

## Análisis

# La crisis de poder en Merlin mina los cimientos de valor en la socimi

La guerra abierta entre Ismael Clemente, CEO de la firma, y Javier García-Carranza, del Santander, no parece tener una solución fácil y mucho menos que deje indemne la cotización. **PÁG. 7**



# La crisis de poder en Merlin mina los cimientos de valor en la socimi

Análisis

L. de la Quintana/A. Brualla

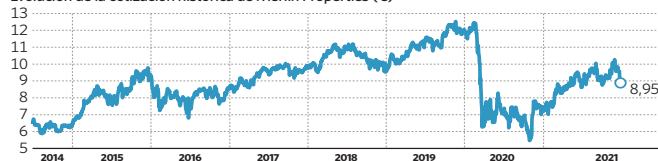
Redacción

El futuro inmediato de Merlin Properties, la mayor socimi española por volumen de activos, se vislumbra cuanto menos gris. La guerra abierta entre Ismael Clemente, CEO de la compañía, y Javier García-Carranza, presidente de la sociedad en representación del Banco Santander, no parece tener una solución fácil y mucho menos que deje indemne la acción de la compañía. El posible cese de él que es el alma máter de la socimi que fundó en 2014 junto a Miguel Ollero y David Brush, cuando en España eran cuatro los que sabía lo que significaba un *reit* ya ha está pasando factura. Los títulos de la mayor socimi española por volumen de activos se desplomaron ayer un 6,3%, lo que representa su mayor caída en una sola sesión desde mayo de 2020, cuando las bolsas vivían sumidas en un auténtico 'tobogán' de volatilidad a raíz del Covid. En lo que dura una sesión sus acciones pasaron de cotizar sobre los 9,5 euros a perder el nivel de 9 euros. No hay mejor termómetro para medir la incertidumbre que el propio mercado. Y la cuestión aquí es que no existe salida buena para la compañía pase lo que pase finalmente y venza quien venza.

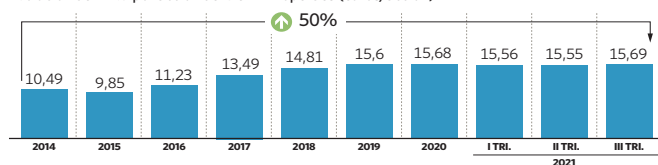
De hecho, hay quien en mercado ya compara la marcha -forzada- de Ismael Clemente con la salida -pactada, según la versión oficial- de Pablo Isla de Inditex, aunque con perfiles muy distintos. Clemente es uno de los referentes del sector a nivel nacional y quien ha llevado a su compañía al lugar que ocupa hoy de la mano y desde el principio, con un estilo muy personal. Nadie en la industria puede acusarle de no ser transparente y claro en sus explicaciones. Es didáctico, extremeño de nacimiento y sin pelos en la lengua. Lejos de lo refinado del mundo financiero, Clemente destaca por su espontaneidad. Veinticuatro horas después de que la guerra

## El mercado no le reconoce su valor desde hace años

Evolución de la cotización histórica de Merlin Properties (€)



Evolución del NAV por acción de Merlin Properties (euros/acción)



Fuente: compañías y Bloomberg.

elEconomista

## ¿Será Santander capaz de 'malvender' su parte con un descuento del 40%?

de los despachos llegase a la calle lo que ha dado claro es que cuenta con el respaldo de su equipo. Así lo hicieron saber ayer públicamente sus *pretorianos*, y hace más evidentes las fisuras entre la dirección actual y el accionista mayoritario de la socimi. Banco Santander cuenta con el 22% del capital. Tres asientos de un total de 13 son suyos, pero, a todas luces, no parecen suficientes para abrir una guerra si las probabilidades de victoria no son superiores al 50%, y no lo parece dentro de una mesa plagada de independientes. El mercado no solamente -como de-

mostró ayer- teme la salida de Clemente, sino también la posibilidad de que Santander ponga una cantidad ingente de *papel* en el mercado, difícil de digerir de una sola vez. Su participación actual, y tras el desplome de ayer, asciende a 925 millones de euros. ¿Qué implicaría una salida de la entidad? El mercado siempre interpreta estas situaciones como una losa para la cotización hasta que se resuelva el conflicto, que, claro está, podría durar un tiempo indefinido. Si los inversores son conscientes de que Banco Santander vive pendiente de deshacerse de un 22% del capital de Merlin Properties tratará de mantenerse alejado hasta que pase la tormenta. ¿Por qué? Básicamente porque colocaciones de gran tamaño suelen hacerse con cierto descuento sobre la cotización actual con el objetivo de dar entrada a un nuevo accionista, que podría tratarse de un fondo o de un banco de inversión. Es más, no es sencillo en muchas ocasiones colocar par-

ticipaciones tan relevantes con lo que la venta podría realizarse en varios paquetes e, incluso, entre distintos inversores que se repartirían los tres asientos que la entidad dejará libres.

Siguiendo esta hipótesis, surge otra duda porque Clemente siempre ha insistido -con toda lógica- en que nunca aceptaría una oferta de compra por un valor inferior al que se pagaría por sus activos hoy en la calle. Y la acción, tras la *sangría* de ayer, debería subir un 74% para ajustarse a ese precio liquidativo. Y esto conduce a otra pregunta: ¿Estaría dispuesto Botín a *malvender* su parte del pastel con un descuento que podría ser superior al 40%?

En marzo de este año, David Brush, el hasta entonces director de inversiones de Merlin, abandonó la compañía. Era de uno de sus grandes pilares y del que Clemente dijo hace años que había tomado la decisión de "abandonar un puesto de responsable en Europa" para embarcarse en Merlin tomando "unos espagueti carbonara cerca de Berkeley Square" antes de la salida. Así habla él. Comenzó a cotizar en 2014, año de efervescencia de los *reits* en España. Junto a ella llegaron Lar, Axiare e Hispania, estas dos últimas ya excluidas de negociación. Como otros tantos fondos inmobiliarios, los orígenes de Merlin se cimentan en la idea de comprar activos a precios de derribo tras la crisis financiera de 2008 y la de deuda de la eurozona de 2011-2012 que terminó de arrasar con las valoraciones. En la actualidad, la socimi cuenta con 913 activos valorados en 12.900 millones de euros en términos brutos. Aunque el mercado no le ha sabido reconocer por años este valor.

Desde que la socimi comenzara su andadura, su NAV por acción, esto es el valor neto de los activos dividido entre su capitalización, ha aumentado un 50%. Ha pasado desde los 10,49 euros a los que cerró el primer ejercicio, en 2014, hasta los 15,55 euros que publicó en septiembre. Supera a Inmobiliaria Colonial, que ha logrado aumentar en un 32% la valoración de su portafolio de oficinas y al 6% de Lar España, en un sector demonizado desde hace un lustro como son los *mall* americanos. Y esa es la misma incertidumbre que está impidiendo avanzar en bolsa a Merlin, ya que una quinta parte de sus activos corresponden al mundo *retail* y mientras está nublando, ya de paso, el crecimiento de la parte logística, que cada vez toma más peso en cartera ante el auge de la venta *online*.

■ La socimi **LAR ESPAÑA** obtuvo un beneficio neto de 14,3 millones de euros hasta septiembre, frente al resultado negativo de 17,4 millones de euros del mismo periodo del año anterior, debido a la buena evolución operativa de su negocio, a la recurrencia de los ingresos y a la estabilización en las valoraciones independientes cerradas el pasado junio. En concreto, la valoración independiente de los catorce activos de **Lar** España.