

Ccent. 15/2025

ACO Cedar / Troiaresort*Aqualuz Troia

**Decisão de Não Oposição
da Autoridade da Concorrência**

[alínea b) do n.º 1 do artigo 50.º da Lei n.º 19/2012, de 8 de maio]

19/03/2025

Nota: indicam-se entre parêntesis retos [...] as informações cujo conteúdo exato haja sido considerado como confidencial.

**DECISÃO DE NÃO OPOSIÇÃO
DA AUTORIDADE DA CONCORRÊNCIA**

Processo Ccent. 15/2025 – ACO Cedar / Troiaresort*Aqualuz Troia

1. OPERAÇÃO NOTIFICADA

1. Em 26 de fevereiro de 2025, foi notificada à Autoridade da Concorrência (“AdC”), nos termos dos artigos 37.º e 44.º da Lei n.º 19/2012, de 8 de maio (“Lei da Concorrência”), a operação de concentração que consiste na aquisição, pela ACO Cedar (“ACO Cedar”), do controlo exclusivo da Troiaresort¹ e da Aqualuz², através da aquisição da totalidade das respetivas participações sociais (“Empresas-alvo”).
2. As atividades das empresas envolvidas são as seguintes:
 - **ACO Cedar** – empresa do Grupo Arrow³, com sede no Luxemburgo. As atividades do Grupo Arrow, em Portugal, correspondem essencialmente à gestão de créditos vencidos e de cobrança duvidosa (“*non-performing loans*” ou “*NPLs*”), a investimentos no setor imobiliário, incluindo através da Norfin e da Whitestar, à exploração de empreendimentos de alojamento turístico e de campos de golfe⁴, à produção e comercialização de pavimentos e revestimentos cerâmicos⁵, bem como à comercialização de mobiliário e equipamentos para hotelaria, através da VVW – Soluções para Hotelaria, S.A..

Nos termos e para os efeitos do artigo 39.º da Lei da Concorrência, o Grupo da Notificante realizou, em 2023, € [**>100**] milhões em Portugal.

¹ Troiaresort SGPS, S.A..

² Aqualuz Troia – Exploração Hoteleira e Imobiliária, S.A..

³ O Grupo Arrow é detido em última instância pela TDR. A atividade do Grupo TDR em Portugal, para além das atividades na esfera do Grupo Arrow, corresponde, essencialmente, a atividades de exploração de plataformas de veículos usados e atividades de educação e formação. Um dos fundos geridos pelo Grupo Arrow está também ativo na exploração da concessão da Marina de Vilamoura e atividades imobiliárias conexas, operando na atividade de exploração comercial de marinas e portos de recreio.

⁴ Cfr. aquisições notificadas à AdC nos casos Ccent. 30/2022 – AGHL / Details*Caprice, Ccent. 6/2023 – Arrow / Saviotti, Ccent. 29/2023 – Capital Elements / Grande Buganvília, Ccent. 54/2023 – ACO II / Palmares, Ccent. 88/2024 – Grupo Arrow / Minor Vilamoura e Ccent. 2/2025 – ACO II / Monte Rei.

⁵ Cfr. aquisição da Aleluia – Cerâmicas, S.A. (conforme notificação à AdC no âmbito do processo Ccent. 50/2024 – ACO II / Aleluia).

Nota: indicam-se entre parêntesis retos [...] as informações cujo conteúdo exato haja sido considerado como confidencial.

- **Empresas-alvo**⁶ – dedicam-se ao desenvolvimento e gestão de projetos turísticos e imobiliários, na Península de Troia. A sua atividade inclui o desenvolvimento, a exploração e a gestão de vários empreendimentos turísticos, incluindo hotéis, apartamentos, moradias, um campo de golfe, a marina de Troia, concessões de transporte marítimo, apoios balneares e apoios de praia.

Nos termos e para os efeitos do artigo 39.º da Lei da Concorrência, as empresas-alvo realizaram, em 2023, cerca de € [**>5**] milhões em Portugal.

3. A operação notificada configura uma concentração de empresas na aceção da alínea b) do n.º 1 do artigo 36.º da Lei da Concorrência, conjugada com a alínea a) do n.º 3 do mesmo artigo, e está sujeita à obrigatoriedade de notificação prévia por preencher as condições enunciadas nas alíneas a) e c) do n.º 1 do artigo 37.º do mesmo diploma.

2. MERCADOS RELEVANTES AVALIAÇÃO JUSCONCORRENCIAL

4. Em Portugal, as Adquiridas – a Troiaresort e a Aqualuz – dedicam-se à criação e gestão de projetos turísticos e imobiliários, *i.e.*, de hotéis, apartamentos, moradias, campo de golfe, marinas, concessões de transporte marítimo, apoios balneares e apoios de praia⁷. Exercem estas atividades apenas na Península de Troia, *i.e.*, no Alentejo⁸.
5. Em Portugal, a Notificante – a ACO Cedar – e o seu grupo económico – o Grupo Arrow – dedicam-se às cinco atividades seguintes: (i) gestão de créditos vencidos e de cobrança duvidosa; (ii) exploração de plataformas de veículos usados e atividades de educação e formação; (iii) criação e gestão de projetos turísticos e imobiliários; (iv) produção e

⁶ A Troiaresort é atualmente diretamente detida a [Confidencial - Estrutura das Empresas Alvo] pela SC – Sonae Capital Investments, SGPS, S.A. e a Aqualuz é diretamente detida a [Confidencial - Estrutura das Empresas Alvo] pela The Editory Collection Hotels, S.A., ambas detidas e controladas pela Sonae Capital SGPS S.A., que, por sua vez, é controlada em última instância pela Efanor Investimentos, SGPS, S.A..

⁷ As práticas decisórias da AdC relativa a estas atividades – *e.g.*, Ccent. 88/2024 - Grupo Arrow / Minor Vilamoura, de 15.01.2025; Ccent. 24/2024 - Portuslara / Hotel da Praia*DelRey Services*Golfbêltico*Priority Goal, de 13.05.2024; Ccent. 54/2023 - ACO II / Palmares, de 27.09.2023; Ccent. 29/2023 - Capital Elements / Grande Buganvília, de 07.07.2023; Ccent. 6/2023 - Arrow / Saviotti, de 07.03.2023 – e da CE – *e.g.*, M.9673 - COLUMBIA THREADNEEDLE INVESTMENTS / BRITTANY FERRIES / CONDOR, de 17.02.2020; e M.7902 MARRIOTT INTERNATIONAL / STARWOOD HOTELS & RESORTS WORLDWIDE, de 27.06.2016 – têm enquadrado estas atividades nos mercados de produto seguintes: (i) mercado da prestação de serviços de alojamento em empreendimentos turísticos – hotéis, apartamentos e outros empreendimentos similares, segmentando, nalguns casos, em função das categorias (*i.e.*, estrelas, no caso dos hotéis) dos empreendimentos turísticos; (ii) mercado da gestão e exploração de campos de golfe; (iii) mercado da exploração comercial de marinas e portos de recreio; (iv) mercado dos serviços de transporte marítimo em ferry; e (v) mercado da exploração de concessões de praias e apoios balneares.

⁸ As práticas decisórias da AdC e da CE, citadas anteriormente, têm considerado que os mercados em causa têm um âmbito regional correspondente, *in casu*, à região do Alentejo.

Nota: indicam-se entre parêntesis retos [...] as informações cujo conteúdo exato haja sido considerado como confidencial.

- comercialização de pavimentos e revestimentos cerâmicos; e (v) comercialização de mobiliário e equipamentos para hotelaria.
6. As atividades (i) e (ii) não estão relacionadas, nem horizontalmente nem verticalmente, com as das Adquiridas.
 7. As atividades (iii) estão relacionadas horizontalmente com as das Adquiridas. Contudo, nessas atividades, a Notificante e o seu grupo económico não atuam no Alentejo. Assim, embora as empresas intervenientes atuem no mesmo mercado de produto, não atuam no mesmo mercado geográfico relevante⁹. Nessa medida, conclui-se que a operação de concentração não é passível de resultar em entraves à concorrência decorrentes de efeitos horizontais.
 8. As atividades (iv) e (v) poderão estar relacionadas verticalmente, a montante, com as das Adquiridas. De acordo com a Notificante, o grupo da Adquirente tem um peso nessas atividades inferior a **[0-10]**%. Tendo em conta a dimensão relativa das empresas intervenientes, conclui-se que a operação de concentração não é passível de resultar em entraves à concorrência decorrentes de efeitos não horizontais.
 9. Nestas condições, é implausível que esta operação de concentração seja suscetível de criar entraves significativos à concorrência nas atividades às quais as intervenientes se dedicam em Portugal.

3. CLÁUSULAS RESTRITIVAS ACESSÓRIAS

10. Nos termos do n.º 5 do artigo 41.º da Lei da Concorrência, a decisão que autoriza uma operação de concentração abrange igualmente as restrições diretamente relacionadas com a sua realização e à mesma necessárias.
11. As referidas cláusulas devem ser analisadas à luz da prática decisória da AdC e da Comunicação da Comissão relativa às restrições diretamente relacionadas e necessárias às concentrações (“Comunicação”)¹⁰.
12. O SPA¹¹ [Confidencial – âmbito subjetivo, material e temporal da cláusula de não solicitação].
13. Esta cláusula de não solicitação [Confidencial – matéria contratual].

⁹ De acordo com a Notificante, considerando que o mercado geográfico é o Alentejo, a quota das Adquiridas nessas atividades é, no máximo, inferior a [20-40]%. Caso se considerasse que o mercado geográfico é Portugal, haveria sobreposição horizontal. Contudo, a quota conjunta nessas atividades seria, no máximo, inferior a [0-15]%

¹⁰ Publicada no JOUE C 56, de 05.03.2005, pp. 24 e ss. A Comunicação espelha a prática decisória da Comissão e a jurisprudência do Tribunal de Justiça da União Europeia em matéria de restrições acessórias da concorrência no âmbito do controlo de concentrações.

¹¹ Cf. Acordo [Confidencial – matéria contratual] (“SPA”) datado de [Confidencial – matéria contratual].

Nota: indicam-se entre parêntesis retos [...] as informações cujo conteúdo exato haja sido considerado como confidencial.

14. O SHA¹² também prevê [Confidencial – âmbito subjetivo, material e temporal da cláusula de não solicitação].
15. No mesmo sentido, [Confidencial – âmbito subjetivo, material e temporal da cláusula de não solicitação].
16. No entender da Notificante, estas cláusulas encontram-se diretamente relacionadas com a Perspetivada Transação e são necessárias a esta.
17. Analisadas as cláusulas, entende a Autoridade que a obrigação de não solicitação constante do SPA se encontra coberta pela presente decisão, pelo período temporal previsto (i.e., inferior a 3 anos), em relação aos trabalhadores e/ou colaboradores das empresas-alvo que, à data da celebração do Contrato, tenham vínculos contratuais e sejam essenciais, nomeadamente pelo seu saber-fazer, para a preservação do valor integral da empresa.
18. Em relação à obrigação de não solicitação constante do SHA, a mesma não se encontra abrangida pela presente decisão, uma vez que não se considera que a mesma seja diretamente relacionada e necessária à implementação da operação projetada, na aceção do §12 da Comunicação, uma vez que reporta a um momento futuro.

4. AUDIÊNCIA DE INTERESSADOS

19. Nos termos do n.º 3 do artigo 54.º da Lei da Concorrência, foi dispensada a audiência prévia dos autores da notificação, dada a ausência de terceiros interessados e o sentido da decisão, que é de não oposição.

¹² Cf [Confidencial – matéria contratual]. Nos termos do SHA, [Confidencial – estrutura da transação], o Grupo Arrow assegurará, em exclusivo, a gestão corrente e o financiamento da ACO Cedar e dos ativos a adquirir, [Confidencial – estrutura da transação].

Nota: indicam-se entre parêntesis retos [...] as informações cujo conteúdo exato haja sido considerado como confidencial.

5. DELIBERAÇÃO DO CONSELHO

20. Face ao exposto, o Conselho de Administração da Autoridade da Concorrência, no uso da competência que lhe é conferida pela alínea d) do n.º 1 do artigo 19.º dos Estatutos, aprovados pelo Decreto-Lei n.º 125/2014, de 18 de agosto, delibera adotar uma decisão de não oposição à operação de concentração, nos termos da alínea b) do n.º 1 do artigo 50.º da Lei da Concorrência, uma vez que a mesma não é suscetível de criar entraves significativos à concorrência efetiva no mercado nacional ou numa parte substancial deste.

Lisboa, 19 de março de 2025

O Conselho de Administração da Autoridade da Concorrência,

X

Nuno Cunha Rodrigues
Presidente

X

Miguel Moura e Silva
Vogal

X

Ana Sofia Rodrigues
Vogal

Nota: indicam-se entre parêntesis retos [...] as informações cujo conteúdo exato haja sido considerado como confidencial.

Índice

1. OPERAÇÃO NOTIFICADA	2
2. MERCADOS RELEVANTES AVALIAÇÃO JUSCONCORRENCIAL	3
3. CLÁUSULAS RESTRITIVAS ACESSÓRIAS	4
4. AUDIÊNCIA DE INTERESSADOS	5
5. DELIBERAÇÃO DO CONSELHO	6

Nota: indicam-se entre parêntesis retos [...] as informações cujo conteúdo exato haja sido considerado como confidencial.