



La evolución del mercado de naves industriales (I)

Gonzalo Bernardos Domínguez

Director Máster de Asesoría y Consultoría Inmobiliaria. Universidad de Barcelona

En estos momentos, las naves industriales constituyen una de las opciones más interesantes de inversión inmobiliaria de nuestro país. En este artículo se analizan las causas que motivaron la marginación en el pasado de este segmento y de su recuperación en los noventa

E

n el pasado, los inversores inmobiliarios tenían prácticamente olvidado el mercado de naves industriales. Hasta finales de los 90, la mayoría de los particulares no poseían en su patrimonio ninguna nave. En el caso de los institucionales, principalmente fondos de inversión, alguna tenían, no obstante, su ponderación en la cartera claramente residual. En un elevado número de casos, la nave era propiedad de la empresa que la utilizaba. En los restantes, el inversor solía ser un empresario industrial que, debido a su actividad principal, conocía bastante bien las características del activo y del correspondiente mercado. Los inversores institucionales estaban centrados en la adquisición de oficinas, los particulares en la compra de viviendas y ambos totalmente alejados del mercado industrial.

Las principales causas de la marginación histórica del mercado de naves industriales tenían principalmente que ver con su localización en los alrededores de las grandes ciudades, la dispersión de sus activos, la escasa capacidad de ajuste de la oferta a la demanda y la exigua calidad constructiva de las naves. Sus características eran notablemente diferentes de las que poseía el mercado de oficinas. Dichas diferencias explicaban el distinto conocimiento de ambos mercados por parte de los inversores, los diferentes precios de activos de similar calidad y las desiguales rentabilidades.

1) Localización y concentración de activos

En el pasado, una elevada proporción de los edificios de oficinas se concentraba en las principales calles de las grandes ciudades y en algunos parques empresariales situados en los alrededores de las mismas. La concentración de los activos y su céntrica localización facilitaban a los profesionales el

análisis de la coyuntura inmobiliaria y la gestión de los edificios. Estas características hacían de las oficinas un mercado con una operativa relativamente fácil.

En cambio, la mayoría de las naves se situaba en el extrarradio de las principales urbes, la concentración de activos era relativamente baja, la ubicación de las industrias escasamente planificada y nada emblemática. Así, en las poblaciones situadas en los alrededores de las grandes ciudades era frecuente observar la confluencia en una misma calle de viviendas y naves. Además, en bastantes casos, los polígonos industriales habían aparecido por una mezcla de inercia y casualidad, tenían unas infraestructuras inadecuadas (accesos deficientes, problemas de aparcamiento, déficit de servicios, etc.) y una escasa concentración de una misma o similar tipología de activos. Debido a ello, no era raro encontrar a escasa distancia una imprenta, una planta de fabricación de materiales para la construcción y una nave logística.

2) Capacidad de ajuste entre oferta y demanda

En el mercado inmobiliario, las oficinas eran generalmente consideradas como un producto estándar. En cambio, las naves industriales estaban catalogadas como un activo especializado. Esta distinta consideración tenía que ver con la diferente capacidad de ajuste de la oferta a la demanda. En el caso de las oficinas, ésta era elevada; en el de las naves más bien escasa. Debido a ello, el primero estaba considerado como un mercado relativamente homogéneo, mientras el segundo como bastante heterogéneo.

En el mercado de oficinas, los demandantes eran principalmente empresas de servicios. Éstas pedían prestaciones muy similares. En

Autor: Gonzalo Bernardos Domínguez. Director del Master de Asesoría y Consultoría Inmobiliaria de la Universidad de Barcelona

Título: La evolución del mercado de naves industriales (I)

Fuente: Directivos Construcción nº 199 pág. 42. Abril 2007.

Resumen: El autor analiza la evolución del mercado inmobiliario más desconocido: las naves industriales. Se estudian las causas que motivaron que en el pasado fuera considerado un mercado residual por parte de la inversión inmobiliaria. A continuación se detalla su situación actual, poniendo especial énfasis en la coyuntura del mercado industrial catalán, y se señalan las principales transformaciones que probablemente se observarán en él durante los próximos años.

Descriptor: Naves industriales/ Inversión inmobiliaria/Periferia lejana/Suelo industrial



La creación de centros de distribución de mercancías implicó la creación de grandes naves logísticas

cambio, en el mercado de naves, la demanda procedía de empresas industriales y logísticas. Sus necesidades eran notablemente diversas, ya sea por su diferente actividad o por la distinta utilización que pretendían dar al activo. Así, las características de la nave que necesitaba una empresa textil eran notablemente diferentes de las que requería una metalúrgica. También divergían si la pretensión era darle un uso únicamente industrial o mixto y, por tanto, ubicar en ella las oficinas de la empresa. Por tanto, las características de las naves solían ser adecuadas para su uso inicial, pero eran difícilmente amoldables a otras utilidades. Prácticamente, no existían las naves estándar.

En el pasado, esta especificidad era observada por el inversor como un importante riesgo adicional. Éste provenía de la dificultad que podía suponer, una vez la nave industrial quedaba desocupada, la consecución de un nuevo inquilino. Esta percepción contribuía a que los inversores, erróneamente, asignaran un mayor riesgo al mercado industrial que al de oficinas y, por consiguiente, favorecía su alejamiento del mismo

3) Diseño y calidad de las naves

El diseño y la calidad de la nave no tenían importancia en el pasado. Existía la opinión casi unánime de que la demanda no valoraba dichos aspectos.

tos. No se consideraba un buen negocio construir una nave singular de elevada calidad. Los costes eran superiores y el valor de mercado de la misma prácticamente idéntico. El motivo era que la demanda no estaba dispuesta a pagar más por una nave diferente. La diferenciación no había llegado aún al mercado industrial.

Dado que no importaban la calidad y el diseño, la clave en el proceso de construcción de la nave era el coste. Así, para minimizar éste, a mediados de los años 80, las instalaciones aún se construían con una estructura metálica y se cubrían con urulitas. Progresivamente, mejoraron las calidades. El hormigón se utilizó en las estructuras y las chapas de acero sustituyeron a las urulitas. No obstante, hasta hace relativamente muy pocos años, la calidad en los acabados y la estética de las naves no fueron adecuadamente valorados por el mercado.

En el pasado, prácticamente nadie consideraba las naves como un valioso instrumento de marketing para la empresa, ni como una manera de proyectar a la sociedad una determinada imagen. A diferencia de las oficinas, en ellas no se solían recibir clientes. En la mayoría de los casos, su función era la de un almacén o la de una instalación donde se producían bienes. Así pues, mientras una lujosa oficina vendía imagen, una nave de "alto standing" era únicamente un gasto superfluo. Este aspecto contribuía a que el inversor institucional, con vocación patrimonialista a largo plazo, considerara más sólida y atractiva la inversión en oficinas que en naves industriales. Debido a ello, prefería destinar su inversión a la adquisición de las primeras que a la compra de las segundas.

LA TRANSICIÓN

Entre finales de los 90 y el inicio de la década actual, el mercado de naves industriales sufrió una profunda transformación. Su estatus entre los inversores cambió.

Desde 1998, la combinación de una elevada demanda por motivo de uso, principalmente por los bajos tipos de interés, e inversión conllevó una clara tendencia alcista en el precio de las naves. En términos anuales, los precios aumentaron en la mayoría de las zonas y de los ejercicios por encima del 10%. En las rentas de alquileres, la subida fue significativamente menor. La desproporción entre ambas tasas de crecimiento generó una elevada caída de la rentabilidad de la inversión.

Los principales motivos que cambiaron la dinámica del mercado de naves industriales fueron: el auge de la logística, la aparición de promotores especializados en la creación de polígonos industriales, la conversión de las naves en un activo refugio y el incremento de las operaciones "sale and lease back".

1) El auge de la logística

El elevado incremento de la demanda de naves logísticas tuvo principalmente que ver con: la internacionalización de las empresas, la subcontratación de las actividades logísticas y la aparición del comercio electrónico.

a) La internacionalización de las empresas

El fenómeno de la globalización económica comportó la internacionalización de las actividades de numerosas empresas. Esta concepción más global de los negocios obligó a un elevado número de compañías a cambiar su estructura logística. Dicho cambio fue principalmente consecuencia de la pérdida de utilidad de las redes de distribución de productos basadas únicamente en la proximidad a los mercados locales de consumo.

Las nuevas tendencias conllevaron la necesidad de crear grandes centros de distribución de mercancías ("hubs") en localizaciones geográficamente privilegiadas (próximas a grandes infraestructuras de transporte). Su misión consistía en suministrar, en un reducido período de tiempo, los productos deseados al comprador o al punto de venta final en un elevado número de localidades de un extenso territorio. Éste no debía necesariamente coincidir con un país o una región, pudiendo incluir como zona de distribución un significativo número de naciones. La configuración definitiva del área de alcance dependía tanto de la calidad de las infraestructuras de transporte disponibles como de la correspondiente distancia.

La creación de importantes centros de distribución de mercancías implicó la construcción de grandes naves logísticas. Dichos centros necesitaban un amplio espacio interior para el almacenaje de productos, pero también una significativa superficie exterior para facilitar una adecuada movilidad del transporte. La mejora de las infraestructuras, la escasez de suelo industrial en los alrededores de las grandes ciudades y la carestía del mismo hicieron que una elevada proporción de las nuevas instalaciones logísticas se situara en la periferia de las urbes más importantes del país. En determinados ciudades, como Barcelona y Madrid, el proceso

de deslocalización de actividades logísticas provocó la configuración de nuevas instalaciones en las provincias limítrofes. Por tanto, el mercado industrial, tal y como sucedía con el residencial, empezaba a adoptar una estructura similar a la conocida como "mancha de aceite". La expulsión de la demanda de los alrededores de las grandes ciudades potenciaba la viabilidad de ubicaciones alternativas, impensables una década atrás y completamente factibles en el período indicado.

b) La subcontratación de las actividades logísticas

A finales de los 90, un gran número de compañías cambió su estrategia logística como consecuencia de las nuevas tendencias de gestión marcadas por prestigiosos consultores empresariales y analistas bursátiles. Según ellos, las empresas debían pasar de operar en un marco local o nacional a hacerlo en un contexto global. No obstante, para realizar este cambio con éxito, tenían que racionalizar su cartera de productos y reducir el número de actividades que desarrollaban en el interior de las mismas. Así, su recomendación fue: eliminar las líneas de negocio de baja rentabilidad, vender las marcas secundarias, centrarse en su "core business" y contratar a empresas especializadas para la realización de actividades auxiliares. Entre estas últimas, se encontraba la logística. Se puso de moda su externalización, aparecieron grandes operadores logísticos y se crearon numerosas nuevas empresas en dicho sector. Esta situación conllevó un elevado aumento de la demanda de plataformas logísticas y la conversión de ésta en la principal fuente de demanda de naves industriales.

La subcontratación de la indicada actividad contribuyó decisivamente a la proliferación de las denominadas naves estándar. A diferencia del pasado, las instalaciones logísticas ya no se construían a la medida de la empresa que se preveía que las ocuparía. Ahora, se diseñaban para poder ser utilizadas por un elevado número de operadores. Este cambio fue consecuencia de la disminución del período de permanencia medio de un arrendatario representativo en una misma nave.

En el sector logístico, esta reducción tuvo principalmente que ver con la relativamente corta duración de los contratos de subcontratación de la actividad. En la mayoría de los casos, éstos tenían una vigencia (y siguen teniéndola) por un período entre cinco y diez años. Por tanto, en contraste con el pasado, era relativamente probable que la empresa que estaba utilizando la instalación, la abando-

nara en un futuro próximo por cancelación del correspondiente contrato. En consecuencia, el equipamiento de la nave debía ser lo suficientemente flexible para adaptarse a las necesidades de múltiples empresas y evitar la realización de profundas reformas con cada cambio de arrendatario. La consecución de este objetivo permitiría reducir el período de desocupación de la nave y aumentar la rentabilidad por su explotación.

c) La aparición del comercio electrónico

En la pasada década, la difusión de las nuevas tecnologías de la información y la comunicación permitió la realización de actividades comerciales a través de internet. En esta nueva tipología de comercio, conocida como e-commerce, el producto se desplaza desde el correspondiente almacén hasta el domicilio del comprador, sin pasar previamente por un establecimiento minorista.

En el comercio electrónico, la logística tiene un papel esencial. Los motivos son que asume el contacto con el consumidor final y constituye el principal factor limitador del ámbito geográfico de las ventas de la empresa. Estas funciones amplifican la importancia económica del sector logístico, permiten la creación de empresas dentro del mismo y contribuyen a aumentar la demanda de naves.

pero una reducida participación en el mercado industrial.

La primera función de los nuevos operadores consiste en convertir suelo agrícola en industrial. Las ubicaciones elegidas están generalmente situadas en la periferia lejana de las grandes ciudades. La razón no es otra que la mayor disponibilidad de sus ayuntamientos a aceptar la instalación de nuevas industrias dentro de su límite territorial. En cierta medida, la facilidad de creación de suelo industrial es relativamente proporcional a la distancia existente con respecto a la gran capital. A pesar de la relativa lejanía, la localización elegida suele ser atractiva para las empresas. El principal motivo es la proximidad de ésta a importantes infraestructuras de transporte.

Una vez creado el suelo industrial, se procede al diseño y construcción del correspondiente polígono. Es bastante probable que se reserve una extensa superficie de terreno para la instalación de una gran compañía de renombre internacional. Implícitamente, ésta ejercerá el papel de "locomotora" del parque industrial (función relativamente similar a la de un hipermercado en un centro comercial) y atraerá hacia él a otras empresas. Evidentemente, las condiciones de alquiler del conjunto de compañías no serán las mismas. Así, en

El auge de la logística propició el incremento de la demanda de naves en los noventa

A pesar de ello, el comercio electrónico no se ha convertido en uno de los principales factores impulsores de la indicada demanda en España. Aunque progresivamente va creciendo, la repercusión real de éste ha sido notablemente inferior a la inicialmente esperada.

2) Polígonos de promotores especializados

A finales de los 90, aparecen en el mercado industrial empresas que abarcan el ciclo completo de creación y desarrollo de un polígono industrial o logístico. Se caracterizan por adaptar al anterior mercado las técnicas utilizadas en la generación de centros comerciales. Tienen como uno de sus objetivos primordiales atraer hacia aquél una tipología diferente de clientes: los inversores institucionales. Hasta la indicada fecha, éstos tenían un gran potencial de adquisición de propiedades,

parte por las externalidades que genera, la gran empresa pagará un alquiler por m² sustancialmente inferior al sufragado por las restantes.

Después de conseguir la completa ocupación del polígono, el promotor intentará su venta a un fondo de inversión o, menos habitualmente, a una gran empresa inmobiliaria patrimonialista. En cualquier caso, las variables claves de la operación serán los ingresos generados por rentas de alquileres y el riesgo futuro de desocupación. En numerosas ocasiones, la estimación de éste depende principalmente del grado de proximidad a la gran urbe. Así, cuanto más lejana ésta se encuentra, más riesgo percibe el comprador y mayor es la rentabilidad anual exigida para cerrar la operación. Debido a la relación inversa entre ésta y el precio, un riesgo más elevado suele comportar un menor importe de la transacción.

En determinadas ocasiones, el operador puede descartar la venta a un solo propietario y comercializar individualmente cada parcela o nave industrial. En este caso, el período de ventas es más prolongado. Sin embargo, el precio obtenido suele ser superior. El motivo es que, mediante la venta individual de las naves, el promotor evita la realización del "descuento por volumen de operaciones" que se ve obligado a efectuar al inversor institucional.

3) La conversión en un activo refugio

Entre marzo de 2000 y 2003, las cotizaciones de las principales Bolsas mundiales sufrieron una elevada caída. Durante este período, la explosión de la burbuja especulativa de la "nueva economía", el atentado de las Torres Gemelas, los escándalos empresariales (Enron, WorldCom, etc.) y las posibles repercusiones económicas de una guerra contra Irak, incrementaron notablemente el riesgo de la inversión bursátil. Esta situación provocó la huida de numerosos capitales de la Bolsa, el hundimiento de la cotización de las acciones y la búsqueda de alternativas de inversión más seguras. Este contexto convirtió en "activo refugio" a la renta fija, el oro, la vivienda y, también, las naves industriales.

La gran caída del precio de las acciones produjo en numerosos países desarrollados una significativa reducción de su crecimiento económico. Dicha reducción provocó el temor a la aparición de una fatídica combinación económica: recesión y deflación. Ésta suele comportar un "círculo vicioso" del que es muy difícil escapar y, por tanto, una larga crisis económica (la economía japonesa durante los últimos diez años constituye un magnífico ejemplo). Para evitar caer en él, los principales bancos centrales del mundo bajaron en una elevada medida los tipos de interés, llevándolos prácticamente a mínimos históricos. La disminución del coste del endeudamiento, incrementó notablemente éste y condujo a un gran aumento de la liquidez a nivel mundial.

El carácter de "activo refugio", unido a la elevada liquidez existente, provocó la llegada de una gran cantidad de capitales al mercado de naves industriales. De repente, los inversores, tanto particulares como institucionales, mostraron un gran deseo de adquisición de naves. Sin embargo, los motivos eran bastante diferentes.

Un significativo porcentaje de los primeros consideraba la inversión en naves como un adecuado complemento de la realizada en el mercado resi-

dencial. La reducida rentabilidad que ofrecía la renta fija motivaba que descartaran invertir en ella grandes cantidades de dinero. Su escaso conocimiento sobre el funcionamiento del mercado del oro hacía que éste fuera considerado por numerosos inversores como una alternativa residual. Así pues, centraban principalmente su inversión en el mercado de la vivienda. No obstante, el principio de diversificación de riesgos les aconsejaban realizar inversiones en otros mercados. Uno de los preferidos era el de naves industriales. Las razones principales eran una comparativamente interesante rentabilidad vía alquiler y una elevada expectativa de revalorización del precio del activo.

Los fondos de inversión inmobiliarios se convirtieron en grandes compradores de naves industriales fundamentalmente por dos motivos: un elevado aumento del capital disponible y una adecuada evolución del mercado del alquiler.

La negativa evolución del precio de las acciones provocó una gran salida de capitales de los fondos que invertían en Bolsa. Una parte significativa de los mismos tuvo como destino los de carácter inmobiliario. Debido a ello, sus gestores se encontraron de forma súbita con un gran aumento de los capitales disponibles. Esta superior disponibilidad les originó un problema: tenían rápidamente que incrementar su volumen de compras. Si no lo hacían así y mantenían una gran parte de los nuevos capitales recibidos en liquidez, la rentabilidad anual proporcionada por el fondo se vería seriamente afectada. Este contexto motivó que se volvieran menos selectivos en sus adquisiciones, accedieran a realizar compras en polígonos industriales situados en lugares geográficamente menos privilegiados y aceptaran obtener inicialmente rentabilidades más reducidas (es decir, mostraran predisposición a pagar superiores precios).

A partir del 2002, la evolución del mercado de alquiler de oficinas y de naves industriales fue significativamente diferente. En el primero, el importe de las rentas percibidas bajó sustancialmente (en algunas ubicaciones llegó a caer más de un 30%). A la vez, la tasa de desocupación (especialmente en la periferia de las grandes ciudades) aumentó de forma notable. Por el contrario, en el segundo, las rentas de alquileres continuaron subiendo y la desocupación de activos se mantuvo en niveles muy reducidos.

La diferencia de comportamiento tuvo que ver esencialmente con dos motivos. Uno relacionado con



No es hasta finales de los 90 cuando empiezan a surgir empresas que abarcan el ciclo de creación y desarrollo de polígonos industriales

la crisis de las empresas TMT (tecnología, medios de comunicación y telecomunicaciones) y otro con el auge de la actividad logística. La explosión de la burbuja especulativa de la "nueva economía" provocó la desaparición de numerosas empresas ligadas a las nuevas tecnologías de la información y comunicación (TICs). Ésta contribuyó de forma decisiva al aumento de la tasa de desocupación y a la reducción de las rentas de alquileres en el mercado de oficinas. El auge de la industria logística motivó un aumento de la demanda de espacio en el mercado de naves, permitió la continuidad de la subida del importe de los arrendamientos y la consolidación de una tasa de desocupación en niveles mínimos. Por primera vez, un elevado número de inversores institucionales prefería invertir en naves a hacerlo en edificios de oficinas.

4) Incremento de "sale and lease back"

La completa identificación de las empresas con su "core business" debía comportar la venta de cualquier activo que no fuera considerado estratégico. La mayoría de los inmobiliarios no tenían tal consideración. Por tanto, un elevado número de consultores empresariales y analistas bursátiles aconsejaban su venta. Su realización era considerada en cierta medida como un indicador de la excelencia

en la gestión empresarial. El motivo era la consecución de una mejor utilización de los recursos propios de la empresa. Así, se suponía que el capital obtenido sería utilizado para potenciar su negocio principal o reducir deuda, en lugar de permanecer ocioso en su balance, tal y como hasta el momento sucedía.

En el proceso de venta, se distinguían dos diferentes clases de activos inmobiliarios: los arrendados a otras empresas y los utilizados por las mismas compañías. En el primer caso, su enajenación no implicaba ningún problema, en cambio, en el segundo sí. El traslado a otros inmuebles y ubicaciones podía comportar importantes inconvenientes para la realización de una adecuada gestión empresarial. Sin embargo, los activos que éstas ocupaban, ya fueran oficinas o naves industriales, solían ser de "primera clase" y muy deseados por unos inversores institucionales que disponían de una elevada liquidez.

La utilización del "sale and lease back" permitió contentar a las dos partes de la operación. Por un lado, las empresas, que deseaban enajenar sus activos, lograban su propósito sin tener que desplazar sus sedes a otras ubicaciones. Por otro, los fondos de inversión, que pretendían comprar inmuebles en localizaciones estratégicas, conseguían adquirirlos. Mediante el "sale and lease back" la empresa vendía el edificio y se quedaba en él en régimen de alquiler. El contrato de arrendamiento solía tener una amplia vigencia, las rentas de alquiler generalmente estaban garantizadas durante un buen número de años y la rentabilidad obtenida por el fondo era normalmente superior a la media del mercado. Inicialmente, esta tipología de operaciones únicamente tenía lugar en el mercado de oficinas. Sin embargo, el aumento de la inversión institucional provocó la progresiva extensión de las mismas al mercado industrial.

En el período indicado, las operaciones "sale and lease back" fueron una de las causas de la elevada subida del precio de las naves industriales. En estas operaciones, los fondos de inversión buscaban obtener una determinada rentabilidad anual; en cambio, las empresas vendedoras la mayor valoración del inmueble. Esta situación normalmente conducía a un pacto entre las partes: el fondo pagaba un precio superior al vigente en el mercado a cambio de que la empresa vendedora hiciera lo mismo con el alquiler. Así el primero obtenía la rentabilidad buscada y la segunda, el mayor importe posible por la venta de sus activos. ■