

Ccent. 19/2026

Growth Blue*Velvet Forest*EJ Investimentos / NBS Water

**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]

29/04/2026

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/2026/19 – Growth Blue* Velvet Forest*EJ Investimentos / NBS Water

1. OPERAÇÃO NOTIFICADA

1. Em 30 de março de 2026, 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 do controlo conjunto da NBS Water Engineering, S.A. (“NBS Water”) pelas seguintes sociedades: Growth Blue – Fundo de Capital de Risco Fechado (“Growth Blues”), Velvetforest – Unipessoal Lda. (“Velvet Forest”) e EJ Investimentos Lda. (“EJ Investimentos”), em conjunto as (“Notificantes”).¹
2. As atividades das Partes são as seguintes:
 - **Growth Blue** – fundo de capital de risco fechado criado para investir preferencialmente em pequenas e médias empresas e em empresas de capitalização bolsista média, integradas no setor da economia azul. É gerido pela Growth Partners Capital, sociedade de capital de risco que se dedica à gestão de organismos de investimento coletivo e tem sob sua gestão outros 4 fundos de capital de risco.²

Nos termos e para os efeitos do artigo 39.º da Lei da Concorrência, a Notificante Growth Blue realizou, em 2025, cerca de € [**>100**] milhões em Portugal.
 - **Velvet Forest e EJ Investimentos** – sociedades exclusivamente dedicadas à gestão das participações sociais que detêm na NBS Water.³
 - **NBS Water** – sociedade que se dedica ao tratamento da água e água residual, desde a conceção, projeto, execução e exploração de instalações de tratamento municipais e

¹ A NBS Water é atualmente controlada pelas sociedades Velvet Forest e EJ Investimentos. Após a realização da operação notificada, aquelas duas sociedades passarão a deter, entre si, [**CONFIDENCIAL – participação no capital social da empresa**] % do capital social da NS Water, enquanto a Growth Blue deterá uma participação correspondente ao restante capital social desta sociedade. No entanto, a Growth Blue passará a dispor [**CONFIDENCIAL – matéria contratual**].

² Asgaya – Fundo de Capital de Risco Fechado, Growth Iberia – Fundo de Capital de Risco Europeu Fechado, EuVECA, Growth INOV – Fundo de Capital de Risco Fechado e Growth ONE – Fundo de capital e Risco Fechado. Cfr. <https://www.cmvm.pt/PIInstitucional/Content?Input=788F612C58DB715F644688A35DF95F983C5619969A7651BE60318A193411D254> e <https://www.growthpartners.capital/>.

³ Estas empresas não dispõem de uma atividade direta, operando no mercado apenas por via da sua única participada.

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

industriais. Em concreto, a NBS Water presta serviços de conceção e construção de Estações de Tratamento de Água Residuais (“ETARs”) e Estações de Tratamento de Água (“ETAs”), a subconcessionárias, enquanto subcontratada destas. De modo residual, também opera em áreas complementares, nomeadamente na economia circular⁴, incluindo a reutilização de água e a utilização de resíduos como fonte de energia como o tratamento de lamas e produção de biogás.

Nos termos e para os efeitos do artigo 39.º da Lei da Concorrência, a NBS Water realizou, em 2025, 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 a condição enunciada na alínea c) do n.º 1 do artigo 37.º do mesmo diploma.

2. MERCADO RELEVANTE E AVALIAÇÃO JUSCONCORRENCIAL

4. As Notificantes, tendo por referência a atividade desenvolvida pela NBS Water e a prática decisória da AdC⁵, consideram que o mercado relevante em causa na presente operação de concentração deverá corresponder ao mercado das subcontratações de serviços a prestar aos sistemas multimunicipais em Portugal Continental.⁶
5. Atendendo a que nem a Growth Blue, nem os demais organismos de investimento coletivo geridos pela sua sociedade gestora – e respetivas participadas –, desenvolvem atividades que se sobreponham com as desenvolvidas pela NBS Water, a AdC entende não ser necessário proceder a uma delimitação exata do mercado relevante, para efeitos da análise da operação notificada, uma vez que as conclusões da avaliação jusconcorrencial não se alterariam em função da definição de mercado que pudesse vir a ser adotada.
6. Deste modo, a operação notificada não suscita quaisquer preocupações de natureza horizontal.
7. Também não se identificam quaisquer efeitos de natureza não horizontal decorrentes da operação notificada.
8. Efetivamente, a Velvet Forrest e a EJ Investimentos não operam diretamente no mercado, exercendo apenas atividade por via da NSB Water, sua única participada. Por sua vez, nem o fundo Growth Blue, nem os restantes fundos geridos pela Growth Partners, ou qualquer

⁴ Modelo de produção e consumo que visa minimizar o desperdício e a poluição, prolongando a vida útil de materiais e produtos através da partilha, reutilização, reparação e reciclagem.

⁵ Cfr. decisões relativas aos processos Ccent. 46/2008 – Criar Vantagens/Aquapor e Ccent. 3/2015 – DST/ Criar Vantagens.

⁶ De acordo com as melhores estimativas das Notificantes, a dimensão deste mercado em Portugal Continental, em 2025, é de cerca de € milhões, correspondendo a quota de mercado da NBS Water a **[0-5]**%.

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

das entidades por cada um deles controladas, desenvolvem atividades em mercados relacionados com o mercado relevante na operação.

9. Face ao exposto, a AdC conclui que a operação notificada não é suscetível de criar entraves significativos à concorrência efetiva no mercado nacional ou numa parte substancial deste.

3. CLÁUSULAS RESTRITIVAS ACESSÓRIAS

10. Nos termos da disposição contida no 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 realização da mesma e a ela necessárias.
11. As Notificantes apresentaram justificação para as cláusulas de não concorrência apresentadas e que consideram como diretamente relacionadas e necessárias à realização da operação notificada, nos termos das quais: «*Os atuais Acionistas do Grupo são considerados pessoas chave para o futuro do Grupo, devendo por isso assinar um contrato de não-concorrência e exclusividade com a GP Capital e o Grupo NBS até à venda da sua participação no Grupo (Exit), ou até um período máximo de até 2 anos pós-Exit, caso assim seja requerido pelo futuro comprador*[CONFIDENCIAL – conteúdo contratual]». ⁷
12. Estas restrições devem ser analisadas à luz das Linhas de Orientação da AdC sobre Restrições Acessórias (“Linhas de Orientação”)⁸, que refletem a sua prática decisória.
13. À luz dos âmbitos de análise material, subjetivo, temporal e geográfico, a AdC considera o seguinte.
14. Relativamente às cláusulas de não concorrência, a AdC considera que as restrições identificadas pelas partes se encontram devidamente enquadradas e fundamentadas à luz das Linhas de Orientação, pelo que são parcialmente abrangidas pela presente decisão de não oposição, nos seguintes termos:
- vigoram durante o período do controlo conjunto ora em apreciação;
 - para o desenvolvimento de atividades económicas correspondentes às da empresa comum, i.e., que correspondem às atividades abrangidas pelo acordo relativo à empresa comum ou pelos respetivos estatutos;
 - aplicam-se apenas aos acionistas que exercem o controlo, direta ou indiretamente, da empresa comum; e
 - ao âmbito geográfico correspondente ao território nacional.

⁷ Cfr. Cláusula 9 da Proposta não Vinculativa.

⁸ “*Linhas de Orientação da Autoridade da Concorrência sobre Restrições Acessórias*”, de março de 2026 (disponíveis em <https://www.concorrenca.pt/pt/legislacao>).

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

4. AUDIÊNCIA DE INTERESSADOS

15. 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.

5. DELIBERAÇÃO DO CONSELHO

16. 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, 29 de abril de 2026

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. MERCADO RELEVANTE E AVALIAÇÃO JUSCONCORRENCIAL	3
3. CLÁUSULAS RESTRITIVAS ACESSÓRIAS	4
4. AUDIÊNCIA DE INTERESSADOS	5
5. DELIBERAÇÃO DO CONSELHO	5

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