

Brookfield Corporation

El dueño de la infraestructura del mundo que además administra la plata de los demás

COTIZA EN NYSE Y TSX · CANADÁ · TICKER BN · FUNDADA EN 1899

VEREDICTO	FUNCIÓN	PUNTAJE	SEMÁFORO
Comprar	La Primera	8,8 / 10	Amarillo

LA EMPRESA EN SEIS NÚMEROS

US\$2,61 de ganancia distribuible por acción en los últimos doce meses	US\$672 mil M de capital de terceros que le paga comisiones, 19% más que un año atrás	US\$191 mil M de activos de seguros, la pata más joven y la que más crece
US\$210 mil M de capital disponible para invertir, cifra récord	12,0% de la compañía en manos de sus propios directivos	19% de retorno anual para el accionista durante más de treinta años

CÓMO LEER ESTE INFORME

No te pedimos que nos creas: te llevamos paso a paso por nuestro Detector de Compounders, el mismo método con el que evaluamos cada empresa de la cartera. En cada criterio vas a ver el número de Brookfield al lado del umbral que exigimos, y su puntaje. La escala es simple: **2** = cumple holgado, **1** = al límite, **0** = no cumple.

Con Brookfield hicimos una excepción que conviene declarar de entrada. Los criterios del pilar El Negocio están adaptados. No usamos margen bruto, ni ROIC, ni deuda neta sobre EBITDA, porque en esta empresa esos números no miden nada. El Paso 2 explica por qué, con los datos a la vista. Usamos en cambio nueve criterios contruidos sobre las métricas que la propia compañía reporta y que sí describen el negocio. Por eso el puntaje de este informe no es comparable criterio a criterio con el de las otras empresas de la cartera.

Brookfield es dueña de puertos, represas, torres de oficinas, centrales nucleares y centros de datos. Y al mismo tiempo administra más de un billón de dólares de plata ajena, de fondos de pensión y aseguradoras de todo el mundo. Es las dos cosas a la vez, y esa combinación es lo que la hace difícil de copiar y también difícil de entender.

Difícil de entender tiene un costo concreto: la acción cotiza con un descuento grande contra el valor que la propia compañía calcula para sus partes, y ese descuento lleva años sin cerrarse. Este informe explica el negocio, muestra por qué los ratios habituales dan resultados absurdos acá, y pone número al descuento.

PASO 1

La Puerta de Entrada

Tres preguntas de sí o no. Si alguna da que no, la empresa queda afuera por más linda que se vea.

¿Entiendo cómo gana plata el negocio?

Sí, pero hay que separarlo en tres. Brookfield no vende un producto: tiene tres negocios que se alimentan entre sí.

PLATA PROPIA Negocios operativos Posee y opera activos reales desde 1899: energía renovable, infraestructura, inmuebles y empresas. Cobra alquileres, peajes y venta de energía. US\$1.547 M de ganancia distribuible, 65 centavos por acción	PLATA AJENA Administración de activos Invierte el dinero de fondos de pensión y aseguradoras y cobra comisiones por administrarlo, más una parte de las ganancias si a los fondos les va bien. US\$2.938 M de ganancia distribuible, US\$1,24 por acción	PLATA PRESTADA Soluciones de patrimonio Seguros y jubilaciones. Cobra primas hoy y paga dentro de veinte o treinta años. Mientras tanto invierte esa plata, el float, en lo que sabe hacer. US\$1.760 M de ganancia distribuible, 75 centavos por acción
---	--	--

Las tres no son unidades separadas sino un circuito: los activos propios demuestran que sabe operar, y eso le permite levantar plata de terceros. Los seguros aportan capital de larguísimo plazo. Y la administración de activos cobra comisiones por manejar el float de los seguros. Cada vuelta del circuito hace la bola de nieve un poco más grande.

QUÉ COMPRÁS CUANDO COMPRÁS BN

Brookfield no es una acción sola, es una familia. BN es la matriz y tiene participaciones en todas las demás. Comprando las subsidiarias comprás un negocio puro y más riesgo sectorial. Comprando BN comprás la mezcla completa más el capital propio invertido directamente. Nosotros elegimos la matriz.

TICKER	QUÉ ES	PARTICIPACIÓN DE BN
BAM	Administración de activos, el negocio de comisiones puro	74%
BNT	Seguros y rentas vitalicias	control
BEP	Energía renovable: hidro, eólica, solar	45%
BIP	Infraestructura: rutas, puertos, ductos, centros de datos	26%
BBU	Capital privado: empresas de servicios esenciales	69%

UN DATO PARA LOS PRÓXIMOS MESES

Los accionistas aprobaron el 16 de julio de 2026 la fusión de BN con BNT en una sola compañía, que sigue cotizando como BN, con canje de una acción por una. Si tenés BN en una cuenta no gravada fuera de Canadá y el Reino Unido, no hay que hacer nada.

¿Tiene una ventaja competitiva difícil de destruir?

Sí, y no es de las que se copian con plata.

Escala. Administra más de un billón de dólares. Eso le permite entrar en operaciones que nadie más puede financiar, endeudarse más barato y compensar cuando una parte del negocio flaquea. El anuncio de US\$100.000 millones para construir un campus de inteligencia artificial en Kentucky junto al gobierno estadounidense no está al alcance de casi nadie.

Capital permanente. La mayoría de los fondos de inversión tiene que vender lo que compra en siete o diez años, porque el que puso la plata la quiere de vuelta. Brookfield tiene capital que puede quedarse adentro para siempre. Son unos US\$180.000 millones, y la compañía lo llama **capital perpetuo**: plata propia invertida en sus tres negocios que no tiene fecha de devolución ni dueño externo que la reclame. Eso significa que nunca está obligada a vender en el peor momento. Durante la pandemia, cuando todos remataban oficinas, ella compraba.

Capacidad operativa integrada. Un centro de datos necesita generación eléctrica, transmisión, tierra, financiamiento y contratos de largo plazo con el cliente. Brookfield tiene equipos propios en las cinco cosas. Poquísimas organizaciones pueden entregar la solución completa, y por eso la llaman primero.

Reputación de ciento veinticinco años. Los fondos de pensión le confían plata porque cumple. Ese historial no se compra.

El test que usamos siempre: ¿un rival con capital infinito le sacaría clientes? Acá la plata sola no alcanza. Haría falta además tres décadas de historial verificable y equipos operativos en cuatro industrias distintas al mismo tiempo.

¿El management está alineado y es capaz?

Sí, holgado. Es de los mejores casos de toda la cartera.

Bruce Flatt es el CEO desde 2002, cuando tenía treinta y siete años. Entró en 1990 y transformó una compañía canadiense regional en una de las mayores firmas de inversión del mundo. Le dicen el Warren Buffett canadiense y el mote no es marketing: la acción rindió 19% anual durante más de treinta años, contra 11% del índice S&P 500.

US\$16.400
millones

es lo que valen las acciones de Brookfield en manos de sus propios directivos y directores: 267,9 millones de acciones, el **12,0% de la compañía**. Solo Flatt tiene 87,5 millones de acciones, casi el 4% de la empresa, contra un sueldo en efectivo modesto. Debajo suyo, cinco ejecutivos más tienen cada uno más del 1%.

Esto importa más de lo que parece. Cuando el grueso del patrimonio de los que deciden está en las mismas acciones que vos comprás, el incentivo a hacer una adquisición grande y cara para figurar desaparece.

Resultado de la Puerta: PASA. Las tres preguntas con un sí.

PASO 2 · NOTA 9,4 / 10

El Negocio

La calidad del negocio hoy, medida con números duros. Pero antes hay que desarmar una trampa contable.

Por qué los ratios habituales acá mienten

Si cargás Brookfield en cualquier pantalla de análisis vas a ver una empresa cara, endeudada hasta el cuello, que no gana plata y que encima se está achicando. Y es una de las mejores asignadoras de capital del mundo.

LO QUE DICE LA PANTALLA		LO QUE MIDE LA COMPAÑÍA	
Precio sobre ganancias	71 veces	Ganancia distribuible por acción	US\$2,61
Retorno sobre el patrimonio	3,9%	Múltiplo sobre esa ganancia	14,6 veces
Retorno sobre el capital	4,1%	Retorno objetivo del capital propio	15%+
Margen neto	4,8%	Margen de las comisiones	57%
Margen de caja libre	-13,8%	Caja disponible para invertir	US\$210.000 M
Deuda neta	US\$250.000 M	Deuda corporativa real	US\$14.300 M
Cobertura de intereses	1,3 veces	Deuda sin recurso	94%
Ingresos 2025	-12,7%	Ganancia distribuible 2026	+15%

La contradicción no es una opinión, es contabilidad. Tres razones.

Primera: consolida el 100% de lo que controla aunque tenga el 30%. Si Brookfield controla un parque eólico del que posee el 40%, las normas la obligan a meter el 100% de los ingresos, de los costos y de la deuda de ese parque en su balance, y después restar abajo la parte de los socios. El resultado está a la vista: del patrimonio total de US\$166.600 millones, solo US\$42.500 millones pertenecen a los accionistas de Brookfield. Las tres cuartas partes del balance que estás mirando son de otros.

Segunda: los US\$250.000 millones de deuda casi no son de la Corporación. El 94% es deuda sin recurso, atada a un activo individual. Si un edificio no paga su hipoteca, el acreedor se queda con el edificio y no puede reclamarle nada a Brookfield. La deuda que sí compromete a la Corporación son unos US\$14.300 millones, a una tasa promedio de 4,8%, con plazo promedio de quince años y cero vencimientos en 2026. Contra un capital perpetuo de US\$180.000 millones, eso es 8%.

Tercera: la ganancia contable incluye revaluaciones que no son plata. Si una torre de oficinas sube de valor en los papeles, aparece una ganancia aunque nadie haya vendido nada ni entrado un peso. Al año siguiente puede pasar lo contrario. Por eso la ganancia por acción de Brookfield hace lo que hace: menos 0,08 dólares en 2020, 1,59 en 2021, 0,20 en 2024, 0,49 en 2025. No describe nada.

Lo mismo pasa con la caja libre negativa de US\$9.900 millones: es el resultado de restar US\$20.300 millones de inversión física que en su enorme mayoría hacen las subsidiarias con plata de los socios, no de Brookfield.

Por eso la compañía reporta, y nosotros medimos, la **ganancia distribuible**: la caja que efectivamente le corresponde a Brookfield después de pagar todo. Son **US\$2,61 por acción** contra 54 centavos de ganancia contable. Esa brecha de casi cinco a uno es toda la historia.

Y explica también el dibujo raro de los ingresos. En 2025 los ingresos cayeron 12,7% y la ganancia distribuible subió. Cuando Brookfield compra, los ingresos suben; cuando vende activos maduros, los ingresos bajan pero entra la caja. La empresa no busca crecer en facturación sino en valor por acción.

La serie que hay que mirar, y la que confunde

Brookfield reporta dos versiones de su ganancia distribuible por acción. Las dos importan y dicen cosas distintas.

LA CAJA RECURRENTE CRECE MIENTRAS LA EXTRAORDINARIA SE ACHICA



■ Caja recurrente: comisiones, seguros y dividendos. Creció 14,5% anual. ■ Extraordinario: ventas de activos y cobro de la parte de las ganancias de los fondos.

En dólares por acción, últimos doce meses terminados el 30 de junio de cada año. No son años calendario. Cada barra es la ganancia distribuible total: la parte oscura es lo que se repite todos los años, la parte clara es lo que entra de golpe. Mirá cómo la parte clara se achicó de 0,63 a 0,22 por acción mientras la oscura casi se duplicaba.

La diferencia entre 14,5% y 6,6% es toda la historia de Brookfield hoy, y conviene entenderla bien porque es **lo que el mercado está leyendo mal**.

En 2022 los cobros extraordinarios aportaron 63 centavos por acción. En los últimos doce meses aportaron 22. O sea que la parte recurrente casi se duplicó, y la parte extraordinaria se cayó a un tercio. El resultado es una ganancia total que parece estancada mientras el motor de abajo crece al doble dígito.

¿Por qué se cayeron los cobros extraordinarios? Porque Brookfield solo reconoce su parte de las ganancias de un fondo cuando le devolvió a los clientes hasta el último dólar de capital y su retorno mínimo, fondo por fondo. Es la forma más conservadora de contarlo y hace que el cobro llegue tarde y de golpe. Los fondos grandes de infraestructura y los de Oaktree están justo ahora atravesando ese umbral.

Lo que respalda esa afirmación no es una promesa sino tres números del balance: hay US\$6.778 millones de esa participación en ganancias ya generada y todavía no cobrada, el capital que la genera creció de US\$4.300 a US\$6.500 millones anuales en cuatro años, y las ventas de activos del primer semestre fueron de US\$40.000 millones, que es lo que empuja a los fondos hacia el umbral de cobro.

Puntuamos el criterio sobre la serie recurrente, que es la que describe el negocio. Pero dejamos el 6,6% escrito acá para que no te sorprenda si lo ves en otro lado.

De dónde sale hoy cada dólar



Los nueve criterios que sí miden a Brookfield

CRITERIO	BROOKFIELD	UMBRAL	PUNTAJE
Crecimiento de la ganancia distribuible recurrente por acción, 4 años	14,5%	≥12%	2
Crecimiento de las comisiones recurrentes	20%	≥12%	2
Margen de las comisiones recurrentes	57%	≥40%	2
Crecimiento del capital que paga comisiones	19%	≥10%	2
Retorno obtenido en las ventas de activos	17%	≥15%	2
Deuda corporativa sobre capital perpetuo	8%	≤20%	2
Deuda sin recurso sobre deuda total	94%	≥80%	2
Capital disponible para invertir	US\$210.000 M	holgado	2
Dilución de la acción	neutral	reducción	1

CÓMO SE LLEGA A LA NOTA

Ocho criterios con puntaje 2 y uno con puntaje 1. Son 17 puntos sobre 18 posibles, que llevados a una escala de diez dan la nota del pilar.

9,4

LAS FORTALEZAS

El capital que paga comisiones creció 19% en un año hasta US\$672.000 millones, y las comisiones que salen de ese capital crecieron 20%, con un margen de 57%. Eso significa que de cada dólar de comisión que cobra, cincuenta y siete centavos le quedan.

Sobre los retornos de las ventas conviene ser preciso, porque la compañía no publica un número agregado para todos sus negocios. El dato más reciente y más completo es el de energía: US\$7.000 millones vendidos con un retorno anual agregado de 17%, por encima del objetivo propio de 15%. En inmuebles e infraestructura solo hay operaciones puntuales: una plataforma australiana de viviendas para mayores se vendió con 19% anual y 2,3 veces el capital invertido. Y un dato que vale por todos: en 2025 Brookfield vendió US\$91.000 millones de activos, un récord, y prácticamente todas las ventas se hicieron a valor de libros o por encima. Cuando una empresa se cuestiona porque valúa sus activos con métodos contables, esa es exactamente la prueba que hay que buscar.

Y el balance de la Corporación es de una prudencia poco común: deuda corporativa equivalente al 8% del capital perpetuo, a una tasa promedio de 4,8%, con plazo promedio de quince años y sin vencimientos este año. Más US\$210.000 millones de capital disponible para invertir, cifra récord.

LA LETRA CHICA DE LOS US\$210.000 MILLONES

De ese total, US\$114.000 millones son compromisos de clientes en fondos privados que todavía no se llamaron, y el resto es caja y líneas de crédito repartidas entre la Corporación, las afiliadas y el negocio de seguros. La caja y las líneas disponibles en la Corporación misma son US\$5.600 millones. Es plata suficiente para lo que tiene que cubrir, pero el titular mide la capacidad de fuego de toda la plataforma, no la billetera de la matriz.

LA MANCHA, EXPLICADA

El único criterio que no da holgado es la dilución. Brookfield recompra acciones todos los años: en los últimos doce meses compró 16,6 millones a un precio promedio de US\$42,03, y las acciones en circulación bajaron de 2.360 millones en 2022 a 2.233 millones hoy. Hasta ahí, bien. Pero el número que incluye las opciones y las acciones bloqueadas del plan de compensación de los directivos se movió mucho menos: 2.380 millones en 2021 contra 2.362 millones hoy. En otras palabras, buena parte de lo que recompra con caja se lo devuelve al equipo en acciones. No es destructivo y va de la mano de la alineación altísima que valoramos en el Paso 1, pero es el precio de esa alineación y no lo maquillamos.

UNA ADVERTENCIA DE MEDICIÓN

El 9 de octubre de 2025 Brookfield hizo un split de tres acciones por cada dos. Cualquier serie de ganancia distribuible por acción anterior a esa fecha, incluidos los informes de terceros que circulan por internet, está expresada en acciones viejas y hay que dividirla por uno y medio para compararla con los números de hoy. Nosotros usamos toda la serie ajustada.

PASO 3 · NOTA 8,75 / 10

El Futuro

El Negocio mira el hoy. El Futuro mira la pista que queda por delante.

CRITERIO	BROOKFIELD	UMBRAL	PUNTAJE
Atractividad del mercado y entorno competitivo	cualitativo	criterio	1
Crecimiento estimado de la ganancia distribuible por acción	20% a 25%	≥10%	2
Runway de reinversión y optionality	cualitativo	criterio	2
Durabilidad de la ventaja	cualitativo	criterio	2

CÓMO SE
LLEGA A LA
NOTA

Tres criterios con puntaje 2 y uno con puntaje 1. Son **7 puntos sobre 8 posibles**, que llevados a una escala de diez dan la nota del pilar.

8,75

Las tres olas

1 · ENERGÍA E INTELIGENCIA ARTIFICIAL

La adopción de la IA está creando un desbalance entre la electricidad que el mundo necesita y la que puede producir. Brookfield desarrolla unos diez gigavatios de generación solar y eólica por año, amplió cinco veces su acuerdo con Bloom Energy hasta US\$25.000 millones para celdas de combustible dedicadas a centros de datos, y es dueña de Westinghouse, cuya tecnología está en más de la mitad de los reactores nucleares que funcionan en el mundo. El Departamento de Energía de Estados Unidos comprometió US\$17.500 millones para financiar el equipamiento de diez reactores nuevos. Westinghouse tiene catorce reactores en construcción y visibilidad sobre otros cuarenta.

2 · EL AHORRO PARA EL RETIRO

El mercado estadounidense de planes de aporte definido son unos catorce billones de dólares que hasta ahora casi no podían invertir en activos privados. Los cambios regulatorios recientes están abriendo esa puerta. Brookfield tiene las dos mitades de lo que ese ahorrista necesita: los activos privados que rinden en la etapa de acumulación y las rentas vitalicias que pagan en la etapa de retiro. La compañía apunta a superar los US\$300.000 millones de activos de seguros antes de fin de la década, contra US\$190.700 millones hoy.

3 · LA RECUPERACIÓN INMOBILIARIA

En el segundo trimestre firmó 4,5 millones de pies cuadrados de alquileres de oficinas con rentas 19% por encima de las que vencían, y en Canadá con rentas 70% por encima. La cartera principal terminó el trimestre con más de 95% de ocupación. Además vendió una torre en Canary Wharf por 750 millones de libras, la prueba concreta de que el mercado volvió a pagar por buenos inmuebles.

Y una cuarta pata que casi nadie mira

Brookfield cobra una parte de las ganancias de los fondos que administra, pero solo la reconoce cuando le devolvió a los clientes todo el capital y su retorno mínimo. Eso hace que el cobro llegue tarde y de golpe. Los números del último trimestre muestran una máquina cargada y todavía sin disparar.



US\$25.000

millones

es lo que la compañía espera cobrar por este concepto en los próximos diez años, contra US\$4.000 millones en los diez anteriores. El capital que lo genera es hoy de US\$185.000 millones y hay otros US\$88.000 millones ya comprometidos por clientes. Es la parte de la tesis que más puede sorprender para arriba, y también la más difícil de poner en un modelo.

Por qué el mercado no se lleva un 2

El único criterio que no puntúa holgado es la atraktividad del entorno competitivo, y la razón es la contracara de todo lo anterior. Hoy hay una cantidad enorme de capital persiguiendo exactamente los mismos activos: Blackstone, KKR, Apollo, Ares y las aseguradoras de medio mundo compiten por los mismos centros de datos y las mismas carteras de rentas vitalicias. Cuando sobra capital, los retornos se comprimen. Brookfield lo dice sin vueltas en el negocio de pensiones del Reino Unido: hoy se están pagando precios que no dan el retorno que quieren, y prefieren esperar. Es la respuesta correcta, y también la confirmación de que el mercado está caro.

PASO 4 · NOTA 8,3 / 10

El Precio

Tres métodos contruidos sobre la ganancia distribuible y sobre el valor que la propia compañía calcula para sus partes.

Acá también adaptamos. No usamos el descuento de flujos invertido porque la caja libre contable de Brookfield no significa nada.

Método 1 · Múltiplo sobre la ganancia distribuible

En su presentación anual a inversores de septiembre de 2025, la compañía mostró que la acción se pagaba a **18 veces** su ganancia distribuible y argumentó, con la acción en máximos, que aun así era un punto de entrada atractivo. Desde entonces la ganancia por acción creció 15% y la acción bajó.

14,6 veces

es el múltiplo hoy, casi un 20% por debajo del de hace un año. Y hay un segundo número en esa misma lámina: midiendo el precio contra el promedio de la ganancia distribuible de los próximos cinco años según su propio plan, el múltiplo bajaba a 10 veces. Con el precio de hoy da menos todavía.

PUNTAJE 2 La acción se abarató contra su propia caja. Paga menos múltiplo que hace un año por una ganancia que creció 15%.

Método 2 · Retorno esperado a partir del crecimiento

Nuestra fórmula toma la estimación de crecimiento de largo plazo, le aplica un descuento de 30% por el optimismo sistemático de las proyecciones, y le suma el dividendo.

Acá hay que elegir con cuidado qué crecimiento usar. El consenso de analistas proyecta 15,8%, pero ese número está calculado sobre la ganancia contable, que ya vimos que en esta empresa no describe nada. La compañía, en cambio, proyecta 20% anual de crecimiento de la ganancia distribuible por acción por sus negocios centrales, y 25% si se le suma el efecto de reinvertir la caja excedente.

Tomamos el número conservador, el 20% de los negocios centrales, y dejamos afuera el 5% de asignación de capital porque depende de decisiones futuras. Veinte por ciento con el descuento de 30% da 14%, más 0,73% de dividendo, igual a **14,7% de retorno esperado anual** antes de cualquier cambio de valuación. Queda apenas por debajo de nuestro umbral de 15%. Si usáramos el 25% completo daría 18,2%, pero no lo hacemos.

PUNTAJE 1 Retorno esperado de 14,7% anual, al límite. Y eso sin contar ninguna recuperación de la valuación, que es justamente lo que mide el método siguiente.

UNA ACLARACIÓN SOBRE EL DIVIDENDO, PORQUE CIRCULA MAL

Brookfield paga siete centavos por trimestre, o sea veintiocho centavos al año. Varias fuentes muestran treinta y nueve centavos, pero ese número incluye los dividendos de las acciones preferidas, que no cobra el accionista común.

Método 3 · Descuento contra el valor de las partes

Este es el método central para Brookfield y es el mismo que usa la compañía para decidir cuándo recomprar sus propias acciones. La pregunta que responde es simple: si vendieras cada pedazo por separado, ¿cuánto te quedaría en la mano?

LA CUENTA, EN TRES LÍNEAS

Brookfield toma su capital perpetuo, los US\$180.000 millones de plata propia del Paso 1, y valúa cada negocio con el método que le corresponde. Después resta la deuda corporativa y las acciones preferidas. Lo que queda es el valor de sus partes.

NEGOCIO	US\$ MIL MILLONES	POR ACCIÓN	CÓMO SE VALÚA
Administración de activos	110	46	mercado de BAM, carry e inversiones directas
Soluciones de patrimonio	26	11	15 veces la ganancia distribuible anual
Negocios operativos	44	19	cotización de las subsidiarias y valor contable
Menos deuda y acciones preferidas	(19)	(8)	
Valor de las partes	161	68	

La acción cotiza hoy a poco más de la mitad de eso: **el descuento supera el 40%**, contra una banda histórica de entre 30% y 50%. Está en el extremo barato de su propio rango.

¿CUÁNTO DE ESE NÚMERO HAY QUE CREERSE?

Un valor calculado por la propia empresa merece desconfianza. Por eso lo partimos en dos: lo que se puede verificar en una pantalla y lo que es una estimación.

DE DÓNDE SALEN LOS US\$68 POR ACCIÓN

US\$35	US\$41
Cotizante y verificable. Participaciones en BAM, BEP, BIP y BBU. Tienen precio de mercado todos los días.	Privado y estimado. Inversiones directas en fondos propios (US\$5), participación en ganancias futuras (US\$14), seguros (US\$11) e inmuebles (US\$11).

Suman US\$76 por acción, menos US\$8 de deuda corporativa y acciones preferidas, queda el valor de las partes de US\$68 por acción al 30 de junio de 2025.

Casi la mitad del valor se puede chequear hoy mismo. De la otra mitad, el único componente realmente discutible son los US\$14 por acción de participación en ganancias de los fondos, porque incluye US\$7 que dependen de ganancias que todavía no ocurrieron.

Hagamos entonces la prueba más dura: borremos ese componente entero, los US\$14 completos, como si la compañía nunca fuera a cobrar un centavo de las ganancias de sus fondos. El valor de las partes cae a US\$54 por acción y la acción sigue cotizando con un descuento de dos dígitos. La tesis no depende del supuesto más blando.

EL NÚMERO MÁS FRESCO

La compañía publica cada trimestre una versión corta del mismo cálculo. Al 30 de junio de 2026 daba alrededor de **US\$67 por acción**, prácticamente igual que los US\$68 de un año antes.

La razón vale la pena entenderla, porque explica cómo se mueve este número: la mitad del cálculo son las cotizaciones de BAM, BEP y BIP, que bajaron durante el año. Cuando el mercado castiga a las subsidiarias, el valor calculado de la matriz baja con ellas aunque los negocios anden bien. Funciona igual al revés. Es la contracara de tener la mitad del valor a precio de mercado.

PUNTAJE 2 Más de 40% de descuento contra un valor que la mitad se puede verificar, y 20% de descuento incluso borrando el supuesto más blando. Por qué ese descuento existe y por qué podría no cerrarse nunca lo tratamos en el Paso 5, porque es un riesgo, no una virtud.

Los tres métodos, juntos

MÉTODO	RESULTADO	UMBRAL	PUNTAJE
Múltiplo sobre la ganancia distribuible	14,6 veces	con descuento	2
Retorno esperado a partir del crecimiento	14,7% anual	≥15%	1
Descuento contra el valor de las partes	más de 40%	extremo barato	2

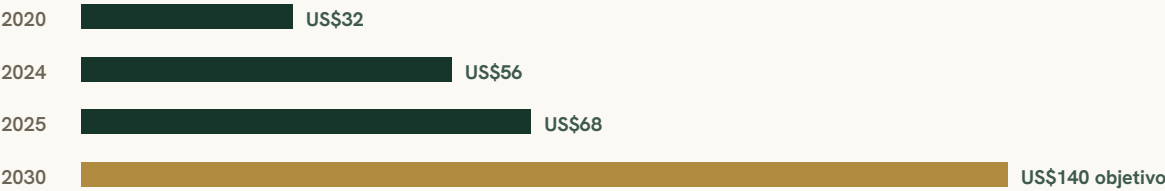
CÓMO SE
LLEGA A LA
NOTA

Dos métodos con puntaje 2 y uno con puntaje 1. Son **5 puntos sobre 6 posibles**, que llevados a una escala de diez dan la nota del pilar.

8,3

Qué pasa si la compañía cumple

EL VALOR DE LAS PARTES, POR ACCIÓN



Según el cálculo de la propia compañía, ajustado por el split de octubre de 2025. La barra dorada es el objetivo declarado para 2030, que supone crecer 16% anual, exactamente el ritmo al que creció en los cinco años anteriores. En el mismo período proyecta llevar la ganancia distribuible de US\$2,31 a US\$6,95 por acción.

LAS TRES SALIDAS

Si la compañía cumple y el descuento se mantiene igual que hoy, la acción se duplica.

Si además el descuento se achica a 30%, se multiplica por dos y medio.

Y si el descuento nunca se cierra pero la ganancia distribuible crece como está planeado, seguís cobrando un negocio que compone al 20% comprado a menos de quince veces su caja.

PASO 5

Riesgos y Semáforo

El semáforo no puntúa. Listamos los riesgos reales y el peor de todos define el color.

Complejidad y opacidad

Brookfield tiene cientos de activos en cincuenta países, a través de decenas de fondos y cinco compañías cotizantes. Toda la información se publica, pero está tan distribuida que casi nadie la reconstruye entera. Esa complejidad es probablemente la causa principal del descuento, y no va a desaparecer.

Concentración en inteligencia artificial y riesgo de circularidad

Una parte creciente del crecimiento depende de centros de datos, energía para computación y acuerdos con fabricantes de chips. Brookfield tiene además US\$8.100 millones invertidos en estrategias ligadas a tecnología, de los cuales unos US\$2.800 millones están en el balance de la matriz, incluidas posiciones en SpaceX, Figure y un acuerdo de despliegue con OpenAI. Le preguntaron a la compañía por la circularidad de estos contratos, donde los mismos actores se financian entre sí, y la respuesta fue que se enfocan en contrapartes de primera línea y flujos contractuales. Es una respuesta correcta que no elimina el riesgo: si el ciclo de inversión en IA se frena, esta es una de las empresas expuestas.

Crédito privado

Con la compra completa de Oaktree, Brookfield quedó con una de las mayores plataformas de crédito del mundo justo cuando el mercado empezó a dudar del crédito privado. Y hay un segundo frente menos visible: la cartera que respalda las pólizas de seguros tiene 49% en crédito público y 33% en crédito privado, o sea que ocho de cada diez dólares del float están en crédito. La compañía argumenta que su exposición está en financiamiento de activos reales y no en préstamos a empresas de software apalancadas, y que los pedidos de rescate en su fondo insignia cayeron por debajo del 5% mientras otros veían salidas mucho mayores. El argumento tiene respaldo, pero es el frente abierto más grande.

Inmuebles valuados sin precio de mercado

Buena parte de la cartera inmobiliaria se valúa con métodos contables y no con cotizaciones. Vale mirar cómo: los 34 activos premium se valúan descontando sus flujos al 6,5% anual y están 95,3% ocupados con un endeudamiento de 45,6% sobre el valor del activo; los 46 activos de menor calidad se descuentan al 8,4%. Que las ventas de 2025 se hayan hecho a valor de libros o por encima es la mejor evidencia disponible de que esos números son razonables. Aun así, si las tasas de descuento tuvieran que subir un punto, el valor de esa pata cae en forma considerable.

Dependencia del reciclaje de capital

El modelo necesita poder vender activos maduros a buen precio para reinvertir. Si los mercados se cierran, el motor gira más lento.

Y el riesgo específico del accionista: que el descuento no se cierre nunca

Puede pasar. Llevamos años de descuento sostenido. Comprar con descuento mejora el retorno esperado, pero solo se cobra de verdad si en algún momento el mercado paga más cerca del valor, o si la empresa compone lo suficiente como para que deje de importar.

Semáforo: Amarillo. Ninguno de estos riesgos amenaza la supervivencia de la compañía. Varios amenazan el ritmo de los próximos años.

PASO 6

Conclusión

Puntaje Compounder 8,8 / 10. El Negocio 9,4 · El Futuro 8,75 · El Precio 8,3.

Brookfield es una de las pocas empresas de la cartera donde el método estándar no sirve y hay que ir a buscar los números a otro lado. Eso mismo es la oportunidad: cuando los ratios que usa todo el mundo dan resultados absurdos, la empresa se vuelve invisible para el que solo mira pantallas.

Lo que queda cuando se corrige la contabilidad es un negocio cuya caja recurrente por acción creció 14,5% anual en cuatro años, con comisiones que crecen 20% al año y margen de 57%, con la deuda del holding en 8% de su capital, con US\$210.000 millones para invertir, dirigida por gente que tiene US\$16.400 millones propios adentro, y con un objetivo declarado de duplicar el valor de sus partes en cinco años que ya cumplió en los cinco anteriores.

Y con un segundo motor cargado y sin disparar: US\$6.800 millones de participación en ganancias ya generada y no cobrada, sobre un capital que la genera y que creció 50% en cuatro años.

Y todo eso cotizando con **más de 40% de descuento** contra el valor que la propia compañía calcula para sus partes. Brookfield se mantiene como una posición central de La Primera.

CÓMO SE ARMA EL PUNTAJE COMPOUNDER

PILAR	QUÉ MIDE	PUNTOS	NOTA
El Negocio	la calidad del negocio hoy	17 de 18	9,4
El Futuro	la pista que queda por delante	7 de 8	8,75
El Precio	lo que estás pagando por todo eso	5 de 6	8,3
Puntaje Compounder	promedio de los tres pilares		8,8

QUÉ VAMOS A VIGILAR

- Que la participación en las ganancias de los fondos empiece efectivamente a cobrarse. Es el corazón de la tesis y todavía no aparece en los números.
- Que el capital que paga comisiones siga creciendo a doble dígito después de un año récord de recaudación.
- Que la exposición a inteligencia artificial siga entrando por contratos de largo plazo y no por apuestas de capital propio.
- Que el número de acciones totalmente diluidas empiece a bajar, y no solo el de acciones en circulación.

Fede Tessore

Fuentes: resultados, carta y Supplemental del segundo trimestre de 2026 de Brookfield Corporation, conferencia de resultados del 13 de agosto de 2026, reportes interinos y anuales 2025, presentación y transcripción del Investor Day de septiembre de 2025 ajustadas por el split, estados financieros y tenencias de directivos a junio de 2026.

Este informe tiene fines educativos y no constituye una recomendación personalizada de inversión. Cada lector debe evaluar su situación particular antes de tomar decisiones.