

La compañía	Actividades	Socios y directivos
Brookfield Corporation (BN) es un propietario y operador global de activos reales de alta calidad y larga duración (infraestructuras, energía renovable, bienes raíces, capital privado y seguros). Fue fundada en 1899 en Brasil con el nombre de Sao Paolo Tramway, Light and Power Company por dos canadienses. En los últimos 12 meses (UDM) a 30 de sep. de 2025 gestiona más de 1 billón de dólares en activos como plantas hidroeléctricas, infraestructura de transporte, centros de datos y edificios en lugares clave como Canary Warf, Londres o Manhattan, Nueva York. Además, han generado 6000 millones de Beneficio Distribuible (DE por sus siglas en inglés)¹. Peter Bronfman creó Sao Paolo Tramway en 1899, empresa pionera que introdujo los primeros tranvías eléctricos y que, para 1940, ya suministraba dos tercios de la energía eléctrica de ese país. En 1954, Peter Bronfman estableció una compañía de inversión que, una década después, en los años 60, comenzó a centrarse en activos reales, definiendo así su filosofía de inversión global. Durante la década de 1990, la firma comienza su fase de expansión por EEUU adquiriendo activos como el World Financial Center en Nueva York. Un punto de inflexión ocurrió en 2002 cuando Bruce Flatt asumió el liderazgo como CEO, liderando la transformación hacia un gestor global de activos alternativos y estructurando el negocio a través de entidades cotizadas, como Brookfield Infrastructure Partners en 2008. En años más recientes, la evolución continuó con la adquisición de la mayoría de Oaktree Capital en 2019 y el lanzamiento de su división Wealth Solutions (aseguradora) en 2020, la cual alcanzó los \$100,000 millones en activos bajo gestión en solo tres años. Finalmente, el año 2022 resultó fundamental al concretarse la escisión y listado independiente de su gestora de activos (BAM) - en diciembre de 2022- , el cambio de nombre de la matriz a Brookfield Corporation (BN) y el cierre de \$15,000 millones para el que fue, en su momento, el mayor fondo de transición energética del mundo.	Brookfield corporation tiene una estructura corporativa relativamente compleja pero sus ingresos provienen de tres grandes ramas diferenciadas. Aquí se explica cuanto aportó cada rama en los UDM a 30 de sep. de 2025 y como se generó ese flujo: Gestión de Activos (Asset Management): Aportó 2,715 M\$ (45%). Estedineró proviene de los dividendos que BN recibe por su participación del 73% en la gestora BAM y de las distribuciones de sus inversiones directas en fondos inmobiliarios, de crédito y capital privado. • Wealth Solutions (Aseguradora): Contribuyó con 1,662 M\$ (27%) . Estos son los beneficios operativos reales generados por el negocio de seguros y rentas vitalicias, tras pagar las pólizas y gastos, gracias a una cartera de activos que ya supera los \$139,000 millones. • Negocios Operativos (Operating Businesses): Entregaron 1,704 M\$ (28%). Es el efectivo que BN cobra como dueño de acciones en sus filiales listadas: Energía Renovable (BEP), Infraestructura (BIP), Private Equity (BBU) y su brazo inmobiliario (BPY). En la carta de 2022 especifica que el ingreso proveniente de estas filiales depende directamente del precio de cotización en bolsa. El mercado de acciones bursátiles en 2025 alcanzó más de 120 billones de dólares mientras que el de deuda negociable en el mercado abierto se estima que esté por 125 billones mientras que si sumamos también la deuda privada alcanza más de 250 billones de dólares. Brookfield gestiona poco más de 1 billón de dólares a finales de 2025 principalmente en activos alternativos enfocados en negocios que forman la columna vertebral de la sociedad, pero también muy intensivos en capital como las energías renovables, la infraestructura y los bienes raíces.	En la estructura societaria es importante destacar que el 20% del derecho económico de la compañía recae sobre directivos de esta. Además, la gran mayoría del resto de la compañía está bajo propiedad de fondos de pensiones e institucionales que llevan años invertidos en la compañía y tienen una visión a largo plazo. CEO: Bruce Flatt lleva en la compañía desde 1990 de un breve periodo como contable. A principios de los 90 la compañía roza la quiebra a raíz de la crisis inmobiliaria y un gran endeudamiento. Es aquí cuando Bruce, bajo la mentoría de Jack Cockwell, reestructura la empresa para acabar convirtiéndose en CEO de BPY en el 2000 y CEO de BN en el 2002. Desde entonces ha sido el principal responsable de su transición a una gestora de activos alternativos. CFO: Nicholas Goodman ocupa el puesto de presidente y director financiero desde 2020. Entra en la compañía en 2010 después de una carrera de 8 años en el sector bancario en NY y Londres. Ocupa varios puestos en tesorería y capital markets en BAM y BEP hasta 2020. Cabe destacar que BN tiene una estructura de acciones dual. Las acciones de clase A tiene prácticamente el 100% del derecho económico de la empresa mientras que las acciones de clase B son las que tienen más derecho de voto. Aunque la clase B “solo” nombra al 50% del consejo directivo, tiene poder de voto sobre cualquier decisión que tenga que ver con la estructura de la empresa. Esta estructura fue creada por Jack Cockwell para asegurarse de que en épocas como los 90 cuando se reestructuró la compañía, BN no es adquirida por la competencia y se pueden tomar decisiones a muy largo plazo. La mayoría de los propietarios de las acciones de clase B son actuales directivos, siendo Bruce el mayoritario. Estas acciones residen bajo la corporación Partners Limited que tiene todas las acciones de clase B y a la cual solo se le deja ser dueños a estos ejecutivos los cuales tienen que vender sus posiciones una vez dejan el cargo.

1. En el anexo se pueden ver todas las descripciones de terminología que se usan en el documento.

1. Últimos Resultados

Después de un primer semestre marcado por volatilidad geopolítica y financiera en el tercer trimestre del año BN ha conseguido un crecimiento del 6% y del 18% durante los UDM, 1300 y 5400 millones de dólares respectivamente.

En el segmento de *Asset Management* los DE fueron 687 M\$ para el trimestre y 2700 M\$ durante los UDM. El *fee-bearing capital* llegó hasta los 581000 M\$ y levantaron 30000 M\$ de capital durante el trimestre, la mayor entrada en 3 años. Además, se cerró un fondo de transición estratégica global por 20000 M\$ y se anunció la salida del séptimo fondo *flagship* de private equity.

En el segmento de *Wealth Solutions* se generaron 420 M\$ durante el trimestre y 1700 M\$ durante los UDM. Se originaron 5000 M\$ a través de seguros de vida para clientes retail e institucionales durante el trimestre, aumentando activos asegurados a 139 M\$, siendo aproximadamente el 80% de los nuevos seguros a 5 años o más. Se desplegaron 4000 M\$ en inversiones gestionadas por Brookfield con una TIR media del 9%, se mantuvo un rendimiento medio de los activos gestionados del 5.7% contribuyendo así a un ROE del 15%. Se aprobó por los accionistas la adquisición de la empresa de UK Just Group, que se espera concluya en 2H26. Cuando se confirme los activos gestionados aumentarán a 180000 M\$ aproximadamente. Se firmó el primer contrato de reaseguros en Japón con Dai-ichi Frontier Life. Las reservas a final de trimestre eran de 16000 M\$.

Los negocios operacionales generaron DE por valor de 366 M\$ durante el trimestre y 1700 M\$ durante los UDM. BBU anunció la simplificación de su estructura corporativa unificando toda la sociedad en un solo mercado bursátil, Canadá, para aumentar la liquidez de sus acciones. Acabado el trimestre se anunciaron acuerdos con el gobierno de EE.UU. para expandir la capacidad de generación de energía nuclear a través de Westinghouse para entregar 80000 M\$ de nuevas plantas nucleares y con Bloom Energy para instalar hasta 1GW de generación de energía para centros de datos en todo el mundo. Los activos inmobiliarios mantienen ratios de ocupación del 96% en la estrategia super core y 95% en la core plus.

INICIO > BN · NYSE

Brookfield Corp

45,89 \$ ↑107,84 % +23,81 5 años

2 ene, 5:52:57 UTC-5 · USD · NYSE · Renuncia de responsabilidad

1 día 5 D 1 mes 6 M YTD 1 año 5 años MÁX.



Desinversiones: Se vendieron activos por valor de 75000 M\$ de los cuales 35000 M\$ fueron en el último cuarto y prácticamente todos al mismo o mayor valor del que se reportaba en las cuentas. De los 35000 M\$, 13000 M\$ fueron activos inmobiliarios, 9000 M\$ fueron de infraestructura, 8000 M\$ de renovables y 6000 M\$ de otros activos dentro del segmento de negocios operacionales.

Liquidez: La liquidez de la matriz se encuentra en 5500 M\$ (2300 M\$ de efectivo y 3300 M\$ de líneas de crédito) además de 178000 M\$ de pólvora seca lista para ser desplegadas de inversiones. La pólvora seca está dividida en 74000 M\$ de efectivo entre cash, activos financieros y líneas de crédito de BN, las filiales y BWS y 104000 M\$ de compromisos para fondos de PE.

Iniciativas Estratégicas: Se completó la adquisición del 26% restante de Oaktree convirtiéndola totalmente en propiedad de BN. Además, se cerró un acuerdo con Figure AI para aumentar la productividad de todos los segmentos (crean robots humanoides) y se anunció un *split* de las acciones tres-por-dos para el 9 de octubre de 2025 (toda la información esta con datos *post-split*).

2. Datos Financieros.

A continuación, se muestra el P&G y el balance de situación de BN. Además, se incluye el beneficio distribuible para los accionistas de BN segregado por segmento.

- Pérdidas y Ganancias.

Destaca una pérdida en 2020 en el beneficio distribuible a los accionistas de la matriz a causa de ajustes contables relacionados sobre todo con una pérdida de valor en los activos inmobiliarios (sobre todo oficinas y hoteles), depreciación dado el alto nivel de adquisiciones de activos y una pérdida de pago de impuestos acumulada. Esto muestra por que el beneficio neto de la empresa no es realmente representativo de las ganancias para el accionista dada la alta cantidad de activos reales como bienes raíces o infraestructuras de las cuales saca las ganancias Brookfield. Por esta razón, métricas como los Beneficios Distribuibles (DE por sus siglas en inglés), Fondos de Operaciones (FFO por sus siglas en inglés) o los Ingresos Operacionales Netos (NOI por sus siglas en inglés) son más adecuados para este tipo de negocios.

	2020	2021	2022	2023	2024
Ventas	\$62.752	\$75.731	\$92.769	\$95.924	\$86.006
Costes directos	-53.177	-64.000	-78.511	-81.409	-67.936
Beneficio Bruto	9.575	11.731	14.258	14.515	18.070
EBIT	8.757	22.316	17.366	21.619	19.450
EBT	7.920	19.992	15.897	20.608	18.468
Beneficio Neto	707	12.388	5.195	5.105	1.853
BN atribuible a los accionistas	134	3.966	2.056	1.130	641
EPS (diluído)	- 0,1	2,4	1,2	0,6	0,3

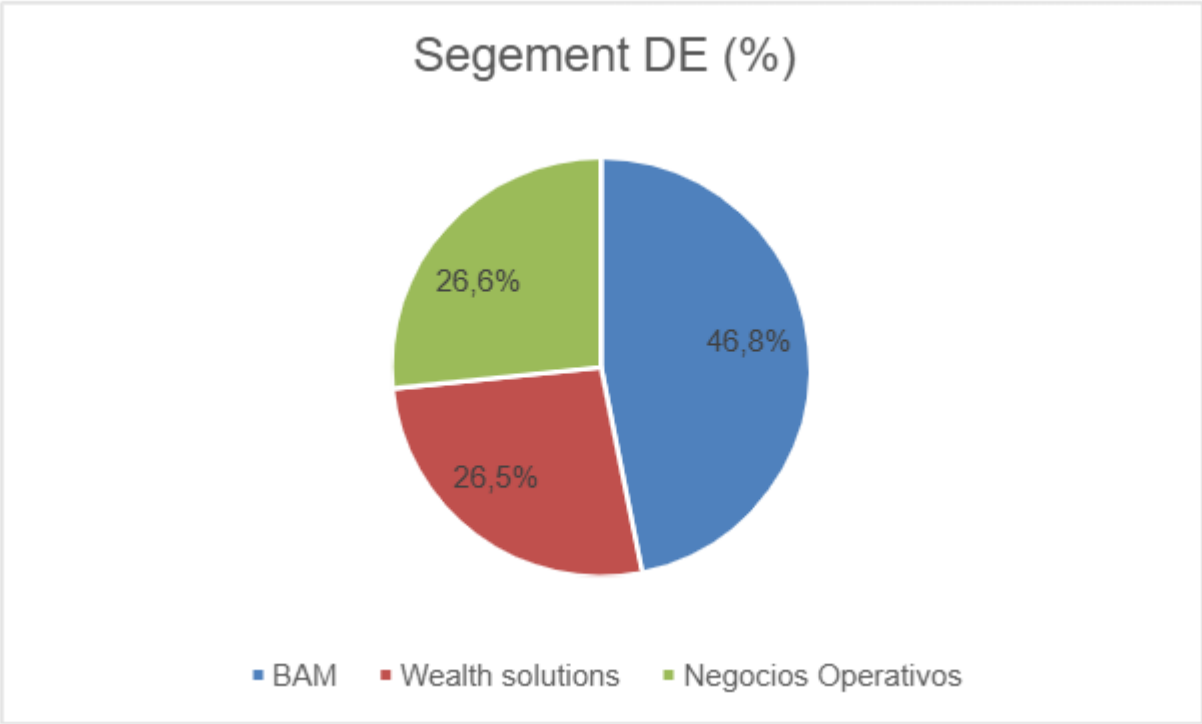
- Balance de situación.

	2020	2021	2022	2023	2024
Efectivo	\$ 9.933	\$ 12.694	\$ 14.396	\$ 11.222	\$ 15.051
Inventario	10.360	11.415	12.843	11.412	8.458
Activos Corrientes	42.575	50.264	57.107	59.325	66.396
Activos no corrientes	180.819	201.141	232.670	260.519	247.500
Inmovilizado material (neto)	100.009	115.489	124.268	147.617	153.019
Activos Totales	343.696	391.003	441.284	490.095	490.424
Pasivos corrientes	53.041	55.694	57.941	59.011	60.223
Pasivos no Corrientes	158.936	189.693	230.062	250.682	250.586
Deuda	9.077	10.875	11.390	12.160	14.232
Pasivos Totales	221.054	256.262	299.393	321.853	325.041
Participaciones Preferentes	4.145	4.145	4.145	4.103	4.103
Interés minoritario	86.804	88.386	98.138	122.465	119.406
Participaciones Ordinarias	31.693	42.210	39.608	41.674	41.874
Patrimonio Neto Total	122.642	134.741	141.891	168.242	165.383
Total Pasivo y Patrimonio Neto	343.696	391.003	441.284	490.095	490.424

- **Beneficio Distribuible a los accionistas de Brookfield. (Proxy del FCF).**

Los beneficios distribuibles a los accionistas de BN son un proxy que se usa en el sector de gestión de activos alternativos comparable al FCF que usan otras compañías. En la página 5 se puede ver cómo se llega desde el Beneficio Neto al Distribuible. Con esta métrica podemos observar la ciclicidad del negocio de gestión (BAM) debido al alto porcentaje de activos inmobiliarios. Los bienes raíces tienen un valor contable que disminuye cuando los tipos de interés suben ya que generan un menor retorno debido a un mayor coste de la financiación. Por eso podemos ver el decrecimiento del 2021 al 2022. Por otro lado, está la parte aseguradora (BWS) la cual aporta el mayor crecimiento, aunque es relativamente joven ya que comenzó alrededor de 2020 a operar. Por último, las filiales operativas son las que mayor estabilidad aportan a los flujos de la compañía gracias a los segmentos de energía renovable e infraestructura, los cuales se benefician de contratos a muy largo plazo tanto para la construcción como la operativa de diferentes proyectos.

Beneficio Distribuible		2021		2022		2023		2024		2025 est
BAM	\$	1.400	\$	777	\$	1.442	\$	1.578	\$	3.000
Wealth solutions		355		539		737		1182		1700
Negocios Operativos		1041		1487		1577		1464		1704
Total		2796		2803		3756		4224		6404



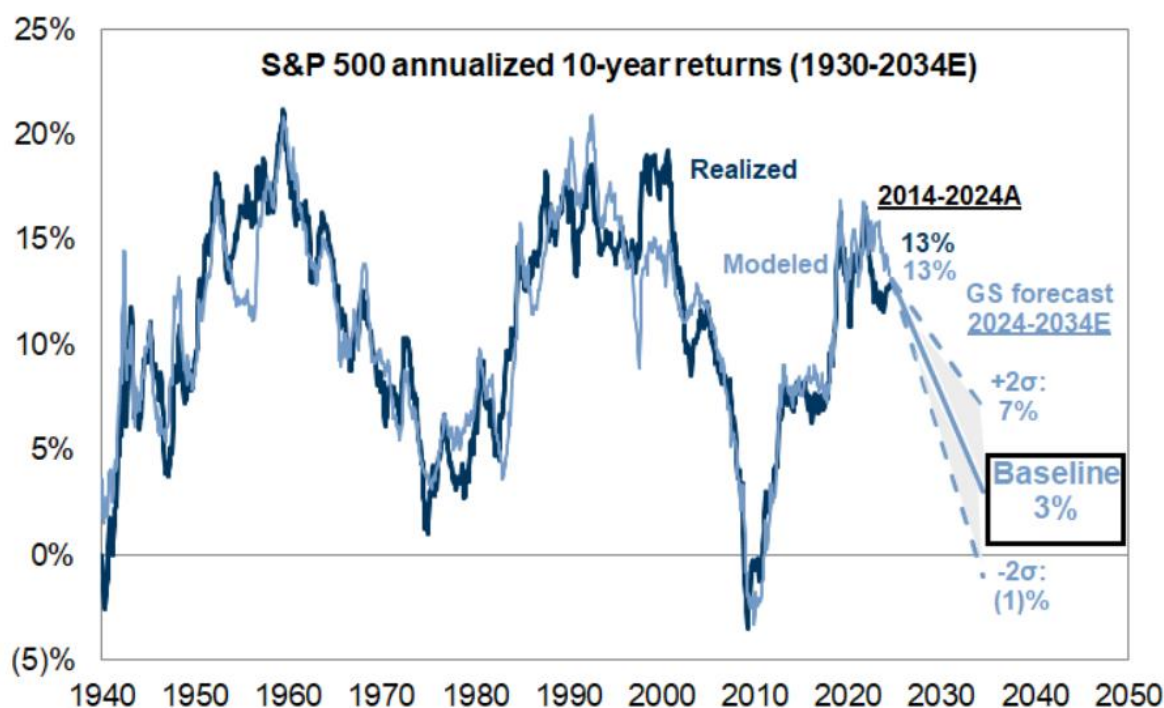
3. Análisis DAFO.

Debilidades. - Sensibilidad del sector Inmobiliario: como se ha visto en los últimos años, la cartera inmobiliaria está expuesta a pérdidas significativas por cambios en el valor de los inmuebles debido a cambios en las tasas de interés o cambios en tendencias (teletrabajo). - Complejidad corporativa y de reporte financiero: al consolidar tantas filiales y participadas es complejo analizar los estados financieros lo cual requiere mayor esfuerzo de la compañía para reducir la opacidad. - Dependencia de personal clave: El equipo directivo tiene prácticamente el 100% del poder de voto en la empresa lo cual hace y este poder está muy concentrado en pocas personas lo cual hace que la pérdida de algunos de estos miembros del equipo perjudique a la capacidad de la compañía para captar capital.	Fortalezas. - Escala y diversificación: Brookfield opera más de 1 billón de dólares en más de 30 países a través de inversiones poco cíclicas como son las infraestructuras, energía renovable, bienes raíces, capital riesgo (o privado) y crédito. - Balance robusto: solo el 6% de la deuda total tiene recurso contra la matriz lo que hace que este poco apalancada (12% Deuda / Capitalización Bursátil). - Generación de caja recurrente: Generan 5000 M\$ en FCF desde hace varios años. - Gran capacidad operativa: Tienen más de 200000 empleados en las filiales lo cual aporta mayor know-how a la hora de gestionar el capital. - Alineación de intereses: Alrededor de 180000 M\$ del balance de BN están invertidos en fondos de la propia gestora.
Amenazas. - Tasas de interés: La posibilidad de un aumento de las tasas de interés no es buena para la compañía ya que opera gran cantidad de activos reales los cuales se devalúan con tipos demasiado altos y son complicados de vender esos escenarios. - Regulación: los principales negocios de Brookfield están bajo escrutinio constante ya que son fundamentales para el funcionamiento de la sociedad, (energía, carreteras, casas, oficinas...) esto hace que se encuentre en peligro de que aumenten las regulaciones en ciertos negocios. Además, la aseguradora también puede tener problemas regulatorios por una mayor exigencia de capital en ciertos momentos de estrés de ciclo como en la pandemia o la crisis financiera de 2008.	Oportunidades. - IA: La gran necesidad tanto por energía como por más centros de datos hace que BN esté muy bien posicionada para sacar partido de esta importante tendencia que podría aportar grandes beneficios en un futuro próximo. - Transición Energética: Gracias a la gran cantidad de proyectos y fondos relacionados con la descarbonización Brookfield está sacando partido de esta tematica levantando cantidades record de capital (2000 M\$ para el BGTF II). - Aseguradora: En los últimos años la aseguradora ha crecido a un ritmo exponencial y esta es una oportunidad para captar capital de una forma mucho más rápida que a través de fondos y que ya están copiando otras gestoras como Apollo. - Reciclaje de capital y ciclos económicos: Brookfield se caracteriza por aprovechar momentos bajos del ciclo económico para adquirir activos muy rentables a muy bajo precio y venderlos cuando maduran y aparecen otras oportunidades.

4. Industria.

El total de activos bajo gestión (AUM) en todo el mundo se estima que están en los 139 billones de dólares y se espera que aumenten hasta los 200 billones en 2030 – datos de PWC. Dentro de este capital la mayoría es y seguirá siendo capital privado y crédito. Brookfield ahora mismo tiene el 40% del capital invertido en capital privado y crédito, lo cual hace que esté preparado para soportar estas entradas en los próximos años. Además, la tendencia de los últimos años de inversión en ETFs ha hecho que las altas valoraciones empujen a inversores institucionales, pero también retail a invertir en activos alternativos como inmuebles o infraestructura buscando diversificación y mejores valoraciones. Esta tendencia probablemente siga ocurriendo ya que son cada vez mas casas de análisis las que proyectan una estimación a la baja de los rendimientos de mercados como el S&P 500 donde las actuales valoraciones hacen que los retornos se reduzcan entre un 0.6 y un 1.4% anual hasta 2030 (JP Morgan). Además Goldman Sachs proyecto a principios de año un retorno prácticamente nulo para el S&P para los próximos 10 años como podemos ver en el gráfico.

Exhibit 1: S&P 500 annualized trailing 10-year returns: modeled vs. realized (1930-2024) and forecast (2024-34E)



Todo esto es un viento de cola para la industria de la gestión alternativa y de crédito que históricamente ha tenido una gran descorrelación con el mercado y que además tiene un capital comprometido por los clientes independientemente de lo que ocurra en el mercado. Esto permitió a Brookfield desplegar 9000 M\$ entre 2007 y 2009 para poder invertir en activos infravalorados cuando todos los inversores estaban sacando el dinero de fondos más líquidos.

5. COMPETENCIA.

Brookfield Asset Management (BAM) destaca por tener un gran porcentaje de los activos bajo gestión en estrategias a largo o muy largo plazo (+5 años). Esto permite que las decisiones de inversión se puedan tomar con una visión a largo plazo, no depender de temáticas cortoplacistas y sobre todo aprovechar los puntos bajos del ciclo para desplegar capital en oportunidades como ha ocurrido en el pasado (adquisición del World Financial Centre después del atentado del 9/11 o empresas en bancarrota en 2007-09).

Fee-Bearing Capital Breakout

FOR THE PERIODS ENDED SEP. 30 (MILLIONS)	Infrastructure		Renewable Power & Transition		Private Equity		Real Estate		Credit		Total	
Fee-Bearing Capital												
Long-Term Private Funds	\$	46,284	\$	42,103	\$	38,403	\$	72,616	\$	78,575	\$	277,981
Permanent Capital Vehicles ¹⁹		32,980		24,324		7,937		18,481		—		83,722
Perpetual Strategies		21,815		2,262		2		10,694		109,483		144,256
Long-Term or Permanent Capital		101,079		68,689		46,342		101,791		188,058		505,959
Liquid Strategies		—		—		—		—		74,706		74,706
Total	\$	101,079	\$	68,689	\$	46,342	\$	101,791	\$	262,764	\$	580,665

BAM*

En la siguiente tabla se pueden ver las principales ratios con los que se entiende la situación tanto de Brookfield como de sus principales competidores. Aunque Brookfield es la que más activos gestiona podemos ver como es la que menos activos tiene que paguen comisión de gestión (fee-bearing capital). Esto se debe principalmente a que BN tiene alrededor de 180000 M\$ invertidos de su propio capital en fondos de BAM, alrededor de 178000 M\$ de pólvora seca que tampoco crea comisiones, pero de los cuales 104000 M\$ comenzarán a generarla en cuanto se asignen a inversiones y unos 139000 M\$ que son el float (las primas) de la aseguradora, pero de los cuales solo una pequeña parte están invertidos en estrategias de Brookfield. Además, hay parte de los activos totales que se gestionan, pero solo tienen comisiones de éxito y no se de gestión.

El múltiplo de Enterprise Value sobre Beneficios Distribuibles nos permite ver la valoración de la compañía frente a sus competidores lo cual deja claro que esta infravalorada dentro de su segmento. Esto es interesante ya que se valora menos un euro de BN que de Blackstone o KKR cuando Brookfield tiene más capital perpetuo, lo cual da estabilidad al patrimonio gestionado, y es de las que más pólvora seca tiene.

(millions)	AUM	Fee-bearing capital / AUM	EV / DE	Dry Powder	Perpetual Capital / AUM
Brookfield	1.252.000	46,4%	20,3	178.000	40,4%
Blackstone	1.242.000	72,9%	28,3	188.100	40,3%
KKR	723.190	80,9%	24,3	125.776	32,1%
Apollo	908.371	75,4%	19,1	75.000	8,9%

UDM 30 sep. 2025.

(millions)	Brookfield	Blackstone	KKR	Apollo
Fee-bearing capital	581.000	906.000	585.045	685.026
AUM	1.252.000	1.242.000	723.190	908.371
num of shares	2.369	1.228	888	588
share price	46,7	154,9	129,0	146,7
Market cap	110.623	190.241	114.546	86.239
Corp Debt	14.170	11.000	9.653	12.536
Cash	2.278	2.431	13.551	2.768
EV	122.515	198.810	110.648	96.007
DE	6.027	7.036	4.556	5.015
Dry Powder	178.000	188.100	125.776	75.000
Perpetual capital	506.000	500.600	231.926	81.087

UDM 30 sep. 2025.

6. Valoración de la compañía.

Para valorar BN he usado una suma de partes de los 3 segmentos en los que se divide la compañía. Para BAM he usado el DCF de los DE durante los siguientes 5 años y le he aplicado un múltiplo de salida para el último año. En el caso de BWS he usado el mismo método que con BAM. Por último, para los segmentos operacionales, ya que todos cotizan, creo que lo más razonable es aplicar un valor de liquidación a la capitalización bursátil de estos poniéndome en el supuesto de que los vendiese –la razón es que los dividendos que estos pagan a la matriz se basan en la capitalización bursátil por lo que valorarlos en base a esta es razonable.

Market cap. \$ 117.310

Total Value of BN

Bear Case	\$ 97.339
Base Case	118.154
Bull Case	141.541

Revalorización

Bear Case	-17,0%
Base Case	0,7%
Bull Case	20,7%

BASE CASE

Suposiciones del *base case* para los siguientes 5 años (BAM):

- BAM despliega el 50% de la pólvora seca actual.
- El *fee-bearing capital* crece un 8 % más el 50% de la pólvora seca.
- El EV de BAM vale 16 veces los DE o FCF.
- Mantiene los márgenes de DE sobre *Fee-bearing capital*.

Suposiciones del *base case* para los siguientes 5 años (BWS):

- La adquisición de Just Group aumenta los DE un 20% en 2026.
- El crecimiento se normaliza en el 15 % YoY hasta el 2030.
- El EV de BWS vale 12 veces el DE o FCF.

Suposiciones del *base case* para los siguientes 5 años (Operating Segments):

- Su valor es un 85 % del valor de mercado –el *market cap.* de las filiales que cotizan.

BEAR CASE

Suposiciones del *bear case* para los siguientes 5 años (BAM):

- Crecimiento: 8%
- Múltiplo de salida: 14x

Suposiciones del *bear case* para los siguientes 5 años (BWS):

- Crecimiento '26: 15 %
- Crecimiento '27-'30: 10 %
- Múltiplo de salida: 10x

Suposiciones del *bear case* para los siguientes 5 años (Operating Segments):

- Valor de liquidación: 70 %

BULL CASE

Suposiciones del *bull case* para los siguientes 5 años (BAM):

- Crecimiento: 15%
- Múltiplo de salida: 20x

Suposiciones del *bull case* para los siguientes 5 años (BWS):

- Crecimiento '26: 25 %
- Crecimiento '27-'30: 20 %
- Múltiplo de salida: 14x

Suposiciones del *bull case* para los siguientes 5 años (Operating Segments):

- Valor de liquidación: 100%

7. Tesis de Inversión.

Brookfield Corporation es una de las mayores gestoras de activos del mundo, genera unos flujos recurrentes y tiene un trackrecord de remuneración al accionista de más de 1000 millones de dólares anuales. Los incentivos de los directivos están alineados a través de Partners Limited. Opera negocios diversificados que forman la columna vertebral de la sociedad y que presentan oportunidades de crecimiento en varios segmentos además de una robusta estabilidad. La industria de la gestión activa –sobre todo de los activos alternativos– presenta grandes oportunidades de crecimiento. Tienen un balance sólido con una deuda de la cual solo un 6% tiene recurso contra la matriz y que representa un 12% de la capitalización bursátil.

Brookfield tiene tres ventajas competitivas frente a la competencia: Escala; BN tiene unos costes operativos relativamente estables pero sus ingresos dependen de la cantidad de activos gestionada y al ser una de las mayores gestoras esto le permite tener acceso a proyectos a los cuales solo un puñado pueden acceder, lo cual presenta una gran ventaja. La segunda son los costes de cambio (switching costs) dado que la mayoría de los clientes de este tipo de empresas son institucionales y una vez invierten en la gestora suelen quedarse en la compañía por más de 10 años resultando en un capital pegajoso (sticky capital) que es conocido por no tener grandes salidas en crisis como el 2008 –véase el caso de gestora Janus Henderson. Por último, Brookfield se distingue por ser un gran operador además de gestor, esto permite tener una buena reputación frente a gobiernos instituciones y aumenta las probabilidades de recibir contratos plurianuales para proyectos de infraestructuras clave como redes 5G, plantas energéticas o centros de datos.

Las principales amenazas que pueden “matar” a la empresa son dos: mala gestión de las reservas de la aseguradora e incapacidad de atraer capital para la gestora. Estas son las mayores amenazas porque son las que más coste tendrían para la compañía y porque provocarían una pérdida permanente de capital. La mala gestión de las reservas se refiere a una estimación inadecuada del riesgo de pérdida en las pólizas actuales en cartera. Este riesgo es el mayor en aseguradoras y a medida que esta vaya creciendo el riesgo aumentará. Dado que la mayoría de los seguros son a muy largo plazo (seguros de vida) veo este riesgo como poco probable, pero la pérdida podría quebrar la aseguradora –deteriorando gravemente la capacidad de ingresos de BN. Por otro lado, la incapacidad de atraer capital se puede dar por la pérdida de directivos clave que tienen contactos y capacidad para atraer este capital – lo cual es poco probable ya que llevan años en la compañía, les queda mucho para jubilarse y están bien incentivados. Otra posibilidad para la pérdida de capital es que las estimaciones de crecimiento de la industria no se materialicen, lo cual podría ocurrir, pero es un riesgo asimétrico ya que es menos probable que no crezca a que lo haga, aunque haya menor crecimiento en la industria Brookfield seguiría siendo de las gestoras que más capital captan por las razones anteriores y aunque no crezca mucho el resto de los negocios y la aseguradora podrían soportar la gestora durante algún tiempo y seguirían expuestas a grandes oportunidades.

Según la valoración, BN tiene un precio razonable según mis estimaciones –aunque es importante destacar que son conservadoras teniendo en cuenta las estimaciones de la directiva y los resultados de los últimos años.

Como conclusión, BN a los precios actuales tiene todo lo necesario para ser una gran inversión a largo plazo: un negocio diversificado en varias industrias con una estimación de crecimiento positiva, unos directivos incentivados con amplia experiencia que aportan valor y devuelven capital al accionista, fosos defensivos anchos y un precio más que razonable.

8. Anexo.

- Reconciliación de Beneficio Neto a Beneficio Distribuible (DE).

En el siguiente cuadro se puede ver la reconciliación del Beneficio Neto al Beneficio Distribuible del último reporte trimestral. Como podemos observar la reconciliación consiste en la suma de beneficios o pago de dividendos de los tres grandes bloques entre los que se divide el negocio, quitarle pagos de intereses de deuda y operativos de la matriz, añadir ganancias por pago de intereses de gestión y plusvalías de desinversiones además de ajustes contables que no son una salida o entrada real de efectivo, como compensación por acciones o depreciación.

	Three Months		LTM	
	2025	2024	2025	2024
FOR THE PERIODS ENDED SEP. 30 (MILLIONS, EXCEPT PER SHARE AMOUNTS)				
Operating activities				
Asset Management	\$ 687	\$ 694	\$ 2,715	\$ 2,600
Wealth Solutions	420	364	1,662	1,182
Operating Businesses	366	356	1,704	1,464
Corporate activities and other	(140)	(155)	(696)	(664)
Distributable earnings before realizations	1,333	1,259	5,385	4,582
Realized carried interest, net	154	61	580	395
Disposition gains from principal investments ^{1,2}	—	5	62	1,003
Distributable earnings	1,487	1,325	6,027	5,980
Add: disposition gains in net income	145	9	601	1,306
Less: realized disposition gains	—	(5)	(62)	(1,003)
Fair value changes and other ²	(513)	(744)	(2,358)	(3,177)
Depreciation and amortization ²	(641)	(600)	(2,445)	(2,372)
Deferred income taxes ²	(49)	140	(100)	586
Working capital, net	(210)	(61)	(667)	(412)
Net income attributable to shareholders³	\$ 219	\$ 64	\$ 996	\$ 908
Per share^{4,5}				
Distributable earnings before realizations	\$ 0.56	\$ 0.53	\$ 2.27	\$ 1.93
Distributable earnings	0.63	0.56	2.54	2.52
Net income ⁶	0.08	0.01	0.36	0.32

- Nombre de Filiales.

- **BAM** – Brookfield Asset Management ULC
- **BBU** – Brookfield Business Partners L.P.
- **BBUC** – Brookfield Business Corporation
- **BEP** – Brookfield Renewable Partners L.P.
- **BEPC** – Brookfield Renewable Corporation
- **BRHC** – Brookfield Renewable Holdings Corporation
- **BIP** – Brookfield Infrastructure Partners L.P.
- **BIPC** – Brookfield Infrastructure Corporation
- **BIHC** – Brookfield Infrastructure Holdings Corporation
- **BPG** – Brookfield Property Group
- **BPY** – Brookfield Property Partners L.P.
- **BWS** – Brookfield Wealth Solutions Ltd.
- **Oaktree** – Oaktree Capital Management L.P.
- **AEL** – American Equity Life

- **Nomenclatura.**

DE - Distributable Earnings, Beneficio Distribuible.

FCF - Free cash Flow, Flujo de caja Libre.

UDM - Últimos Doce Meses.

AUM – Assets Under Management, Activos Bajo Gestión.