

INFORME Y PROPUESTA DE RESOLUCIÓN

EXPEDIENTE C/1349/22 PGGM/RESA

1. ANTECEDENTES

- (1) Con fecha 7 de noviembre de 2022 ha tenido entrada en la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC), notificación de la operación de concentración consistente en la adquisición de control indirecto por parte de PGGM Vermogensbeheer B.V (“PGGM”) sobre Residencias de Estudiantes, S.L.U. (RESA), Siresa Campus S.L.U. y Siresa House 2 Campus S.L.U. (Empresas Siresa).
- (2) La notificación ha sido realizada por la empresa adquirente, 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 el artículo 8.1 a) y b) 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) Según lo anterior, la fecha límite para acordar iniciar la segunda fase del procedimiento es el 7 de diciembre de 2022, inclusive. Transcurrida dicha fecha, la operación notificada se considerará tácitamente autorizada.

2. NATURALEZA DE LA OPERACIÓN

- (4) La operación de concentración económica notificada consiste en la adquisición de control indirecto¹ por parte de PGGM Vermogensbeheer B.V (“PGGM”) sobre Residencias de Estudiantes, S.L.U. (RESA), Siresa Campus S.L.U. y Siresa House 2 Campus S.L.U. (Empresas Siresa).
- (5) La presente operación se instrumenta a través de dos contratos de compraventa de participaciones de fecha 22 de julio de 2022. En uno de esos contratos PGGM actúa como comprador (a través de su filial española Pukas ITG, S.L.) y Siresa House S.L. y Siresa House 2, S.L. como vendedoras (ambas sociedades son titulares del 100% de Empresas Siresa). El otro contrato de compraventa se realiza entre PGGM como comprador y Greystar Netherlands Cooperatief UA (titular del 100% de RESA) como vendedor.
- (6) La operación es una concentración económica según el artículo 7.1.b) de la LDC.

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

- (7) De acuerdo con los notificantes, la operación no tiene dimensión comunitaria, al no cumplirse los umbrales establecidos en el artículo 1 del Reglamento del

¹ La operación se llevará a cabo por parte de Stichting Depository PGGM Infrastructure Funds que actúa por medio de su filial española íntegramente participada, Pukas ITG, S.L., propiedad de un vehículo de nueva constitución domiciliado en los Países Bajos, Tiger Holding I B.V. Esta última sociedad es una filial íntegramente participada de manera indirecta por PGGM N.V. que, a su vez, está íntegramente participada por la sociedad matriz última del grupo PGGM.

Consejo (CE) número 139/2004, de 20 de enero de 2004, sobre el control de las operaciones de concentración.

- (8) La operación notificada cumple, sin embargo, los requisitos previstos por la LDC para su notificación, al superarse el umbral establecido en el artículo 8.1.a) y b) de la misma.

4. EMPRESAS PARTICIPES

4.1 ADQUIRENTE: PGGM Vermogensbeheer B.V (PGGM)

- (9) PGGM es responsable de la gestión de PGGM Infrastructure Funds², que incluye la gestión de inversiones en distintos sectores, como el sector inmobiliario, energético, de transportes o el sector de infraestructuras. Ninguna de las empresas en cartera de PGGM está activa en el sector inmobiliario español³.
- (10) PGGM es una filial de PGGM N.V., un proveedor neerlandés de servicios de pensiones especializado en la administración de pensiones colectivas, que gestiona pensiones de varios fondos de pensiones, de empresarios afiliados y de sus empleados.
- (11) La sociedad matriz de PGGM es PGGM Coöperatie U.A., una entidad cooperativa cuyos miembros son representantes de organizaciones empresariales, sindicatos, empresarios, trabajadores y pensionistas del sector sanitario y de la seguridad social.
- (12) Según la notificante, el volumen de negocios para el año 2021 calculado de acuerdo con el artículo 5 del Reglamento de Defensa de la Competencia fue:

Volumen de negocios de PGGM en 2021 (millones de euros)		
MUNDIAL	UE	ESPAÑA
<5.000	>250	<240

Fuente: Calculado por los notificantes siguiendo el artículo 5 del RDC

4.2 ADQUIRIDA 1: Residencias de Estudiantes, S.L.U. (RESA)

- (13) La actividad de RESA consiste en la gestión de las residencias de estudiantes, prestando dichos servicios únicamente a las residencias propiedad de Empresas Siresa, percibiendo por ello las correspondientes comisiones de gestión inmobiliaria⁴.
- (14) Entre sus actividades destacan dos grandes grupos de actividades: (i) servicios de alquiler, que incluyen la elaboración de una estrategia de alquiler y plan de marketing y el alquiler de habitaciones y, en particular, la evaluación y aprobación de cualquier oferta presentada por un posible inquilino; (ii) Servicios de gestión, que incluyen, entre otros, gestionar cada propiedad de acuerdo con los principios de buena gestión inmobiliaria, la utilización de sistemas informáticos para el

² Como se ha mencionado, PGGM actúa a través de Stichting Depository PGGM Infrastructure Funds, que a su vez actúa por medio de la sociedad española Pukas ITG, S.L., propiedad de un vehículo de nueva constitución domiciliada en los Países Bajos, Tiger Holding I B.V

³ Ningún consejero de PGGM o de alguna de sus filiales participa en ninguna empresa relacionada con las residencias de estudiantes en España.

⁴ RESA tiene suscrito en la actualidad un contrato de gestión inmobiliaria con las Empresas Siresa por el cual factura una serie de honorarios (*management fees*) en concepto de los servicios prestados a las Empresas Siresa.

arrendamiento y los pagos en línea, organizar el amueblamiento de las estancias o reparar los daños y desperfectos en las mismas.

- (15) RESA es una filial íntegramente participada por Greystar Netherlands Cooperatief UA.
- (16) Según la notificante, el volumen de negocios de RESA para el año 2021 calculado de acuerdo con el artículo 5 del Reglamento de Defensa de la Competencia fue:

Volumen de negocios de RESA en 2021 (millones de euros)		
MUNDIAL	UE	ESPAÑA
<5.000	<250	<240

Fuente: Calculado por los notificantes siguiendo el artículo 5 del RDC

4.3 ADQUIRIDA 2: Siresa Campus S.L.U. y Siresa House 2 Campus, S.L.U. (Empresas Siresa)

- (17) Siresa Campus S.L.U. y Siresa House 2 Campus, S.L.U. son las empresas transferidas propiedad al 100% de las empresas Siresa House S.L. y Siresa House 2, S.L., respectivamente. Las Empresas Siresa forman parte de un grupo de empresas inmobiliarias⁵ que se encarga de la tenencia y alquiler de activos inmobiliarios, con un total de 43 residencias de estudiantes en toda España.
- (18) Estas sociedades pertenecen en última instancia a una empresa en participación, titularidad de CBRE (48,5%) y AXA (48,5%) y el grupo Greystar (3%). El grupo AXA (por medio de REI Spain B.V.) y el grupo CBRE (por medio de Alterimmo Europe, ESI One y Lindisfarne Investments SL), tienen indirectamente el control conjunto sobre las Empresas Siresa en virtud de sendos acuerdos de accionistas y la capacidad de vetar la adopción de materias estratégicas como son la aprobación del plan de negocios, el presupuesto o el nombramiento de los altos directivos⁶.
- (19) Según la notificante, el volumen de negocios para el año 2021 calculado de acuerdo con el artículo 5 del Reglamento de Defensa de la Competencia fue:

Volumen de negocios de Empresas Siresa en 2021 (millones de euros)		
MUNDIAL	UE	ESPAÑA
<5.000	<250	<240

Fuente: Calculado por los notificantes siguiendo el artículo 5 del RDC

5. MERCADOS RELEVANTES

5.1. Mercado de producto

- (20) La operación se enmarca en el sector inmobiliario residencial en España.

⁵ Siresa Campus S.L.U. es, a su vez, propietaria del 56% del capital social de Siresa Salmantina S.L. y del 100% del capital social de Sociedad Inversora de Residencias para Estudiantes Euskadi, S.A.

⁶ Greystar tiene únicamente poder de veto para determinadas materias que tienen por objeto únicamente la protección de accionistas minoritarios, por lo que no ostenta control sobre las Empresas Siresa.

- (21) Las Empresas Siresa son propietarias de residencias de estudiantes cuyas habitaciones alquilan en su propio nombre a estudiantes por periodos completos. La gestión de la actividad de alquiler de dichas habitaciones se ha externalizado en la empresa RESA. Esto es, RESA gestiona las residencias de estudiantes propiedad de las Empresas Siresa.
- (22) De acuerdo con precedentes comunitarios⁷, 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.
- (23) El enfoque tradicional en España respecto a la definición de mercado de producto en relación con las actividades inmobiliarias se recoge en los precedentes⁸. De este modo, se distingue entre:
1. La **intermediación inmobiliaria**, que consiste en la prestación a terceros de determinados servicios relativos a la venta o alquiler de inmuebles.
 2. La **promoción y explotación inmobiliaria**, que 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.
- (24) Asimismo, en el marco de las actividades de promoción y explotación inmobiliaria, la CNMC ha distinguido cuatro mercados, según el tipo de actividad y el uso: (i) promoción y venta de inmuebles para uso residencial; (ii) **tenencia y gestión (alquiler) de inmuebles para uso residencial**; (iii) promoción y venta de inmuebles para uso no residencial; y (iv) tenencia y gestión (alquiler) de inmuebles para uso no residencial⁹.
- (25) En este sentido, de acuerdo con precedentes nacionales, RESA estaría activa en el mercado de intermediación inmobiliaria mientras que las Empresas Siresa estarían en el mercado de promoción y explotación inmobiliaria, concretamente en la tenencia y alquiler de bienes inmuebles para uso residencial.
- (26) La CNMC ha tenido en cuenta¹⁰ posibles segmentaciones adicionales basándose en precedentes comunitarios más recientes¹¹ en donde se han 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 (en donde estaría presente RESA) y el mercado de arrendamiento de bienes inmobiliarios (en donde estarían presente las Empresas Siresa).
- (27) Asimismo, en asuntos anteriores, la Comisión también consideró, aunque no se pronunció al respecto, otras divisiones en los siguientes segmentos: i) inmuebles

⁷ Expediente M.8229 — Hammerson/Irish Life/ILAC Shopping Centre, apartado 13.

⁸ N/06061 Inmocaral/ Inmobiliaria Colonial; N/06074 Grupo San José/Parquesol; N/06073 Reyál/Urbis; N/06104 Femaral/Fadesa; N/07004 Promociones Habitat/Ferrovial Inmobiliaria y N/07037 Inmocaral/Riofisa

⁹ Expediente de la CNMC C/0555/14, párr. 27. Expediente C/1091/20 SAREB/VARDE/FAB.

¹⁰ C/1091/20 SAREB/VARDE/FAB y C/1187/21 NEINOR/QUABIT

¹¹ Expediente M.9195 — Lifeco/Hammerso words Pavilions, apartado 15.

de oficinas; ii) comercios minoristas; y iii) inmuebles industriales¹². No obstante, la Comisión no ha analizado nunca el segmento de residencias universitarias.

- (28) Ante la ausencia de precedentes nacionales o comunitarios que hayan analizado, en particular, la tenencia y alquiler de bienes inmuebles destinados a residencias universitarias con anterioridad, la notificante informa de la existencia de precedentes¹³ de la autoridad de competencia del Reino Unido (CMA), que distinguen entre “PBSA” (*Purpose Built Student Accomodation*, inmuebles destinados a residencias de estudiantes a tiempo completo) y “no PBSA” (inmuebles que no están únicamente destinados a tal fin como casas, pisos y estudios alquilados por los estudiantes a un arrendador en particular).
- (29) En este sentido, puede definirse un mercado de tenencia y alquiler de bienes inmuebles destinados a la prestación, por parte de operadores privados, de servicios de alojamientos “PBSA” para estudiantes a tiempo completo, teniendo en cuenta las características de dichos alojamientos y la demanda de estos; dichos alojamientos pueden ser gestionados en nombre propio o de terceros, es decir, pueden ser gestionados directamente por el propietario o externalizarse en un tercero que gestiona el activo inmobiliario.
- (30) Pese a que las partes indican que el servicio de alquiler de habitaciones está externalizado en RESA, esta DC considera que las Empresas Siresa son las únicas que arriendan en última instancia las habitaciones a los estudiantes ya que los contratos de alquiler de las habitaciones son firmados entre los estudiantes, como parte arrendataria y las Empresas Siresa en su propio nombre como parte arrendadora, por lo que únicamente éstas estarían presentes en el mercado de tenencia y alquiler de bienes inmuebles para uso residencial (en particular, PBSA).
- (31) Por su parte, RESA es una empresa que presta servicios de gestión a los propietarios de residencias de estudiantes (en este caso, las Empresas Siresa).

5.2 Mercado geográfico

- (32) Con carácter general, hasta la fecha los precedentes tanto nacionales como comunitarios¹⁴, dejan abierta la definición del ámbito geográfico de los mercados inmobiliarios, pudiendo ser de dimensión nacional, regional o local¹⁵.
- (33) No obstante, los precedentes nacionales reconocen¹⁶ 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.

¹² 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;

¹³ Precedentes de la CMA ME/6825/19 Unite Group plc / Liberty Living Group plc y ME/6953/21 Scape Living plc / GCP Student Living plc

¹⁴ Asunto de la Comisión Europea COMP/M.7203; el Asunto COMP/M.6834; el Asunto COMP/M.6889; el Asunto COMP/M.6621; el Asunto COMP/M.3370 y el Asunto COMP/M.2863

¹⁵ M. 3370 BNP PARIBAS/ARI; M.8229 - HAMMERSON / IRISH LIFE / ILAC SHOPPING CENTRE; M.7663 - DTZ /CUSHMAN &WAKEFIELD.

¹⁶ Expediente N-06074 GRUPO SAN JOSE / PARQUESOL.

- (34) Por ello, en ocasiones¹⁷ se ha planteado, 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.
- (35) Sin embargo, en lo que respecta en particular al mercado de gestión inmobiliaria, en concreto para el segmento más estrecho de gestión de residencias de estudiantes, los precedentes nacionales y comunitarios no han analizado su alcance geográfico. A este respecto, dadas las similitudes, es pertinente señalar que la Comisión Europea¹⁸ estudió el alcance del mercado de prestación de servicios de gestión hotelera y concluyó que el mercado de prestación de servicios de gestión hotelera supera el ámbito local. Se puede llegar a conclusiones similares respecto al mercado de gestión inmobiliaria de residencias, pues los propietarios de PBSA que buscan externalizar la gestión diaria de su propiedad no se limitan a un área local, sino que buscan operadores a nivel nacional¹⁹.
- (36) Así pues, los proveedores de gestión inmobiliaria de residencias de estudiantes no limitan sus servicios a zonas locales o regionales. De hecho, las empresas que se dedican a la gestión inmobiliaria de residencias de estudiantes están activas en todo el país, como son Micampus o Yugo (e incluso a nivel internacional, como Xior o GSA). Además, las condiciones de servicio y de precios son comparables a nivel nacional y no hay grandes diferencias entre ciudades o regiones. Así, estos gestores tienen equipos de comercialización que abarcan todo el territorio español (e incluso Portugal) de forma centralizada en sus sedes centrales, de cara a profesionalizar sus servicios.
- (37) La propia RESA gestiona la cartera de residencias de estudiantes propiedad de las Empresas Siresa de manera centralizada desde Madrid. La cobertura de sus servicios tiene alcance nacional ya que las residencias de las Empresas Siresa se encuentran en más de 21 ciudades españolas, lo que convierte a RESA en una de las redes de gestión de residencias de estudiantes más importantes del país. Además, en este sentido, RESA presta sus servicios de gestión inmobiliaria integral desde una plataforma on line, lo que implica que uno de sus principales proveedores sean proveedores especialistas de IT como [CONF].
- (38) En consecuencia, resulta razonable considerar que el mercado de gestión de residencias universitarias en el que está presente RESA es de ámbito nacional.
- (39) Por el contrario, en lo que respecta al mercado de tenencia y alquiler de bienes inmuebles para uso residencial (en particular, PBSA), la propia notificante considera razonable suponer que los estudiantes que buscan este tipo de alojamiento valoran, entre otras cosas, la cercanía de la residencia a la universidad correspondiente.

¹⁷ N-06104 FEMARAL/FADESA; N-07037 INMOEAML /RIOFISA, N-07024 FCC/REALIA, N-07004 PROMOCIONES HABITAT / FERROVIAL INMOBILIARIA; N-06073 REYAL / URBIS

¹⁸ Asunto M.7902

¹⁹ Precedentes de la CMA ME/6825/19 Unite Group plc / Liberty Living Group plc y ME/6953/21 Scape Living plc / GCP Student Living plc

- (40) Además, este enfoque es coherente con los precedentes del Reino Unido relativos al sector del alojamiento para estudiantes²⁰, que han considerado un área de influencia local basada en distancias recorridas a pie de 20 minutos y 30 minutos desde los campus de los centros de enseñanza superior de cada ciudad relevante.
- (41) En consecuencia, esta DC está de acuerdo en considerar que el ámbito geográfico del mercado de gestión de inmuebles para uso residencial en nombre de terceros en el segmento de las residencias de estudiantes es razonable limitarlo al ámbito local.

6. ANÁLISIS DE LOS MERCADOS

6.1 Estructura de la oferta y cuotas de mercado

I. Mercado de gestión de inmuebles para uso residencial en nombre de terceros (gestión de residencias de estudiantes)

- (42) Como se ha mencionado, y de conformidad con la documentación aportada por la notificante, existe una serie de agentes que prestan estos servicios a las empresas PBSA, dado que los alojamientos pueden ser gestionados directamente por el propietario o externalizarse en un tercero que gestiona el activo inmobiliario. En la presente operación, RESA es un agente externo que presta sus servicios de gestión inmobiliaria a las residencias de estudiantes de las Empresas Siresa.
- (43) Los servicios de gestión de inmuebles son ofrecidos por operadores inmobiliarios especializados. Estos proveedores de servicios de gestión son grupos inmobiliarios globales que actúan en todo el espectro inmobiliario, o expertos en un sector determinado (por ejemplo, centros comerciales, aparcamientos, alojamientos residenciales o, como en el caso de RESA, en el sector PBSA). Sin embargo, la mayoría de los proveedores estarían dispuestos a prestar servicios de gestión en otros sectores en un corto periodo de tiempo sin incurrir en costes o riesgos adicionales significativos.
- (44) Los principales competidores en el mercado de la gestión inmobiliaria son: (i) JLL, (ii) Knight Frank, (iii) CBRE, (iv) Savills (v) Cushman & Wakefield.
- (45) Adicionalmente, los principales competidores de RESA en el mercado de la gestión de inmuebles para uso residencial en nombre de terceros, en particular para la gestión de residencias de estudiantes, son: (i) Livensa Living, (ii) Micampus, (iii) Xior y (iv) Yugo.
- (46) Los gestores de activos suelen tener equipos de comercialización que cubren todo el territorio español (e incluso Portugal) centralizados en su sede, para profesionalizar su servicio.
- (47) En el mercado de la gestión inmobiliaria no hay costes significativos y estos consisten principalmente en costes genéricos como los de empleo, espacio de oficina, proveedores de informática y proveedores de RRHH. Al tratarse de un sector de servicios profesionales, las preferencias de los clientes se basan en

²⁰ Precedentes de la CMA ME/6825/19 Unite Group plc / Liberty Living Group plc y ME/6953/21 Scape Living plc / GCP Student Living plc

diversos parámetros, como el precio, la calidad del servicio, los conocimientos técnicos (por ejemplo, por sector) y las relaciones personales.

II. Mercado de tenencia y alquiler de bienes inmuebles para uso residencial (en particular, PBSA)

- (48) En el mercado del arrendamiento inmobiliario para uso residencial es habitual la intervención de intermediarios como agencias, agentes de la propiedad inmobiliaria (API) y empresas de intermediación inmobiliaria. Estas empresas se encargan de alcanzar a los potenciales clientes particulares mediante la publicidad de los diferentes productos inmobiliarios de los arrendadores.
- (49) En cuanto al segmento de la oferta de alojamiento de PBSA, suele ser el propietario del inmueble el que lo proporciona a través de canales *online* y *offline*, si bien como ya se ha mencionado, también existe la opción de que sea gestionado por un tercero que puede actuar como intermediador.
- (50) En particular, en lo que respecta al segmento de PBSA, la oferta en España está en constante crecimiento²¹, ya que existe una situación de desequilibrio entre oferta y demanda, pues solo el 7,3% de los estudiantes tienen acceso a una cama en una residencia, cifra inferior al resto de Europa (Reino Unido 32,2%, Francia 14,9% y Alemania 11,4%)²². Además, se prevé un aumento del número de jóvenes en la educación superior en España, incluyendo un aumento del número de estudiantes internacionales y la expansión del programa Erasmus y el aprendizaje digital, así como la consolidación de la fuerza financiera de las universidades que interactúan más estrechamente con las residencias.
- (51) Los principales factores que determinan la estructura de costes y la competitividad de los agentes en los mercados de arrendamiento inmobiliario son los siguientes: la ubicación del inmueble (zonas céntricas o periféricas, proximidad a la zona universitaria, existencia de transporte público en la zona, facilidad de acceso a los principales nudos de comunicación, etc.); la calidad (diseño, materiales utilizados, etc.), y el estado de conservación y mantenimiento.
- (52) La notificante aporta las siguientes cuotas:

Mercado de gestión de inmuebles para uso residencial en nombre de terceros (gestión de residencias de estudiantes PBSA): La cuota de mercado de RESA a nivel nacional en el 2021 fue del [5-10%] por número de camas. La cuota de mercado por número de residencias gestionadas a nivel nacional en el 2021 fue del [0-5%]²³.

Mercado de tenencia y alquiler de bienes inmuebles para uso residencial (PBSA): Las cuotas de mercado en las localidades en las que operan las Empresas Siresa (es decir, donde las Empresas Siresa tienen residencias) serían, de forma desagregada:

²¹ https://www.elconfidencial.com/vivienda/2019-04-24/residencias-de-estudiantes-mercado-inmobiliario-jll_1960678/

²² <https://www.lne.es/economia/2022/11/17/inversion-residencias-estudiantes-millones-2035-78667859.html>

²³ De acuerdo con la notificante, no se observan variaciones durante los últimos 3 años.

Cuotas de mercado de las Empresas Siresa en el segmento PBSA a nivel local para 2021²⁴			
Ciudad	Cuota Siresa Campus S.L.U.	Cuota Siresa House 2 Campus S.L.U.	Cuota Conjunta
Madrid	[5-10%]	[0-5%]	[10-20%]
Barcelona	[10-20%]	[0-5%]	[10-20%]
A coruña	[10-20%]	[0-5%]	[10-20%]
Vigo	[20-30%]	[0-5%]	[20-30%]
Orense	[30-40%]	[0-5%]	[30-40%]
Salamanca	[10-20%]	[0-5%]	[10-20%]
Bilbao	[5-10%]	[10-20%]	[20-30%]
San Sebastián	[20-30%]	[0-5%]	[20-30%]
Vitoria	[30-40%]	[0-5%]	[30-40%]
Pamplona	[10-20%]	[0-5%]	[10-20%]
Girona	[40-50%]	[0-5%]	[40-50%]
Tarragona	[20-30%]	[0-5%]	[20-30%]
Valencia	[10-20%]	[10-20%]	[20-30%]
Málaga	[10-20%]	[5-10%]	[10-20%]
Sevilla	[5-10%]	[0-5%]	[5-10%]
Granada	[5-10%]	[0-5%]	[5-10%]

Fuente: la notificante

- (53) Las ciudades en las que ambas Empresas Siresa están presentes son Madrid, Barcelona, Bilbao, Valencia y Málaga. No obstante, no se considera que exista solapamiento horizontal alguno puesto que previo a la operación las Empresas Siresa ya formaban parte del mismo grupo.

6.2 Estructura de la demanda y precios

- I. Mercado de gestión de inmuebles para uso residencial en nombre de terceros (gestión de residencias de estudiantes PBSA):
- (54) De conformidad con la documentación aportada por la notificante, la demanda de prestación de servicios de gestión inmobiliaria procede de propietarios que desean subcontratar a un gestor experto el funcionamiento diario de su propiedad, entre los que se encuentran una amplia gama de propietarios, por ejemplo, operadores inmobiliarios especializados (tanto comerciales como

²⁴ De acuerdo con la notificante, no se observan variaciones durante los últimos 3 años.

residenciales), instituciones financieras (por ejemplo, bancos) y otros inversores (por ejemplo, inversores de capital privado).

- (55) Considerando específicamente la demanda de prestación de servicios para la gestión de residencias de estudiantes (PBSA), es decir, los únicos servicios prestados por RESA, la demanda consiste en propietarios de inmuebles especializados en el sector del alojamiento de estudiantes (propietarios de residencias de estudiantes).
- (56) Los servicios de gestión inmobiliaria son normalmente remunerados mediante honorarios de gestión (*management fees*) por el propietario del activo inmobiliario. Los honorarios de gestión varían en función de varios factores, como la naturaleza del activo a gestionar, las tasas de ocupación, la gama de servicios de gestión a prestar, entre otros.
- (57) Las condiciones de servicio y precios son comparables a nivel nacional, según la notificante.

II. Mercado de tenencia y alquiler de bienes inmuebles para uso residencial (PBSA):

- (58) Tal y como ha indicado la notificante, la demanda de alquiler de habitaciones en las residencias de estudiantes consiste en estudiantes que buscan alquilar una habitación en una residencia de estudiantes cercana a la universidad en la que estudian.
- (59) Dichos estudiantes tienen un amplio abanico de opciones, que no se limitan a las residencias de estudiantes, tales como casas, pisos y estudios alquilados por los estudiantes a un propietario privado, que tradicionalmente son propiedades en las que diferentes individuos que no son miembros de la familia comparten una misma residencia, normalmente con dormitorios individuales y uso compartido de las zonas comunes de dicha residencia (cocina, baños, etc.) (pisos compartidos) o alquilan sus propios estudios y viven solos. Los futuros inquilinos tienen en cuenta la ubicación del inmueble (zonas céntricas o periféricas, proximidad a la zona universitaria, existencia de transporte público en la zona, facilidad de acceso a los principales nudos de comunicación, etc.); la calidad (diseño, materiales utilizados, etc.), el estado de conservación y mantenimiento y los servicios ofrecidos en el inmueble.
- (60) En el mercado del arrendamiento inmobiliario para uso residencial, los precios se determinan por las condiciones del mercado sobre la base de negociaciones individuales entre propietarios e inquilinos.
- (61) En el segmento de la oferta de alojamiento de PBSA, los estudiantes suelen comparar los precios entre los proveedores de alojamiento para estudiantes, que suelen ser transparentes en los sitios web, y analizan el precio frente a otras características específicas del inmueble, como la ubicación, la calidad y las instalaciones.

6.3 Barreras a la entrada y competencia potencial

- I. Mercado de gestión de inmuebles para uso residencial en nombre de terceros (gestión de residencias de estudiantes PBSA):
 - (62) De conformidad con la notificante, al igual que otros sectores de servicios profesionales, las barreras de entrada en el sector de la gestión inmobiliaria son muy bajas o incluso inexistentes. Los costes asociados a la entrada son

limitados: hay que incurrir en costes genéricos como el espacio de oficina, el equipo informático general y el personal de apoyo. Estos costes limitados se reducen aún más en el caso de las empresas que ya realizan otras actividades comerciales, como los bancos y los gestores de activos, ya que es probable que la infraestructura ya esté instalada.

II. Mercado de tenencia y alquiler de bienes inmuebles para uso residencial (PBSA):

- (63) La única barrera potencialmente relevante, de acuerdo con la información aportada por la notificante, estaría relacionada con la disponibilidad de factores de producción, que en el sector inmobiliario se corresponde con el suelo y los activos inmobiliarios.
- (64) Aunque en algunas zonas del territorio español la disponibilidad de suelo y/o activos inmobiliarios adecuados para el desarrollo de inmuebles residenciales podría ser más limitada debido, entre otros factores, a la legislación y al planeamiento urbanístico, cuyas competencias corresponden principalmente a las Comunidades Autónomas y a los Ayuntamientos, ello no impide, sin embargo, la presencia de múltiples operadores en los mercados de referencia. Además, el mercado está muy atomizado y no hay empresas con una posición preeminente, lo que indica que la penetración en el mercado es relativamente fácil.

7 VALORACIÓN DE LA OPERACIÓN

- (65) La operación notificada consiste en la adquisición del control exclusivo por parte de PGGM sobre RESA y sobre las Empresas Siresa. RESA es una empresa que se dedica exclusivamente a gestionar las Empresas Siresa. Las Empresas Siresa son sociedades dedicadas a la tenencia y alquiler de residencias de estudiantes en toda España.
- (66) La operación afecta al mercado de la gestión de inmuebles para uso residencial en nombre de terceros, en concreto de residencias de estudiantes (en el que está presente RESA) y al mercado de tenencia y gestión (alquiler) de inmuebles para uso residencial, en particular, de residencias universitarias (PBSA), en el que están presente las Empresas Siresa.
- (67) A nivel nacional, la cuota de RESA en el mercado de tenencia y alquiler de bienes inmuebles para uso residencial (PBSA) es del [0-5%] (calculada en función del número de residencias gestionadas) mientras que las Empresas Siresa poseen residencias universitarias en distintas ciudades españolas, superando el [30-40%] en Orense ([30-40%]), Vitoria-Gasteiz ([30-40%]) y Girona ([30-40%]).
- (68) La operación no genera solapamientos horizontales en el mercado de tenencia y alquiler de bienes inmuebles para uso residencial (PBSA), por lo que la adquirente sustituirá la posición de las Empresas Siresa.
- (69) Por otro lado, el refuerzo que pueda producirse en el mercado de gestión como consecuencia de la operación es muy limitado, dado que las relaciones comerciales de carácter vertical entre las adquiridas ya eran preexistentes²⁵, por lo que la operación convertirá en estructural una relación contractual previa, y la

²⁵ Previo a la operación, RESA ya prestaba los servicios de gestión a las residencias universitarias propiedad de las Empresas Siresa.

cuota que tendrá la entidad resultante en el mercado de gestión no es preocupante.

- (70) Teniendo en cuenta todo lo anterior, no es previsible que la operación notificada vaya a suponer un obstáculo a la competencia efectiva en el mercado analizado, por lo que es susceptible de ser **autorizada en primera fase sin compromisos**.

8 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.

Por otra parte, teniendo en cuenta la práctica de la CNMC y lo establecido en 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), esta Dirección de Competencia considera que en el presente caso, el ámbito temporal de la cláusula de confidencialidad, que excede de los dos años, va más allá de lo que, de forma razonable, exige la operación de concentración notificada y no deberá considerarse necesaria ni accesoria, quedando por tanto sujeta a la normativa general aplicable a los pactos entre empresas.