



Joaquín Alegre

Abogado y director en Andersen

Joaquín Ureña

Socio y director del área económico-financiera de Andersen

MARF, una opción para navegar jurídica y contablemente las estrecheces de crédito

El 2024 será el año de la renta fija. Esta afirmación está cada vez más presente en los pronósticos de los principales gurús del mundo de la inversión. No deja de ser una valoración de tipo predictivo, pero como el mercado es un entorno cuyo motor son las expectativas, el anunciado apetito por parte de los inversores no debería de ser desdeñado por los asesores de deuda y por las propias entidades que pugnan por contar con un mix de deuda eficiente. Y es así que la confluencia de una previsión de ralentización o estancamiento de la economía global, unido a la moderación de los tipos de interés, crea un caldo de cultivo muy interesante tanto para los demandantes de financiación como para los oferentes, y especialmente, para los emisores de deuda.

Pero vayamos un paso atrás. En un entorno empresarial caracterizado por la creciente competencia, la velocidad de los cambios y una mayor restricción en el acceso al crédito, la capacidad de las entidades para asegurar fuentes de financiación se convierte en un pilar fundamental para el éxito en la realización de proyectos y la consecución de objetivos de negocio. Esta importancia se ha hecho evidente en situaciones de estrés como la pandemia global de SARS-Cov-2 (Covid-19), las crisis periódicas en los mercados de materias primas y distribución, así como eventos geopolíticos recientes como la Guerra de Ucrania y el conflicto entre Israel y Palestina, que han subrayado la necesidad de contar con una diversificación sólida y oportuna de las herramientas de financiación para navegar a través de la incertidumbre y asegurar un crecimiento sostenible.

Históricamente, las entidades han obtenido fondos tanto de manera interna como externa. Internamente, han recurrido a sus socios a través de distintos mecanismos. Externamente, han buscado fondos a través de entidades de crédito en diversas formas, tales como préstamos, líneas de crédito y descuento de efectos, o han establecido alianzas con otras entidades para proyectos específicos, como las *joint ventures*. Sin embargo, en la actualidad, se ha observado una tendencia al alza en el uso de formas de financiación alternativas.

La financiación alternativa comparte similitudes con las vías tradicionales, pero se distingue por su carácter subjetivo y flexible. Dentro de estas alternativas, la emisión de bonos y pagarés emerge como una opción relevante. Estos instrumentos financieros permiten a las entidades diversificar sus fuentes de financiación y adaptarse a las necesidades específicas de cada proyecto o situación empresarial.



De entre todas ellas, en el mercado doméstico, es ineludible destacar el protagonismo que el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) ha ganado como un espacio clave para la emisión y negociación de instrumentos de renta fija. No en vano, en su década de vida ha albergado más de 72.000 millones de euros en emisiones, con alrededor de 150 emisores de muy distintos negocios y tipologías, contando a fecha de hoy un saldo vivo cercano a los 9.000 millones de euros, en aumento. Desde su establecimiento, ha demostrado ser una opción atractiva para las entidades que buscan financiación fuera de las vías tradicionales. El MARF ofrece un entorno regulado y transparente, lo que brinda seguridad tanto a emisores como a inversores.

La emisión de deuda presenta una serie de claras ventajas para las entidades y se posiciona como un atractivo componente para la gestión del mix de deuda de las entidades. Los bonos permiten a las empresas obtener fondos a medio y largo plazo para proyectos de inversión, operaciones corporativas o M&A, por ejemplo.

Por otro lado, los pagarés también son una herramienta útil para gestionar la liquidez a corto plazo y cubrir opex, proporcionando a las empresas la flexibilidad necesaria para gestionar sus flujos de efectivo. Pero no solo eso, en ciertos ámbitos, como la promoción inmobiliaria, los instrumentos de corto plazo pueden servir como una alternativa efectiva a los préstamos puate.



■
La financiación alternativa comparte similitudes con la tradicional, pero se distingue por su carácter subjetivo y flexible
■

Desde un punto de vista contable, estos instrumentos figuran recogidos en los estados contables del emisor como pasivos financieros a coste amortizado, es decir, inicialmente se valoran por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, es el precio de la transacción incluyendo los costes que le sean directamente atribuibles, registrándose los intereses devengados como gasto financiero en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Consecuentemente, al igual que el resto de recursos ajenos, formarán parte de las distintas ratios que se suelen emplear para analizar el endeudamiento y autonomía financiera de las compañías, siempre encaminadas a determinar su grado de solvencia. Sin embargo, este tipo de instrumentos de deuda no suelen tener pagos intermedios de principal, siendo amortizados a su vencimiento, lo que supone no tensionar la liquidez de la compañía, permitiendo incluso utilizar sus flujos de caja para reinvertir en su crecimiento. Además, al tratarse de productos de renta fija, el pago de intereses y del propio nominal son conocidos al inicio, lo que facilita la planificación financiera tanto del emisor como del inversor.

Además de los beneficios financieros, la emisión en el MARF también ofrece ventajas reputacionales. Emitir bonos y pagarés en este mercado se percibe como un signo de solidez y transparencia por parte de las empresas, lo que puede mejorar su imagen ante inversores y *stakeholders*. Asimismo, la emisión en el MARF puede ser una oportunidad para obtener una calificación crediticia, lo que puede mejorar aún más la percepción del mercado sobre la entidad. No olvidemos que el análisis de la calidad de la deuda suele ser uno de los puntos relevantes en el estudio de cualquier operación corporativa y determinante a la hora de fijar la posición financiera neta de las compañías.

Con todo y con ello, es importante tener en cuenta que la emisión de bonos y pagarés en el MARF requiere una cuidadosa planificación y asesoramiento especializado. Es fundamental contar con el apoyo de expertos en el proceso de estructuración y colocación de los instrumentos financieros para garantizar el éxito de la operación, como los asesores legales, el asesor registrado o los colocadores.

En resumen, la emisión de bonos y pagarés en el MARF representa una herramienta valiosa para las entidades en busca de financiamiento flexible y diversificado. En un entorno empresarial caracterizado por la incertidumbre y la volatilidad, explorar estas opciones puede ser clave para asegurar la estabilidad financiera y el crecimiento a largo plazo.