

INFORME Y PROPUESTA DE RESOLUCIÓN

C/1593/25 NEINOR/AEDAS

1. ANTECEDENTES

- (1) El 17 de julio de 2025, tuvo entrada en la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) la notificación de la concentración económica consistente en la adquisición por parte de NEINOR HOMES, S.A (NEINOR) del control exclusivo sobre AEDAS HOMES, S.A (AEDAS) a través de una oferta pública de adquisición (OPA) anunciada el 16 de junio de 2025.
- (2) La notificación fue realizada por NEINOR según lo establecido en el artículo 9 de la Ley 15/2007, de 3 julio, de Defensa de la Competencia (LDC), por superar los umbrales establecidos en las letras a) y b) del artículo 8.1 de la mencionada norma y en el artículo 54.1. b) del Reglamento de Defensa de la Competencia (RDC), aprobado por el Real Decreto 261/2008, de 22 de febrero (RDC).
- (3) Con fechas 18 y 30 de julio de 2025, esta Dirección de Competencia, en virtud de los artículos 39.1 y 55.5 de la LDC, solicitó información a la notificante. Estas solicitudes suspendieron el plazo máximo para resolver el procedimiento de referencia en virtud del artículo 37.2 b) de la LDC. Con fechas 7 y 31 de agosto de 2025 la notificante respondió respectivamente a las solicitudes de información. Así, de conformidad con el artículo 12.1 d) del RDC, el 1 de septiembre de 2025 se reanudó el cómputo de plazo máximo para resolver el procedimiento.
- (4) Según lo anterior, la fecha límite para acordar iniciar la segunda fase del procedimiento es el 30 de septiembre de 2025, inclusive. Transcurrida dicha fecha, la operación notificada se considerará tácitamente autorizada.

2. NATURALEZA DE LA OPERACIÓN

- (5) La operación de concentración notificada consiste en la adquisición por parte de NEINOR, del control exclusivo sobre AEDAS.
- (6) La operación se instrumentará a través de una OPA voluntaria dirigida a la totalidad de acciones de AEDAS articulada en virtud de lo previsto en el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.
- (7) El 16 de junio de 2025, NEINOR firmó un compromiso con HIPOTECA 43 Lux, S.À.R.L (HIPOTECA 43), socio mayoritario de AEDAS, asegurando la

adquisición mínima del 79,02% de su capital social¹. Esta participación asegura a NEINOR el control exclusivo sobre AEDAS.

- (8) La eficacia de la OPA se encuentra condicionada a la autorización de la CNMV y de la CNMC.
- (9) La operación responde a la definición de concentración económica conforme a lo dispuesto en el artículo 7.1.b) de la LDC.

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

- (10) La operación no es de dimensión comunitaria, ya que no alcanza los umbrales establecidos en los apartados 2 y 3 del artículo 1 del Reglamento (CE) 139/2004 del Consejo, de 20 de enero de 2004, sobre el control de las concentraciones entre empresas.
- (11) La operación notificada cumple, sin embargo, los requisitos previstos por la LDC, para su notificación al superarse los umbrales establecidos en los artículos 8.1.a) y b) de la misma.

4. EMPRESAS PARTÍCIPES

4.1. Adquirente: NEINOR

- (12) NEINOR es una sociedad cotizada no controlada por ninguna persona o entidad².
- (13) En España, NEINOR presta servicios de promoción inmobiliaria para uso residencial de primeras y segundas viviendas³, fundamentalmente en Madrid, País Vasco, Cataluña, Islas Baleares, Levante y Andalucía. A su vez, NEINOR está activa, en menor medida, a través de sus filiales QUABIT CONSTRUCCIÓN, S.A. y NEINOR WORKS, S.L.U., en la construcción de inmuebles. Adicionalmente, NEINOR tiene una unidad de negocio en el ámbito de la gestión (también llamada administración) de activos inmobiliarios de terceros y en la gestión de alquiler por cuenta propia⁴ y para terceros.
- (14) El volumen de negocios de NEINOR en 2024, conforme al artículo 5 del RDC, fue:

¹ NEINOR e HIPOTECA 43 han firmado un compromiso irrevocable de formulación y aceptación de la OPA (respectivamente).

² Sus tres principales accionistas son: ORION EUROPEAN REAL ESTATE FUND V, SLP (24,6% del capital), STONESHIELD HOLDING S.A.R.L (20,47% del capital) y WELWEL INVESTMENTS LTD (11,25% del capital), el resto de su capital es *free float*.

³ Tanto NEINOR como AEDAS gestionan suelo urbanizable que dedican en su mayor parte a sus respectivas promociones inmobiliarias.

⁴ NEINOR ha concluido recientemente la venta de la mayoría de su cartera de viviendas destinadas al alquiler (el llamado *Build-to-Rent*) la cual estaba en su mayoría gestionada por cuenta propia. En la actualidad únicamente gestiona [CONFIDENCIAL] viviendas por cuenta propia, distribuidas en más de 10 municipios.

VOLUMEN DE NEGOCIOS DE NEINOR (millones de euros) en 2024		
MUNDIAL	UE	ESPAÑA
502	502	502

Fuente: Notificante

4.2. Adquirida: AEDAS

- (15) AEDAS es una compañía cotizada controlada por la sociedad de inversión estadounidense CASTLELAKE, L.P. (CASTLELAKE), a través de HIPOTECA 43⁵.
- (16) AEDAS centra su actividad en la promoción inmobiliaria para uso residencial, principalmente en grandes urbes, ciudades medianas o poblaciones cercanas a la costa. También está activa marginalmente en la prestación de servicios inmobiliarios de gestión inmobiliaria a terceros (también llamada administración).
- (17) El volumen de negocios de AEDAS en 2024, conforme al artículo 5 del RDC, fue:

VOLUMEN DE NEGOCIOS DE AEDAS (millones de euros) en 2024		
MUNDIAL	UE	ESPAÑA
1.156	1.156	1.156

Fuente: Notificante

5. MERCADOS RELEVANTES

5.1. Mercados de producto

- (18) La operación afecta al sector inmobiliario, fundamentalmente, al ámbito de la promoción inmobiliaria por cuenta propia para uso residencial, en el que están presentes las partes.
- (19) Dentro del sector inmobiliario, los precedentes nacionales⁶ han distinguido las actividades de promoción y explotación de los servicios inmobiliarios a terceros relacionados con la venta o alquiler de inmuebles.
- (20) El mercado amplio de 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.

⁵ HIPOTECA 43, socio mayoritario de AEDAS, se encuentra participada por vehículos de inversión gestionados por CASTLELAKE.

⁶ C/1187/21 NEINOR/QUABIT; C/1091/20 VÄRDE/SAREB/FAB; C/0981/18 VÄRDE/AELCA, C/0788/16 MERLIN PROPERTIES/SABA.

- (21) Dentro de las actividades de promoción y explotación inmobiliaria, los precedentes nacionales⁷ y comunitarios⁸ diferencian en función del tipo de actividad, entre el mercado de promoción y venta de inmuebles y el mercado de tenencia y gestión (alquiler) de inmuebles, y en función del destinatario de la demanda, entre inmuebles para uso residencial e inmuebles para uso no residencial⁹. Las partes se encuentran activas en el mercado de promoción y venta de inmuebles para uso residencial¹⁰.
- (22) En lo que concierne a los servicios inmobiliarios a terceros relacionados con la venta o alquiler de inmuebles, la Comisión Europea¹¹ y posteriormente la CNMC¹² han distinguido los segmentos de: (i) administración de activos inmobiliarios (gestión de activos inmobiliarios en nombre de terceros), (ii) intermediación inmobiliaria (gestión de las transacciones de inmuebles por cuenta ajena), (iii) asesoramiento inmobiliario y (iv) la valoración de activos inmobiliarios (tasación y valoración).
- (23) Los precedentes nacionales y comunitarios¹³ también han considerado la posibilidad de segmentar estos mercados en función del tipo de activo inmobiliario, distinguiendo entre residenciales y no residenciales.
- (24) Las partes se encuentran activas en el mercado de administración de activos inmobiliarios¹⁴.

5.1.1. Mercado de promoción y venta de inmuebles por cuenta propia para uso residencial

- (25) La promoción y venta de inmuebles para uso residencial engloba el stock de viviendas ya construidas, viviendas en fase de construcción y aquellas no construidas pero que se están comercializando (promoción “sobre plano”)¹⁵.
- (26) Existen, asimismo, una serie de actividades relacionadas con la promoción y venta de inmuebles 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).

⁷ C/1187/21 NEINOR/QUABIT; C/1091/20 SAREB/VARDE/FAB.

⁸ M.2863 MORGAN STANLEY/OLIVETTI/TELECOM ITALIA/TIGLIO, apartados 18 y 19.

⁹ Entre otros, oficinas, centros comerciales y de ocio, aparcamientos, hoteles...

¹⁰ La adquirente también se encuentra activa de forma marginal en el mercado de tenencia y gestión (alquiler) de inmuebles para uso residencial por cuenta propia.

¹¹ M.3370 - BNP PARIBAS / ARI y M.9195 - LIFECO / HAMMERSON / SWORDS PAVILIONS.

¹² C/1404/23 INTRUM/HAYA; C/1019/19 NORDIC CAPITAL/ SOLVIA.

¹³ M. 7663-DTZ / CUSHMAN & WAKEFIELD, apartado 9 y M.8229 - HAMMERSON / IRISH LIFE / ILAC SHOPPING CENTRE.

¹⁴ La adquirente también se encuentra activa de forma marginal en la intermediación inmobiliaria mediante la gestión de alquileres para terceros.

¹⁵ C/1187/21 NEINOR/QUABIT y C/1091/20 SAREB/VARDE/FAB.

- (27) Respecto a la actividad de gestión del suelo, los precedentes nacionales¹⁶ 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. Dado que con carácter general tanto NEINOR como AEDAS incorporan el suelo adquirido a sus promociones no se procederá al análisis de esta actividad como un mercado independiente.
- (28) Por otra parte, ni la Comisión Europea ni los precedentes nacionales han considerado ulteriores segmentaciones en función de las características de las viviendas, estando presentes las partes en la promoción y venta de inmuebles tanto unifamiliares como bloques de pisos¹⁷.
- (29) Siguiendo el criterio empleado en precedentes anteriores¹⁸, 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).

5.1.2. Mercado de administración de activos inmobiliarios

- (30) De acuerdo con precedentes nacionales¹⁹, la administración de activos inmobiliarios comprende una serie de servicios inmobiliarios por cuenta ajena que permiten la adecuación administrativa de los inmuebles para su alquiler y venta. Entre otros, estos servicios incluyen servicios jurídicos sobre la adquisición o venta de inmuebles, inscripción de titularidad de los bienes, regularización de impuestos y otras cargas, valoración de la rentabilidad de las carteras y gestión de conflictos²⁰. Estos servicios se proveen mediante contratos de *servicing*, es decir, acuerdos de cooperación suscritos con terceros a cambio de la percepción de unos honorarios.

Mercados verticalmente relacionados

5.1.3. Mercado de promoción y venta de inmuebles por cuenta propia para uso residencial y el mercado de tenencia y gestión (alquiler) por cuenta propia de inmuebles para uso residencial.

- (31) NEINOR está presente en el mercado de tenencia y gestión (alquiler) de inmuebles para uso residencial por cuenta propia²¹, el cual podría estar

¹⁶ C/1187/21 NEINOR/QUABIT; C/0788/16 MERLIN PROPERTIES/SABA PARQUES LOGÍSTICOS.

¹⁷ En el caso de NEINOR, el [80-90]% de las ventas son de pisos y el [10-20]% de viviendas unifamiliares. Por su parte, en el caso de AEDAS, el [80-90]% de las ventas son de pisos y el [10-20]% de viviendas unifamiliares.

¹⁸ C/1187/21 NEINOR/QUABIT y C/1091/20 SAREB/VARDE/FAB.

¹⁹ C/1404/23 INTRUM/HAYA y C/1019/19 NORDIC CAPITAL/ SOLVIA.

²⁰ El proveedor de estos servicios no asume ni la titularidad ni el control de los activos inmobiliarios.

²¹ De acuerdo con la notificante, NEINOR ha concluido recientemente la venta de la mayoría de cartera de viviendas destinadas a *Build-to-Rent* que venía estando en buena medida gestionada por cuenta propia.

relacionado verticalmente con el mercado de promoción y venta de inmuebles para uso residencial por cuenta propia. Según la notificante, un promotor inmobiliario podría desarrollar una promoción de obra nueva para destinarla al arrendamiento (*Build-to-rent*).

- (32) La notificante señala que, en la práctica, la actividad de gestión del alquiler por cuenta propia no se suele realizar por promotores inmobiliarios sino por agentes especializados como fondos de inversión o SOCIMIs que no adquieren necesariamente los inmuebles de promotores de obra nueva. De esta forma, de acuerdo con la notificante, ambas actividades configuran mercados separados entre sí y al mismo nivel, respondiendo a dinámicas económicas distintas.
- (33) En cualquier caso, debido a la residual presencia de la adquirente en el mercado de tenencia y gestión de inmuebles para uso residencial por cuenta propia²², esta relación vertical no será objeto de análisis.

5.1.4. Mercado de promoción y venta de inmuebles por cuenta propia para uso residencial y el mercado de construcción de inmuebles residenciales

- (34) NEINOR opera a través de sus filiales (QUABIT CONSTRUCCIÓN S.A. y NEINOR WORKS S.L.U) en el potencial mercado de construcción de inmuebles residenciales. De acuerdo con la notificante, la construcción de inmuebles residenciales supone la ejecución material de una obra resultando, en su caso, viviendas unifamiliares, bloques de apartamentos u otras edificaciones multifamiliares²³.
- (35) La actividad de construcción se situaría aguas arriba de la actividad de promoción residencial ya que la actividad de construcción es necesaria para la materialización de los proyectos de promoción inmobiliaria.
- (36) La notificante argumenta que, aunque cabe concebir una relación vertical entre ambos mercados, en el mercado español no es habitual que una misma empresa desempeñe simultáneamente funciones relevantes, tanto en la promoción como en la construcción de inmuebles residenciales. En cambio, el modelo predominante es el de contratación externa: los promotores inmobiliarios recurren habitualmente a empresas constructoras independientes para ejecutar sus proyectos, bajo contratos de obra ajustados a cada desarrollo específico.
- (37) Éste es el modelo utilizado con carácter habitual por la notificante para desarrollar sus promociones inmobiliarias. [CONFIDENCIAL]²⁴. La notificante

²² La notificante gestiona únicamente [CONFIDENCIAL] viviendas distribuidas en más de 10 municipios. Así, estima que sus cuotas serían inferiores al 10% bajo cualquier posible definición geográfica del mismo (nacional, regional, provincial o local). NEINOR concentra el mayor número de viviendas gestionadas en el municipio de Valdemoro, donde las partes no están presentes en el mercado de promoción y venta de inmuebles residenciales.

²³ Los precedentes europeos M.9270 VINCI AIRPORTS / GATWICK AIRPORT y COMP/M.6020 ACS/ HOCHTIEF segmentan el mercado amplio de la construcción según el tipo de inmueble (residencial y no residencial). Además, distinguen un mercado de producto estrecho de construcción de infraestructuras o ingeniería civil.

²⁴ [CONFIDENCIAL].

señala que la facturación de NEINOR al margen de las ventas intra-grupo es reducida²⁵.

- (38) Así, debido a la residual presencia de la adquirente en el mercado de construcción de inmuebles residenciales²⁶, no se analizará en mayor profundidad este vínculo vertical.

5.1.5. Mercado de promoción y venta de inmuebles por cuenta propia para uso residencial y el mercado de prestación de servicios inmobiliarios a terceros.

- (39) Los precedentes nacionales²⁷ han considerado una relación vertical entre el mercado de promoción y venta de inmuebles por cuenta propia para uso residencial y el mercado de prestación de servicios inmobiliarios a terceros.
- (40) En lo que concierne al segmento de administración de activos inmobiliarios, donde adquirente y adquirida se encuentran activas, tal relación partiría de que un promotor inmobiliario podría, en el proceso de venta del bien inmueble, ofertar los servicios de administración al comprador. No obstante, la notificante defiende que, aunque este vínculo constituye una posibilidad teórica, no responde al funcionamiento del mercado español ya que ambas actividades operan bajo modelos de negocio y demandas claramente diferenciadas.
- (41) En cualquier caso, debido a la reducida presencia de las partes en el mercado de prestación de administración de activos inmobiliarios²⁸, no se procederá al análisis en profundidad de este vínculo vertical.
- (42) Respecto al segmento de intermediación inmobiliaria, este recoge las actividades de gestión de las transacciones de inmuebles por cuenta ajena, es decir, la gestión de la compraventa y alquiler o arrendamiento de activos inmobiliarios en nombre de terceros, a cambio de una comisión²⁹.
- (43) La adquirente³⁰ realiza estas actividades a través de su filial RENTA GARANTIZADA, S.A (RENTA GARANTIZADA). En concreto, gestiona alrededor de [CONFIDENCIAL] unidades de alquiler en nombre de terceros realizando una serie de actividades, entre las que se incluyen, la asistencia en las operaciones de compraventa o alquiler y otros servicios como la gestión de cualquier

²⁵ Según la notificante, NEINOR solo ha obtenido una facturación aproximada de [CONFIDENCIAL] millones de euros por la prestación a terceros de servicios de construcción, un volumen muy reducido en comparación con el del total de 9 constructoras activas a nivel nacional (82.000 millones de euros).

²⁶ La notificante señala que la cuota de NEINOR es muy inferior al 5% bajo cualquier posible definición del mercado.

²⁷ C/1091/20 VÁRDE/SAREB/FAB.

²⁸ De acuerdo con la notificante las cuotas de mercado combinadas serían siempre inferiores al 10% en el mercado amplio de administración de activos inmobiliarios y en el mercado más estrecho de activos inmobiliarios residenciales ya sea a nivel nacional o provincial, muy por debajo de operadores de mayor relevancia como INTRUM, HIPOGES, Do Value o ANTICIPA-ALISEDA.

²⁹ C/1404/23 INTRUM/HAYA.

³⁰ La adquirida no tiene actividad en el segmento de intermediación inmobiliaria.

eventualidad entre el propietario del inmueble y el inquilino (partes al seguro, impagos, etc.).

- (44) El vínculo vertical entre los dos mercados se derivaría de la prestación de servicios de gestión del alquiler al mismo cliente que adquirió la vivienda.
- (45) No obstante, la notificante entiende que las actividades de intermediación inmobiliaria no se articulan como fases sucesivas dentro de una misma cadena de valor con las actividades de promoción y venta de activos residenciales. Adicionalmente, la notificante señala que los servicios de gestión del alquiler no son servicios que necesariamente deban ser contratado por el mismo cliente del mercado de promoción.
- (46) En todo caso, la cuota de NEINOR sería, según la notificante, inferior al 10% bajo cualquier posible definición, por lo que, en línea con precedentes³¹, no se procederá al análisis en profundidad de este mercado³².

5.2. Mercados geográficos

5.2.1. Mercado de promoción y venta de inmuebles por cuenta propia para uso residencial

- (47) Los precedentes nacionales citados y comunitarios³³ dejan abierta la definición geográfica del mercado de promoción y venta de inmuebles. No obstante, los precedentes nacionales citados reconocen 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, indicando que la delimitación exacta del ámbito local del mercado debe realizarse caso por caso.
- (48) Siguiendo con la metodología de los precedentes nacionales³⁴ el ámbito geográfico de análisis es municipal, realizándose un análisis de forma más detallada por áreas de influencia en los municipios con solapamiento con cuotas conjuntas iguales o superiores al 30%³⁵.
- (49) Las áreas de influencia podrán englobar varios municipios siempre y cuando éstos presenten características similares. En este sentido, debe tenerse en cuenta el precio medio de la vivienda, 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 tipos de servicios e infraestructuras

³¹ C/1091/20 VÄRDE/SAREB/FAB, párrafo 94.

³² Según el portal Idealista, su actividad se concentraría en Madrid y Málaga, pero no en los municipios de Estepona o Marbella, siendo estos municipios donde destaca la presencia de las partes en el mercado de promoción y venta de inmuebles residenciales. <https://www.idealista.com/pro/renta-garantizada/alquiler-viviendas/mapa/>

³³ M. 8229 HAMMERSON / IRISH LIFE / ILAC SHOPPING CENTRE; M.7663 DTZ/CUSHMAN & WAKEFIELD.

³⁴ C/1187/21 NEINOR/QUABIT y C/1091/20 SAREB/VARDE/FAB.

³⁵ No se realizará un análisis más detallado en el municipio de Córdoba debido a que el solapamiento con cuota superior al 30% ([30-40]% con adición de [0,5]%) se produce únicamente en 2024. Además, la adquirida no ha estado presente en este municipio ni en 2022, ni en 2023, ni en 2027.

(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 socioeconómicas, como el poder adquisitivo de sus habitantes o su perfil, estacional/permanente, nacional/extranjero.

- (50) La operación genera un solapamiento superior al 30% en el municipio de Estepona, empleando como proxy las promociones en curso en términos de entregas esperadas para los tres próximos años. Los precedentes nacionales³⁶ concluyeron que Estepona formaba parte de la misma zona de influencia que Marbella y Benahavís.

Área de influencia Marbella-Estepona-Benahavís

- (51) La notificante, en consistencia con los precedentes nacionales citados, considera que los municipios limítrofes a Estepona ejercen una elevada presión competitiva en el mercado inmobiliario residencial de Estepona (78.590 habitantes), destacando Marbella (159.054 habitantes) y Benahavís (9.244 habitantes).
- (52) Uno de los factores para considerar que los tres municipios pertenecen a la misma zona de influencia es su proximidad geográfica. Estepona es un municipio de la provincia de Málaga situado aproximadamente a 20 kilómetros de Marbella y 23 kilómetros de Benahavís. La distancia entre Benahavís y el municipio de Marbella es de aproximadamente 9 kilómetros.
- (53) Además, la demanda en estos municipios es semejante, constituida por dos perfiles de clientes.
- (54) Por un lado, la demanda está constituida por una proporción elevada de población extranjera que busca adquirir una segunda residencia de carácter vacacional en la Costa del Sol³⁷. La notificante señala que el perfil de estos clientes suele ser extranjeros con una edad entre 40 y 70 años, con formación superior, casados y con una media de ingresos anuales superior de la media nacional y provincial.
- (55) Además, de acuerdo con precedentes³⁸, los recursos buscados en estos municipios por estos clientes son semejantes. Habitualmente desean adquirir una vivienda en zonas residenciales, con amplias zonas comunes, cercanas a instalaciones como campos de golf, la playa y próximas a núcleos urbanos que cuenten con los servicios sanitarios. Además, de acuerdo con la notificante, este

³⁶ En C/1187/21 NEINOR/QUABIT se concluyó que Marbella y Estepona ejercían influencia acreditada respecto a la actividad de promoción inmobiliaria residencial en el municipio de Benahavís.

³⁷ De acuerdo con la notificante, la población extranjera en estos municipios ha aumentado desde el Covid suponiendo el 27,29% en Marbella, el 25,63% en Estepona y el 61,63% en Benahavís.

³⁸ C/1187/21 NEINOR/QUABIT.

perfil de cliente está dispuesto a desplazarse dentro de un radio cercano que le permita adquirir una vivienda con estas características.

- (56) Por otro lado, la notificante señala que la demanda también está constituida por otro perfil de cliente representativo, que busca una vivienda ubicada en el núcleo de un determinado municipio de dimensiones reducidas, con preferencia por desarrollar cotidianamente actividades en el propio municipio (por ejemplo, ir a comprar comestibles para su consumo diario a las tiendas del casco histórico, en lugar de a centros comerciales).
- (57) Asimismo, los tres municipios cuentan con similitudes en sus condiciones socioeconómicas, teniendo similares niveles de renta media³⁹, tendencia al alza de su crecimiento poblacional y una estructura económica parecida, dado el peso de las distintas actividades (construcción, hostelería y comercio), y similares servicios y recursos.
- (58) Desde el punto de vista de la oferta, las partes notificantes indican que existe un elevado grado de homogeneidad en cuanto al precio⁴⁰ y la tipología de vivienda de obra nueva principalmente construida, siendo ésta una vivienda plurifamiliar cercana a áreas de descanso de playa y montaña y próxima a campos de golf y enclaves turísticos.
- (59) Por todo ello, esta Dirección de Competencia considera suficientemente acreditada la influencia de las localidades de Marbella y Benahavís con respecto a la actividad de promoción inmobiliaria residencial sobre el municipio de Estepona.
- (60) Adicionalmente, de acuerdo con la notificante, el área de influencia de Marbella-Estepona-Benahavís podría extenderse hacia los términos municipales vecinos de Manilva y Casares, debido al carácter de zona vacacional y la elevada población extranjera homogénea de estos municipios. No obstante, esta Dirección de Competencia no ha visto necesario profundizar en dicho análisis geográfico.

5.2.2. Mercado de administración de activos inmobiliarios

- (61) Los precedentes nacionales⁴¹ han dejado abierta la definición del ámbito geográfico de la administración de activos inmobiliarios, analizándose a nivel nacional y provincial. La notificante considera que la dimensión geográfica es al

³⁹ Estepona (28.129€); Benahavís (39.787€) y Marbella (31.614€).

⁴⁰ Según la notificante, el precio medio por metro cuadrado en estos municipios es el siguiente: Estepona (4.302€/m²), Benahavís (5.293€/m²) y Marbella (5.246€/m²). El precio medio por metro cuadrado de las promociones de NEINOR ([CONFIDENCIAL]€/m²) y AEDAS ([CONFIDENCIAL]€/m²) a nivel nacional es significativamente menor que en estos municipios.

⁴¹ C/1019/19 NORDIC CAPITAL/SOLVIA y C/1404/23 INTRUM/HAYA.

menos nacional debido a que los operadores suelen prestar dichos servicios de forma centralizada desde sus sedes centrales⁴².

- (62) No obstante, no se considera necesario cerrar la definición de mercado geográfico ya que se alcanzan cuotas conjuntas inferiores al 15% en el mercado amplio de administración de activos inmobiliarios y en el mercado más estrecho de activos inmobiliarios residenciales ya sea a nivel nacional o provincial. En consecuencia, este mercado no será considerado relevante.
- (63) Así, en el marco de esta operación sólo se considerará como mercado relevante el mercado de promoción y venta de inmuebles por cuenta propia para uso residencial.

6. ANÁLISIS DE MERCADOS

6.1. Estructura de la oferta

- (64) Desde el año 2021, el **mercado español de vivienda** se ha caracterizado por un comportamiento muy dinámico a pesar del endurecimiento de las condiciones de financiación. Si bien el auge actual del mercado de la vivienda residencial no alcanza los registros excepcionales del período del boom inmobiliario (2004-2007), con un promedio anual de 885.000 compraventas de vivienda, los registros desde 2021 se sitúan por encima de los observados en el ciclo expansivo entre 2014 y 2019 (485.000 viviendas anuales)⁴³.
- (65) El dinamismo de las compraventas de vivienda se concentra en el mercado de segunda mano, cuyo volumen de transacciones representa alrededor del 90% del mercado desde 2014. A diferencia de fases expansivas anteriores, la producción de vivienda nueva presenta niveles mucho más modestos. Sin embargo, según el Observatorio de Vivienda y Suelo Ministerio de Vivienda y Agenda Urbana, en el año 2024 se alcanzó la mayor producción de vivienda de obra nueva en los últimos 12 años, con un incremento del 13,1% con respecto a 2023.
- (66) Recientes estudios apuntan que en los próximos años el mercado de la vivienda español sufrirá una fuerte aceleración⁴⁴.
- (67) Las partes señalan que el **mercado de promoción y venta de inmuebles por cuenta propia para uso residencial** está muy fragmentado. Aunque la entidad resultante vaya a ocupar la primera posición a nivel nacional ([5-10]%), según las viviendas entregadas en 2024, ningún operador excede el 10% de cuota.

⁴² De acuerdo con la notificante, las empresas propietarias de carteras inmobiliarias que desean externalizar su gestión diaria mediante contratos con terceros no se limitan a un área local, sino que buscan operadores (*servicers*) a nivel, al menos, nacional, mientras que dichos operadores no limitan sus servicios a áreas locales o regionales concretas.

⁴³ Documento del Banco de España (2024). El mercado de la vivienda residencial en España: evolución reciente y comparación internacional: <https://www.bde.es/wbe/es/publicaciones/analisis-economico-investigacion/documentos-ocasionales/el-mercado-de-la-vivienda-residencial-en-espana-evolucion-reciente-y-comparacion-internacional.html>

⁴⁴ CaixaBank Research, Sectoral analysis - Real estate 2024.

Destaca la existencia de una amplia gama de pequeñas y medianas empresas focalizadas en zonas geográficas específicas y otras compañías como NEINOR o AEDAS que operan a nivel nacional y que cuentan con mayor capacidad financiera. Entre los principales competidores destacan Vía Célere, Metrovacesa, Kronos Homes, Culmia, Amenabar, Promociones Habitat, Pryconsa, Acciona y Grupo Insur.

- (68) Durante los últimos años, se observa un proceso de expansión territorial de promotoras inicialmente focalizadas en un ámbito local, como, por ejemplo, Grupo GS o Grupo Insur (ambas procedentes de Andalucía) o Amenabar (País Vasco), consolidando así su presencia en diversas comunidades autónomas.
- (69) En línea con los precedentes de la CNMC⁴⁵, se analizará en un primer escenario exclusivamente las viviendas nuevas (primera mano) en el total de mercado, teniendo en cuenta tanto las promociones de vivienda residencial concluidas como aquellas promociones en curso. Dentro de las promociones concluidas, la notificante aporta cuotas según el **número de viviendas nuevas entregadas** (viviendas nuevas vendidas por las partes/ventas totales de vivienda nueva por el conjunto del mercado⁴⁶) y según el **stock de nuevas viviendas** (stock de viviendas nuevas de las partes/stock total de viviendas nuevas del mercado⁴⁷).
- (70) Adicionalmente, se realizará un análisis alternativo incluyendo la vivienda de segunda mano en el total de mercado. La notificante defiende que el potencial mercado debería incluir estas viviendas, debido a la significativa presión competitiva que ejercen sobre la vivienda de primera mano. Ésta se manifiesta tanto en el volumen de operaciones como en la necesidad de ajustar precios, calidades, ubicaciones y plazos de entrega para mantener la viabilidad de las promociones de obra nueva.

➤ **Promociones concluidas según las viviendas nuevas entregadas**

- (71) A nivel **nacional**, la cuota resultante es del [5-10]% con adición de [0-5]%⁴⁸. La entidad resultante se posicionará como primer operador del mercado.
- (72) A nivel **autonómico**, se producen solapamientos en Andalucía, Castilla y León, Cataluña, Comunidad de Madrid, Comunidad Valenciana y Baleares⁴⁹. En todos los casos las cuotas conjuntas son inferiores al 15%⁵⁰.

⁴⁵ C/1187/21 NEINOR/QUABIT y C/1091/20 SAREB/VARDE/FAB

⁴⁶ La notificante aporte las cuotas de mercado según los datos del Boletín Estadístico de Vivienda y Agencia Urbana.

⁴⁷ La notificante emplea como fuente datos del Ministerio de Vivienda y Agenda Urbana, así como Datos del Censo de Población del Instituto Nacional de Viviendas para medir el stock de vivienda a nivel municipal.

⁴⁸ Según los datos de la notificante, el número de entregas de NEINOR y AEDAS a nivel nacional en 2024 fue de [CONFIDENCIAL] respectivamente.

⁴⁹ Las cuotas conjuntas en estas comunidades son: Comunidad de Madrid [10-20]% (adición de [5-10]%), Andalucía [10-20]% (adición de [5-10]%), Comunidad Valenciana [5-10]% (adición de [5-10]%), Castilla y León [0-5]% (adición de [0-5]%), Cataluña [0-5]% (adición de [0-5]%) y Baleares [0-5]% (adición de [0-5]%).

⁵⁰ A nivel autonómico, la adquirida está también presente, sin solapamientos en: Aragón, Castilla la Mancha, Navarra, Galicia, Islas Canarias y el País Vasco con cuotas inferiores al 30%.

- (73) A nivel **provincial**, se producen solapamientos en Córdoba ([20-30]% adición [0-5]%), Sevilla ([10-20]% con adición de [10-20]%) y, con cuotas resultantes inferiores al 15%, en Málaga, Barcelona, Tarragona y Valencia^{51,52}.
- (74) En 2024, los dos principales competidores de las partes en la provincia de Córdoba fueron Habitat ([10-20]%) e Impact Homes ([5-10]%) mientras que en la provincia de Sevilla fueron Vía Célere ([10-20]%) y Metrovacesa ([10-20]%).
- (75) A nivel **municipal**, se producen solapamientos con cuotas conjuntas superiores al 15% en Córdoba (**[30-40]% con adición de [0-5]%**), Estepona ([20-30]% con adición de [0-5]%), Valencia ([10-20]% con adición de [5-10]%) y Torrejón de Ardoz ([10-20]% con adición de [0-5]%)^{53,54}.
- (76) Los principales competidores de las partes en 2024 en estos municipios son:
- Córdoba: Metrovacesa ([20-30]%) y Promociones Habitat ([10-20]%). La entidad resultante será el primer operador del mercado.
 - Estepona: Sankar ([10-20]%) y Kronos ([10-20]%). La entidad resultante será el primer operador del mercado.
 - Valencia: Prygesa ([10-20]%) y Acciona ([10-20]%). La entidad resultante será el primer operador del mercado.
 - Torrejón de Ardoz: Plan Vive ([30-40]%), Asentis ([20-30]%). La entidad resultante ocupará la tercera posición del mercado.

TABLA 4. Evolución de las cuotas de mercado municipal de promoción y venta de inmuebles por cuenta propia para uso residencial según las viviendas nuevas entregadas

Municipio	NEINOR			AEDAS			CONJUNTA		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Córdoba	[0-5]%	[20-30]%	[20-30]%	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%	[20-30]%	[30-40]%

⁵¹ Las cuotas conjuntas en estas provincias son: Málaga [5-10]% (adición de [0-5]%), Valencia [5-10]% (adición de [0-5]%), Barcelona [0-5]% (adición de [0-5]%) y Tarragona [0-5]% (adición de [0-5]%).

⁵² A nivel provincial, la adquirida también está presente, sin solapamientos, en Valladolid, Alicante, Zaragoza y Pontevedra con cuotas inferiores al 30% y en Guadalajara ([80-90]%) y Granada ([30-40]%).

⁵³ Se producen solapamientos con cuotas inferiores al 15% en Sevilla ([10-20]% con adición de [5-10]%), Marbella ([10-20]% con adición de [10-20]%), Sabadell ([5-10]% con adición de [0-5]%) y Madrid ([5-10]% con adición de [0-5]%).

⁵⁴ A nivel municipal, la adquirida está presente, sin solapamientos en: Granada ([90-100]%), Bormujos ([90-100]%), Alcalá de Henares ([90-100]%), Masnou ([90-100]%), Rincón de la Victoria ([60-70]%), Alicante ([50-60]%), Mairena de Aljarafe ([50-60]%), San Juan de Alicante ([40-50]%), Villanueva del Pardillo ([40-50]%), Sangerjo ([40-50]%), Lluçmajor ([40-50]%), Villanueva y Geltrú ([30-40]%), Denia ([30-40]%), Móstoles ([30-40]%) y Dos Hermanas ([30-40]%). La adquirida también está presente con cuotas inferiores al 30% en Fuengirola, Zaragoza, Valladolid, Cornellá de Llobregat, Hospitalet de Llobregat, Sitges, Tarrasa, Cambrils, Pamplona, Valle de Aranguren, Colmenar Viejo, Boadilla del Monte, Majadahonda, Pozuelo de Alarcón, Mislata, Vigo y Las Palmas.

TABLA 4. Evolución de las cuotas de mercado municipal de promoción y venta de inmuebles por cuenta propia para uso residencial según las viviendas nuevas entregadas

Municipio	NEINOR			AEDAS			CONJUNTA		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Estepona	[30-40]%	[0-5]%	[10-20]%	[10-20]%	[10-20]%	[0-5]%	[40-50]%	[10-20]%	[20-30]%
Valencia	[10-20]%	[5-10]%	[5-10]%	[5-10]%	[5-10]%	[5-10]%	[20-30]%	[10-20]%	[10-20]%
Torrejón de Ardoz	[0-5]%	[10-20]%	[10-20]%	[5-10]%	[5-10]%	[0-5]%	[5-10]%	[10-20]%	[10-20]%

Fuente: Notificante

- (77) En el **área de influencia de Marbella-Estepona-Benahavís**, la cuota conjunta se diluye hasta el [10-20]% (adición [0-5]%). La entidad resultante quedará como segundo operador del mercado siendo sus principales competidores Taylor Wimpey ([20-30]%) y Pyomar ([10-20]%). Adicionalmente, los datos aportados por la notificante muestran que las cuotas de las partes en el área de influencia se han reducido en los últimos tres años⁵⁵.
- (78) Por otra parte, si se considerase un escenario menos restrictivo, que incluyese en el total del mercado la vivienda de segunda mano además de la vivienda nueva, las entregas de las partes en 2024 representan menos del [0-5]% del stock total de vivienda (nueva y de segunda mano) tanto en Córdoba, Estepona como en el área de influencia Marbella-Estepona-Benahavís.

➤ **Promociones concluidas según el stock de nuevas viviendas.**

- (79) En relación con el stock de nuevas viviendas, la notificante señala que la estimación realizada a partir de datos del Ministerio de Vivienda y Agenda Urbana sobre stock de vivienda nueva y con datos de los Censos de Población del Instituto Nacional de Estadística da lugar a cifras del tamaño de mercado superiores al stock de viviendas de las partes en dichos municipios⁵⁶, entre otros, en los municipios como Estepona y Benahavís. En consecuencia, la cuota de las partes estimadas con este indicador sobrevalora su posición real en el mercado.

⁵⁵ La cuota conjunta de las partes en el área de influencia de fue de [30-40]% (adición de [5-10]%) en 2022 y de [20-30]% (adición de [5-10]%) en 2023.

⁵⁶ La cuota resultante en Estepona sería superior al 100% con una adición del [40-50]%. Este problema también se produce en los municipios Benahavís, Alovera, Es Mercadal y Mondragón donde sólo está presente la adquirida.

- (80) A nivel **municipal**, se producen solapamientos⁵⁷, además de en Estepona, en Córdoba, Sevilla y Rincón de la Victoria, en estos tres casos con cuotas inferiores al 15%⁵⁸. La cuota estimada para el área Estepona-Marbella-Benahavís, teniendo en cuenta que las cuotas tanto en Estepona como en Benahavís son superiores al 100%, sería [40-50] %.

➤ **Promociones en curso según entregas esperadas de vivienda nueva**

- (81) Debido a las especificidades del ciclo de producción del sector inmobiliario, a fin de evaluar el impacto real de la operación propuesta, y siguiendo los precedentes⁵⁹, se ha considerado necesario analizar las promociones en curso incluyendo la previsión de viviendas nuevas a entregar por las partes en los tres próximos años (2025-2027) sobre la previsión de ventas de viviendas nuevas por el conjunto del mercado en los mismos años.
- (82) Solamente se producen solapamientos entre las partes con cuotas conjuntas superiores al 30% en el municipio de Estepona, en 2025 ([40-50] % con adición de [20-30] %), en 2026 ([40-50] % con adición de [20-30] %) y en 2027 ([40-50] % con adición de ([20-30] %) ^{60,61}. En 2025, se producen solapamientos con cuotas conjuntas inferiores al 30% pero superiores al 15% en Marbella ([20-30] % con adición de [0-5%]), Málaga ([10-20] % con adición de [0-5%]) y Córdoba ([10-20] % con adición de [0-5%]).
- (83) No obstante, cuando se analiza la zona de influencia de Estepona-Marbella-Benahavís, estas cuotas se diluyen hasta alcanzar el [30-40] %, (adición del [10-20] %) para 2025, el [20-30] % (adición del [10-20] %) para 2026 y el [30-40] % (adición del [10-20] %) para 2027.

⁵⁷ Se producen solapamientos con cuotas conjuntas inferiores al 15% en Rincón de la Victoria ([20-30] % con adición de [20-30] %), en Córdoba ([5-10] % con adición de [0-5%]) y Sevilla ([0-5%] con adición de [0-5%]). Asimismo, se producen solapamientos mínimos (cuota conjunta menor al [0-5%] en Madrid, Málaga, Valencia y Zaragoza.

⁵⁸ La adquirida está presente, sin solapamientos, en Benahavís (>100%). La adquirida también está presente con cuotas inferiores al 30% en: Alcalá de Henares, Azuqueca de Henares, Bormujos, Cambrils, Denia, Dos Hermanas, Granada, Godella, Guadalajara, Lluçmajor, Mairena del Aljarafe, Marbella, Móstoles, Pozuelo de Alarcón, San Juan de Alicante, Sant Adrià de Besòs, Tarrasa, Valladolid, Villanueva y Geltrú y Villanueva del Pardillo.

⁵⁹ C/0981/18 VÂRDE/AELCA y C/1091/20 VÂRDE/SAREB/FAB.

⁶⁰ Se producen solapamientos con cuotas conjuntas inferiores al 15%:

- Para 2025 en Málaga ([10-20] % con adición de [0-5%]), las Rozas de Madrid ([5-10] % con adición de [5-10] %), Sevilla ([5-10] % con adición de [0-5%]) y Zaragoza ([0-5%] con adición de [0-5%]).
- Para 2026, en Sevilla ([10-20] % con adición de [10-20] %), Córdoba ([5-10] % con adición de [0-5%])
- Para 2027, en Sevilla ([10-20] % con adición de [5-10] %) y Marbella ([5-10] % con adición de [0-5%]).

⁶¹ Sin solapamiento, la adquirida está presente en los municipios de:

- Para 2025 en Lluçmajor ([70-80] %), Denia ([40-50] %), Dos Hermanas ([30-40] %), y con cuotas inferiores al 30% en Alcalá de Henares, Alicante, Bormujos, Granada, Las Palmas de Gran Canaria, Madrid, Mairena de Aljarafe, Móstoles, Rincón de la Victoria, San Juan de Alicante, Tarrasa, Valladolid y Villanueva y Geltrú.
- Para 2026 en Alcalá de Henares ([40-50] %), y con cuotas inferiores al 30% en Alicante, Bormujos, Denia, Dos Hermanas, Granada, Las Palmas de Gran Canaria, Madrid, Mairena de Aljarafe, Málaga, Rincón de la Victoria, San Juan de Alicante, Tarrasa, Valladolid, Villanueva y Geltrú y Zaragoza.
- Para 2027 en Mislata ([90-100] %) y en Rincón de la Victoria ([30-40] %), y con cuotas inferiores al 30% en Alcalá de Henares, Alicante, Dos Hermanas, Granada, Madrid, Mairena de Aljarafe, Málaga, y Zaragoza.

- (84) En línea con precedentes⁶², para los municipios con cuota de mercado superior al 30% (Estepona y el área Estepona-Marbella y Benahavís), se analiza la cuota de mercado teniendo en cuenta el porcentaje que las viviendas a construir por las partes representarían respecto al suelo residencial disponible (expresado en número de viviendas previstas pendientes de desarrollo). Teniendo en cuenta el número de viviendas que las partes 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, la cuota conjunta sería inferior al 10%, por lo que el suelo residencial disponible, insumo esencial para la promoción de vivienda nueva, sería sustancial para otros operadores.

TABLA 7. Cuota de mercado municipal de promoción y venta de inmuebles por cuenta propia para uso residencial según entregas esperadas de vivienda nueva respecto al suelo residencial disponible.

Municipio	NEINOR			AEDAS			CONJUNTA		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Estepona	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%	[5-10]%	[5-10]%	[5-10]%
Área Estepona-Marbella-Benahavís	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%

Fuente: Notificante

- (85) Por último, si se incluyese en el total del mercado la vivienda de segunda mano además de la vivienda nueva, las entregas de las Partes en cada uno de los años considerados 2025-2027, representan menos del [0-5]% del stock total de vivienda (nueva y de segunda mano) tanto en Estepona como en el área de influencia Marbella-Estepona-Benahavís.

6.2. Estructura de la demanda y precios

- (86) 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 [0-5%] de las ventas las Partes en el año 2024.
- (87) 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 (2024- 2039)⁶³, el número de hogares crecería en casi 3,7 millones

⁶² C/1187/21 NEINOR/QUABIT

⁶³ Fuente: Instituto Nacional de Empresa (INE): <https://www.ine.es/dyngs/Prensa/PROH20242039.htm>

en los próximos 15 años si se mantuviesen las tendencias demográficas actuales. En los últimos años el crecimiento del número de hogares se explica por la reducción del número de personas por hogar⁶⁴ y el aumento del flujo migratorio.

- (88) De acuerdo con la notificante, pueden identificarse distintos perfiles de compradores en el mercado nacional: (i) el comprador de primera vivienda, compuesto principalmente por jóvenes y parejas con edades entre los 25 y 35 años que valora especialmente la posibilidad de acceder a financiación en condiciones favorables, así como la ubicación de la vivienda en zonas bien comunicadas y con servicios próximos; (ii) el comprador de reposición, habitualmente formado por familias o personas de mediana edad (entre los 35 y 50 años), que buscan cambiar de vivienda con el fin de mejorar sus condiciones habitacionales, ampliar el espacio disponible o trasladarse a otro entorno; y (iii) el inversor particular, cuyo objetivo principal es obtener rentabilidad mediante la compra de vivienda destinada al alquiler.
- (89) Por su parte, los compradores extranjeros suelen adquirir propiedades como segunda residencia o con finalidad claramente inversora, mostrando una marcada preferencia por ubicaciones consolidadas en zonas como la Costa del Sol, las Islas Baleares, Barcelona y Madrid. El comprador británico sigue siendo el principal comprador extranjero no residente. Junto a ellos, mantienen una presencia destacada compradores de nacionalidad alemana, belga y sueca, cuya demanda sigue mostrando un comportamiento positivo. Asimismo, se observa un creciente interés por parte de ciudadanos procedentes de países fuera de Europa (tales como América Latina, países árabes o asiáticos).
- (90) En cuanto a la importancia de las preferencias del cliente, la notificante considera que, para la venta de viviendas, son factores relevantes para el cliente: (i) la ubicación, (ii) el precio y, en menor medida, (iii) la calidad, y (iv) las características de la vivienda⁶⁵.
- (91) Con respecto al ajuste entre la demanda y la oferta, desde 2013, los niveles de demanda nueva (medidas por las transacciones ante notario) vienen superando a los de la nueva oferta (medida por las viviendas terminadas con certificado de fin de obra), de forma continuada, lo que se habría traducido en una progresiva absorción del volumen de viviendas sin vender, que se estimaba en torno a unas 400.000 viviendas a finales de 2023.
- (92) El mercado se encuentra en una fase de consolidación impulsado por la mejora del ciclo económico de tal modo que el número de hipotecas sobre viviendas fue de 423.761 en el año 2024, un 11,2% mayor que el año anterior. De acuerdo con

⁶⁴ El número medio de personas por hogar ha pasado de cerca de 4 en 1970 a 2,50 en 2024. Según las proyecciones del INE la tendencia a la baja del tamaño medio del hogar continuará situándose en 2,32 personas en 2039. 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.

⁶⁵ La vivienda más demandada por los clientes de las partes según la notificante es el piso con terraza.

la notificante, el crecimiento sostenido de la demanda indica que aún existe un amplio margen para una expansión adicional de la oferta, especialmente en aquellas áreas donde persisten desequilibrios entre las viviendas disponibles y las necesidades del mercado.

- (93) En este contexto de fuerte demanda, los precios medios de la vivienda han mostrado una notable recuperación desde 2014. Según el Banco de España⁶⁶, en términos nominales, en el segundo trimestre de 2024 estos precios superaron el nivel máximo registrado en 2007, con una revalorización acumulada del 66% desde principios de 2014. No obstante, en términos reales, los precios medios se encontraban un 25% por debajo de los niveles observados en el tercer trimestre de 2007.
- (94) En el caso concreto de las promociones de viviendas desarrolladas por las partes dentro del área de influencia de Estepona, cabe señalar que el precio medio por metro cuadrado en estos municipios es el siguiente: Estepona (4.302€/m²), Benahavís (5.293€/m²) y Marbella (5.246€/m²). El precio medio por metro cuadrado de las promociones de NEINOR [CONFIDENCIAL]€/m²) y AEDAS ([CONFIDENCIAL]€/m²) a nivel nacional es significativamente menor que en estos municipios. En estos municipios, en línea con la tendencia observada a nivel nacional, el precio medio por metro cuadrado ha experimentado un gran crecimiento, especialmente en Benahavís⁶⁷.

6.3. Barreras a la entrada

- (95) A pesar de que operar en el ámbito inmobiliario no precisa licencia o autorización administrativa, la necesidad de efectuar una importante inversión inicial en adquisición de suelo constituye una de las principales barreras de entrada, al ser uno de los costes más significativos de la actividad⁶⁸. A ello se suma la necesidad de disponer de suficiente suelo residencial para desarrollar las promociones^{69, 70}. Otros elementos reseñables según la notificante son la dependencia de bienes importados y de personal especializado.

⁶⁶ Documento ocasional nº 2433 del Banco de España.

<https://www.bde.es/f/webbe/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadas/DocumentosOcasionales/24/Fich/do2433.pdf>

⁶⁷ Desde el año 2020, según datos de Fotocasa el precio medio de la vivienda ha aumentado aproximadamente un 59% en Benahavís y un 18% tanto en Estepona como en Marbella.

⁶⁸ C/1187/21 NEINOR/QUABIT

⁶⁹ Según el informe anual del Banco de España de 2024, en los últimos años, no se han producido grandes desarrollos urbanísticos en las distintas fases de desarrollo de suelo que hayan aumentado la producción de suelo finalista en las grandes áreas urbanas.

⁷⁰ La CNMC ha iniciado en 2025 un estudio sobre la urbanización del suelo para mejorar el acceso a la vivienda. El estudio de la CNMC identificará los elementos que restrinjan de forma innecesaria la eficiencia y competencia del sector, y formulará una serie de recomendaciones para mejorar su funcionamiento: <https://www.cnmc.es/prensa/inicio-estudio-vivienda-20250115>

7. VALORACIÓN DE LA OPERACIÓN

- (96) La operación notificada supone la toma de control exclusivo de AEDAS por parte de NEINOR, instrumentándose a través de una OPA dirigida a la totalidad de acciones de AEDAS.
- (97) La operación se enmarca en el sector inmobiliario, concretamente, las partes solapan horizontalmente su actividad en el **mercado de promoción y venta de inmuebles por cuenta propia para uso residencial**. A nivel nacional, la entidad resultante será el primer operador del mercado con una cuota conjunta del [5-10]% con adición de [0-5]% atendiendo a las viviendas entregadas en 2024.
- (98) A nivel municipal, empleando como proxy el número de entregas de vivienda de obra nueva en 2024, sólo se producen solapamientos con cuotas conjuntas superiores al 30% en el municipio de **Córdoba** ([30-40]% con adición del [0-5]%).
- (99) Empleando como proxy las promociones en curso en términos de entregas esperadas para 2025, 2026 y 2027, sólo se producen solapamientos con cuotas conjuntas superiores al 30% en el municipio de Estepona en 2025 ([40-50]% con adición del [20-30]%), en 2026 ([40-50]% con adición de [20-30]%) y 2027 (42% adición de [20-30]%). Sin embargo, estas cuotas se diluyen si se analizan en la zona de influencia de Estepona-Marbella- Benahavís, hasta alcanzar el [30-40]% (adición del [10-20]%) para 2025, el [20-30]% (adición del [10-20]%) para 2026 y el [30-40]% (adición del [10-20]%) para 2027.
- (100) La notificante ha señalado la gran volatilidad en las cuotas en este sector, variando significativamente en función del número de promociones entregadas en cada ejercicio. Por ejemplo, si bien en Córdoba la cuota conjunta supera el 30% en 2024, la cuota conjunta sería del [10-20]% en 2025 e inferior en 2026 y 2027.
- (101) Además, si se analiza la presión competitiva que ejerce el stock de vivienda de 2ª mano las cuotas resultantes en todos los municipios con solapamientos son inferiores al [0,5]%).
- (102) En consecuencia, la complementariedad geográfica de las partes hará que la entidad resultante aumente su capilaridad en el territorio nacional.
- (103) 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**.

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.