

ALBERTO J. MACARIO \*

# Magnitud y estructura de inversiones en las empresas

\* Contador público nacional (U.N. de Córdoba). Profesor de Gestión Financiera en la Facultad de Ciencias Económicas (U.N. de Córdoba y U.P. de La Rioja). Ex director del Instituto de Administración (Facultad de Ciencias Económicas, U.N. de Córdoba). Asesor de empresas en materia económico-financiera.

## I. INTRODUCCION

En trabajo anterior <sup>(1)</sup> señalamos que son decisiones básicas de la función financiera las de:

- a) inversión;
- b) financiamiento;
- c) distribución de utilidades.

Estas decisiones se hallan íntimamente viculadas entre sí y, normalmente, se las trata en forma conjunta. Ello permite poner de manifiesto las influencias y condicionamientos recíprocos que tienen; así, por ejemplo, las decisiones de inversión son factibles en función de la magnitud y condiciones del financiamiento que se obtenga (decisiones de financiamiento).

En la metodología de evaluación de las decisiones de inversión generalmente se toma como dato dado la magnitud de la inversión a realizar, por lo que no se hace análisis alguno con respecto a su corrección y efectos, ni tampoco se consideran los efectos de su estructura <sup>(2)</sup>.

En término de flujos de fondos, se caracteriza una inversión como constituida por egresos iniciales, con la esperanza de obtener ingresos futuros.

Contablemente se imputan como si fueran gastos los egresos que, desde el punto de vista de finanzas de empresas, constituyen verdaderas inversiones: una campaña publicitaria destinada a incrementar la demanda durante varios periodos, la capacitación del personal de la empresa, etcétera.

Sobre la base de lo expuesto, debemos aclarar que nos ubicamos en este trabajo en una etapa anterior a la de la evaluación de proyectos de inversión la de analizar los efectos que sobre la rentabilidad, la liquidez y el riesgo tienen la magnitud y la estructura de la inversión que se estudia. Fundamenta esta actitud el convencimiento de que mediante dicho análisis se amplía y mejora la comprensión de la problemática de cada inversión a estudiar. Dicho análisis lo haremos teniendo en cuenta exclusivamente las decisiones de inversión, por considerar que, al hacer el análisis conjunto de las distintas decisiones, hay aspectos que no se aprecian adecuadamente. Por ejemplo, es frecuente tratar la problemática del capital de trabajo en términos netos, (activo corriente menos pasivo corriente), con lo cual se ignoran o pierden los efectos que tienen en el proyecto o empresa en marcha la magnitud y la estructura requeridos por el capital de trabajo total.

Además, consideraremos que la inversión no implica, necesariamente, un egreso inicial de fondos seguido por ingresos futuros, por ser frecuente, e incluso conveniente desde el punto de vista financiero, que la secuencia del movimiento de los fondos sea distinta. Por ello, entendemos que existe inversión cuando hay una aplicación de capital, cualquiera sea la forma en que ella es financiada; con este enfoque, no consideramos inversión exclusivamente a la financiada con capital propio, sino al total de capital aplicado cualquiera sea su origen.

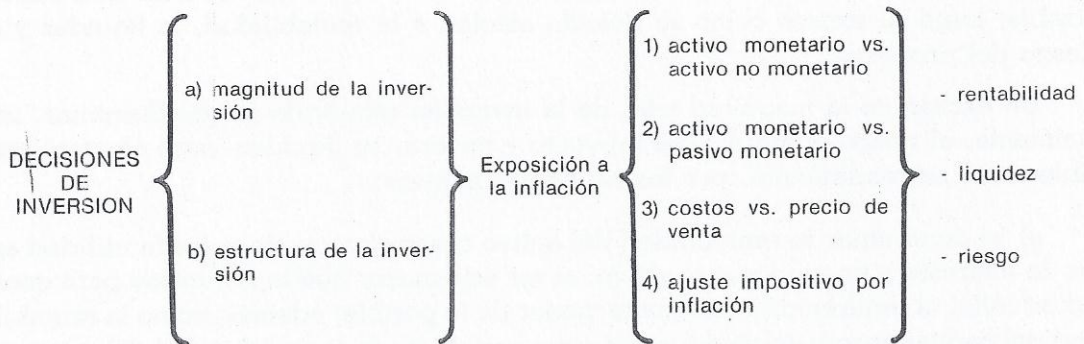
Al no considerar la problemática del financiamiento de la inversión, ni tampoco los flujos de fondos que genera, haremos nuestras apreciaciones sin tener en cuenta el valor actual de la inversión; ello no implica negar la corrección de dicho método, sino señalar que no es necesario a los fines del análisis que nos proponemos.

Por último, tomamos al concepto de inversión en el sentido amplio atribuido por el enfoque financiero, y no en el sentido restrictivo del enfoque contable.

En países de elevada tasa de inflación, como la Argentina, la rentabilidad, la liquidez y el riesgo están también condicionados por el efecto de la exposición a la inflación que tenga el proyecto o empresa en marcha. Ello obliga a considerar las relaciones activo monetario y activo no monetario, activo monetario y pasivo monetario, las tasas de crecimiento previstas para los costos y los precios de ventas, y el efecto del ajuste impositivo por inflación.

Con respecto al riesgo, nos referiremos fundamentalmente al riesgo empresarial u operativo, cuyo origen esté en las decisiones de inversión. No consideraremos, en consecuencia, al riesgo financiero, resultante de las decisiones de financiamiento.

Todo lo mencionado hasta aquí se puede expresar, sintéticamente, en el siguiente cuadro de relaciones:



Tanto en lo referido a la magnitud de la inversión como a su estructura, trataremos sólo algunos aspectos globales.

## II. MAGNITUD DE LA INVERSION

No es posible, según nuestro criterio, establecer una formulación matemática que permita determinar, para cada proyecto en particular, la magnitud de la inversión a realizar. Ello es así porque dicha magnitud es la resultante de una serie de variables que, en cada caso, constituyen una mezcla específica. Si es posible analizar conceptualmente las variables que condicionan la magnitud de la inversión, y tratar de determinar sus consecuencias.

Entre dichas variables podemos mencionar, principalmente:

a) el sector de la actividad económica en que se ha de operar: cada sector tiene un nivel de inversiones mínimas requeridas para que el proyecto sea económicamente viable; así, por ejemplo, el capital total mínimo requerido para una planta petroquímica será muy superior al requerido para instalar y operar un supermercado;

b) el estado de la tecnología en la actividad elegida: la tecnología no avanza en todos los sectores en la misma forma y, en consecuencia, los equipos disponibles y la tecnología a aplicar es distinta en cada sector; además, la tecnología presenta otros aspectos a tener en cuenta: la capacidad de producción de los equipos que podemos utilizar no varía de un equipo a otro en forma continua sino discreta, por lo que es muy difícil conseguir un equipo que produzca exactamente la cantidad deseada; ello

se manifiesta, frecuentemente, en un exceso de la capacidad instalada y, por consiguiente, en un exceso de la inversión;

c) las políticas que se establezcan para la inversión y el funcionamiento del proyecto; entre ellas podemos mencionar: participación deseada en la demanda total del producto a fabricar o comercializar; políticas de producción, de inventarios, de comercialización, de financiación de ventas, etcétera.

Las tres variables se influyen mutuamente; una vez decidido el sector donde se realizará la inversión (que es en buena medida una decisión de política), se está relativamente condicionado en cuanto al nivel de inversión mínimo requerido y a los aspectos tecnológicos de la actividad. A su vez, estas dos últimas variables también son condicionadas por las decisiones de política que deben adoptarse. De ello podemos concluir que si bien las decisiones de inversión tienen condicionantes técnicos que las afectan en forma sensible, dependen fundamentalmente de las decisiones de política empresarial a tomar. Sostener lo contrario implica suponer que, una vez decidido el sector de actividad en que se desea operar, en los otros aspectos existen determinismos, lo que, evidentemente, es incorrecto.

Es indispensable establecer la magnitud de la inversión en la forma más exacta posible; tanto su exceso como su defecto afectan a la rentabilidad, la liquidez y el riesgo del proyecto.

Un exceso en la magnitud total de la inversión requerida puede disminuir, inicialmente, el riesgo operativo del proyecto y mejorar su liquidez pero afectará sensiblemente su rendimiento, por los siguientes motivos:

a) al determinar la rentabilidad del activo como el cociente entre la utilidad antes de intereses e impuestos y el activo, al ser éste mayor que lo requerido para generar aquella, obtendremos un cociente menor de lo posible; además, como la rentabilidad del capital propio depende, entre otras variables, de la rentabilidad del activo, al ser éste menor de lo posible también lo será aquél;

b) si el exceso de inversión se realiza en bienes de uso tendremos capacidad instalada ociosa y mayores costos fijos que los necesarios, lo que disminuirá la utilidad antes de intereses e impuestos;

c) si el exceso de inversión se concreta en capital de trabajo (también llamado capital circulante, operativo, etc.), se manifestará en exceso de liquidez que, normalmente, induce a inversiones poco estudiadas o gastos innecesarios, lo que también reduce la utilidad antes de intereses e impuestos;

d) un exceso en el capital de trabajo, si está en el activo monetario, aumenta innecesariamente la exposición a la inflación; aunque este efecto se vea atemperado por el ajuste impositivo por inflación, lo que tiene como condicionante las limitaciones de su metodología y la existencia o no de un pasivo monetario, el efecto positivo de dicho ajuste es un magro consuelo para justificar el exceso de la inversión;

e) porque, aunque no se incurra en ninguno de los efectos negativos anteriores, todo capital aplicado tiene un costo y no tiene sentido económico incurrir en él para tener capital ocioso;

f) un exceso en la inversión total aumenta el riesgo total del proyecto, pues le quita flexibilidad para cambiar de ramo de actividad; además, mientras mayor sea la inversión total, a menos que nos encontremos en situación oligopolica, mayor será el riesgo a enfrentar ante la eventual retracción en la demanda.

Así, un exceso en la inversión provoca disminuciones en la utilidad antes de intereses e impuestos, al mismo tiempo que aumenta el activo; ambos efectos disminuyen la rentabilidad del activo y la rentabilidad del capital propio, aumentan la exposición a la inflación y aumentan el riesgo total. Aunque a corto plazo otorguen al proyecto mayor liquidez y menor riesgo operativo, a largo plazo hará que éstos también aumenten.

Una inversión menor que la requerida también tiene efectos negativos sobre la rentabilidad del activo, la rentabilidad del capital propio, la liquidez y el riesgo. En efecto:

a) si dicho defecto en la inversión se da en los equipos de producción, no podremos lograr los niveles de actividad previstos o posibles de acuerdo con la demanda; ello hará perder operaciones y, en consecuencia, utilidades;

b) si dicho defecto se da en los equipos de producción mientras que el capital de trabajo está dimensionado para una operatoria mayor, se tendrá capacidad instalada insuficiente, al mismo tiempo que exceso de capital de trabajo, con lo que el efecto negativo será mayor aún;

c) si la insuficiencia de la inversión se da en el capital de trabajo, mientras el equipamiento está correctamente dimensionado, no se podrá producir al nivel que permitan los equipos, con lo cual habrá capacidad instalada ociosa, mayores costos, menor rentabilidad, menor liquidez, mayor riesgo operativo; si se pretende operar al nivel que permiten los equipos, al ser insuficiente el capital de trabajo, no se podrá cubrir adecuadamente el ciclo operativo; ello se manifestará en una insuficiencia financiera que provocará alguno o varios de los siguientes inconvenientes: inadecuado abastecimiento a la producción, por falta de entrega de los proveedores por demoras en los pagos a ellos, entrega de los proveedores con menor calidad o mayores precios, problemas con el personal de la empresa por demoras en el pago de sus haberes, etc.;

d) si el defecto de la inversión está en el activo monetario se tendrá menor exposición a la inflación, pero a costa de tener capacidad instalada ociosa —con los efectos antes señalados— y de no realizar operaciones que puedan dejar un excedente positivo luego del ajuste por inflación;

e) si el defecto de inversión se da en el activo no monetario, estando el activo monetario dimensionado para un mayor nivel de actividad, se estará incurriendo en una innecesaria exposición a la inflación con los efectos antes señalados.

La insuficiente magnitud de la inversión, con respecto a la requerida para el nivel de actividad deseada, disminuye la rentabilidad del activo, genera problemas de liquidez, aumenta el riesgo operativo y afecta la exposición a la inflación, generalmente aumentándola.

El análisis global de la magnitud de la inversión, prescindiendo de cómo se financie, ha permitido poner de manifiesto los efectos negativos de su exceso y de su insuficiencia; muchos proyectos pueden fracasar por un cálculo incorrecto de su necesidad de capital.

La evaluación de la inversión, por el método de los flujos de fondos descontados, se ve relativizada si la información de base con que se trabaja es incorrecta.

Además, debemos reiterar que una vez realizada la inversión se transforma en una restricción para las decisiones de los inversores, particularmente si ha sido sobreestimada, lo que aumenta su riesgo.

Por todo ello es indispensable determinar, lo más correctamente posible, la magnitud del capital requerido; no es una tarea simple, pero sí ineludible.

### III. ESTRUCTURA DE LAS INVERSIONES

Según lo explicado en el punto anterior, interesa conocer no sólo la magnitud de la inversión a realizar sino también su estructura. La rentabilidad del activo, la rentabilidad del capital propio, la liquidez, el riesgo empresarial a asumir, la exposición a la inflación que se tendrá y el ajuste impositivo por inflación, están afectados por la estructura de la inversión. Por lo tanto, es necesario hacer algunas consideraciones sobre el tema.

#### 3.1. ASPECTOS GENERALES

El análisis de la estructura lo realizaremos por medio de las grandes masas o grupos homogéneos que la integran; a tal fin, siguiendo el criterio usado precedentemente, dividimos al total de la inversión en dos grandes grupos. Ello permitirá un análisis global de cada grupo y del conjunto. No haremos, en consecuencia, un análisis rubro por rubro, que es el método más frecuentemente usado.

A nuestro fin, consideraremos que la inversión total está constituida por los siguientes grupos:

- a) capital de trabajo (o circulante, operativo, etc.);
- b) capital inmovilizado.

No daremos un concepto de los rubros integrantes de cada grupo, por surgir de las propias denominaciones usadas.

Lo primero es establecer de qué variables depende la participación de cada una de las mencionadas masas o grupos, en la inversión total.

Dichas variables son las mismas que condicionan la magnitud de la inversión. Así:

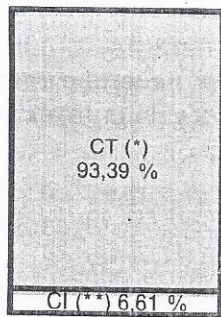
a) el sector de actividad económica en el cual se ha de invertir; cada sector de la economía requiere una estructura de inversiones relativamente específica; así, podemos esperar que una empresa de servicios —espectáculos públicos, transporte, generación y distribución de energía, etc.— tenga mayor participación del capital inmovilizado en su inversión total. Por el contrario, en un supermercado es de esperar que la participación relativa del capital de trabajo sea superior que la del capital inmovilizado.

En un estudio que realizáramos <sup>(3)</sup>, se determinó las estructuras de inversión por sectores de actividad indicadas en la ilustración 1.

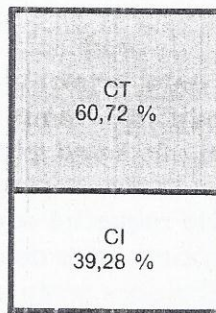
Aunque la participación relativa de cada sector en la muestra condiciona al conjunto de la muestra, surge claramente que las estructuras son distintas para cada sector, y que difieren —con mayor o menor significación, según su participación relativa en la muestra— de la estructura media;

b) aspectos técnicos y de política empresarial vinculados con la operatoria del proyecto; la resolución de los aspectos técnicos de una inversión requiere decisiones de política, con respecto al proyecto y a su operatoria; por ello, en las consideraciones que hacemos a continuación ambos se toman, en muchos casos, en forma conjunta:

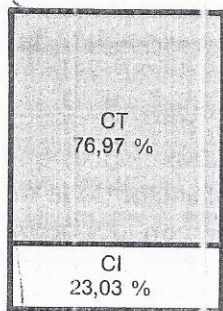
1) estacionalidad de la demanda; si el proyecto enfrenta una demanda estacional, debemos resolver si la producción se realizará en forma continua o no,



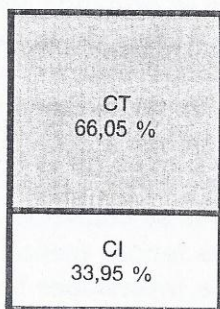
Bancos y cajas de ahorro



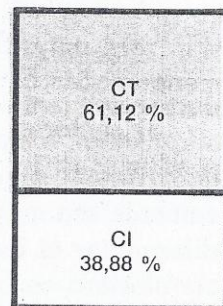
Conjunto de la muestra del I.N.D.E.C.  
(17.767 sociedades anónimas)



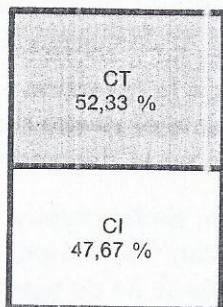
Comercio  
(9.198 S.A.)



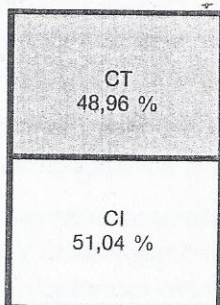
Construcciones  
(709 S.A.)



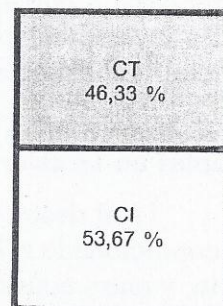
Industria manufacturera  
(5.141 S.A.)



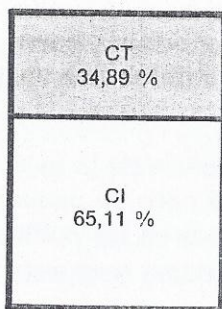
Servicios  
(786 S.A.)



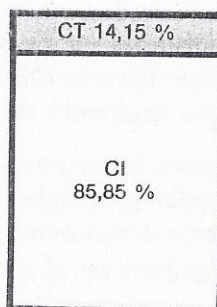
Agricultura, ganadería,  
bosques, caza, pesca  
(1.526 S.A.)



Industria extractiva  
(canteras y minas)  
(109 S.A.)



Transportes y comunicaciones  
(294 S.A.)



Electricidad, gas, agua  
y servicios sanitarios  
(4 S.A.)

(\*) CT: capital de trabajo

(\*\*) CI: capital inmovilizado

Fuentes: Boletín Estadístico del B.C.R.A. para bancos y cajas de ahorro; I.N.D.E.C. para el resto.

En ambos casos, los datos están referidos a 1969; el conjunto de la muestra no incluye a bancos y cajas de ahorro

### 1. Estructuras de inversión por sectores de actividad

pues la capacidad de producción de los equipos variará según la decisión que se adopte; además, en el primer caso tendremos que acumular inventarios de productos elaborados y en el segundo no; la estructura de la inversión será distinta, según la decisión que se adopte;

2) estacionalidad en el abastecimiento de la materia prima; hay empresas que deben acumular materia prima durante determinada época del año, por la estacionalidad con que ésta se produce: industria de conservas, azúcar, vinos, etc.; si la materia prima es perecedera, y la demanda del producto no es estacional, el proyecto requerirá equipos de alta capacidad de producción para elaborar la materia prima antes de que se dañe, y los inventarios de materia prima y de productos elaborados serán altos; en consecuencia, la estructura de la inversión será muy distinta a la requerida por otro proyecto que no responda a las mencionadas características;

3) sector de la demanda que se pretenda atender; es posible, para un mismo producto, dirigirse a sectores o franjas de la demanda muy diferenciados, que obliguen a estructuras de inversiones distintas; por ejemplo, en el sector de la indumentaria cabe dirigirse a una franja de demanda reducida pero con alto poder adquisitivo, o a una franja de demanda amplia con menor poder adquisitivo; particularmente en el primer caso se necesita diferenciar el producto (aunque básicamente sea muy semejante al que se comercialice con la segunda alternativa) y diferenciar el local de ventas, se tendrá menor inventario, etc., todo lo cual se manifestará en una estructura de inversiones también diferente;

4) a las consideraciones anteriores podemos agregar muchas más, sobre las políticas que se adopten y tendrán su efecto sobre la estructura de la inversión a realizar; a manera de ejemplo, podemos mencionar: la actitud ante el riesgo de los inversores; el deseo de lograr una determinada participación en la demanda total; las expectativas de crecimiento del proyecto, etcétera;

c) la existencia de inflación, y su tasa; la inflación y su tasa tienen efectos múltiples en la inversión; en cuanto a su estructura, podemos mencionar:

1) el deseo de lograr una adecuada exposición a la inflación; dicho objetivo condiciona la relación entre activo monetario y activo no monetario, por una parte, y entre activo monetario y pasivo monetario por la otra; además se ha de tener en cuenta la posible tasa de crecimiento de los costos con respecto a la tasa de crecimiento de los precios de venta, y el efecto del ajuste impositivo por inflación;

2) que la empresa en marcha necesite, en valores corrientes, cantidades crecientes de unidades monetarias aplicadas al capital de trabajo, lo que distorsiona la estructura corriente de la inversión.

Por último, debemos tener presente que la estructura de la inversión no es estática, sino dinámica; podemos y debemos determinarla para un momento en el tiempo, pero ella cambia permanentemente por modificaciones en las políticas de la empresa ya en marcha, por cambios en el nivel de actividad como respuesta a los cambios de la demanda, por razones operativas, etcétera.

### 3.2. RELACIONES ENTRE EL CAPITAL DE TRABAJO Y EL CAPITAL INMOVILIZADO

Existe, entre estos dos grandes componentes de la inversión total, permanente y dinámica relación.

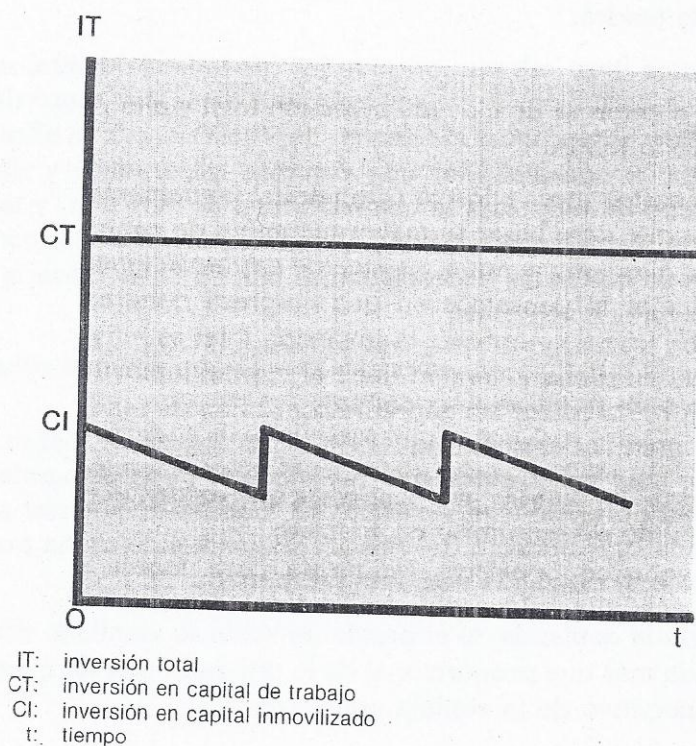


Así, la magnitud de la inversión en capital inmovilizado condiciona la magnitud de la inversión en capital de trabajo. Debemos suponer que, para un mismo proyecto, haremos mayor inversión en capital inmovilizado cuando deseamos operar a un mayor nivel de actividad; el mayor nivel de actividad es uno de los condicionantes del capital de trabajo. En consecuencia, tendremos: mayor inversión en capital de trabajo para operar a un mayor nivel de actividad; a mayor nivel de actividad en que operemos, necesitamos mayor capital de trabajo.

Permanentemente, mediante las depreciaciones, parte de la inversión en capital inmovilizado se va transfiriendo al capital de trabajo; ello afecta a la estructura de las inversiones, siendo otro de los motivos que le confiere carácter dinámico, y a la liquidez de la empresa. Su efecto será mayor o menor según la magnitud de la inversión en capital inmovilizado, y según el método de depreciaciones utilizado.

Con las reinversiones parte del capital de trabajo vuelve al capital inmovilizado.

Esta relación entre capital inmovilizado y capital de trabajo, tomando exclusivamente el efecto de las depreciaciones y de su reinversión, se puede apreciar en la ilustración 2.



## 2. Relación entre capital de trabajo y capital inmovilizado

La distancia entre *O* y *CI* indica la magnitud de la inversión en capital inmovilizado; la distancia entre *CI* y *CT* la magnitud de la inversión en capital de trabajo, y la distancia entre *O* y *CT* indica la magnitud de la inversión total. Dejando constantes las otras variables —utilidades, cambio en el nivel de actividad, cambios en las políticas empresarias, etc.— podemos apreciar exclusivamente el efecto de las depreciaciones. A medida que la curva *CI* se inclina hacia la base, la inversión en capital inmovilizado disminuye por efecto de las depreciaciones; simultáneamente, la inversión en capital de trabajo crece, ya que la inversión total se considera constante; ello sucede hasta que las depreciaciones se reinvierten en capital inmovilizado. A partir de ese momento, el ciclo se reinicia.

La transferencia de capital inmovilizado a capital de trabajo genera liquidez en la empresa; en efecto, por vía de las depreciaciones la empresa tiene un nivel de disponibilidades que no necesita para atender a su ciclo operativo.

Si dicha transferencia de capital no es adecuadamente conocida y manejada por los directivos de la empresa, puede inducirlos a gastos o inversiones innecesarias o mal estudiadas, lo que terminará expresándose en problemas de liquidez, menor rentabilidad, mayor riesgo empresarial.

### 3.3. CARACTERISTICAS EMPRESARIAS SEGUN LA ESTRUCTURA DE INVERSIONES

Por lo expuesto en los puntos anteriores, es dable esperar que los proyectos y las empresas en marcha tengan distintas características operativas, nivel de actividad, nivel de utilidad antes de intereses e impuestos, rentabilidad del activo y del patrimonio neto, riesgo, etc., según la estructura de inversión que adopten.

Deseamos, en este punto, analizar las características que podemos esperar tenga un proyecto o empresa en marcha, con alta participación relativa y absoluta del capital inmovilizado en la inversión total, con respecto a otro proyecto o empresa de estructura inversa.

El proyecto o empresa de elevada inversión total y alta participación relativa del capital inmovilizado tendrá:

a) mayores costos fijos; ellos se originarán, fundamentalmente, en las mayores depreciaciones a que dará lugar su mayor magnitud de capital inmovilizado (suponemos, para ambas alternativas, igual sistema de depreciaciones); la afirmación realizada se aprecia mejor si pensamos en una empresa generadora y distribuidora de energía; en dicho tipo de empresas la inversión total es muy alta, y también lo es la participación que en dicha inversión tiene el capital inmovilizado; consecuentemente, en su estructura de costos las depreciaciones han de tener elevada participación, lo que significa mayores costos fijos;

b) en virtud de lo anterior, son empresas que exigen elevado volumen operativo para lograr su punto de equilibrio económico;

c) el alto volumen operativo requerido para lograr el punto de equilibrio económico las hace muy vulnerables ante retracciones de la demanda, a menos que operen en condiciones oligopólicas; en este caso, pueden compensar parcialmente la caída de la demanda con aumento del precio, dependiendo dicha posibilidad de la elasticidad que tenga la demanda respecto del precio;

d) una caída de la demanda, si el precio de venta se mantiene constante, se manifiesta en una caída más que proporcional de la utilidad antes de intereses e impuestos, por el efecto negativo de la ventaja operativa;

e) si la demanda es elástica al precio, responder a una reducción de ella, aumentando el precio, agudizará su caída; ello hará que la empresa quede sobredimensionada y el efecto negativo de la ventaja operativa se acentuará, disminuyendo aún más el nivel de las utilidades antes de intereses e impuestos o pasando directamente a tener quebranto;

f) desde el punto de vista de la empresa, la mayor magnitud de la inversión y la mayor participación del capital inmovilizado le confieren menor flexibilidad para:

1) cambiar su estructura de costos, particularmente en el corto plazo;

## 2) cambiar de ramo de actividad.

Todos los aspectos mencionados hacen al riesgo que va a enfrentar el proyecto, o al riesgo que enfrenta una empresa en marcha que tiene las características de inversión señaladas. Podemos, además, señalar que:

g) son empresas que en condiciones normales de la economía logran alto volumen de utilidad, en valores absolutos; ello se debe al elevado volumen operativo que generalmente tienen;

h) el elevado volumen de utilidad, antes de intereses e impuestos, se genera, normalmente, en el hecho de que operan con altos márgenes sobre ventas, por tratarse de empresas oligopólicas;

i) no obstante el elevado volumen operativo que generalmente tienen y las características del margen sobre ventas con que trabajan, la magnitud de la inversión que necesitan hace que la rotación de dicha inversión sea baja.

No podemos, *a priori*, decir cuál de las dos alternativas de magnitudes y estructuras de inversión es más conveniente, desde el punto de vista de la rentabilidad. Al depender ésta del producto del margen sobre ventas por la rotación, y al comportarse estos factores en muchos casos con tendencias contrapuestas, ya que mientras uno tiende a crecer el otro suele tender a disminuir, con elevada posibilidad de combinaciones, no podemos obtener una conclusión con validez general.

## IV. CONCLUSIONES

De lo expuesto en este trabajo podemos obtener las siguientes conclusiones:

a) que es conveniente, aunque generalmente no se haga, analizar los efectos que la magnitud de la inversión y su estructura tienen sobre la rentabilidad del activo (que es, a su vez, un condicionante de la rentabilidad del capital propio), sobre la liquidez y el riesgo, independientemente de cómo se financie el proyecto o la empresa en marcha;

b) que en dicho análisis es imprescindible tener en cuenta los efectos de la inflación;

c) que el sector económico en que se va a operar o se opera y su tecnología imponen características a la magnitud y estructura de la inversión;

d) que no obstante lo señalado en el punto precedente, los condicionantes básicos surgen de las decisiones de política que se adopten, las que tienen amplio rango de posibilidades;

e) que los componentes de la estructura de la inversión tienen relaciones entre sí, que también afectan a la rentabilidad del activo, la liquidez y el riesgo;

f) que la magnitud y la estructura de la inversión confieren, al proyecto o empresa en marcha, características operativas propias;

g) que no es posible, una vez realizada la inversión y en funcionamiento el proyecto, analizarlo por medio de relaciones o cocientes que respondan a valores teóricos o determinados como medias del país o del sector, porque ello significa desconocer la influencia condicionante de las decisiones de política adoptadas.

(1) MACARIO, ALBERTO JUAN, *Encuadre y contenido de la función financiera*, revista ADMINISTRACION DE EMPRESAS, vol. XI-A, pág. 225;

(2) Entendemos por *estructura* la configuración de un conjunto de elementos, de manera que:

- existen relaciones entre ellos;
- existen relaciones con el contexto;
- el conjunto posee propiedades que no tienen sus componentes.

(3) MACARIO, ALBERTO JUAN, *Estructura patrimonial y financiera de las empresas, y los índices*, revista del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de Córdoba, n° 2/77.