THE LONG THESIS | Berkshire Hathaway Class B | BRK.B

Análisis editorial V1 · Metodología V1.0 · Publicación: 22/10/2026

Fecha del informe y precio de referencia: 16/10/2026 | 525.70 USD | Ticker: BRK.B

Empresa: 9,10/10

Oportunidad actual: 7,40/10

NOTA FINAL: 8,30/10

Esperar · Riesgo: Medio

Precio del informe original; no es cotización actual ni cierre bursátil verificado. Análisis propio de The Long Thesis. El ProResearch original se conserva en el expediente privado.

Negocio, beneficio y caja

Berkshire reúne seguros, BNSF, energía y numerosos negocios industriales y de servicios con una cartera de valores y una gran reserva financiera. La ventaja está en combinar financiación aseguradora disciplinada, negocios difíciles de replicar y asignación de capital paciente. La escala diversifica el riesgo operativo, pero dificulta reinvertir cantidades enormes a retornos excepcionales; no se presupone que la trayectoria pasada de Buffett se repita automáticamente.

El instrumento es la clase B de NYSE, BRK.B, que el proveedor denomina BRKb. Se conserva el precio de 525,70 USD y el informe de 16 de octubre de 2026; no son una cotización actual certificada. La nota 18 del 10-Q confirma que una clase A es convertible en 1.500 B, que cada B tiene 1/1.500 de los derechos económicos de A y 1/10.000 de su voto. Es una conversión documental, no un factor elegido para arreglar la tabla.

A junio había 501.101 acciones A y 1.395.887.484 B:2.147.538.984 equivalentes B al calcular con las cantidades de clases, frente al equivalente A publicado redondeado de 1.431.693. La media equivalente B de Q 2 fue 2.154.664.073, distinta del cierre. El BPA trimestral GAAP B es 11,91 USD; los 17.868 USD de la tabla corresponden a A. Dividir el precio B por un BPA A o usar literalmente 519.971 de valor contable por acción produce una conclusión falsa. El patrimonio atribuible de 747.910 millones implica aproximadamente 348,26 USD por equivalente B de cierre; la cifra 519.971 del proveedor no queda conciliada exactamente, aunque su escala sea A.

El resultado GAAP Q 2 atribuible fue 25.667 millones y el operativo definido por Berkshire 12.983 millones después de retirar 12.684 millones de ganancias de inversión. Las partidas financieras realizadas y no realizadas no describen una anualidad del negocio. En el semestre el beneficio operativo fue 24.329 millones; incluye 5.738 millones de renta de inversiones aseguradoras y 1.924 de renta financiera corporativa, además de 575 de ganancias cambiarias sobre deuda. Una suma de partes no puede capitalizar otra vez esas rentas y sumar después toda la cartera.

Las fuentes oficiales confirman el cierre de Taylor Morrison el 24 de julio por unos 6.800 millones de contraprestación de capital; su valor empresa de 8.500 millones es otro concepto. El comunicado del 18 de septiembre confirma a Warren Buffett como presidente emérito y consejero y a Howard como presidente, mientras Greg Abel dirige la operación. No se certifican los 16.800 millones gastados en dos días ni una participación de 37.000 millones en Alphabet en octubre a partir de noticias o declaraciones 13 F rezagadas.

Valoración y comparación

El efectivo y letras de Tesoro consolidados de junio, netos de 771 millones de compras pendientes de liquidación, suman aproximadamente 364.743 millones. Incluyen 359.230 de seguros y otros negocios y 5.513 de ferrocarril y energía; no equivalen a caja libre de la matriz. Sólo las aseguradoras mantenían 210.310 millones de caja y letras, además de valores y otros activos, para respaldar obligaciones y capital regulatorio. El float de 177.500 millones es financiación derivada de pasivos netos de seguros, no patrimonio adicional gratuito que pueda sumarse otra vez a los activos.

El flujo operativo consolidado semestral fue 21.653 millones y la inversión en propiedad, equipos y activos de leasing 10.631: diferencia 11.022 millones. Se presenta como diagnóstico consolidado, no caja distribuible del holding ni una anualidad. La acreción de descuentos de inversiones, principalmente letras, de 6.116 millones se retira del flujo operativo y se cobra en vencimientos o ventas dentro de inversión. Cobro y devengo no son intercambiables; sumar esa cantidad al flujo y conservar toda la renta financiera en otra parte duplicaría derechos. Seguros, circulante, alquileres y mantenimiento necesitan adaptación sectorial.

La sensibilidad por partes separa activos financieros y negocio. Parte de 725.504 millones aproximados de caja neta de liquidaciones, valores de renta variable, renta fija y participaciones por puesta en equivalencia. Para reconocer derechos netos resta 177.500 millones de float,43.302 de deuda de seguros y otros,50.000 como sensibilidad propia de fiscalidad diferida de cartera y 6.800 del pago posterior de Taylor. Quedan 447.902 millones ilustrativos. Los 50.000 no son una conciliación corporativa ni una provisión nueva: el balance sólo publica 90.176 millones de pasivos fiscales agregados, también vinculados a otros negocios. Se sensibiliza esta atribución, sin restar de nuevo toda la fiscalidad del grupo.

La deuda de BNSF y BHE, 85.297 millones a junio, permanece en una valoración de filiales después de sus propios intereses; no se resta otra vez. Para los 43.302 millones de seguros y otros, la sensibilidad asigna su servicio al retorno neto del bloque financiero y resta su principal una vez en los derechos netos. Las bases operativas propias de 27.000–36.000 millones y de caja de 20.000–30.000 se entienden antes del servicio de ese bloque de financiación y después del de BNSF/BHE; no son una conciliación exacta del resultado por segmentos. Esto evita capitalizar caja después de la misma financiación y volver a restar su deuda. El principal queda reservado dentro del presupuesto financiero desde el inicio: pagar deuda con esa reserva cancela simultáneamente activo y pasivo, sin segunda resta de derechos netos. No se necesita tratar un rollover futuro como ingreso libre.

Los escenarios utilizan beneficio operativo anual propio sin rentas de la cartera de 27.000,32.000 o 36.000 millones, crecimiento del 0 %,5 % u 8 % y múltiplos de 16,21 o 24 veces al quinto aniversario. La base central se apoya en 32.114 millones al duplicar sólo como referencia los 16.057 del semestre de suscripción de seguros, BNSF, BHE y negocios industriales; no se declara ese doble como un año realizado ni como beneficio normalizado certificado. Catástrofes, corporativo, mantenimiento y la incorporación de Taylor pueden alterar esa base. El múltiplo se aplica al negocio, no al GAAP consolidado con cartera.

La caja económica anual retenida del negocio se supone en 20.000,25.000 o 30.000 millones y crece al ritmo operativo de cada caso, después de impuestos, intereses de filiales, remuneración y capex íntegro necesario. Es inferior al beneficio contable de cada escenario y no se deriva mecánicamente del flujo semestral. El crecimiento orgánico mantiene gasto y capex; no se le atribuyen adquisiciones futuras sin coste. Toda la caja se retiene, conforme a la ausencia de dividendo; no se inventa un reparto anual. Las recompras históricas no generan una reducción gratuita del denominador futuro.

El bloque financiero neto crece al 2 %,4 % o 6 % anual, después de impuestos, financiación y evolución de obligaciones de seguros; es una hipótesis conjunta sobre rendimiento y capital retenido, no un cupón garantizado ni la suma de rentas ya capitalizadas. La caja orgánica retenida se añade una sola vez a ese bloque. Si se compra otra empresa, se sustituye caja por el activo y su rentabilidad, no se conservan ambos como dos valores. La reserva mínima de 30.000 millones del programa de recompra no certifica todo el capital económico necesario para seguros ni convierte el resto en excedente.

No hay un par bursátil homogéneo para seguros más ferrocarril, utilities, industria y cartera. Hartford y Arch pueden contrastar la disciplina aseguradora, pero sus PER agregados no valoran la misma combinación de capital y filiales. Se usa la evidencia operativa primaria: float con coste negativo en el semestre, resultado de suscripción positivo pero sin grandes catástrofes, menor renta por tipos y necesidades de capex de BHE y BNSF. Los múltiplos y retornos financieros del modelo son hipótesis; no son la media del proveedor ni un valor intrínseco validado.

Sensibilidad a cinco años: Adverso conjunto: 305.22 USD; Central ilustrativo: 457.24 USD; Favorable: 600.71 USD. Aislando variables: Menor crecimiento operativo: 427.65 USD; Menor múltiplo: 410.15 USD. Manteniendo las restantes hipótesis centrales, igualar el precio de referencia requiere aproximadamente 11.1 % de crecimiento anual operativo, con el bloque financiero central retenido. No es una tasa de crecimiento predicha. Se utiliza una sensibilidad de descuento del 9 %, elegida para explorar este caso, sin convertirla en tasa obligatoria ni regla de notas. Fecha inicial 16 de octubre de 2026; cobros de escenario en cada aniversario de 2027 a 2031, terminal 16 de octubre de 2031. La compañía no distribuye en este modelo: toda la caja económica del negocio permanece retenida y se reconoce una sola vez en los derechos financieros finales. No se calcula una TIR ni se asignan probabilidades.

La revisión adicional precisa el coste de financiación por bloques y confirma que PacifiCorp ya recibió las recuperaciones de seguros esperadas: los 572 millones de pasivo pendiente por incendios no acotan todas las pérdidas posibles. La venta de activos de Washington por 1.900 millones es un acuerdo sujeto a cierre, sin ingreso realizado reconocido en el escenario. OxyChem ya estaba pagada en el balance de junio; sólo Taylor requiere el puente posterior de caja.

Financiación y riesgos

El mejor argumento contra esperar es que la liquidez y el acceso a oportunidades en crisis valen más que una extrapolación de rendimientos modestos. La suscripción rentable puede financiar activos durante mucho tiempo y la mejora de BNSF y de los negocios industriales ya es observable. Taylor demuestra capacidad de ejecutar bajo Abel, aunque una compra completada no prueba su rentabilidad. La combinación puede componer valor sin que el PER GAAP sea interpretable.

La cautela persiste por la escala, las valoraciones de la cartera y la necesidad de preservar capital asegurador. Una recesión puede reducir resultados industriales y bursátiles mientras aumentan necesidades de liquidez; no son riesgos independientes que se compensen siempre. Menores tipos reducen renta de letras, y unas condiciones aseguradoras menos favorables pueden elevar el coste del float. El escenario adverso conjunto reconoce estas interacciones sin asignar probabilidades inventadas.

PacifiCorp mantiene litigios por incendios y las utilities necesitan inversión sostenida. Las cantidades reclamadas no equivalen al pasivo definitivo, pero tampoco se limitan automáticamente a una cifra de seguro conocida. El modelo no cobra una indemnización favorable ni añade al valor de BHE un crecimiento financiado externamente sin coste. La sucesión y el gobierno corporativo requieren ejecución; Howard dirige el consejo y Abel la gestión, funciones distintas.

Juicio y condiciones de revisión

Empresa 9,1: seguros, activos esenciales, diversificación y fortaleza financiera sostienen una calidad excepcionalmente alta, con disciplina de capital contrastable. Escala, contingencias energéticas y ejecución de sucesión limitan la certeza sobre retornos futuros. Oportunidad 7,4: a 525,70 USD existe una tesis duradera, pero la suma de partes no acredita un descuento amplio y los escenarios requieren crecimiento y asignación de capital favorables para proteger la entrada. Nota Final 8,3: la combinación es excelente para seguir como propietario paciente, pero el precio y los derechos económicos disponibles no hacen hoy convincente una nueva compra. Son juicios separados, sin media ni ponderación.

Veredicto Esperar para nuevas entradas. Una tenencia existente puede conservar una tesis sólida; no se deduce Vender de la falta de margen para entrar. La decisión podría cambiar con un precio que mejore el retorno sin consumir la protección financiera, o con evidencia de inversión del capital a retornos superiores; no se fija una orden de compra a partir de una cifra terminal hipotética.

Por qué podemos estar equivocados: la opcionalidad de caja y la suscripción rentable pueden producir valor superior al bloque financiero central y a la base de negocio elegida. Qué dato nos haría cambiar de opinión: rentabilidad económica de Taylor y nuevas inversiones, coste del float atravesando un ciclo de siniestros y evolución de beneficios y caja de filiales después del capex. Qué parte de la valoración tiene menos respaldo: atribución de impuestos y capital económico entre cartera y seguros y múltiplos futuros de filiales; una cifra contable no resuelve esa separación.

Fuentes y alcance

10-Q junio: estados, notas 18 y 22, MD&A: https://www.berkshirehathaway.com/qtrly/2ndqtr26.pdf

Cambio de presidencia,18 septiembre: https://www.berkshirehathaway.com/news/sep1826.pdf

Taylor Morrison: cierre 24 julio: https://www.berkshirehathaway.com/news/jul2426.pdf

Resultados segundo trimestre: https://www.berkshirehathaway.com/news/aug0826.pdf

Corte informativo propio de cada informe, separado de la fecha editorial. Alcances de lectura y lagunas se indican en el análisis. Sensibilidades propias, sin probabilidades ni rentabilidades esperadas. Revisión interna, no auditoría independiente. Notas justificadas por separado, sin media automática. Horizonte 5–10 años.