



BONOS FLOTANTES

UNA VÍA DE FINANCIACIÓN DE EMPRESAS Y ENTES PÚBLICOS

Estos instrumentos son una herramienta de financiación cuyos cupones se adaptan a la evolución de los tipos de interés, beneficiando a los compradores en entornos de subidas.

Los bonos son instrumentos muy usados por empresas y entidades públicas en sus operaciones de financiación. En general, el emisor recibe de los inversores un flujo relacionado con el importe total de emisión. En los bonos con cupones, es decir, en los que no son de cupón cero, los inversores reciben pagos periódicos. A vencimiento, los bonistas o los financiadores recibirán el principal del bono (el dinero prestado en la emisión).

Existen diferentes tipos de bonos en función de la forma en la que se determinan los cupones siendo los más comunes los fijos y los flotantes. Los fijos tienen un pago que no cambia a lo largo de toda la vida del activo, pagadero con una determinada frecuencia y determinado en la fecha de emisión. Por otro lado, los flotantes, también conocidos como FRN (Floating Rates Notes, por sus siglas en inglés), tienen pagos periódicos que cambian a lo largo del tiempo. Este cambio está vinculado a un índice de referencia, normalmente indicadores de financiación del mercado monetario como el euríbor en el caso de los bonos emitidos en euros. En Europa, los bonos flotantes más comunes se referencian al euríbor a tres meses y el cupón se actualiza también cada tres meses.

El funcionamiento de fijación del cupón es muy sencillo. En unas fechas determinadas se mira un índice de referencia especificado previamente. A la cotización de ese índice se le aplica un diferencial fijado en la emisión, también recogido en los términos y condiciones del bono.

Supongamos que una empresa emite un bono con vencimiento a cinco años y con cupón flotante. La frecuencia de pago y actualización del cupón es anual y está referenciado al euríbor 12 meses. En la fecha de emisión, ese índice estaba al 1% y el diferencial sobre el euríbor que compensa por el riesgo crédito estaba en 50 puntos básicos (p.b.), siendo el cupón pagadero durante el primer año del 1,5%. Al final del primer año, el inversor cobrará el 1,5% devengado durante el año y sabrá el cupón que cobrará al final del segundo año. El euríbor 12 meses ha subido durante el año del 1% al 2%. En consecuencia, el nuevo cupón quedará fijado en el 2,5%, resultado de añadir el diferencial de 50 p.b. a la cotización del euríbor 12 meses. En la página 108 mostramos una tabla ilustrativa del funcionamiento de un bono flotante con vencimiento a cinco años. El bono se emite y vence a 100. Los cupones se fijan y se pagan anualmente.

Como vemos en ese ejemplo, los cupones pagados varían en función de la evo- ▶

**LOS BONOS FLOTANTES, CONOCIDOS
COMO FRN, SUELEN REFERENCIARSE AL
EURÍBOR A TRES MESES EN EUROPA**



FUNCIONAMIENTO DE UN BONO FLOTANTE CON VENCIMIENTO A CINCO AÑOS

| | EMISIÓN BONO | AÑO 1 | AÑO 2 | AÑO 3 | AÑO 4 | AÑO 5 |
|-----------------------------|--------------|---------|---------|---------|---------|--------|
| Índice de referencia | 1% | 2% | 1,50% | 3,50% | 4% | - |
| Diferencial | 50 p.b. | 50 p.b. | 50 p.b. | 50 p.b. | 50 p.b. | - |
| Cupón | 1,50% | 2,50% | 2,00% | 4,00% | 4,50% | - |
| Flujos inversor | -100 | 1,5 | 2,5 | 2 | 4 | 104,5 |
| Flujos emisor | 100 | -1,5 | -2,5 | -2 | -4 | -104,5 |

Fuente: Santander Asset Management.

lución de los tipos de interés tanto al alza como a la baja. Cuando los tipos cambien, los cupones lo irán reflejando. Gracias a la modificación periódica de los cupones, se dice que los bonos flotantes tienen bajo riesgo de tipos de interés. Este riesgo queda determinado por el plazo hasta la siguiente fijación del cupón.

¿ TIENEN BAJO RIESGO?

Como hemos expuesto más arriba, el riesgo de tipo de interés en un bono flotante está limitado y determinado por el periodo hasta la siguiente fijación de cupón. La frecuencia de fijación de cupones suele ser alta, en general tres, seis o 12 meses, con lo que el riesgo de tipos de un bono flotante suele ser similar al de un bono monetario con independencia del vencimiento.

Sin embargo, el riesgo de tipo de interés no es el único que asumimos cuando prestamos dinero. El de crédito o riesgo de impago es clave. Se trata del riesgo de que el emisor tenga la voluntad y pueda repagar sus deudas en fecha, es decir, de que recibamos los cupones prometidos y nos devuelvan el principal a vencimiento.

El riesgo de crédito se recoge en el diferencial que se añade al tipo de interés de referencia, en el ejemplo anterior 50 p.b. A mayor diferencial, mayor es el cupón que se recibe, esto es, mayor rentabilidad se obtiene. Este mayor rendimiento está compen-

sando el mayor riesgo de impago del emisor. El diferencial se fija en la emisión del bono y se mantiene fijo hasta vencimiento.

Si la solvencia del emisor empeora se reflejará en una caída del precio del bono para reflejar una mayor rentabilidad (ese mayor riesgo). Del mismo modo, si su solvencia mejora después de la emisión, se reflejará en una subida del precio y, por tanto, en una inversión menos rentable. El riesgo de crédito se asume hasta que se cobra el principal del bono, por lo que está relacionado con el vencimiento.

¿Qué entorno es más favorable para la inversión en bonos flotantes? El mejor es uno en el que los tipos de interés del mercado monetario estén subiendo, ya que nuestros cupones se irán actualizando en consecuencia. Adicionalmente, unas subidas de interés provocadas por un contexto económico favorable afectarán de forma positiva al riesgo de crédito, ya que beneficia a la solvencia de las empresas.

En conclusión, los bonos flotantes son instrumentos de financiación para empresas y entes públicos que adaptan los cupones en función de la evolución de los tipos de interés, beneficiando a los compradores en entornos de subidas.

El inversor de un bono flotante tendrá que prestar especial atención al riesgo de impago del emisor puesto que será la principal fuente de variabilidad del precio. ■