

INFORME Y PROPUESTA DE RESOLUCIÓN EXPEDIENTE C/1091/20 VÄRDE/SAREB/FAB

I. ANTECEDENTES

- (1) Con fecha 23 de enero de 2020 tuvo entrada en la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (“CNMC”) notificación de la concentración consistente en la adquisición de control conjunto sobre Árqura Homes, Fondo de Activos Bancarios (el FAB) por parte de Värde Partners Inc (VÄRDE) y Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A. (SAREB).
- (2) La notificación ha sido realizada por las empresas adquirentes, según lo establecido en el artículo 9 de la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia (“LDC”), por superar el umbral establecido en la letra b) del artículo 8.1 de la mencionada norma. A esta operación le es de aplicación lo previsto en el Reglamento de Defensa de la Competencia (“RDC”), aprobado por el Real Decreto 261/2008, de 22 de febrero.
- (3) Con fecha 27 de enero de 2020 se realizó un requerimiento de información al Banco de España, de acuerdo con lo dispuesto en los artículos 39.1 y 55.6 de la LDC.
- (4) Con fecha 10 de febrero de 2020 se recibió respuesta al requerimiento de información realizado¹. De conformidad con el artículo 12.1 d) del Reglamento de Defensa de la Competencia, aprobado por Real Decreto 261/2008, de 22 de febrero, se entiende reanudado el cómputo del plazo máximo para resolver el procedimiento desde el 11 de febrero de 2020.
- (5) La fecha límite para acordar iniciar la segunda fase del procedimiento es el 9 de marzo de 2020 inclusive. Transcurrida dicha fecha, la operación notificada se considerará tácitamente autorizada.

II. NATURALEZA DE LA OPERACIÓN

- (6) La operación consiste en la adquisición de control conjunto por VÄRDE y SAREB sobre el FAB mediante la adquisición por VÄRDE, a través de una sociedad que controla indirectamente (PENÉLOPE S.À.R.L.), del 10% de los títulos emitidos por el FAB, actualmente propiedad de SAREB.
- (7) El FAB ha sido creado y está enteramente controlado por Sareb, que posee actualmente el 100% de los títulos emitidos por el FAB. Tras la Operación Propuesta, el FAB pasaría a estar controlado conjuntamente por VÄRDE y SAREB, con un 10% y un 90% de participación, respectivamente.
- (8) El control deriva de la existencia de materias reservadas en el contrato de inversión suscrito entre las partes, que exige el voto favorable de ambas partes

¹ El Banco de España señaló, en respuesta al requerimiento de información de la CNMC recibida el 10 de febrero de 2020, que no consideraba necesario realizar ninguna observación a la toma de una participación del 10% por el grupo Värde Partners en el FAB Árqura Homes.

para su aprobación (adquisición y venta de activos, financiación, aprobación del plan de negocio, aprobación de propuestas de inversión y de su presupuesto)².

- (9) Adicionalmente, VÄRDE, a través de su filial AELCA DESARROLLOS INMOBILIARIOS, S.L. (AELCA) presta actualmente servicios de servicing o gestión de los activos del FAB.
- (10) Señalan las notificantes que mediante la creación de un FAB al que se aporte un perímetro de activos que será gestionado por un experto especializado en el negocio promotor, se pretende cumplir el plan de negocio de SAREB en tiempo y forma, reduciéndose parte de los riesgos implícitos del negocio inmobiliario.
- (11) [...]
- (12) [...]
- (13) Como alternativa al modelo actual de desinversión, y con el fin de cumplir con el objetivo de realizar aquélla de forma más ordenada y con mayores garantías de cumplir el repago de la deuda adquirida por SAREB en su constitución, se ha considerado que la mejor opción consiste en la constitución de un FAB³ al que se

² La decisión de reenvío de la Comisión caso M.9401 – Sareb/Värde Group/FAB coincide en valorar la existencia de control conjunto tras la operación y las plenas funciones de la JV :

9) *[...]La transacción consiste en la adquisición propuesta por parte de Sareb y Värde del control conjunto sobre el FAB. [...].*

Después de la transacción, tanto Sareb como Värde tendrán la posibilidad de ejercer una influencia decisiva sobre el FAB [...].

10) *El FAB tiene acceso a suficientes recursos, entre otros, a financiación y activos, para mantener sus actividades empresariales a largo plazo. El FAB también actúa como una entidad autónoma en el mercado. Por consiguiente, constituye una empresa en participación que ejerce plenamente sus funciones a tenor del Reglamento de concentraciones.*

³ La SAREB tiene su origen en el programa de asistencia a España para la recapitalización del sector financiero. En el marco del mismo, la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, preveía, con el fin de adquirir los activos de las entidades que el FROB determinase, la constitución de una sociedad denominada Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A. (SAREB), que tendrá por objeto exclusivo la tenencia, gestión y administración directa o indirecta, adquisición y enajenación de los activos que le transfieran determinadas entidades de crédito (aquellas que a 31-8-2012 se encuentren mayoritariamente participadas por el FROB o que, a juicio del Banco de España, vayan a requerir la apertura de un proceso de reestructuración o de resolución), y aquellos que en un futuro adquiera.

La Ley 9/2012, de 14 de noviembre, contemplaba la posibilidad de constituir agrupaciones de activos y pasivos de SAREB, como patrimonios separados, carentes de personalidad jurídica. Estos patrimonios se denominan **Fondos de Activos Bancarios (FAB)** y su gestión y representación se encomienda, con carácter reservado, a sociedades gestoras de fondos de titulación de activos que adapten su régimen jurídico al contenido de la anterior ley y su normativa de desarrollo.

La Ley 9/2012, de 14 de noviembre, fue derogada, salvo sus disposiciones modificativas de otras normas y las disposiciones adicionales segunda, tercera, cuarta, sexta a decimotercera, decimoquinta, decimoséptima, decimoctava y vigésima primera, por la disposición derogatoria de Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión. Por lo tanto, la Disposición Adicional Decimoséptima de la Ley 9/2012, que establece un régimen de tributación especial para los FAB y sus partícipes, se mantiene en vigor. Este régimen especial será de aplicación durante el periodo de exposición del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (el "FROB") a los FAB, siendo dicho periodo, como máximo, el de existencia de la SAREB (15 años desde su constitución en noviembre de 2012).

Estos fondos son sujetos pasivos del IS y su régimen fiscal en este impuesto presenta las siguientes particularidades: tributan al tipo de gravamen del 1%, y se les aplica el régimen fiscal previsto para las instituciones de inversión colectiva. En cuanto al régimen fiscal de los partícipes de los Fondos de Activos Bancarios, les resulta de aplicación el régimen fiscal previsto para los socios o partícipes de las instituciones de inversión colectiva.

En cuanto al régimen fiscal de los partícipes de los Fondos de Activos Bancarios, les resulta de aplicación el régimen fiscal previsto para los socios o partícipes de las instituciones de inversión colectiva. El régimen fiscal expuesto tanto para los Fondos de Activos Bancarios como para los partícipes solo se aplicará durante el periodo de tiempo de mantenimiento de la exposición del FROB a estos fondos, es decir, el anterior régimen fiscal dejará de aplicarse una vez transcurra el periodo de tiempo limitado por el que se constituye la SAREB, tributando los referidos fondos a partir de ese momento al tipo general del IS.

aporte el perímetro de activos seleccionado por un experto que se encargue de su gestión, reduciéndose algunos riesgos implícitos del negocio inmobiliario.

- (14) Tras un proceso en el que se valoraron hasta 12 potenciales candidatos, SAREB seleccionó a Aelca como gestor del FAB en atención a su especialización
- (15) En suma, las partes indican que el hecho de dar entrada en el capital del FAB a VARDE como socio inversor cumple un doble objetivo: por un lado, aporta atractivo a la operación para dicho socio al fomentar un interés común alineado con el de SAREB y, por otro, permite a SAREB obtener liquidez inmediata, al monetizar por anticipado una parte del beneficio que se prevé obtener con la promoción y venta de los activos transferidos al FAB.

III. APLICABILIDAD DE LA LEY 15/2007 DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA

- (16) De acuerdo con las notificantes, la operación tiene dimensión comunitaria, al superarse los umbrales establecidos en el artículo 1 del Reglamento del Consejo (CE) nº 139/2004, de 20 de enero de 2004, sobre el control de las operaciones de concentración.
- (17) No obstante, con fecha 25 de septiembre de 2019, la Comisión acordó el reenvío de la operación a España de conformidad con lo dispuesto en el artículo 4.4 del Reglamento (CE) nº 139/2004 sobre el control de las concentraciones entre empresas. Entre los motivos alegados para proceder al reenvío la Comisión considera que la operación podría afectar de manera significativa a la competencia en una serie de mercados locales en España, por cuanto en el potencial mercado de promoción inmobiliaria la transacción da lugar a cuotas elevadas en algunas localidades⁴.
- (18) La operación notificada se inscribe en el supuesto del artículo 7.1 c) de la LDC y cumple con los requisitos previstos por la LDC para su notificación, al superarse, al menos, el umbral de volumen de negocios establecido en el artículo 8.1.b) de la misma.

IV. RESTRICCIONES ACCESORIAS

- (19) La Operación se instrumenta mediante dos acuerdos, ambos suscritos el 5 de junio de 2019:
- El Contrato de Inversión, suscrito entre la vendedora, SAREB, y Penélope S.À.R.L, como compradora, en virtud del cual VÄRDE adquiere indirectamente el 10% de los títulos emitidos por el FAB.

⁴ La Comisión señala como factor adicional para el reenvío (art 4.4 del Reglamento 139/2004) del caso M.9401 – Sareb/Värde Group/FAB

“31) Puesto que las cuotas de mercado de las partes comunicadas en el formulario EM se basarían en parte en datos recopilados a nivel local (municipales), la CNMC parece contar con los instrumentos y los conocimientos específicos adecuados para investigar el presente asunto.

32) Además, la CNMC tiene gran experiencia en la evaluación de fusiones similares a la transacción, al haber analizado muchas otras en el sector inmobiliario.

33) Por consiguiente, la Comisión considera, como factor adicional en apoyo de la remisión, que la CNMC sería la más indicada para examinar los efectos de la transacción. “

- El Contrato de Gestión Integral de Activos, Desarrollo de Proyectos y Promociones (el “AMA” o el “Contrato de Gestión”), suscrito entre AELCA (sociedad controlada por VÄRDE) y Haya Titulización, Sociedad Gestora de Fondos de Titulización, S.A. en representación del FAB, en virtud del cual AELCA prestará servicios de *servicing* al FAB en exclusiva, encargándose de la operación y gestión de los activos que integran el patrimonio del FAB.

Pacto de no competencia

- (20) El Contrato de Gestión incluye, en su cláusula 3.2.13 un compromiso de no competencia en virtud del cual AELCA se compromete a no competir con las promociones del FAB⁵ durante la vigencia del AMA ([...]).
- (21) Dicho compromiso afecta a todas aquellas promociones que AELCA pudiese desarrollar para su venta o comercializar en venta tras la firma del AMA, tanto por cuenta propia como para terceros, en las zonas en que se ubican los activos transferidos al FAB, siempre que se trate del mismo tipo de activos que una promoción del FAB que no haya alcanzado el umbral del [...] % (en porcentaje de ventas).
- (22) Se entenderá que se trata del mismo tipo de activos cuando concurren las siguientes condiciones:
- a. Que se trate de promociones con un mismo rango de precios, entendiéndose como tales las viviendas que se comercialicen dentro de un rango de +/- [10-20] % de los precios/m² de la promoción;
 - b. Que sean de la misma tipología (i.e. vivienda unifamiliar o plurifamiliar, mismo número de dormitorios);
 - c. Que tengan las mismas superficies aproximadas, dentro de un rango de +/- [10-20] % de diferencias de superficie entre viviendas equivalentes por número de dormitorios; y
 - d. Que presenten un nivel de calidades equivalentes.
- (23) De este modo, AELCA deberá valorar si dicha promoción podría ocasionar un conflicto de interés respecto a cualquier otra que estuviese gestionando en virtud del AMA para el FAB en la misma zona y con las mismas características sobre la base del proyecto básico que haya elaborado para la nueva promoción, y antes de la tramitación y obtención de la correspondiente licencia de obras y, en todo caso, una vez se disponga de la tarifa de precios de la Promoción, debiendo notificar al FAB los posibles conflictos de interés detectados.
- (24) Debe destacarse que dicho compromiso de no competencia no afectaría a las promociones desarrolladas por otras empresas del Grupo VÄRDE (por ejemplo, VÍA CÉLERE) no gestionadas por AELCA.

⁵ El término “Promociones” incluye las Propiedades clasificadas como Suelos Finalistas, Promociones en Curso o Promociones Paradas transferidas al FAB sobre los que se esté llevando a cabo o sea posible construir y promover una edificación, cualquiera que sea el tipo y finalidad a la que ésta vaya a destinarse.

(25) El ámbito temporal coincide con el periodo de vigencia del AMA ([...]) y el ámbito geográfico se circunscribe a las zonas en las que se ubican los activos transferidos al FAB.

Pacto de exclusividad

(26) De acuerdo con lo dispuesto en la cláusula [...] del AMA, el FAB concede a AELCA la exclusividad en la prestación de los servicios de intermediación inmobiliaria objeto del contrato, en relación con los activos transferidos al FAB y con nuevos activos que pudieran transferirse al FAB, durante un plazo de [...], a contar desde la firma del AMA.

(27) Transcurrido dicho periodo, el FAB podrá contratar libremente la prestación de dichos servicios con terceras empresas. No obstante, AELCA continuará prestando sus servicios en relación con las promociones que tengan Hoja de Encargo firmada, sin que el FAB pueda retirar la gestión de dichas promociones una vez expirada la vigencia de la cláusula de exclusividad.

(28) Por otro lado, en virtud de la cláusula [...] del AMA, AELCA se compromete durante un plazo de [...] ⁶ a prestar servicios de intermediación inmobiliaria (como *servicer*) exclusivamente para el FAB, SAREB (o empresas o fondos directa o indirectamente controlados por SAREB) y, en su caso, para empresas directa o indirectamente controladas o participadas por sociedades de VÄRDE, o fondos de inversión gestionados por esta ⁷.

(29) El pacto de exclusividad a favor del FAB abarca la totalidad de los servicios que AELCA presta a este en virtud del AMA ⁸. No obstante, con carácter excepcional AELCA podrá prestar parte de los servicios descritos en el AMA a terceros, previa autorización de AELCA siempre que: (i) se trate de promociones de uso distinto al residencial en venta; (ii) no exista conflicto de interés con el FAB; (iii) tales servicios se presten desde un equipo específico, distinto al designado por AELCA para el desempeño habitual de sus funciones bajo el AMA.

(30) Asimismo, a partir del [...] desde la firma del AMA, AELCA podrá prestar dichos servicios a terceros, para el desarrollo de un número máximo de promociones

⁶ No obstante, a partir del [...] AELCA podrá prestar servicios a terceros bajo ciertas condiciones.

⁷ Siempre que en este caso los activos que se encuentren bajo su gestión y no pertenezcan al FAB tengan un valor inferior a [...], considerando exclusivamente el valor de adquisición de suelo.

⁸ Con carácter general los servicios de AELCA comprenderán todas aquellas tareas y acciones que sean necesarias en relación con el desarrollo de promociones inmobiliarias destinadas a su venta sobre los activos transferidos (incluyendo desde las fases iniciales de gestión, desarrollo urbanístico y gestión de la ejecución de obras de urbanización de los Suelos en Gestión, el proceso de toma de decisión de acometer nuevas promociones sobre los Suelos Finalistas, retomar y continuar las promociones inmobiliarias sobre las Promociones en Curso o las Promociones Paradas, el proceso de comercialización de los inmuebles, y hasta el final de los periodos de garantía frente a los adquirentes de las Propiedades o Promociones). Asimismo, los servicios a prestar por AELCA comprenderán la gestión patrimonial de los activos transferidos (incluyendo, entre otros, la selección y contratación, en nombre del FAB, de proveedores para la vigilancia de las Propiedades, su mantenimiento, seguridad, representación ante las comunidades de propietarios u otras entidades, etc.).

residenciales⁹ y respecto de suelos (tanto finalistas como en desarrollo) que tengan un número máximo de viviendas autorizadas¹⁰.

- (31) El ámbito temporal de ambos pactos de exclusividad está acotado a [...], pero en ambos casos su objeto excede de los productos y servicios que constituyen la actividad económica de la empresa en participación:
- (32) La cláusula de exclusividad a favor de AELCA incluye nuevos activos que pudieran transferirse al FAB. Se trata de proteger la gestión potencial de activos no identificados. [...].
- (33) La cláusula de exclusividad a favor del FAB afecta a actividades en las que el FAB no está[...] presente puesto que, pese a que la actividad del FAB se limita a la promoción residencial para venta, impone a AELCA la obligación de obtener su autorización previa para poder prestar a terceros servicios de *servicing* en promociones de uso no residencial.

Valoración

- (34) El artículo 10.3 de la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia, establece que *“en su caso, en la valoración de una concentración económica podrán entenderse comprendidas determinadas restricciones a la competencia accesorias, directamente vinculadas a la operación y necesarias para su realización”*.
- (35) A su vez la Comunicación de la Comisión sobre las restricciones directamente vinculadas a la realización de una concentración y necesarias a tal fin (2005/C 56/03) considera que estas cláusulas sólo están justificadas por el objetivo legítimo de hacer posible la concentración cuando su duración, su ámbito geográfico de aplicación, su contenido y las personas sujetas a ellas no van más allá de lo razonablemente necesario para lograr dicho objetivo y, con carácter general, deben servir para proteger al comprador.
- (36) De acuerdo con la citada Comunicación, *“estas cláusulas inhibitorias de la competencia entre las empresas matrices y una empresa en participación pueden considerarse directamente vinculadas a la realización de la concentración y necesarias a tal fin en la medida en que no tengan una duración superior a la de la propia empresa en participación”* (párrafo 38).
- (37) En cuanto al ámbito geográfico de la cláusula de no competencia, éste debe limitarse a la zona en la que las matrices ofrecían sus productos o servicios de referencia con anterioridad a la creación de la empresa en participación o a aquellas en las que las matrices estuviesen ampliando introducirse en el momento de realizarse la transacción, siempre que ya hubiesen efectuado inversiones a tal fin (párrafo 39).

⁹ Equivalente al número de las promociones del Fondo que hayan quedado finalizadas y entregadas al comprador más del [...] % de las unidades vendidas antes de esa fecha.

¹⁰ Que tengan un número de viviendas autorizadas que, en conjunto y como máximo, se correspondan con las viviendas resultantes de las promociones del Fondo que hayan quedado finalizadas y entregadas al comprador más del [...] % de las unidades vendidas, antes de esa fecha.

- (38) Desde un punto de vista material, han de limitarse a los productos y servicios que constituyen la actividad económica de la empresa en participación (párrafo 40).
- (39) Cuando la empresa en participación se cree para penetrar en un nuevo mercado, se hará mención de los productos, servicios y territorios en los que está previsto que ejerza sus actividades con arreglo al acuerdo de empresa en participación o con sus estatutos (párrafo 41).
- (40) Teniendo en cuenta la legislación y los precedentes nacionales y comunitarios, así como la citada Comunicación se considera que, en el presente caso, la duración de la cláusula de no competencia no va más allá de lo que de forma razonable exige la operación de concentración, por lo que puede considerarse como restricción accesoria a la misma. Asimismo, desde un punto de vista geográfico, siempre que el término “zona” que se emplea en el AMA no se interprete como un ámbito mayor al del municipio o área de influencia del mismo, y material, afecta exclusivamente a las promociones que desarrolle el FAB y a aquellas de las mismas características que gestione AELCA para terceros.
- (41) En relación con los acuerdos transitorios de prestación de servicios, la citada Comunicación afirma que, si las empresas matrices permanecen activas en un mercado anterior o posterior al de la empresa en participación, cualquier acuerdo de compra y suministro, incluidos los acuerdos de servicios y distribución, estará sujeto a los principios aplicables en caso de traspaso de una empresa (párrafo 46).
- (42) En caso de traspaso de una empresa, la Comunicación considera que los acuerdos de servicio y distribución pueden tener un efecto equivalente a los de suministro; en consecuencia, se aplicarán las mismas consideraciones (párrafo 37).
- (43) En este caso concreto, y tal y como indica la Comisión Europea, el objetivo de dichas obligaciones es garantizar la continuidad de la prestación a la empresa en participación de los servicios necesarios para desarrollar su actividad. Sin embargo, la duración del contrato de prestación de servicios debe limitarse a un periodo necesario para sustituir la relación de dependencia por otra de autonomía en el mercado y puede estar justificada durante un período transitorio de cinco años como máximo (párrafo 35).
- (44) En el presente caso, se considera que la duración del pacto de exclusividad tanto a favor de AELCA como a favor del FAB, no va más allá de lo que de forma razonable exige la operación de concentración, por lo que puede considerarse como restricción accesoria a la misma.
- (45) No obstante, el ámbito objetivo de ambos pactos de exclusividad va más allá de lo que de forma razonable exige la operación de concentración.
- (46) En este sentido, el ámbito objetivo del pacto de exclusividad a favor de AELCA resulta excesivamente amplio, pues le confiere la facultad de gestionar en exclusiva un conjunto indefinido de activos que incluye no solo los activos que integran actualmente el patrimonio del FAB, sino cualquier otro activo que le fuese transferido en el futuro por SAREB.

- (47) Asimismo, el ámbito objetivo del pacto de exclusividad a favor del FAB resulta excesivamente amplio en la medida en que AELCA deberá solicitar la autorización del FAB para prestar servicios a terceros respecto a promociones inmobiliarias de uso no residencial, segmento en el que el FAB no está [...] activo.
- (48) En consecuencia, se considera que todas las restricciones a la competencia mencionadas son accesorias y necesarias para la operación de concentración, con la excepción del ámbito material de los acuerdos de exclusividad, que esta Dirección de Competencia considera van más allá de lo que, de forma razonable, exige la operación de concentración notificada, quedando por tanto sujetas a la normativa general aplicable a los pactos entre empresas, conforme a los siguientes criterios:
- En lo que exceda de la prohibición a AELCA de prestar a terceros los servicios descritos en el AMA respecto a promociones inmobiliarias destinadas a uso residencial para su venta.
 - En lo que exceda de la gestión exclusiva a favor de AELCA de los activos que el FAB posee actualmente.

V. EMPRESAS PARTÍCIPIES

V.1 ADQUIRENTES

- **VÄRDE PARTNERS INC (VÄRDE)**

(49) VÄRDE es una compañía americana que gestiona un abanico de fondos privados y vehículos de inversión, a través de Värde Management, L.P. como asesor de cada uno de ellos.

(50) [...] VÄRDE no está controlada por ninguna otra empresa.

(51) VÄRDE es una compañía americana de inversión global que presta servicios de inversión a un amplio abanico de inversores, incluyendo clientes privados, inversores institucionales, fondos de pensiones, fundaciones y compañías de seguros. Su actividad se centra en Europa, Estados Unidos y Asia-Pacífico.

(52) En España, VÄRDE opera en el sector de banca minorista y residualmente en el sector de distribución de seguros a través de WIZINK BANK S.A. (WIZINK)¹¹. Adicionalmente, opera en el sector inmobiliario, tanto en el sector residencial (a través de las sociedades AELCA y VIA CÉLERE) como en el sector no residencial (a través de las sociedades Dos Puntos Asset Management, S.L. y La Finca Global Assets, SOCIMI, S.A.).

(53) Sector inmobiliario residencial:

- VIA CÉLERE¹² realiza actividades de promoción y venta por cuenta propia de activos inmobiliarios residenciales, en las provincias de Madrid, Barcelona, Gerona, Tarragona, Baleares, Valencia, Castellón, Alicante, Tenerife, Sevilla, Málaga, Cádiz, La Coruña, Pontevedra, Navarra, Zaragoza, Valladolid, León, Guadalajara y Murcia. En Portugal está activa en Oporto.

VIA CÉLERE es una empresa participada por VÄRDE en un [...] % sobre la que ejerce control exclusivo.

- AELCA realiza actividades de promoción y venta de activos residenciales tanto por cuenta propia como para terceros (como *servicer*), principalmente en las comunidades autónomas de Madrid, Andalucía, Valencia y Cataluña y, en menor medida, en Aragón, País Vasco y Navarra.

Respecto a su actuación como *servicer*, además de los servicios prestados al FAB, actualmente presta servicios de promoción y venta a terceros en relación con dos promociones, ubicadas en Madrid y Badalona, cuya entrega está prevista que se produzca próximamente. Asimismo, presta dichos servicios a otras compañías controladas por VÄRDE.

AELCA es una empresa participada [...] por VÄRDE, sobre la que ejerce control exclusivo.

¹¹ Expediente C/0940/18 VÄRDE/WIZINK

¹² Hasta el 30 de junio de 2017, la denominación de Vía CélerE era Dos Puntos Desarrollos Inmobiliarios, S.A., denominada antes de junio de 2016 San José Desarrollos Inmobiliarios, S.A.

- (54) Según la notificante, VÄRDE incorpora el suelo que adquiere para sus propias promociones, y solo en ocasiones excepcionales vende alguna de las parcelas que adquiere¹³.
- (55) Señala la notificante que ninguna otra sociedad controlada por VÄRDE tiene presencia en el sector inmobiliario, ni tampoco en el posible sub-segmento de promoción y venta de activos inmobiliarios residenciales en España. Adicionalmente, con la excepción de AELCA, tampoco controla otras sociedades activas en mercados verticalmente relacionados.
- (56) El volumen de negocios de VÄRDE en 2017¹⁴, conforme al artículo 5 del Real Decreto 261/2008 fue, según los notificantes, el siguiente:

VOLUMEN DE NEGOCIOS VÄRDE (millones de euros) 2017		
MUNDIAL	UE	ESPAÑA
[>2.500]	[>250]	[>60]

Fuente: notificación

- **SOCIEDAD DE GESTIÓN DE ACTIVOS PROCEDENTES DE LA REESTRUCTURACIÓN BANCARIA, S.A (SAREB)**

- (57) SAREB¹⁵ es una sociedad anónima española creada en 2012 con la finalidad de ayudar a la reestructuración del sector financiero español. SAREB se constituye como una sociedad anónima que presenta determinadas particularidades derivadas de su objeto social singular y el interés público derivado de su actividad. Su objeto está determinado por la transferencia de activos necesaria para desarrollar el proceso de reestructuración y saneamiento del sector bancario español, a acometer dentro del marco del programa de asistencia a España para la recapitalización del sector financiero. A tal fin, le fueron transferidos 200.000 activos, de los cuales el 80% eran préstamos promotores y el 20% restante activos inmobiliarios.
- (58) La misión de SAREB¹⁶ consiste en gestionar dichos activos y llevar a cabo una desinversión ordenada de los mismos, tratando de maximizar su valor, en un plazo de 15 años (hasta 2027).
- (59) En el caso de los préstamos promotores, SAREB ha efectuado dicha desinversión a través de dos mecanismos: (i) la venta directa de los préstamos; y (ii) la gestión proactiva de los préstamos, estableciendo acuerdos o mediante ejecución de las

¹³ Por ejemplo, en casos en los que la parcela es demasiado pequeña o el proyecto carece de viabilidad económica o comercial. [...]

¹⁴ Señala la notificante que los datos de volumen de negocios de VÄRDE en 2018 no se hallan disponibles a la fecha de presentación de la notificación.

¹⁵ SAREB se crea al amparo de la Ley 9/2012 de reestructuración y resolución de entidades de crédito que „prevé la posibilidad de constituir una sociedad de gestión de activos procedentes de la reestructuración bancaria, que se encargue de la gestión de aquellos activos problemáticos que deban serle transferidos por las entidades de crédito.”

¹⁶ La exposición de motivos de la Ley 9/2012 señala: „El capítulo VI prevé la posibilidad de que el FROB ordene a la entidad de crédito correspondiente el traspaso de los activos problemáticos a una sociedad de gestión de activos. Así, el primero de los artículos de este Capítulo hace referencia a la delimitación de esta potestad y alude de manera genérica a las características básicas que definirán a esta sociedad que se constituiría como una sociedad anónima. [...] La sociedad de gestión de activos se constituye como un instrumento que permitirá la concentración de aquellos activos considerados como problemáticos, facilitando su gestión.”.

garantías reales (inmuebles) asociadas a dichos préstamos, para la posterior venta en el mercado de esos inmuebles.

- (60) En relación con los activos inmobiliarios que le fueron transferidos, SAREB ha llevado a cabo su misión liquidadora mediante: (i) la venta minorista y mayorista (carteras) de inmuebles residenciales y no residenciales¹⁷, tanto de forma directa por SAREB como mediante acuerdos con *servicers* especializados; (ii) el alquiler de inmuebles residenciales y no residenciales¹⁸, tanto directamente como a través de los *servicers*; (iii) el desarrollo y promoción inmobiliaria a través de Fondos de Activos Bancarios y directamente desde SAREB¹⁹, y (iv) la cesión de vivienda social a través de convenios con administraciones públicas.
- (61) Adicionalmente, SAREB realiza actividades de gestión urbanística de suelos. Actualmente la cartera de SAREB engloba 84,4 millones de m² de suelo en desarrollo y finalista y 5.879 hectáreas de suelo rústico.
- (62) Por otro lado, a través de su programa de ayuda a colectivos en situación de emergencia social²⁰ SAREB ha colaborado con diversas administraciones públicas mediante la cesión temporal del usufructo de aproximadamente 2.400 inmuebles ubicados en once comunidades autónomas.
- (63) SAREB es una empresa privada cuyo capital social pertenece en un 54,1% a inversores privados²¹ y en un 45,9% al Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). Señala la notificante que tanto en la Junta de Accionistas como en el Consejo de Administración de SAREB las decisiones son adoptadas por mayoría, con la excepción de ciertas decisiones que requieren mayorías reforzadas, pero no otorgan control a ninguno de los socios.
- (64) SAREB ejerce control conjunto²² sobre el Fondo de Activos Bancarios “FAB 2013 BULL”. Dicho fondo fue constituido en diciembre de 2013 y le fueron traspasados un conjunto de inversiones inmobiliarias por valor de 100 millones que agrupaban 34 promociones inmobiliarias compuestas por viviendas (terminadas y sin terminar), garajes, trasteros y locales comerciales de los que era titular SAREB. A 31 de diciembre de 2018 dicho fondo contaba con 91 inmuebles terminados, un inmueble en curso y un inmueble arrendado, distribuidos en las provincias de

¹⁷ En el primer semestre del año 2019 el [...] % de los inmuebles vendidos fueron inmuebles de uso residencial, el [...] % fue suelo y el [...] % a terciario.

¹⁸ SAREB cuenta con aproximadamente 9.000 inmuebles en cartera, de los cuales el [...] % son activos residenciales y el [...] % restante son inmuebles de uso terciario.

¹⁹ SAREB ha transferido al FAB objeto de la presente operación el [...] % de la cartera de viviendas en desarrollo que gestiona SAREB. El [...] % restante permanecerá bajo la gestión de la propia SAREB.

²⁰ https://www.sareb.es/es_ES/responsabilidad-social/iniciativas-en-marcha/vivienda-social;
https://www.sareb.es/file_source/web/content/instances/documents/files/Informe_impacto_socioeconomico_Sareb.pdf

²¹ El 54.1% del capital social de SAREB en manos privadas pertenece en su mayoría a distintas entidades financieras (50,5%) y aseguradoras (2,9%), y de forma minoritaria a Iberdrola Inmobiliaria (0,2%) y C.C.Caminos (0,1%). En particular, los principales accionistas privados de SAREB son Banco Santander (22,3%), Caixabank (12,2%), Banco Sabadell (6,6%) y Kutxabank (2,5%). Los restantes accionistas poseen menos del 2% del capital social.

²² SAREB posee una participación del 49% sobre FAB BULL y ejerce control conjunto con H.I.G. (un fondo de inversión) puesto que entre las materias reservadas que exigen una mayoría cualificada está la aprobación del presupuesto anual. La gestión de FAB BULL corresponde a la sociedad Intermoney Titulización, S.G.F.T, S.A.

Alicante, Almería, Islas Baleares, Castellón, Las Palmas, Madrid, Málaga y Murcia. Actualmente está en fase de liquidación.

- (65) Señalan las notificantes que no existe ninguna otra sociedad o entidad controlada por SAREB que esté activa en el sector inmobiliario o en sectores verticalmente relacionados.
- (66) Según las notificantes, el volumen de negocios de SAREB en 2017²³, conforme al artículo 5 del RDC, fue el siguiente:

VOLUMEN DE VENTAS ACTIVOS SAREB (millones de euros) 2017		
MUNDIAL	UE	ESPAÑA
[<2.500]	[>250]	[>60]

Fuente: notificación

V.2 SOCIEDAD CONJUNTA: ÁRQURA HOMES, FONDO DE ACTIVOS BANCARIOS (el FAB)

- (67) El FAB es un fondo de activos bancarios español creado por SAREB, al cual ha transferido activos inmobiliarios residenciales en un total de 93 municipios y 33 provincias.
- (68) La Ley 9/2012, de 14 de noviembre, permite a SAREB transferir sus activos a fondos especiales, con el fin de facilitar el proceso de desinversión, adaptándolo a las especialidades de los activos gestionados por esta sociedad. A estos efectos, los FAB están creados con el propósito, singular y exclusivo, de servir como herramientas para la desinversión en la SAREB²⁴.
- (69) Se trata, por tanto, de un instrumento exclusivo de las sociedades de gestión de activos, consistente en un conjunto separado de activos y pasivos sin personalidad jurídica propia que, no obstante, opera en el mercado por cuenta propia y con su propio nombre.
- (70) El FAB no dispone de órganos de gobierno, por lo que precisa para su gestión de un órgano de gestión, esto es, una sociedad gestora de fondos.
- (71) [...]
- (72) [...]
- (73) Una vez se adoptó la decisión de constituir el FAB y buscar un socio inversor, SAREB organizó un proceso competitivo en el que participaron múltiples inversores que, a través de sus ofertas, valoraron el precio de los activos y de la operación en su conjunto.
- (74) La actividad del FAB se centra en la promoción y venta por cuenta propia de los activos transferidos por SAREB²⁵. Los activos transferidos consisten en (i)

²³ Señalan las notificantes que en el año 2018 el volumen de negocios de SAREB en España fue de 2.143,8 millones de euros.

²⁴ Real Decreto 1559/2012, de 15 de noviembre, por el que se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos.

²⁵ En un futuro SAREB podría transferir nuevos activos al FAB (previo acuerdo de las partes), pero la normativa aplicable impide que el FAB adquiera activos de terceros en el mercado.

terrenos y propiedades en construcción, con los que las partes prevén construir [...] activos inmobiliarios en un plazo [<10 años], junto con los contratos asociados suscritos para la construcción y promoción de los activos; y (ii) derechos de crédito asociados a los pagos de clientes por la venta/entrega de una serie de promociones terminadas por SAREB²⁶. Dichos activos han sido transferidos al FAB en condiciones de mercado²⁷.

(75) Señalan las notificantes que el FAB únicamente generará ingresos de las ventas de viviendas terminadas.

Plenas funciones del FAB

(76) Señalan las notificantes que el FAB opera como una entidad económica autónoma. Al respecto, tanto la Comisión como la CNMC se pronunciaron en una fase inicial del procedimiento, a favor de considerar al FAB como una empresa en participación con plenas funciones.

(77) En la decisión de reenvío de la Comisión se señala: *“El FAB tiene acceso a suficientes recursos, entre otros, a financiación y activos, para mantener sus actividades empresariales a largo plazo. El FAB también actúa como una entidad autónoma en el mercado. Por consiguiente, constituye una empresa en participación que ejerce plenamente sus funciones a tenor del Reglamento de concentraciones”*.

(78) Al respecto, se considera que el FAB operará en el mercado como entidad económica autónoma con plenas funciones, por cuanto, según señalan las partes:

- Actúa en el mercado por cuenta propia y en nombre propio, circunstancia que suele indicar plenas funciones en empresas en participación que gestionan una cartera inmobiliaria²⁸;
- Contará con personal propio encargado de su gestión, puesto que, si bien la gestión del FAB ha sido encomendada a AELCA en virtud del AMA, AELCA prestará sus servicios en calidad de gestora en condiciones de mercado, pudiendo el FAB optar por contratar a otra empresa gestora una vez expirado el plazo de exclusividad ([...]).

(79) No hay preestablecido ningún compromiso de venta a las matrices, puesto que se prevé que el FAB comercialice de forma autónoma en el mercado los activos que integran su patrimonio.

(80) Tiene posibilidad de acceso a fuentes de financiación externa. Aunque inicialmente la financiación será concedida por SAREB, las partes señalan que se

²⁶ Señalan las notificantes que, salvo una única excepción, actualmente no existen contratos de arrendamiento vigentes en relación con los activos transferidos, y no se espera la celebración de ninguno.

²⁷ Señalan las notificantes *“La transferencia de los activos realizada por Sareb al FAB se efectuó sin ningún tipo de tratamiento favorable o preferencia.”*

²⁸ Comunicación sobre cuestiones jurisdiccionales, párrafo 96.

ha concedido teniendo en cuenta las condiciones de mercado²⁹ vigentes en el momento de suscripción del acuerdo.

- (81) Su duración, pese a ser limitada, es suficientemente amplia, pues se prevé que esté operativa, al menos, ocho años.

VI. MERCADOS RELEVANTES

VI.1. Mercado de producto

- (82) La operación de concentración afecta al sector inmobiliario. En particular, al ámbito de la promoción inmobiliaria por cuenta propia para uso residencial.

- (83) De acuerdo con los precedentes nacionales³⁰, dentro del sector inmobiliario cabe realizar una primera diferenciación entre las actividades de promoción y explotación y las de mera intermediación inmobiliaria.

- La **promoción y explotación inmobiliaria** comprende el conjunto de actividades y servicios desarrollados por los operadores que financian y gestionan la construcción de edificios con el fin de venderlos a terceros, o bien de explotar y gestionar el bien inmueble directamente en régimen de arrendamiento o bajo cualquier otro admitido por el ordenamiento jurídico.
- La **intermediación inmobiliaria** consiste en la prestación a terceros de determinados servicios relativos a la venta o alquiler de inmuebles.

- (84) Dentro de las actividades de promoción y explotación inmobiliaria, los precedentes nacionales³¹ y comunitarios³² diferencian cuatro posibles mercados de producto, en función del tipo de actividad y del destinatario de la demanda:

- a) Promoción y venta de inmuebles para uso residencial, es decir, para su uso como vivienda (promoción residencial destinada a venta). La promoción y venta de inmuebles engloba el stock de viviendas ya construidas, viviendas en fase de construcción y aquellas no construidas pero que se están comercializando (promoción “sobre plano”).
- b) Promoción y venta de inmuebles para uso no residencial (promoción no residencial destinada a venta), es decir, de oficinas, centros comerciales y de

²⁹ De acuerdo con las notificantes «La financiación concedida por Sareb al FAB se realizó teniendo en cuenta las condiciones de mercado vigentes en el momento del acuerdo. La información recabada a tal efecto procedía de las estadísticas del Banco de España sobre los tipos de financiación de nuevas operaciones de préstamo y créditos a sociedades no financieras sobre importes que categorizan en bandas (según el importe del principal y el plazo del préstamo).»

³⁰ Expedientes: C/0788/16 MERLIN PROPERTIES/SABA PARQUES LOGÍSTICOS; C/0784/16 MERLIN/METROVACESA, C/0770/16 CARREFOUR/HISPANIA (Activos), C/0555/14 CARREFOUR/ ACTIVOS KLEPIERRE; N/06061 INMOCARAL/ INMOBILIARIA COLONIAL; N/06074 GRUPO SAN JOSÉ/ PARQUESOL; N-06108 ASTROC MEDITERRÁNEO/RAYET

³¹ Expedientes: C/0788/16 MERLIN PROPERTIES/SABA PARQUES LOGÍSTICOS; N-06108 ASTROC MEDITERRÁNEO/RAYET; N/06061 INMOCARAL/ INMOBILIARIA COLONIAL; N/06074 GRUPO SAN JOSÉ/ PARQUESOL; N/06073 REYAL/URBIS; N/06104 FEMARAL/FADESA y N/07004 PROMOCIONES HABITAT/ FERROVIAL INMOBILIARIA.

³² Expediente COMP/M.2863 MORGAN STANLEY/OLIVETTI/TELECOM ITALIA/TIGLIO, apartados 18 y 19.

- ocio, aparcamientos, naves industriales, hoteles, residencias para la tercera edad.
- c) Tenencia y gestión (alquiler) de inmuebles para uso residencial (gestión de patrimonio residencial).
 - d) Tenencia y gestión (alquiler) de inmuebles para uso no residencial (gestión de patrimonio no residencial).
- (85) Existen, asimismo, una serie de actividades relacionadas con las anteriormente citadas, como: gestión del suelo, construcción y rehabilitación de edificios y prestación de servicios auxiliares a la actividad promotora (servicios de consultoría y de asistencia técnica postventa, como seguridad y mantenimiento).
- (86) Respecto a la actividad de gestión del suelo, los precedentes nacionales citados³³ han considerado que ésta podría ser definida bien como una fase más dentro de la actividad de promoción inmobiliaria, o bien como una actividad en sí misma si el suelo tras ser adquirido y gestionado se vende a terceros en lugar de ser incorporado a promociones del propietario del mismo.
- (87) En cuanto a los precedentes comunitarios sobre el sector inmobiliario, en una decisión reciente³⁴ la Comisión ha considerado como mercados definidos, la promoción de bienes inmobiliarios (construcción de edificios nuevos o renovación de edificios existentes), el mercado de la gestión de bienes inmobiliarios en nombre de terceros y el mercado de arrendamiento de bienes inmobiliarios.
- (88) En precedentes anteriores, si bien la definición de mercado se dejó abierta, la Comisión³⁵ ha diferenciado los siguientes mercados potenciales dentro de los servicios inmobiliarios: i) el arrendamiento inmobiliario; ii) la gestión inmobiliaria; iii) la promoción inmobiliaria; y iv) la propiedad inmobiliaria. El mercado de la gestión inmobiliaria consiste en la gestión de activos inmobiliarios en nombre de terceros, mientras que el mercado de la propiedad inmobiliaria (es decir, poseer, mantener, gestionar y arrendar bienes inmobiliarios) se refiere a la propiedad y gestión de activos por cuenta propia de una empresa.
- (89) En otros casos³⁶, la Comisión ha considerado como potenciales mercados los seis segmentos siguientes del sector de servicios inmobiliarios: i) la gestión de activos (gestión de carteras de activos inmobiliarios); ii) la valoración: tasación y valoración de activos inmobiliarios; iii) la promoción: construcción o renovación de edificios existentes con la finalidad de su venta o arrendamiento; iv) corretaje: compra/venta y arrendamiento/arrendamiento financiero de activos inmobiliarios en nombre de terceros; v) la consultoría: asesoramiento sobre bienes inmobiliarios y vi) la gestión de bienes inmuebles (gestión y explotación de activos inmobiliarios para terceros).

³³ N-06108 ASTROC MEDITERRÁNEO/RAYET; C/0788/16 MERLIN PROPERTIES/SABA PARQUES LOGÍSTICOS.

³⁴ Expediente M.9195 — Lifeco/Hammerso words Pavilions, apartado 15

³⁵ Expedientes : M.8229 — Hammerson/Irish Life/ILAC Shopping Centre, apartado 13.

³⁶ Expedientes: M. 7663-DTZ / CUSHMAN & WAKEFIELD, apartado 7; M. 6889 - SOGECAP/ CARDIF/ ENSEMBLE IMMOBILIER CLICHY-LA-GARENNE, apartado 12.

- (90) Además, la Comisión³⁷ ha considerado la posibilidad de segmentar el mercado de servicios inmobiliarios entre activos inmobiliarios residenciales y activos inmobiliarios no residenciales, si bien ha dejado en última instancia abierta la definición de mercado. Asimismo, en asuntos anteriores, la Comisión también consideró, aunque no se pronunció al respecto, otras divisiones en los siguientes segmentos: i) inmuebles de oficinas; ii) comercios minoristas; y iii) inmuebles industriales³⁸.
- (91) Todas las partes están activas en el posible segmento de promoción de inmuebles residenciales por cuenta propia, que será objeto de análisis.
- (92) Al respecto, las partes consideran que, pese a que el FAB tan solo está activo en la promoción de viviendas nuevas, el mercado de promoción y venta de inmuebles para uso residencial debe incluir tanto la vivienda nueva como la vivienda de segunda mano por la presión que la vivienda de segunda mano ejerce frente a la vivienda nueva. Por ello, siguiendo el criterio empleado en precedentes anteriores³⁹ se analizará el posible segmento de promoción de inmuebles residenciales por cuenta propia en sentido estricto (considerando exclusivamente la vivienda de primera mano en el total del mercado) y de forma más amplia (incluyendo en el total del mercado tanto la vivienda nueva como la de segunda mano).
- (93) En cualquier caso, sin perjuicio de su análisis, no resulta preciso cerrar la definición del mercado de producto, pues no alterará la valoración de la operación.
- (94) Además, por lo que se refiere a mercados verticalmente relacionados, en relación con el potencial mercado de intermediación inmobiliaria, dado que tan solo VÄRDE está activa de forma residual, y que su cuota es en todo caso inferior al 25%, no se procederá al análisis en profundidad de este mercado.
- (95) En cuanto al posible segmento de gestión de suelo, dado que con carácter general tanto el FAB como VÄRDE incorporan el suelo adquirido a sus promociones, tan solo SAREB está activa en este segmento. Siendo la cuota de mercado de SAREB de aproximadamente el [0-10]% y en ausencia de solapamientos entre las partes, no se procederá al análisis en profundidad de este mercado.

VI.2. Mercado geográfico

- (96) Hasta la fecha, los precedentes tanto nacionales como comunitarios dejan abierta la definición del ámbito geográfico de los mercados inmobiliarios, pudiendo ser de dimensión nacional, regional o local⁴⁰.

³⁷ Expedientes: M.8229 — Hammerson/Irish Life/ILAC Shopping Centre, apartado 14; M.2825 — Fortis AG SA/Bernheim- Comofi SA, apartado 8; M. 7663-DTZ / CUSHMAN & WAKEFIELD, apartado 9.

³⁸ Expedientes: M.9195 — Lifeco/Hammerso words Pavilions, apartado 16; M. 7663-DTZ / CUSHMAN & WAKEFIELD, apartado 10; Expediente M.8229 — Hammerson/Irish Life/ILAC Shopping Centre, apartado 15; Expediente M. 3370 – BNP Paribas/ARI, apartado 9;

³⁹ C/0981/18 VÄRDE/AELCA

⁴⁰ M. 3370 BNP PARIBAS/ARI; M.8229 - HAMMERSON / IRISH LIFE / ILAC SHOPPING CENTRE; M.7663 - DTZ /CUSHMAN &WAKEFIELD.

- (97) No obstante, los precedentes nacionales reconocen⁴¹ que la actividad inmobiliaria presenta ciertas diferencias de carácter local o regional, dado que las condiciones de demanda y oferta difieren significativamente de un área urbana a otra.
- (98) Por ello, en ocasiones⁴² han considerado, sin llegar a cerrar la definición del ámbito geográfico, que hay razones para considerar que en los mercados de la propiedad, mantenimiento, gestión y alquiler de propiedades inmobiliarias, el ámbito nacional puede ser reducido a áreas de menor extensión, como regiones, provincias o municipios, en consideración a las diversas condiciones de demanda y oferta que pueden existir en las diferentes áreas.
- (99) En todo caso, la delimitación exacta del ámbito local del mercado debe realizarse caso por caso, partiendo de las características propias de cada núcleo de población. En este sentido, debe tenerse en cuenta si se trata de poblaciones con un precio medio de la vivienda similar, de localidades con determinados recursos naturales (por ejemplo, en el caso de localidades en los que el cliente final más habitual sea una población estacional que acude buscando “turismo de playa”/“turismo de montaña”/actividades en la naturaleza), o de localidades con un mismo tipo de servicios e infraestructuras (por ejemplo, cuando se trate de poblaciones especializadas en un tipo concreto de oferta: de lujo/asequible, ciudades dormitorio o centradas en una determinada actividad, como campos de golf, estaciones de esquí, patrimonio artístico y cultural, etc.). Adicionalmente, desde el punto de vista de la demanda debe tenerse en cuenta la similitud de condiciones socio-económicas (como el poder adquisitivo de sus habitantes o su perfil -estacional/permanente, nacional/extranjero, etc.).
- (100) Las partes notificantes aducen que el mercado geográfico debería ser más amplio que el municipio, debiendo abarcar, al menos, un área de influencia que englobaría una serie de municipios situados a una distancia máxima (inferior a 20 minutos en coche) y que presenten condiciones socioeconómicas o características (recursos naturales y un mismo tipo de demanda) similares.
- (101) No obstante, siguiendo la metodología empleada por la CNMC⁴³ en casos anteriores, las notificantes han realizado un análisis inicial de las cuotas resultantes a escala municipal, identificando únicamente dos municipios (Torrent y Casares) en los que la cuota resultante es igual o superior al [30-40]% del correspondiente mercado municipal de promoción inmobiliaria residencial por cuenta propia, por lo que dichos municipios serán analizados de forma más detallada para definir el mercado geográfico relevante.

i. Torrent

- (102) Señalan las partes que el área de influencia de Torrent comprendería los municipios de Aldaia, Picanya, Paiporta, Quart de Poblet y Sedaví, situados a menos de 20 minutos en coche y que presentan unas características similares en

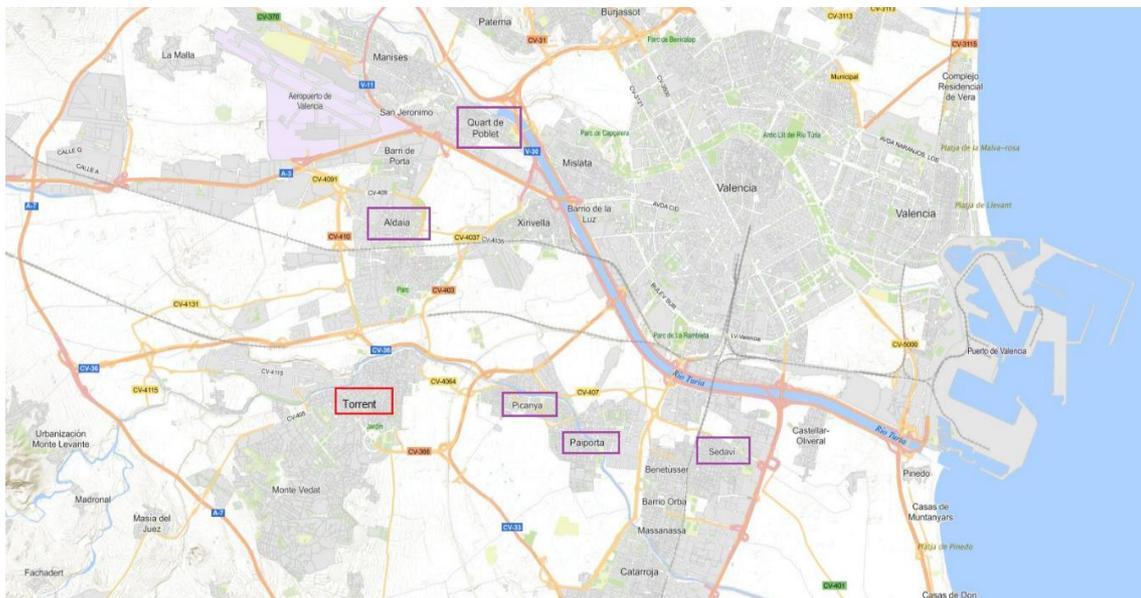
⁴¹ Expediente N-06074 GRUPO SAN JOSE / PARQUESOL.

⁴² N-06104 FEMARAL/FADESA ; N-07037 INMOEAML /RIOFISA, N-07024 FCC/REALIA, N-07004 PROMOCIONES HABITAT / FERROVIAL INMOBILIARIA; N-06073 REYAL / URBIS .

⁴³ C/0981/18- VÅRDE/AELCA.

términos de precio medio de la vivienda, tipología de vivienda y poder adquisitivo medio de sus habitantes.

- (103) Los municipios de Torrent, Aldaia, Picanya y Quart de Poblet forman parte de la comarca de la Huerta Oeste, y los municipios de Sedaví y Paiporta, de la comarca de la Huerta Sur. Todos ellos están integrados en la Mancomunidad Intermunicipal de L'Horta Sud⁴⁴ y se hallan a una distancia de Torrent inferior a 15 kilómetros y 20 minutos en coche: Picanya está a 5,2 km (10 minutos); Aldaia a 7 km (14 minutos); Paiporta a 8 km (12 minutos); Sedavi a 10,6 km (18 minutos) y Quart de Poblet a 12,3 km (15 minutos).

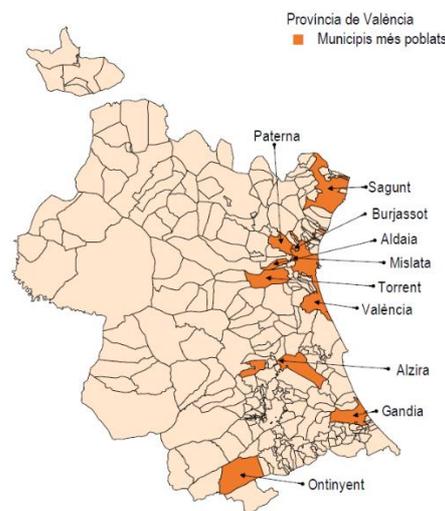


Fuente: Dirección General del Catastro⁴⁵

- (104) Señalan las partes que se trata de municipios pequeños (a excepción de Torrent), con una gran concentración industrial, lo cual atrae tanto población que desea establecer en ellos su residencia como inversores inmobiliarios. Además, consideran que el fortalecimiento de la actividad productiva de estos municipios ha contribuido a reducir la tasa de desempleo en los mismos.

⁴⁴ Agrupación voluntaria de municipios para la organización y prestación de forma mancomunada de las obras, servicios o actividades de su competencia. La sede principal de dicho organismo está en el municipio de Torrent.

⁴⁵ <https://www1.sedecatastro.gob.es/Cartografia/mapa.aspx?buscar=S>



Fuente: portal estadístico de la Generalidad Valenciana

- (105) Señalan las partes que todos los municipios referidos presentan unos condicionantes de carácter socio-económico y demográficos comunes, que determinan la existencia de un perfil homogéneo de demanda: (i) crecimiento poblacional; (ii) similar edad de la población en relación al ciclo de compra de vivienda (entre los 40 y 44 años); (iii) el carácter local de la población (aproximadamente 4 de cada 10 residentes son de otro municipio de la provincia de Valencia); (iv) similar tamaño medio de los hogares (entre 2,5 y 2,7 miembros); (v) rentas medias por hogar similares (en torno a 25.904 euros/hogar). Desde el punto de vista de la oferta, señalan que existe homogeneidad en cuanto a la tipología de vivienda de obra nueva más demandada: vivienda plurifamiliar de 3 dormitorios con cocina amueblada como elemento imprescindible, así como con la posibilidad de comprar garaje y trastero, con zonas comunes con piscina y zonas verdes. Existe además un pequeño nicho de mercado con mayor capacidad económica que adquiere viviendas unifamiliares de mayor superficie y con más dormitorios.
- (106) Adicionalmente, según datos de la Consejería de Economía Sostenible, Sectores Productivos, Comercio y Trabajo de la Generalitat Valenciana⁴⁶, la población de estos municipios es eminentemente nacional (en más de un 90%) y presenta un nivel de renta media disponible⁴⁷ que oscila en un rango de 17.500 €-21.000 €. La actividad principal de todos los municipios está vinculada al sector servicios (más del 60% de las empresas existentes se dedican a actividades del sector servicios), seguida por la construcción (que representa entre el 10-15% de la actividad de los municipios) y la industria (que representa entre el 7-15% de la actividad de los municipios). En cuanto a los inmuebles urbanos existentes en 2018, aproximadamente el 60% estaba destinado a uso residencial.

⁴⁶ <http://www.pegv.gva.es/va/fichas>

⁴⁷ Impuesto de la Renta de las Personas Físicas a 31 de diciembre de 2016.

Municipio	Comarca	Población		Densidad de población	Residentes nacionales	Residentes comunitarios	Otros residentes extranjeros	Renta media disponible
		2018	2019					
Torrent	Huerta Oeste	82.145	82.208	1.172,07	91,2%	3,6%	5,3%	19.906,00
Aldaia	Huerta Oeste	31.492	31.864	1.961,98	95,1%	1,4%	3,5%	17.780,00
Picanya	Huerta Oeste	11.409	11.513	1.603,01	95,3%	1,0%	3,7%	20.965,00
Quart de Poblet	Huerta Oeste	24.536	24.760	1.249,58	94,7%	1,3%	4,0%	17.665,00
Paiporta	Huerta Sur	25.309	26.088	6.441,15	95,1%	1,4%	3,5%	18.695,00
Sedaví	Huerta Sur	10.245	10.333	5.590,61	93,2%	2,3%	4,5%	18.364,00

Municipio	Sectores de actividad			Nº inmuebles urbanos		
	Servicios	Construcción	Industria	Total	Residencial	Almacenamiento y aparcamiento
Torrent	82,0%	11,0%	7,0%	59.356	62,0%	28,0%
Aldaia	74,8%	10,6%	14,6%	22.275	62,0%	29,0%
Picanya	83,5%	9,7%	6,8%	7.410	64,0%	25,0%
Quart de Poblet	77,5%	10,6%	11,9%	18.159	63,0%	25,0%
Paiporta	77,0%	14,4%	8,6%	17.755	64,0%	27,0%
Sedaví	79,3%	11,6%	9,1%	7.162	63,0%	28,0%

Fuente: elaboración propia a partir de datos del portal estadístico de la Generalidad Valenciana

ii. Casares

- (107) El municipio de Casares sufre un problema de escasez de suelo residencial disponible.
- (108) Esta escasez de suelo residencial disponible fue constatada por la Comisión de Urbanismo de Málaga en el año 2015⁴⁸ quien, al aprobar las Normas Subsidiarias de Planeamiento de Casares, manifestó que de las tres zonas que integran el término de Casares (el casco urbano, la zona del Secadero y la zona turística próxima a la playa), la expansión tanto del casco urbano como de la zona del Secadero están muy limitadas por la topografía del terreno.
- (109) No obstante, debe tenerse en cuenta que, si bien en el año 2015 la demanda turística en Casares era prácticamente inexistente, las citadas Normas Subsidiarias de Planeamiento de Casares abogaban por un desarrollo del uso turístico de Casares, "dentro de una política común de equilibrio territorial de la Costa del Sol", "potenciando la zona lindante con la costa, perfectamente comunicada por carretera, de buen paisaje, cercana a la playa y el clima idóneo", para lo cual consideraba imprescindible la inversión privada.
- (110) En este sentido, las partes manifiestan que actualmente Casares es una población de carácter eminentemente vacacional que cuenta con una demanda constituida en gran medida (29%) por población extranjera que busca adquirir una segunda residencia en la Costa del Sol. Este perfil de cliente desea adquirir una vivienda

⁴⁸ Boletín Oficial de la Provincia de Málaga número 38, de 25 de febrero de 2015.

con unas características determinadas (esencialmente, en zonas residenciales con amplias zonas comunes, cercanas a instalaciones como campos de golf o a la playa y próximas a núcleos urbanos que cuenten con los servicios sanitarios y de restauración necesarios).

- (111) Señalan que este perfil de cliente está dispuesto a desplazarse dentro de un radio cercano que le permita adquirir una vivienda con las características señaladas.
- (112) Por ello, señalan las partes que otras poblaciones limítrofes ubicadas en la Costa del Sol ejercen una elevada presión competitiva en el mercado inmobiliario residencial en Casares, destacando Manilva, municipio de mayor tamaño (15.528 habitantes) que Casares (6.415 habitantes) ubicado a 14 kilómetros de distancia (a unos 18 minutos en coche).
- (113) Casares⁴⁹ y Manilva⁵⁰ son dos municipios ubicados en el extremo suroccidental de la provincia de Málaga, en la comarca conocida como Costa del Sol Occidental.
- (114) Señalan las partes que ambos municipios se sitúan en la prolongación meridional de la Serranía de Ronda y el borde oriental del Campo de Gibraltar. Ambos se encuentran ubicados cerca de la costa, pero hacia el interior desde la autovía A-7, y disponen de servicios y recursos similares considerando el perfil del cliente anteriormente descrito, como amplias zonas verdes y cercanía a los campos de golf de la zona, así como a los núcleos turísticos de Estepona y Marbella. En este sentido, el área de influencia de Casares se ha posicionado como destino turístico alternativo a dichos municipios, al compartir sus elementos de atracción turística, pero en un entorno más tranquilo y a una distancia accesible a los mismos.
- (115) Ambos municipios cuentan con similares niveles de renta media y su economía depende de las mismas actividades económicas (construcción, hostelería y comercio). Ambas tienen una población constituida por extranjeros que representa aproximadamente el 30% de la población total del municipio. En ambos casos destaca la presencia de residentes extranjeros de origen británico.
- (116) Señalan las notificantes que los municipios de Casares y Manilva presentan una serie de elementos comunes de carácter social y económico que determinan la existencia de un perfil homogéneo de la demanda, tales como: (i) la tendencia al alza en su crecimiento poblacional; (ii) la existencia de una pirámide de población prácticamente idéntica, donde aproximadamente la mitad de la población tiene entre 20 y 54 años, con una edad media de entre 39 y 40 años (segmento afín a la compra de reposición o a efectos de una segunda residencia o de inversión); (iii) la, como ya se ha dicho, nacionalidad extranjera de aproximadamente 3 de cada 10 residentes, con un fuerte protagonismo de la nacionalidad británica; (iv) la media de personas por hogar (Casares 2,46; Manilva 2,44); (v) la reducción progresiva de la tasa de paro en ambos municipios, junto con el incremento del número de empresas enfocadas en sectores vinculados al turismo (comercio,

⁴⁹ Fuentes: Instituto de Estadística y Cartografía de Andalucía (<https://www.juntadeandalucia.es/institutodeestadisticaycartografia/sima/ficha.htm?mun=29041>) y Ayuntamiento de Casares (<http://www.casares.es/municipio/>).

⁵⁰ Fuentes: Instituto de Estadística y Cartografía de Andalucía (<https://www.juntadeandalucia.es/institutodeestadisticaycartografia/sima/ficha.htm?mun=29068>).

transporte y hostelería) y, en segundo plano, a la educación, sanidad y servicios sociales; y (vi) la existencia de una renta media por hogar similar, la cual se sitúa en una franja media alta respecto a las rentas medias de la provincia (entre 18.149 euros y 20.186 euros).

- (117) Desde el punto de vista de la oferta, indican que existe un elevado grado de homogeneidad en cuanto a la tipología de vivienda de obra nueva principalmente demandada en ambos municipios, siendo ésta una vivienda plurifamiliar (con un pequeño nicho de mercado para vivienda unifamiliar) de entre 3 y 5 alturas, con bajos con jardín y áticos, y de 2 y 3 dormitorios principalmente para un público que busca áreas naturales de descanso de playa y montaña, unido a la proximidad a campos de golf y otros enclaves turísticos.
- (118) Por todo ello, esta Dirección de Competencia considera suficientemente acreditada la influencia de otras localidades respecto a la actividad de promoción inmobiliaria residencial en los municipios de Torrent y Casares.

VII. ANÁLISIS DE LOS MERCADOS

VII.1. Estructura de la oferta

- (119) Como señalan diversos estudios⁵¹, el mercado español de la vivienda atravesó una serie de dificultades durante los años posteriores a la crisis económica mundial de 2008, pero desde mediados de 2014 ha experimentado una recuperación. No obstante, el mercado no ha recuperado aún los niveles registrados con anterioridad a la crisis, lo que sugiere que existe margen de crecimiento.
- (120) El mercado residencial se encuentra en fase de consolidación. La demanda de vivienda crece impulsada por un entorno económico positivo. Sin embargo, la tendencia a la ralentización del crecimiento económico registrada en los últimos meses tiene también su reflejo en el mercado de vivienda.
- (121) La vivienda de segunda mano continúa liderando el mercado, 90% de las transacciones cerradas, como resultado de la moderada construcción de obra nueva.
- (122) Señalan las partes que el mercado de promoción y explotación inmobiliaria por cuenta propia está muy fragmentado, y lo componen una amplia gama de pequeñas y medianas empresas, así como otras compañías que operan en el mercado tanto a nivel nacional como internacional que tienen acceso a importantes recursos financieros. Entre sus principales competidores destacan LandMark Iberia, MVC, Solvia, Aedas, Neinor, Urbas, Habitat, Iberdrola, Amenábar, ASG Homes, Acciona, Inmoglaciari, Kronos, Grupo Inmobiliario Alvi Corp, Alexia, Pryconsa o ACR.

⁵¹ Informe Savills "World Research – 2019. Residencial España": <http://pdf.euro.savills.co.uk/spain/nat-esp-2019/savills-spotlight-esp%C3%B1a-septiembre2019-esp.pdf>; Estudio del mercado inmobiliario 2019 Inmoley-CBRE: <https://www.cbre.es/es-es/research-and-reports/market-outlook-espana>.

- (123) Además, existen operadores que operan en un ámbito territorial más reducido, centrandose su actividad en determinadas regiones, caso de Inmobiliaria del Sur, que opera en Andalucía.

VII.1.1. Mercado de promoción y venta por cuenta propia de inmuebles residenciales.

- (124) En relación con el posible mercado más estrecho de promoción inmobiliaria residencial por cuenta propia, los estudios mencionados refieren que tras el boom del sector de la construcción antes de la crisis económica mundial, no hubo después suficiente demanda de vivienda nueva para cubrir la oferta, lo que provocó un exceso en el mercado, en especial en el sur de España. No obstante, desde 2007, la drástica caída registrada en la actividad del sector de la construcción derivó en la venta continuada del stock excedente, lo que ha permitido lograr un mayor equilibrio en el mercado.
- (125) Actualmente la construcción de viviendas nuevas se ha reactivado y los promotores están volviendo al mercado. Esta recuperación de la demanda se ha visto reflejada en el precio de la vivienda nueva, que ha aumentado un 3,6% más que el de la vivienda de segunda mano, que también se ha recuperado notablemente⁵².
- (126) No obstante, pese a que el mercado inmobiliario español lleva ya unos años reactivándose, gran parte del avance registrado ha supuesto la recuperación del terreno perdido más que un nuevo crecimiento. De hecho, la construcción de vivienda nueva se mantiene en niveles significativamente bajos. El volumen de unidades entregadas continúa situándose en mínimos históricos y los indicadores adelantados (visados de obra nueva) indican que el volumen de producción para los próximos 18 meses continuará siendo muy inferior a la media de unidades terminadas en los años 90 y en los años previos a la crisis.
- (127) Por ello, dichos estudios no prevén que el crecimiento de la actividad vaya a suponer un cambio sustancial en la dinámica del mercado.
- **Promociones concluidas en 2018.**
- (128) En relación con la operación propuesta, puesto que los precedentes existentes no han cerrado una definición del mercado de producto, se analizará el segmento más estrecho posible: **promoción y venta por cuenta propia para uso residencial**, en el que están activas SAREB, VÁRDE y el FAB.
- (129) Para ello, las notificantes realizan estimaciones de cuotas de mercado conjuntas de VÁRDE y SAREB⁵³ en términos de **promociones concluidas en 2018** empleando como proxy por un lado, el número de viviendas nuevas entregadas (viviendas nuevas vendidas por las partes/ventas totales de vivienda nueva por el

⁵² Señala el citado informe que durante el período anual comprendido hasta marzo de 2019, los precios de la vivienda aumentaron en toda España un 6,8%, mientras que los de obra nueva subieron un 10,4% durante ese mismo período.

⁵³ Las cuotas de mercado conjuntas en cuanto a promociones concluidas responden exclusivamente a solapamientos entre VÁRDE y SAREB ya que en 2018 el FAB no había concluido ninguna promoción.

conjunto del mercado⁵⁴) y, por otro, el stock de viviendas nuevas (stock de viviendas nuevas de las partes/stock total de viviendas nuevas del mercado⁵⁵).

(130) Teniendo en cuenta las promociones concluidas, la operación no presentaría problemas de competencia dado que la cuota conjunta de VÄRDE y SAREB es inferior al 15% cualquiera que sea el ámbito territorial considerado y el proxy empleado (viviendas entregadas o stock de viviendas).

- Ventas de vivienda nueva (Viviendas nuevas vendidas por las partes/Viviendas nuevas vendidas por el conjunto del mercado).

A nivel nacional la cuota conjunta es del [0-10] %.

A nivel provincial hay solapamiento en Madrid y Málaga, en ambos casos con una cuota conjunta inferior al [0-10] %.

A nivel municipal no hay solapamientos.

- Stock de vivienda nueva (Stock de viviendas nuevas de las partes/Stock total de viviendas nuevas del mercado).

Solo VÄRDE contaba con viviendas nuevas en stock en 2018, por lo que no hay solapamientos.

⁵⁴ Fuente: Ministerio de Fomento (<http://www.fomento.gob.es/be2/?nivel=2&orden=34000000>). Cuota de mercado basada en datos de vivienda nueva vendida y otorgada en escritura pública ante notario en 2018.

⁵⁵ Fuente: Ministerio de Fomento de España (https://www.fomento.gob.es/recursos_mfom/comodin/recursos/svn_18.pdf).

Señalan las partes que, debido a la falta de datos a nivel local, los totales de mercado de cada municipio se han estimado teniendo en cuenta los datos del Ministerio de Fomento por provincias en 2018 y el porcentaje de habitantes de ese municipio respecto a los habitantes de la provincia correspondiente, obtenidos de los Censos de Población del INE (<http://www.ine.es/dynt3/inebase/index.htm?padre=525>).

VIVIENDAS NUEVAS VENDIDAS POR CUENTA PROPIA EN 2018				
Municipios, provincias y comunidades autónomas donde se localizan las viviendas vendidas transferidas al FAB	Cuota mercado FAB	Cuota mercado VÄRDE	Cuota mercado SAREB	Cuota de mercado conjunta
España	-	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Andalucía	-	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Provincia de Cádiz	-	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
San Roque	-	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Provincia de Málaga	-	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Rincón de la Victoria	-	[40-50]%	[0-10]%	[40-50]%
Municipio de Málaga	-	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Provincia de Sevilla	-	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Aragón	-	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Provincia de Zaragoza	-	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Municipio de Zaragoza	-	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Castilla y León	-	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Provincia de Valladolid	-	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Municipio de Valladolid	-	[10-20]%	[0-10]%	[10-20]%
Cataluña	-	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Provincia de Barcelona	-	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Municipio de Barcelona	-	[10-20]%	[0-10]%	[10-20]%
Comunidad Valenciana	-	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Provincia de Alicante	-	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Provincia de Valencia	-	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Municipio de Valencia	-	[0-10]%	[10-20]%	[10-20]%
Galicia	-	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Provincia de A Coruña	-	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Municipio de A Coruña	-	[20-30]%	[0-10]%	[20-30]%
Comunidad de Madrid	-	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Boadilla del Monte	-	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Getafe	-	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Valdemoro	-	[20-30]%	[0-10]%	[20-30]%
Municipio de Madrid	-	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%

Fuente: estimaciones de las partes

STOCK VIVIENDAS NUEVAS EN 2018				
Municipios, provincias y comunidades autónomas donde se localizan las viviendas vendidas transferidas al FAB	Cuota mercado FAB	Cuota mercado VÄRDE	Cuota mercado SAREB	Cuota de mercado conjunta
España	–	[0-10%]	–	[0-10%]
Andalucía	–	[0-10%]	–	[0-10%]
Provincia de Málaga	–	[0-10%]	–	[0-10%]
Rincón de la Victoria	–	[20-30%]	–	[20-30%]
Aragón	–	[0-10%]	–	[0-10%]
Provincia de Zaragoza	–	[0-10%]	–	[0-10%]
Municipio de Zaragoza	–	[0-10%]	–	[0-10%]
Cataluña	–	[0-10%]	–	[0-10%]
Provincia de Barcelona	–	[0-10%]	–	[0-10%]
Municipio de Barcelona	–	[0-10%]	–	[0-10%]
Comunidad de Madrid	–	[0-10%]	–	[0-10%]
Valdemoro	–	[0-10%]	–	[0-10%]
Municipio de Madrid	–	[0-10%]	–	[0-10%]

Fuente: estimaciones de las partes

➤ **Promociones en curso.**

- (131) Sin embargo, dado que el FAB se dedica exclusivamente a la promoción inmobiliaria y que en el año 2018 no había concluido aún ninguna promoción, a fin de evaluar el impacto real que la operación propuesta tendría en el sector inmobiliario, se ha considerado necesario tener en cuenta también las promociones en curso⁵⁶.
- (132) Atendiendo a la naturaleza de la actividad de promoción inmobiliaria (en la que el proceso de producción de los bienes finales oscila según las notificantes entre 740 y 750 días con carácter general) y siguiendo precedentes anteriores⁵⁷, las partes han efectuado sus mejores estimaciones de cuota conjunta empleando como proxy las previsiones de entrega de vivienda en los años 2019, 2020 y 2021 (viviendas a entregar por las partes/previsiones de entrega de vivienda por el conjunto del mercado⁵⁸).

⁵⁶ Viviendas nuevas a entregar por las partes en los años 2019, 2020 y 2021/ Previsión de ventas de viviendas nuevas por el conjunto del mercado en los mismos años.

⁵⁷ Proxy propuesto por VÄRDE en el expediente C/0981/18- VÄRDE/AELCA.

⁵⁸ Al estimar el número de viviendas nuevas a entregar en los años 2019, 2020 y 2021 por el conjunto del mercado a nivel nacional, las partes toman como referencia las estimaciones que hacen diversas empresas privadas para el conjunto del mercado (entre 100.000 y 140.000), efectuando sus estimaciones con el valor más conservador (esto es, 100.000 viviendas).

Ante la ausencia de datos públicos sobre las previsiones de entrega de viviendas nuevas a nivel provincial el total de entregas de viviendas previstas a nivel nacional se ha repartido entre las provincias correspondientes, conforme a la media de las entregas de viviendas por provincia que se han producido en los últimos 3 años (2016-2018), según el Instituto Nacional de Estadística (INE).

- (133) Al respecto debe destacarse que el FAB no comenzará a entregar viviendas hasta 2020, por lo que en 2019 los solapamientos se producirán exclusivamente entre VÄRDE y SAREB.
- (134) Por otro lado, en 2020 y 2021, tan solo se producirán solapamientos entre el FAB y VÄRDE. Estos responden a solapamientos entre la actividad de promoción del FAB y promociones de VÄRDE no gestionadas por AELCA⁵⁹.
- (135) Por ello, la operación daría lugar a cuotas conjuntas (entre el FAB y VÄRDE) superiores al 30% en los municipios de Sabadell, Sevilla, Torrent y Casares.
- En 2019, a nivel nacional la cuota conjunta (VÄRDE y SAREB) es inferior al [0-10]%. A nivel provincial tan solo hay solapamientos en Madrid y Barcelona, con una cuota conjunta inferior al 6%. A nivel municipal tan solo hay solapamiento en el municipio de Madrid, con una cuota conjunta inferior al 7%.
 - En 2020, a nivel nacional la cuota conjunta (entre el FAB y VÄRDE) es inferior al [0-10]%. A nivel provincial tan solo se producen solapamientos en Málaga, A Coruña y Barcelona, con una cuota conjunta inferior al [0-10]% en todas ellas. A nivel municipal se producen solapamientos en A Coruña ([10-20]%) y en Sabadell ([30-40]%).
 - En 2021, a nivel nacional la cuota conjunta (entre el FAB y VÄRDE) es inferior al [0-10]%. A nivel provincial se producen solapamientos en Málaga, Sevilla, Valladolid, Valencia y Madrid, siendo la cuota conjunta inferior al [10-20]% en todas ellas. A nivel municipal se producen solapamientos en cuatro municipios, dando lugar a cuotas conjuntas inferiores al [10-20]% en Madrid ([0-10]%), entre el 15-30% en Valladolid ([20-30]%) y Valencia ([20-30]%), y superiores al 30% en Sevilla ([30-40]%), Casares ([60-70]%) y Torrent ([40-50]%)⁶⁰.
- (136) Teniendo en cuenta el área de influencia de Casares y Torrent, tal como ha sido definido en el Apartado V.2., la cuota conjunta de mercado de las partes sería del [30-40]% y [10-20]%, respectivamente.

Por otro lado, las partes imputan la entrega del 100% de la promoción al año en el que está previsto que comience la primera entrega, aunque señalan que se trata del escenario más conservador posible, puesto que no siempre se da tal circunstancia.

⁵⁹ Si bien el AMA incluye una cláusula de no competencia en virtud de la cual AELCA (VÄRDE) se compromete a no competir durante el periodo de vigencia del contrato con las promociones en curso transferidas al FAB, a fin de evitar conflictos de interés dada su condición de gestor de los activos del FAB, dicha cláusula no aplica a promociones de VÄRDE no gestionadas por AELCA.

Además, aquella se limita a activos considerados "del mismo tipo".

De este modo, VÄRDE podrá competir con el FAB en promoción residencial siempre que las promociones no sean gestionadas por AELCA o cuando se trate de activos de distinto tipo.

⁶⁰ Al no existir fuentes públicas que ofrezcan datos sobre previsiones de entrega de vivienda a nivel provincial ni municipal, respecto a los municipios de Casares (cuya cuota no pudo ser calculada con los criterios expuestos) y Torrent (cuya cuota sería del [60-70]% conforme a los criterios de estimación expuestos), las partes han efectuado una estimación más precisa, basada en datos públicos ofrecidos por empresas privadas dedicadas a la comercialización de activos inmobiliarios (como el número de viviendas en venta de las distintas promociones en curso publicitadas en los portales Idealista, Habitalia o Fotocasa o en páginas web de otras empresas promotoras) y en una investigación de campo (...).

ENTREGAS ESPERADAS VIVIENDA NUEVA 2019				
Municipios, provincias y comunidades autónomas donde se localizan las viviendas vendidas transferidas al FAB (En los que al menos una de las partes está activa)	Cuota mercado FAB	Cuota mercado VÄRDE	Cuota mercado SAREB	Cuota de mercado conjunta
España	-	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Andalucía	-			
Provincia de Málaga	-	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Estepona		[10-20]%	[0-10]%	[10-20]%
Mijas		[10-20]%	[0-10]%	[10-20]%
Municipio de Málaga		[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Rincón de la Victoria	-	[30-40]%	[0-10]%	[30-40]%
Torrox	-	[80-90]%	[0-10]%	[80-90]%
Provincia de Sevilla	-	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Municipio de Sevilla		[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Aragón	-			
Provincia de Zaragoza	-	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Castilla y León	-	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Provincia de Valladolid	-	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Municipio de Valladolid	-	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Cataluña	-			
Provincia de Barcelona	-	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Municipio de Barcelona	-	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Badalona		[10-20]%	[0-10]%	[10-20]%
Comunidad Valenciana	-			
Provincia de Alicante	-	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Provincia de Valencia	-	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Municipio de Valencia	-	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Galicia	-			
Provincia de A Coruña	-	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Comunidad de Madrid	-	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Municipio de Madrid	-	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Alcalá de Henares	-	[0-10]%	[20-30]%	[20-30]%
Getafe	-	[10-20]%	[0-10]%	[10-20]%

Fuente: estimaciones de las partes

ENTREGAS ESPERADAS VIVIENDA NUEVA 2020				
Municipios, provincias y comunidades autónomas donde se localizan las viviendas vendidas transferidas al FAB	Cuota mercado FAB	Cuota mercado VÄRDE	Cuota mercado SAREB	Cuota de mercado conjunta
España	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Andalucía				
Provincia de Granada	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Municipio de Granada	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Provincia de Málaga	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Casares	[90-100]%	[0-10]%	[0-10]%	[90-100]%
Estepona	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Mijas	[0-10]%	[30-40]%	[0-10]%	[30-40]%
Municipio de Málaga	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Provincia de Sevilla	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Municipio de Sevilla	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Mairena del Aljarafe	[0-10]%	[90-100]%	[0-10]%	[90-100]%
Castilla y León	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Provincia de Burgos	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Municipio de Burgos	[10-20]%	[0-10]%	[0-10]%	[10-20]%
Provincia de Valladolid	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Municipio de Valladolid	[0-10]%	[10-20]%	[0-10]%	[10-20]%
Cataluña		[0-10]%		[0-10]%
Provincia de Barcelona	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Sabadell	[10-20]%	[10-20]%	[0-10]%	[30-40]%
Badalona	[20-30]%	[0-10]%	[0-10]%	[20-30]%
Provincia de Girona	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Comunidad Valenciana				
Provincia de Valencia	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Municipio de Valencia	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Galicia				
Provincia de A Coruña	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Municipio de A Coruña	[0-10]%	[10-20]%	[0-10]%	[10-20]%
Oleiros	[0-10]%	[70-80]%	[0-10]%	[70-80]%
Comunidad de Madrid	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Municipio de Madrid	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%

Fuente: estimaciones de las partes

ENTREGAS ESPERADAS VIVIENDA NUEVA 2021				
Municipios, provincias y comunidades autónomas donde se localizan las viviendas vendidas transferidas al FAB	Cuota mercado FAB	Cuota mercado VÄRDE	Cuota mercado SAREB	Cuota de mercado conjunta
España	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Andalucía				
Provincia de Málaga	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Casares	Estudio de mercado*			
Estepona	[20-30]%	[0-10]%	[0-10]%	[20-30]%
Mijas	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Municipio de Málaga	[0-10]%	[10-20]%	[0-10]%	[10-20]%
Rincón de la Victoria	[0-10]%	[30-40]%	[0-10]%	[30-40]%
Torrox	[0-10]%	[80-90]%	[0-10]%	[80-90]%
Provincia de Sevilla	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[10-20]%
Municipio de Sevilla	[10-20]%	[10-20]%	[0-10]%	[30-40]%
Islas Baleares	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Cantabria	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Castilla y León	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Provincia de Valladolid	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[10-20]%
Municipio de Valladolid	[0-10]%	[10-20]%	[0-10]%	[20-30]%
Cataluña				
Provincia de Barcelona	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Municipio de Barcelona	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Mataró	[10-20]%	[0-10]%	[0-10]%	[10-20]%
Comunidad Valenciana				
Provincia de Alicante	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Municipio de Alicante	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Provincia de Valencia	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[10-20]%
Municipio de Valencia	[0-10]%	[20-30]%	[0-10]%	[20-30]%
Torrent	Estudio de mercado*			
Galicia				
Provincia de A Coruña	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Municipio de A Coruña	[0-10]%	[10-20]%	[0-10]%	[10-20]%
Comunidad de Madrid	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Municipio de Madrid	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Boadilla del Monte	[0-10]%	[50-60]%	[0-10]%	[50-60]%
País Vasco	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Vizcaya	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Baracaldo	[0-10]%	[50-60]%	[0-10]%	[50-60]%
La Rioja	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Logroño	[20-30]%	[0-10]%	[0-10]%	[20-30]%

Fuente: estimaciones de las notificantes

ENTREGAS ESPERADAS VIVIENDA NUEVA 2021				
Torrent y su área de influencia				
Municipio	Cuota mercado FAB	Cuota mercado VÄRDE	Cuota mercado SAREB	Cuota de mercado conjunta
Torrent	[20-30]%	[20-30]%	[0-10]%	[40-50]%
Área de influencia de Torrent	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[10-20]%

Fuente: estudio de mercado realizado por las notificantes

ENTREGAS ESPERADAS VIVIENDA NUEVA 2021				
Casares y su área de influencia				
Municipio	Cuota mercado FAB	Cuota mercado VÄRDE	Cuota mercado SAREB	Cuota de mercado conjunta
Casares	[20-30]%	[30-40]%	[0-10]%	[60-70]%
Área de influencia de Casares	[10-20]%	[20-30]%	[0-10]%	[30-40]%

Fuente: estudio de mercado realizado por las notificantes

- (137) Por otro lado, en aquellos municipios con cuotas de mercado superiores al 30% (Sabadell, Sevilla, Torrent y Casares), a fin de evaluar si como consecuencia de la ejecución de la operación propuesta podría producirse un cierre del mercado de promoción inmobiliaria residencial, se ha tenido en cuenta el porcentaje que las viviendas a construir por las partes representarían respecto al suelo residencial disponible en dichos municipios (expresado en número de viviendas previstas pendientes de desarrollo⁶¹).
- (138) En dichos municipios, teniendo en cuenta el número de viviendas que VÄRDE y el FAB prevén construir mediante las distintas promociones de viviendas proyectadas, sobre el conjunto de viviendas que puede llegar a desarrollarse en el suelo residencial disponible en los mismos, según estimaciones del Ministerio de Fomento, la cuota conjunta sería inferior al [10-20]% en todos ellos, a excepción de Casares, cuya cuota ascendería al [90-100]%.
- (139) El municipio de Casares sufre un problema de escasez de suelo residencial disponible, motivado en gran medida por la orografía del terreno. De conformidad con los datos públicos existentes, con anterioridad a la operación propuesta, el 89,2% del suelo residencial previsto por los Planes Generales ya se había ejecutado, restando tan solo un 10,8% disponible.

⁶¹ El Ministerio de Fomento ofrece información sobre edificabilidades previstas en el planeamiento para uso residencial a nivel de provincia, área urbana y municipio en términos de m² y número de viviendas, habiéndose optado a efectos comparativos por utilizar la estimación realizada en número de viviendas.

SUELO RESIDENCIAL DISPONIBLE				
Municipio	Cuota mercado FAB	Cuota mercado VÄRDE	Cuota mercado SAREB	Cuota de mercado conjunta
Sabadell	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[10-20]%
Sevilla	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%
Torrent	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[10-20]%
Casares	[50-60]%	[30-40]%	[0-10]%	[90-100]%

Fuente: estimaciones de las notificantes

- (140) De este modo, la promoción de las [...] viviendas proyectadas por las partes en Casares ([...] a cargo del FAB y [...] por VÄRDE⁶²), supondría la ejecución de la práctica totalidad del suelo residencial que había disponible. En cualquier caso, la escasez de suelo que sufre dicho municipio es anterior a la operación propuesta y no se vería alterada en gran medida por ésta.
- (141) Además, debe tenerse en cuenta que el Ayuntamiento de Casares⁶³, consciente del problema de escasez de suelo en su municipio (y, especialmente en la Zona de Casares Pueblo), está promoviendo medidas para impulsar la rehabilitación de inmuebles residenciales ya construidos y para incrementar la vivienda pública existente.
- (142) No obstante, teniendo en cuenta el área de influencia de Casares, definido en el Apartado V.2., el conjunto de viviendas en promoción previstas por las partes representaría menos de un [0-10]% del suelo residencial disponible en dicha área.

SUELO RESIDENCIAL DISPONIBLE				
Municipio	Cuota mercado FAB	Cuota mercado VÄRDE	Cuota mercado SAREB	Cuota de mercado conjunta
Área de influencia de Casares	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%	[0-10]%

Fuente: estimaciones de las notificantes

- (143) Por último, si como proponen las partes, se considerase un escenario menos restrictivo, que incluyese en el total del **mercado la vivienda de segunda mano además de la vivienda nueva**, la operación tampoco presentaría problemas de

⁶² Señalan las partes que se excluyen [...] de las unidades del FAB en dicho municipio, toda vez que, si bien dichas unidades entrarían dentro de los datos de viviendas previstas según el Plan General de Casares, no computan dentro de las viviendas pendientes, ya que las licencias de obras y de primera ocupación para dichas [...] viviendas fueron solicitadas en una fecha anterior al 12 de noviembre de 2017 (fecha de actualización del número de viviendas pendientes para el municipio de Casares, según el Ministerio de Fomento). De esta forma, la estructura de la promoción para cada una de dichas viviendas estaba levantada con anterioridad a la estimación por fotointerpretación del Ministerio de Fomento, sin contarse por tanto dichas viviendas como viviendas pendientes de desarrollar tras dicha actualización de datos por el Ministerio.

⁶³ <http://www.casares.es/tag/plan-municipal-de-vivienda/>; <http://www.casares.es/departamentos/vivienda/>; <http://www.casares.es/2019/06/12/el-ayuntamiento-de-casares-convoca-ayudas-para-la-rehabilitacion-de-viviendas-y-pintado-de-fachadas/>.

competencia, pues la cuota conjunta de VÄRDE y SAREB es inferior al 15% cualquiera que sea el ámbito territorial y el proxy empleado:

- Viviendas entregadas en 2018 (Viviendas nuevas vendidas por las partes/Viviendas nuevas y de segunda mano vendidas por el conjunto del mercado⁶⁴);
- Stock de viviendas en 2018 (Stock de viviendas nuevas de las partes/Stock total de viviendas nuevas y de segunda mano del mercado⁶⁵);
- Entregas esperadas de vivienda en los años 2019, 2020 y 2021 (Viviendas nuevas a entregar por las partes en los años 2019, 2020 y 2021/Previsión de ventas de viviendas nuevas y de segunda mano por el conjunto del mercado en los mismos años⁶⁶).

VII.2. Estructura de la demanda

- (144) La demanda del mercado de promoción y venta de activos inmobiliarios residenciales está constituida por los consumidores finales (en su mayoría personas físicas) que adquieren su vivienda. La demanda está, por tanto, atomizada, y no existe ningún cliente que represente más del [0-10]% de las ventas las Partes.
- (145) De hecho, según las estimaciones formuladas por Sareb, el [...] % de su clientela vendría conformada por personas físicas, siendo tan solo el [...] % restante personas jurídicas.
- (146) El mercado se encuentra en fase de consolidación tras la corrección de la crisis, impulsado por el ciclo económico. En 2013 el mercado inmobiliario se situaba en mínimos históricos y a partir de 2016 se observó una recuperación generalizada del sector confirmada en 2017 y 2018.
- (147) En opinión de las Partes, [...]
- (148) Por el lado de la demanda, podemos analizar dos segmentos, la nacional y la extranjera.

⁶⁴ Fuente: Ministerio de Fomento (<http://www.fomento.gob.es/be2/?nivel=2&orden=34000000>). Cuota de mercado basada en datos de vivienda nueva y de segunda mano vendida y otorgada en escritura pública ante notario en 2018.

⁶⁵ Señalan las partes que el Ministerio de Fomento únicamente ofrece datos relativos a stock de vivienda nueva (https://www.fomento.gob.es/recursos_mfom/comodin/recursos/svn_18.pdf) o lo que han estimado los totales de stock de vivienda nueva y segunda mano sobre la base de un ratio de 1 vivienda nueva por 3 de segunda mano en stock.

Fuente: Ministerio de Fomento de España ().

Señalan las partes que, debido a la falta de datos a nivel local, los totales de mercado de cada municipio se han estimado teniendo en cuenta los datos del Ministerio de Fomento por provincias en 2018 y el porcentaje de habitantes de ese municipio respecto a los habitantes de la provincia correspondiente, obtenidos de los Censos de Población del INE (<http://www.ine.es/dynt3/inebase/index.htm?padre=525>).

⁶⁶ Al estimar el número de viviendas nuevas y de segunda mano a entregar en los años 2019, 2020 y 2021 por el conjunto del mercado, las partes toman como referencia las previsiones de diversas empresas privadas (entre 500.000 y 550.000), efectuando sus estimaciones con el valor superior del rango (esto es, 550.000 viviendas).

Ante la ausencia de datos públicos sobre las previsiones de entrega de viviendas nuevas a nivel provincial el total de entregas de viviendas previstas a nivel nacional se ha repartido entre las provincias correspondientes, conforme a la media de las entregas de viviendas por provincia que se han producido en los últimos 3 años (2016-2018), según el Instituto Nacional de Estadística (INE).

Por otro lado, las partes imputan la entrega del 100% de la promoción al año en el que está previsto que comience la primera entrega, aunque señalan que se trata del escenario más conservador posible, puesto que no siempre se da tal circunstancia.

- (149) La mejor medición de la demanda nacional es la creación de hogares, que indica si hay demanda natural para la vivienda o no. Según la Proyección de Hogares en España (2018-2033)⁶⁷, el número de hogares crecerá en casi 1,8 millones en los próximos quince años. La demanda de viviendas es creciente debido principalmente a dos factores: números de personas por hogar y factores migratorios.
- (150) El número de personas por hogar sigue una senda decreciente debido a los nuevos modelos de familia: más personas solteras y separadas/divorciadas, incremento de las familias monoparentales, etc.
- (151) Durante los últimos años el flujo migratorio a nivel nacional ha sido positivo, tendencia que se espera que continúe.
- (152) Respecto a la demanda extranjera, existen ciertas dudas acerca de cómo va a afectar el Brexit a la compra de vivienda, sobre todo en zonas costeras. No obstante, se espera que ese posible descenso se vea mitigado por el aumento de las adquisiciones por parte de alemanes, belgas, suecos y personas de países extracomunitarios.
- (153) En última instancia, la evolución del mercado inmobiliario dependerá del entorno macroeconómico y de las condiciones de financiación.
- (154) En cuanto a la importancia de las preferencias del cliente, las Partes consideran que, para la venta de viviendas, factores relevantes para el cliente son la ubicación y el precio y, en menor medida, la calidad (siempre que la calidad de ejecución sea correcta).
- (155) Con respecto al ajuste entre la demanda y la oferta de viviendas nuevas⁶⁸, desde 2013, los niveles de demanda (viviendas transmitidas, medidas por las transacciones ante notario de vivienda nueva) vienen superando a los de la nueva oferta (viviendas terminadas, medidas por los certificados de fin de obra), de forma continuada, lo que se habría traducido en una lenta, pero progresiva, absorción del volumen de viviendas sin vender, que se estimaba en torno a unas 500.000 viviendas a mediados de 2018. Esta lenta corrección del *stock* podría estar reflejando, además, un cierto desajuste entre las características de las viviendas demandadas, entre las que estaría la localización, y las de las viviendas disponibles para la venta.

VII. 3. Barreras a la entrada y competencia potencial

⁶⁷Fuente:INE

https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736176954&menu=resultados&idp=1254735572981

⁶⁸ Fuente: Banco de España. Boletín Económico 2/2019. "Evolución reciente del mercado de la vivienda en España". 11 de abril de 2019.

<https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/ArticulosAnaliticos/19/T2/descargar/Fich/be1902-art9.pdf>

- (156) Señalan las notificantes que no existen barreras de carácter regulatorio en el sector inmobiliario, toda vez que no se precisa licencia o autorización administrativa para operar en el ámbito inmobiliario.
- (157) Sin embargo, la principal barrera de entrada en el mercado de promoción inmobiliaria deriva de la necesidad de efectuar una importante inversión inicial en adquisición de suelo, al ser uno de los costes más significativos de la actividad.
- (158) Señalan las notificantes que, tras la recuperación experimentada por el mercado inmobiliario a partir del año 2016, se ha producido la entrada de nuevos operadores, como SOCIMI, promotores o fondos de inversión internacionales, destacando la entrada de LandMark Iberia, compañía creada por Banco Santander que comenzó a operar en enero de 2020.

VIII. VALORACIÓN DE LA OPERACIÓN

- (159) La operación consiste en la adquisición de control conjunto por Värde Partners Inc (VÄRDE) y Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A. (SAREB) sobre Árqura Homes, Fondo de Activos Bancarios (el FAB), mediante la adquisición indirecta⁶⁹ por VÄRDE del 10% de los títulos emitidos por el FAB, actualmente propiedad de SAREB.
- (160) La utilización del FAB como instrumento se hace de acuerdo con la legislación aplicable, que permite a SAREB transferir sus activos a fondos de activos bancarios, con el fin de facilitar el proceso de desinversión, adaptándolo a las especialidades de los activos gestionados por esta sociedad. SAREB es una sociedad anónima que presenta determinadas particularidades derivadas de su objeto social singular y el interés público derivado de su actividad. Su objeto está determinado por la transferencia de activos necesaria para desarrollar el proceso de reestructuración y saneamiento del sector bancario español, en el marco del programa de asistencia a España para la recapitalización del sector financiero.
- (161) El sector económico afectado por la operación es el sector inmobiliario, en concreto, el posible segmento de promoción residencial por cuenta propia.
- (162) En el mercado más estrecho posible, esto es, en el mercado de promoción residencial por cuenta propia, empleando como *proxy* las entregas esperadas de vivienda nueva en los próximos años, la cuota conjunta de las partes⁷⁰ solo superaría el 30% en cuatro municipios. Así, en 2020 la cuota conjunta sería del [30-40]% en Sabadell. En 2021 la cuota conjunta sería del [30-40]% en Sevilla, del [40-50]% en Torrent y del [60-70]% en Casares.
- (163) No obstante, pese a que dichas estimaciones son un elemento indicativo de la incidencia que la operación propuesta tendrá en el potencial mercado de promoción inmobiliaria, al analizarse mercados geográficos tan estrechos (a nivel municipal y para vivienda nueva), la finalización y entrega de una sola promoción de viviendas puede dar lugar a cuotas elevadas, que no tienen por qué

⁶⁹ A través de una sociedad que controla indirectamente (PENÉLOPE S.À.R.L.)

⁷⁰ Cuota conjunta del FAB y VÄRDE puesto que SAREB no desarrollará actividad de promoción inmobiliaria residencial fuera del FAB esos años en los municipios en los que se encuentran los activos transferidos al FAB.

mantenerse en el tiempo. Así, por ejemplo, en el municipio de Sabadell la cuota conjunta del FAB y VÄRDE en 2020 es del [30-40]% ([...]) y, sin embargo, en el año 2021 es [0-10]%, [...].

- (164) En cualquier caso, con carácter general, no parece que la operación propuesta pueda otorgar a las partes la capacidad de cerrar el acceso de otros competidores al mercado de promoción inmobiliaria residencial. Teniendo en cuenta el suelo residencial disponible pendiente de desarrollo⁷¹ en los municipios con cuotas superiores al 30%, no se prevé que con el desarrollo de la totalidad de las promociones actualmente previstas por el FAB y VARDE, éstas puedan ostentar cuotas significativas en cuanto a titularidad de suelo residencial disponible, a excepción del municipio de Casares. En este sentido, las partes prevén desarrollar promociones residenciales cuyas viviendas representan menos del [10-20]% del total de viviendas que los planes de urbanismo prevén se desarrollen en el conjunto de suelo residencial disponible en Sabadell, Sevilla y Torrent. En el municipio de Casares, dicha cuota ascendería al [90-100]%.
- (165) Teniendo en cuenta el área de influencia de Casares (que incluye el municipio limítrofe de Manilva), las promociones a desarrollar por las partes representarían un [0-10]% de las promociones que los Planes Generales identifican como pendientes de desarrollo.
- (166) En cuanto al mercado verticalmente relacionado de prestación de servicios inmobiliarios a terceros, tan solo VÄRDE está activa a través de su sociedad AELCA, tratándose actualmente de una actividad residual que, a excepción de los servicios prestados al FAB, está previsto finalice próximamente. En cualquier caso, la cuota de las partes en este mercado es inferior al [0-10]%.
- (167) Por su parte, en cuanto al potencial mercado de gestión de suelo, en el que tan solo SAREB está activa pues tanto VÄRDE como el FAB incorporan con carácter general el suelo adquirido a sus promociones⁷², su cuota es aproximadamente del [0-10]%.
- (168) Teniendo en cuenta lo anterior, no es previsible que la operación notificada vaya a suponer un obstáculo a la competencia efectiva en los mercados analizados, por lo que es susceptible de ser autorizada en primera fase sin compromisos.

⁷¹ Expresado en número de viviendas a efectos comparativos. Fuente: Ministerio de Fomento.

⁷² Salvo excepciones puntuales VÄRDE incorpora el suelo adquirido a sus promociones. El FAB prevé obtener ingresos exclusivamente de la venta de promociones residenciales concluidas.

IX. PROPUESTA

En atención a todo lo anterior y en virtud del artículo 57.1 de la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia se propone autorizar la concentración, en aplicación del artículo 57.2.a) de la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia.