

APENDICE  
Opcionalidad y calidad de los negocios en economías extractivas  
El caso IRSA

En la década del 90, IRSA era la mejor opción para invertir en RE en Argentina:

- \* Tenía inversores y managers especializados
- \* diversificaba entre RE comercial y residencial
- \* Tenía muchos proyectos en muchos barrios y provincias
- \* Tenía de socio a George Soros
- \* Tenía acceso de capitales
- \* No tenía un alto apalancamiento

Sin embargo, no funcionó. El retorno fue de 1% anual, con una caída de más del 90%.

Por qué IRSA no eligió los mejores barrios de Argentina? Por qué no concentró en un barrio o en un segmento, si hacerlo era un buen negocio? No tenía la capacidad de análisis necesaria?

Dando vuelta la pregunta, el que invirtió en un sólo edificio y multiplicó su capital: cómo hizo para superar la capacidad de hacer negocios de IRSA? Cómo pudo ser mejor allocating capital, tomando riesgo iliquidez y riesgo de concentración?

En mercados de economías extractivas, la capacidad de hacer negocios es mucho menos



predecible. Es mucho menos dependiente del management, de las marcas y de las barreras de la competencia. El riesgo sistémico es mucho más protagonista a la hora de estimar si el negocio va a ser bueno o no.

Este es un caso que refleja un trade de tipo VALUE TRAP. Por eso es que hay que buscar varias situaciones especiales, no concentrar, esperar el momento adecuado y anclar la inversión a los 'fierros' (en este caso ladrillos).