Ccent. 73/2026

GSAM / LCN

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]

08/10/2026

Versão Pública

DECISÃO DE NÃO OPOSIÇÃO

DA AUTORIDADE DA CONCORRÊNCIA

Processo Ccent. 73/2026 – GSAM / LCN

1. OPERAÇÃO NOTIFICADA

1. Em 11 de setembro 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, pela The Goldman Sachs Group, Inc. ("**Goldman Sachs**" ou "Notificante"), do controlo exclusivo sobre a LCN Capital Management, L.P., e suas subsidiárias ("**LCN Capital**" ou "Adquirida").
2. As atividades das empresas envolvidas na operação notificada ("Partes") são as seguintes:
    - **Goldman Sachs** – instituição financeira com atividade nas áreas da banca de investimento, dos mercados de capitais e da gestão de ativos, que presta um conjunto de serviços financeiros a uma base de clientes diversificada. Em Portugal, a Goldman Sachs opera em diversos setores, incluindo serviços informáticos e *software*, saúde, engenharia, energia, telecomunicações, ambiente e infraestruturas, serviços profissionais e bens de consumo.

      O volume de negócios realizado pela Notificante, calculado nos termos do artigo 39.º da Lei da Concorrência, em 2025, em Portugal, foi de €**[>100]** milhões.
    - **LCN Capital** – sociedade norte-americana de investimento privado e gestão de ativos, centrada em investimentos no setor imobiliário na América do Norte e na Europa. Em Portugal, os investimentos incidem sobre imóveis de retalho, não abrangendo as atividades comerciais desenvolvidas pelos respetivos arrendatários.

      O volume de negócios realizado pela Adquirida, calculado nos termos do artigo 39.º da Lei da Concorrência, em 2025, em Portugal, foi de €**[>5]** milhões.
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. MERCADOS RELEVANTES e AVALIAÇÃO JUSCONCORRENCIAL

4. A avaliação jusconcorrencial da operação notificada não requer a delimitação dos mercados relevantes, uma vez que, em qualquer definição possível dos mesmos, a operação não é suscetível de criar entraves significativos à concorrência efetiva.

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

5. De facto, a Adquirida desenvolve, em Portugal, uma atividade de aquisição e detenção de imóveis destinados ao comércio a retalho, arrendados a terceiros mediante contratos de longo prazo em regime de *triple-net lease* (os arrendatários assumem, além do pagamento da renda, os encargos com impostos, seguros e a manutenção dos imóveis).

6. A prática decisória da AdC tem enquadrado este tipo de atividade no âmbito do arrendamento de imóveis, distinguindo o arrendamento habitacional do não habitacional e, neste último, considerando segmentações adicionais em função da utilização dos imóveis, designadamente para escritórios, estabelecimentos comerciais de rua, estabelecimentos comerciais em espaços integrados e fins industriais ou logísticos. Quanto à dimensão geográfica, a referida prática tem considerado um âmbito nacional ou inferior ao nacional, deixando frequentemente em aberto a delimitação exata dos mercados.[1]

7. A Notificante afirma não desenvolver qualquer atividade em Portugal na gestão de ativos imobiliários, diretamente ou através das sociedades por si controladas. Neste pressuposto, da operação não resulta qualquer sobreposição horizontal entre as atividades desenvolvidas pelas Partes, traduzindo-se numa mera transferência da respetiva posição de mercado, sem alteração da estrutura da oferta.

8. A Notificante propõe, contudo, que a atividade da Adquirida seja apreciada no âmbito de um mercado mais abrangente da gestão de ativos. Para o efeito, sustenta que os investimentos imobiliários da Adquirida apresentam uma natureza essencialmente financeira, porquanto os respetivos rendimentos decorrem de fluxos contratuais de rendas de longo prazo, sem que aquela assegure a gestão operacional dos imóveis ou participe nas atividades desenvolvidas pelos arrendatários.

9. A Notificante defende ainda que os serviços de gestão de ativos apresentam um elevado grau de substituibilidade do lado da procura e da oferta, independentemente das classes de ativos, estratégias de investimento ou tipos de clientes, atendendo à finalidade comum de obtenção de um retorno sobre o capital investido e à similitude das competências e recursos necessários à sua prestação. Quanto à dimensão geográfica deste hipotético mercado, considera que a mesma será mundial ou, pelo menos, correspondente ao Espaço Económico Europeu ("EEE"), dada a natureza internacional da oferta e da procura destes serviços.

10. Neste enquadramento alternativo, que não é compatível com a prática decisória nacional acima citada, verificar-se-ia uma sobreposição horizontal entre as atividades das Partes. Contudo, de acordo com as estimativas apresentadas pela Notificante, a respetiva quota conjunta seria inferior a 5% em qualquer dos âmbitos geográficos considerados – nacional, EEE ou mundial.

11. Acresce que, de acordo com os elementos constantes do procedimento, não se identificam relações verticais relevantes entre as atividades das Partes suscetíveis de originar preocupações jusconcorrenciais.

[1] Vide, designadamente, as decisões da AdC nos processos Ccent. 28/2018 – Apollo Capital Management / Portefólio Imobiliário da Fidelidade; Ccent. 59/2019 – Promontoria / PREOF; Ccent. 33/2025 – LYNX / Alcapredial; e Ccent. 28/2026 – Draycott / Square*Square II

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

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

3. CLÁUSULAS RESTRITIVAS ACESSÓRIAS

13. 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 e necessárias à sua realização.

14. As cláusulas contendo tais restrições devem ser analisadas à luz das Linhas de Orientação da Autoridade da Concorrência sobre Restrições Acessórias, de março de 2026 ("Linhas de Orientação").

15. A Notificante identificou e justificou as seguintes restrições acessórias:[2]

Obrigação de não concorrência

16. Durante **[Confidencial – Informação Contratual]**.

Obrigação de não solicitação

17. E **[Confidencial – Informação Contratual]**.

18. E **[Confidencial – Informação Contratual]**.

Apreciação da AdC em relação às restrições acessórias

19. Em relação às obrigações de não concorrência e de não solicitação enunciadas *supra*, as mesmas são apenas parcialmente consideradas restrições diretamente relacionadas e necessárias à realização da operação notificada.

20. Assim, as referidas obrigações estão cobertas pela presente decisão, em qualquer caso pelo período máximo de três anos após o *closing* da operação, apenas em relação a atividades concorrentes das da Adquirida em território nacional à data da celebração do contrato na base da operação notificada, incluindo produtos e serviços que se encontrem numa fase avançada de desenvolvimento ou produtos já plenamente desenvolvidos, mas ainda não comercializados, nessa data, sem prejuízo da aquisição ou manutenção de ações unicamente para fins de investimento financeiro e que não confiram, direta ou indiretamente, funções de gestão ou uma influência efetiva na empresa concorrente.

21. E apenas em relação, para além de clientes à data da celebração do contrato na base da operação notificada, a trabalhadores da Adquirida essenciais, à mesma data, nomeadamente pelo seu saber-fazer, para a preservação do valor integral da Adquirida.[3]

[2] Cf. Linhas de Orientação, § 13.

[3] Cf. Linhas de Orientação, §§ 41-70 e 71-77.

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

4. AUDIÊNCIA DE INTERESSADOS

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

5. DELIBERAÇÃO DO CONSELHO

23. 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 notificada, 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, 8 de outubro 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.

Versão Pública

Índice

1. OPERAÇÃO NOTIFICADA 2
2. MERCADOS RELEVANTES e AVALIAÇÃO JUSCONCORRENCIAL 2
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.