Sinergia financiera a través del factoraje con cobertura cambiaria

Guillermo Pérez Elizundia

El comercio internacional enfrenta la incertidumbre y la volatilidad que alteran las inversiones y ganancias en transacciones cada vez más dinámicas. El factoraje y los *forwards* son herramientas financieras estratégicas a la hora de reducir los riesgos en las operaciones.

En el actual entorno económico y comercial, marcado por la volatilidad en los mercados financieros, las organizaciones enfrentan retos constantes en la gestión de liquidez y riesgos. El factoraje financiero es una herramienta clave para mejorar el flujo de caja, pues permite a las empresas convertir efectivamente sus ventas a crédito en ventas de contado. Simultáneamente, los derivados financieros, como los *forwards*, ofrecen protección contra las fluctuaciones en los tipos de cambio, críticas para la estabilidad empresarial. La integración de factoraje y *forwards* crea una sinergia que optimiza el capital de trabajo y fortalece la gestión de la volatilidad cambiaria, vital para empresas con operaciones significativas en moneda extranjera.

Liquidez y cobertura en tiempos de volatilidad cambiaria

En la economía mexicana, la volatilidad del tipo de cambio ha sido una constante. Durante la década de 2010, el peso mexicano se devaluó 61% frente al dólar, equivalente a una tasa anual compuesta de 4.9%, con máximos de hasta 24.86 pesos por dólar en el año 2020 (Banco de México, 2024) debido a factores macroeconómicos y políticos globales, así como la pandemia de Covid-19 (Gobierno de México, 2020). Este cambio benefició a exportadores con ingresos en dólares, pero perjudicó a las empresas con costos de importación en dólares.

En contraste, desde el año 2020 y hasta finales del 2023, el peso se apreció 15%, por lo que mostró una tasa anual compuesta de 5.3% (Banco de México, 2024). Factores como el incremento en remesas, la inversión extranjera directa, el *nearshoring* (ver *Emprendedores* Núm. 202) y las diferencias en tasas de interés entre el Banco de México y la Reserva Federal de Estados Unidos de América (EUA) han influido en esta tendencia (Expansión, 2023). Esta apreciación ha favorecido a importadores, pero ha desafiado a exportadores que reciben menos pesos por sus dólares.



Imagen generada con IA con tecnología de DALL E3 de Bing. Microsoft.

El sector manufacturero ha experimentado impactos mixtos debido a estas fluctuaciones. Por una parte, mientras que la mayoría de las industrias importan una gran parte de sus materias primas, con lo que tienen así una cobertura natural de tipo de cambio, el sector automotriz, que se abastece en gran medida de las Pyme mexicanas, enfrenta una mayor afectación (*La Jornada*, 2023). Además, para los proveedores que utilizan factoraje en pesos indexados al dólar, la apreciación del peso presenta un desafío adicional. En contextos devaluatorios del peso, como en la década de 2010, los pagos solían superar la cantidad financiada inicialmente en pesos, por lo que, al vencimiento de la operación de factoraje, los proveedores se beneficiaban de una ganancia cambiaria.

Sin embargo, en contextos de fortalecimiento del peso como el actual, estos mismos proveedores sufren pérdidas cambiarias. Por su parte, los bancos, en previsión de posibles pagos inferiores a la cantidad financiada inicialmente en pesos por una posible baja en el tipo de cambio, suelen exigir un mayor aforo como garantía para cubrir cualquier déficit en el momento del pago, lo que resulta en una menor liquidez para dichos proveedores.

Estas fluctuaciones en el tipo de cambio resaltan la relevancia de la sinergia financiera entre el factoraje y los *forwards* como estrategias de liquidez y cobertura. El factoraje facilita la liquidez anticipada de cuentas por cobrar (Amefac, 2024), mientras que los *forwards* proporcionan cobertura contra la volatilidad cambiaria (Hull, 2014). Combinadas, estas herramientas ofrecen a las empresas mayor estabilidad y previsibilidad financiera, en un contexto económico global incierto.



Imagen generada con IA con tecnología de DALL E3 de Bing. Microsoft.

Impacto del tipo de cambio y soluciones de factoraje

En México, empresas de sectores variados como telecomunicaciones, automotriz, alimentos, farmacéutico y minorista, que realizan transacciones en dólares, juegan un papel vital en la economía mexicana y en el comercio internacional, además son ideales para operaciones de factoraje, especialmente en un contexto de fluctuaciones cambiarias. El factoraje con cobertura cambiaria es relevante para estas empresas porque les permite gestionar eficientemente pagos en divisas, ya sean en dólares o pesos indexados al tipo de cambio FIX del Banco de México, utilizado para solventar obligaciones denominadas en dólares pagaderas en territorio nacional.



Imagen generada con IA con tecnología de DALL E3 de Bing. Microsoft.

Entre los ejemplos notables de pares comerciales que podrían beneficiarse de factoraje y *forwards* simultáneamente, destacan empresas internacionales de venta al por menor que podrían emplear factoraje para agilizar sus pagos a proveedores, y beneficiar a estos últimos con pagos oportunos y mejor flujo de caja. Otro ejemplo son las empresas de telecomunicaciones, que podrían utilizar el factoraje para facilitar la adquisición de tecnología y servicios de proveedores extranjeros. Asimismo, empresas fabricantes de autos podrían implementar factoraje en sus transacciones con proveedores de sistemas electrónicos, un elemento clave de componentes automotrices.

Estas operaciones son particularmente ventajosas en casos donde los pagos, aunque mayormente en pesos, pueden estar vinculados a contratos internacionales que estipulan pagos en dólares. Un ejemplo sería si el proveedor de lácteos exportara a una compañía de venta al por menor en EUA o en otros países de América Latina donde el dólar sea una moneda de referencia en transacciones comerciales. Aquí, el proveedor podría beneficiarse de factoraje para descontar sus cuentas por cobrar al cliente y usar *forwards* para protegerse contra la volatilidad del tipo de cambio.

Estos casos ilustran cómo empresas mexicanas en sectores con buen perfil crediticio y transacciones en dólares pueden aprovechar la sinergia financiera del factoraje combinado con *forwards*. Esta estrategia mejora el flujo de caja y la gestión de riesgos y refuerza la estabilidad financiera en un mercado global incierto. Así, el factoraje y los *forwards* se presentan como soluciones efectivas para enfrentar los desafíos del comercio internacional y la volatilidad cambiaria.

El doble escudo financiero: factoraje y *forwards*

El factoraje financiero se ha posicionado como una herramienta crucial para la gestión de liquidez de las empresas. Permite a las organizaciones convertir cuentas por cobrar en efectivo inmediato, optimiza el flujo de caja y mejora la respuesta financiera. En este proceso, una empresa transfiere los derechos de cobro de sus facturas a crédito a un intermediario financiero, con lo que proporciona liquidez a corto plazo, especialmente útil para empresas con retrasos en pagos de clientes o necesidades de capital de trabajo (Pérez-Elizundia y otros, 2022).



Imagen generada con IA con tecnología de DALL E3 de Bing. Microsoft.

El uso de factoraje y forwards *posibilita que las empresas aseguren una transacción que en primera instancia implique un riesgo de inversión*

La operativa del factoraje a proveedores incluye la entrega de bienes o servicios y la factura correspondiente al comprador. Tras la aceptación de la factura, el proveedor la descuenta en un banco y recibe el pago anticipadamente, por lo que resta un aforo como garantía. Al vencimiento, el comprador liquida al banco el valor total de la factura, y el banco devuelve al proveedor el aforo retenido menos intereses. Por ejemplo, si un proveedor descuenta una factura de 10 mil pesos con un aforo de 20%, el banco anticipa 8 mil pesos y, al vencimiento, devuelve 2 mil pesos al proveedor tras recibir el pago completo, menos los intereses por el plazo financiado (Pérez Elizundia y Lampón, 2020).

En el ámbito de las exportaciones, el factoraje adquiere mayor relevancia. Los exportadores, que enfrentan ciclos de pago más largos y riesgos del comercio internacional, utilizan el factoraje para mejorar la estabilidad de sus flujos de caja y reducir el riesgo crediticio con lo que facilitan la expansión en mercados extranjeros.

Los *forwards*, por su parte, son acuerdos entre dos partes para comprar o vender un activo a un precio fijado en una fecha futura (De Lara, 2005). En transacciones de divisas, permiten a las empresas asegurar un tipo de cambio futuro para protegerse contra fluctuaciones adversas (Hull, 2014). Esta herramienta es vital para empresas con obligaciones o ingresos en monedas extranjeras, pues permite una mejor planeación y protección de márgenes.

En ciertos casos, los *forwards* no implican la liquidación de montos totales, sino sólo la diferencia monetaria, conocidos como *non-delivery*

forwards (NDF). En el factoraje con cobertura cambiaria, un NDF implica un contrato de compraventa de divisas a futuro entre un banco y su cliente, mediante la liquidación del pago de diferencias monetarias entre el tipo de cambio FIX del Banco de México al vencimiento de la operación de factoraje y el tipo de cambio *forward* inicial.

Propuesta de factoraje con cobertura cambiaria

La propuesta se centra en eliminar el riesgo cambiario en operaciones de factoraje con divisas y en proveer mayor liquidez a proveedores que facturan en dólares o pesos indexados al dólar, en un contexto de peso fortalecido como el que prevalece actualmente. En operaciones de factoraje indexadas al tipo de cambio FIX, el proveedor asume un riesgo cambiario al existir una posible diferencia entre el tipo de cambio al iniciar y al liquidar la operación. El proveedor, al recibir pagos en pesos al tipo de cambio del día, se beneficia si el dólar se aprecia y pierde si se deprecia.

Este riesgo puede mitigarse vendiendo dólares *forward* mediante un NDF que, al vencimiento del factoraje, compensa la diferencia cambiaria.

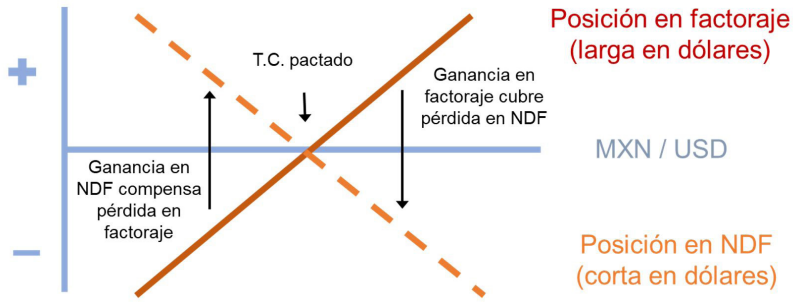
En factorajes en dólares, donde no se aplican ajustes de mercado ni llamadas de margen, los bancos suelen requerir un aforo de entre 20% y 30% del valor de la factura como garantía. El proceso de cobertura mediante un NDF alinea la fecha de vencimiento con la operación de factoraje, con lo que neutraliza el riesgo cambiario. Esto permite reducir el aforo requerido hasta 10% e incrementa la liquidez para el proveedor. Éste puede optar por cubrir o no su posición cambiaria con un NDF, por lo que influye en la cantidad del aforo aplicado.

Al vencimiento de la operación de factoraje, el pago entre el banco y el proveedor se ajusta según la liquidación de ambas operaciones. Si el tipo de cambio FIX es superior al *forward*, el proveedor incurre en una pérdida en el NDF, compensada por una ganancia en la operación de factoraje, y viceversa si el tipo de cambio es inferior. Esta dinámica asegura que las fluctuaciones del tipo de cambio no impacten negativamente el flujo de caja neto del proveedor. De esta manera, la cobertura cambiaria neutraliza la posición larga en dólares del proveedor en el factoraje con una posición corta en el NDF.

El procedimiento de liquidación sigue un orden específico al vencimiento de la operación de factoraje. Los pagos se aplican primero a intereses y luego al capital. Posteriormente, se ajustan por variaciones en el tipo de cambio: una devaluación del peso resulta en una ganancia cambiaria en el factoraje (y pérdida en el NDF), mientras que una apreciación tiene el efecto contrario. Finalmente, el banco entrega al proveedor el aforo retenido, ajustado por intereses y el resultado neto del NDF, así como por posibles diluciones.

Esta propuesta detallada, ilustrada en la Figura 1, demuestra cómo la combinación de factoraje y cobertura cambiaria mediante NDF ofrece una solución integral para gestionar el flujo de caja y minimizar los riesgos cambiarios en operaciones internacionales.

Figura 1. Posición del proveedor en factoraje con cobertura cambiaria



Fuente: Elaboración propia.

Ejemplo de esta propuesta

Para ilustrar la efectividad del factoraje con cobertura cambiaria, exploraremos un ejemplo práctico que abarca las tres etapas de la operación de factoraje en dos escenarios diferentes: una devaluación de 8% y una apreciación de 8% del peso frente al dólar. Estos escenarios, aunque extremos, son realistas y han ocurrido en el pasado (durante la década de 2010, el peso sufrió diversas devaluaciones superiores al 10% en lapsos de 90 días –abril de 2017, julio de 2020 y diciembre de 2020–. En la década actual, el peso ha sufrido apreciaciones superiores al ocho por ciento en lapsos similares –junio de 2022, marzo de 2023 y junio de 2023), por lo que proporcionan una visión clara de los beneficios de la cobertura cambiaria.

El ejemplo presentado demuestra que en dos escenarios diferentes el uso del factoraje garantiza la ganancia de una transacción comercial

Escenario 1: Devaluación del peso frente al dólar

Imaginemos un proveedor que descontará una factura de 100 mil dólares (USD) de un comprador con alta calidad crediticia, a un plazo de 90 días, pagadera en pesos al tipo de cambio FIX del día. El factoraje se realiza en pesos a un tipo de cambio de 18.00 MXN/USD, y el proveedor también contrata un NDF al mismo tipo de cambio y valor (se asume el tipo de cambio inicial igual al tipo de cambio *forward* para efectos de simplicidad, y se observa que en la realidad estos dos valores normalmente difieren entre sí).

Etapa 1. Anticipo del banco al proveedor. Al contar con una cobertura cambiaria, el banco financia 90% del valor de la factura, lo que resulta en un anticipo de 1 millón 620 mil pesos al proveedor. Como ya se mencionó anteriormente, de no existir cobertura cambiaria, el banco probablemente hubiese considerado un aforo superior, en detrimento de la liquidez del proveedor.

Etapa 2. Pago del comprador al banco al vencimiento. Si al final del plazo el tipo de cambio FIX es de 19.44 MXN/USD, el comprador paga al banco 1 millón 944 mil pesos. El saldo deudor del proveedor por la pérdida cambiaria en el NDF es de 144 mil pesos. Con una tasa de descuento de 12%, los intereses calculados sobre el monto por el plazo financiado son de 48 mil 600 pesos.

Etapa 3. Entrega de aforo retenido neto, del banco al proveedor. El banco abona al proveedor 131 mil 400 pesos, que es el resultado de 1 millón 944 mil pesos (pago del comprador) menos 1 millón 620 mil pesos (monto financiado) menos 48 mil 600 pesos (intereses) menos 144 mil pesos (pérdida en el NDF). Se observa que, en caso de no existir cobertura cambiaria, se excluye la pérdida en el NDF del cálculo anterior, por lo que queda un saldo a favor del proveedor por 275 mil 400 pesos.

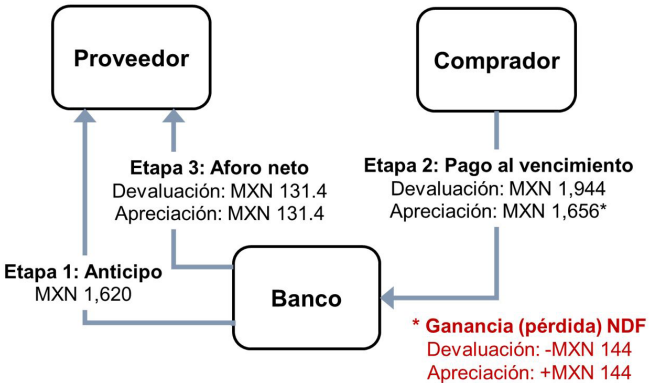
Escenario 2: Apreciación del peso frente al dólar

A partir de los mismos supuestos iniciales, si al vencimiento el tipo de cambio FIX es de 16.56 MXN/USD, el comprador paga 1 millón 656 mil pesos (Etapa 2). En este caso, hay un saldo a favor del proveedor de 144 mil pesos por la ganancia en el NDF. Acto seguido, el banco abona al proveedor 131 mil 400 pesos, resultado de 1 millón 656 mil pesos (pago del comprador) menos 1 millón 620 mil pesos (valor financiado) menos 48 mil 600 pesos (intereses) más 144 mil pesos (ganancia en el NDF) (Etapa 3).

Se observa que, en ambos escenarios, la cantidad neta a devolverle al proveedor es la misma debido a la cancelación del riesgo cambiario que se logró a través del NDF, de tal manera que la suma de los pagos totales que recibe el proveedor (anticipo al inicio y aforo ajustado al vencimiento) es el mismo (1 millón 751 mil 400).

Cabe mencionar que, en caso de no existir cobertura cambiaria, se excluye la ganancia en el NDF del cálculo anterior y queda un saldo deudor del proveedor por 12 mil 600 pesos. Es decir, que el aforo que habría aplicado el banco de 10% no hubiese alcanzado a cubrir el monto financiado neto de intereses, lo que se subsana con la cobertura cambiaria. Ambos escenarios y los flujos en cada etapa se detallan en la Figura 2.

Figura 2. Flujos en factoraje con cobertura cambiaria (Cifras en miles)



Fuente: Elaboración propia.

En conclusión, este artículo ha explorado la sinergia financiera creada al combinar factoraje y *forwards*, específicamente los *non-delivery forwards* (NDF), como un doble escudo efectivo contra los desafíos de liquidez y la volatilidad cambiaria. Se demuestra cómo estas herramientas financieras pueden proporcionar liquidez inmediata, estabilidad y previsibilidad a las empresas, especialmente a

aquellas involucradas en comercio internacional y operaciones en divisas.

Los ejemplos prácticos y el análisis detallado de escenarios específicos ilustran el valor tangible de esta estrategia al resaltar su capacidad para mejorar el flujo de caja y mitigar riesgos cambiarios. En definitiva, el factoraje con cobertura cambiaria se revela como una solución innovadora y robusta para proveedores que buscan sortear un entorno marcado por un peso fortalecido.

Referencias

Asociación Mexicana de Factoraje Financiero y Actividades Similares A.C. [Amefac] (2024). ¿Qué es el Factoraje? <https://n9.cl/9wc7l>

Banco de México (2024). Mercado cambiario [Conjunto de datos] Sistema de Información Económica. <https://n9.cl/b1ty>

De Lara, A. (2005). *Productos Derivados Financieros: Instrumentos, Valuación y Cobertura de Riesgos*. México: Limusa.

Expansión (2023). ¿Por qué el súper peso mexicano está subiendo? ¿Qué ventajas y desventajas hay? <https://n9.cl/xygf4>

Gobierno de México (2020). La moneda mexicana se depreció solo 5% en 2020 a pesar de la pandemia. Gaceta económica. <https://n9.cl/s5m3rp>

Hull, J. C. (2014) *Introducción a los Mercados de Futuros y Opciones* (8ª ed.) México: Pearson.

La Jornada (2023). Analizan académicos efectos de apreciación del peso frente al dólar. <https://n9.cl/n7thc>

Pérez Elizundia, G. y Lampón, J. F. (2020). Ecosistema del factoraje e inclusión financiera de la pyme en México. *Emprendedores al servicio de la pequeña y mediana empresa*, 182, pp. 14-18. <https://n9.cl/zs7rc>

Pérez-Elizundia, G., Delgado-Guzmán & J. A., Lampón, J. F. (2020). Commercial banking as a key factor for SMEs development in Mexico through factoring: A qualitative approach. *European Research on Management and Business Economics*, 26(3), pp. 155-163. <https://doi.org/10.1016/j.iedeen.2020.06.001>

Dr. Guillermo Pérez Elizundia
Coordinación de la Maestría en Alta Dirección
Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
gperez@fca.unam.mx