

LA PRIMERA · ANÁLISIS DE UNA ACCIÓN DE CALIDAD

Brookfield Corporation (BN)

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 COMPOUNDER	SEMÁFORO
Comprar	La Primera	8,8 / 10	Amarillo

Qué es. Tres negocios que se alimentan entre sí. Es dueña de activos reales desde 1899, puertos, represas, torres de oficinas y centrales nucleares, y cobra alquileres, peajes y venta de energía. Administra más de un billón de dólares de fondos de pensión y aseguradoras, y cobra comisiones más una parte de las ganancias. Y vende seguros y rentas vitalicias, cuyo dinero invierte durante veinte o treinta años antes de tener que pagarlo. Los activos propios prueban que sabe operar, eso atrae plata de terceros, y el float de los seguros financia más activos. Cada vuelta agranda la bola de nieve.

Los números (últimos doce meses)

Ganancia distribuible	US\$6.172 M	Capital perpetuo (plata propia)	US\$180.000 M
Ganancia distribuible por acción	US\$2,61	Deuda corporativa (8% del capital)	US\$14.300 M
Crecimiento de la caja recurrente (4 años)	14,5% anual	Deuda sin recurso sobre el total	94%
Capital que paga comisiones	US\$672.000 M	Tenencia de los directivos	12,0%
Crecimiento de ese capital	19% anual	Múltiplo s/ ganancia distribuible (hace un año: 18x)	14,6x
Margen de las comisiones	57%	Valor de las partes por acción	US\$68
Activos de seguros	US\$190.700 M	Descuento contra ese valor	más de 40%
Capital disponible para invertir	US\$210.000 M	Retorno esperado (n/método)	14,7% anual

DE DÓNDE VIENE LA GANANCIA DISTRIBUIBLE

Administración 43%	Seguros 26%	Operativos 23%	8%
--------------------	-------------	----------------	----

EL VALOR DE LAS PARTES, POR CONFIABILIDAD

Cotizante y verificable 46%	Privado y estimado 54%
-----------------------------	------------------------

Nuestro veredicto

Una de las pocas empresas donde los ratios de pantalla no sirven: consolida el 100% de activos que posee al 40%, así que muestra 71 veces ganancias, retorno sobre el capital de 4% y deuda neta por US\$250.000 millones. Nada de eso es real. La caja que le corresponde de verdad es cinco veces la ganancia contable, el 94% de la deuda es sin recurso y la del holding es apenas el 8% de su capital. Cuando los números que usa todo el mundo dan absurdos, la empresa se vuelve invisible para el que solo mira pantallas. Ahí está la oportunidad.

El precio

La compañía calcula cuánto vale cada uno de sus pedazos: US\$68 por acción, de los cuales casi la mitad son participaciones que cotizan y se verifican en una pantalla. La acción cotiza a poco más de la mitad de ese número. Incluso borrando el componente más discutible, la parte de las ganancias futuras de los fondos, el descuento sigue siendo de dos dígitos. En múltiplo, paga 14,6 veces su caja contra 18 veces hace un año, con la caja creciendo 15%. El retorno esperado que proyectamos es 14,7% anual, apenas debajo de nuestro umbral, y somos transparentes: castigamos el crecimiento un 30% y usamos el número conservador de la compañía.

El equipo

Bruce Flatt es CEO desde 2002, cuando tenía treinta y siete años, y transformó una compañía canadiense regional en una de las mayores firmas de inversión del mundo: 19% anual de retorno para el accionista durante más de treinta años. La alineación es de manual. Los directivos y directores tienen 267,9 millones de acciones, el 12,0% de la compañía, más de US\$16.000 millones. Solo Flatt tiene casi el 4% de la empresa contra un sueldo en efectivo modesto, y cinco ejecutivos más tienen cada uno más del 1%. Cuando el patrimonio de los que deciden está en las mismas acciones que las tuyas, el incentivo a comprar caro para figurar desaparece.

Riesgos

Complejidad y opacidad: cientos de activos en cincuenta países a través de decenas de fondos, que es probablemente la causa del descuento y no va a desaparecer · exposición creciente a la inteligencia artificial, con US\$2.800 millones del balance propio en estrategias de tecnología y riesgo de circularidad en los contratos · crédito privado tras integrar Oaktree, con ocho de cada diez dólares del float de seguros invertidos en crédito · inmuebles valuados con métodos contables y no con cotizaciones, aunque las ventas de 2025 se hicieron a valor de libros o por encima · dependencia de poder vender activos maduros a buen precio para reinvertir · y el riesgo específico del accionista: que el descuento no se cierre nunca.

Semáforo de riesgo: **Amarillo**