



09:00H-14:00H
23/04

OPERACIÓN PARA SOSTENER EL CRECIMIENTO - METODOLOGÍAS DE INNOVACION Y DISEÑO DE NUEVOS PRODUCTOS Y GESTION DE PRODUCTOS DIGITALES

Alejandro Guadalajara

Head of OTT & Streaming B2C Platforms
LaLiga

Online





Tesis de i
Cartera
Informes t
Economía con J.
www.qualityvaluein

Alejandro Guadalajara Crespo · 1st
Founder & CEO — Quality Value | Investment Research
Spain · [Contact info](#)
4,554 followers · [500+ connections](#)

Quality Value Research

IE Business School

ETAPA 1

Yeeply

Product Manager

Yeeply | Premium marketplace of the best talent for your technical projects
Jun 2015 – Jun 2017 · 2 yrs 1 mo | Valencia, España

Yeeply is a Marketplace that links developers with clients who want to develop digital products.

One of the clients at that time was LaLiga, which had outsourced digital gaming. I start working as an assistant of one the found in charge in this key client and I earned his trust and at the end he assigned me to the product team and the whole account.

LaLiga

8 yrs 3 mos



Head of OTT & Streaming B2C Platforms

Jun 2024 - Sep 2025 · 1 yr 4 mos



Head of LaLiga + & Fast Channels

Nov 2022 - Oct 2024 · 2 yrs



Head of OTT Products | LaLiga Sports TV / LaLiga Pass

Jul 2020 - Oct 2023 · 3 yrs 4 mos



Product Leader | LaLiga Sports TV

Jul 2019 - Jun 2020 · 1 yr



Group Product Managers | Mobile & Gaming-eSport Area

Jun 2018 - Jul 2019 · 1 yr 2 mos



Product Manager | Mobile & Gaming-eSport Area

Jul 2017 - Nov 2018 · 1 yr 5 mos

Emprendimiento

Founder & CEO

Quality Value Research · Full-time | Jan 2023 - Present · 3 yrs 4 mos

Founder & CEO en Quality Value Research, firma boutique de research de inversión para inversores particulares y profesionales. Leído p inversores.

- Desarrollo de tesis de inversión: análisis fundamental, modelización y valoración por escenarios.
- Seguimiento disciplinado de compañías: tesis, catalizadores, riesgos y "what to watch".
- Publicación de informes ejecutivos e informes sectoriales (frameworks, playbooks y métricas clave).
- Elaboración de gráficos y contexto de mercado para la toma de decisiones.
- Entrevistas con equipos directivos (C-Suite) y síntesis de resultados/trading updates.
- Construcción y gestión de comunidad y producto (newsletter + herramientas de seguimiento).

Contenido informativo y educativo; no constituye asesoramiento ni recomendación de inversión.

Qué vamos a ver hoy

01 Cómo trabajé producto en una empresa de entretenimiento

02 Mi experiencia emprendiendo

03 Cómo mirar tu negocio con ojos de un inversor

Cómo lo vamos a estructurar

1 Etapa LaLiga

Cómo se construye producto real

- Construcción de producto
- Organización de equipos
- Modelos de negocio
- Product Lessons: Workshop

2 Quality Value

Construir un negocio desde cero

- Por qué nace
- Clientes
- Posicionamiento
- Producto
- Modelo de negocio
- YouTube: racional estratégico
- Aprendizajes como inversor
- Workshop

3 Análisis

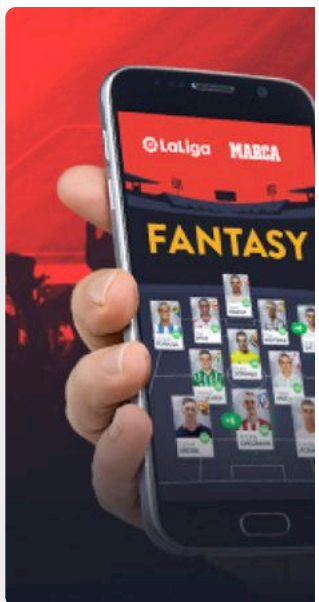
Cómo analizamos una empresa

- Filosofía
- Framework
- Valoración
- Qué mirar SIEMPRE
- Ejemplo: EPAM

LaLiga Fantasy

¡Despierta al entrenador que llevas dentro!

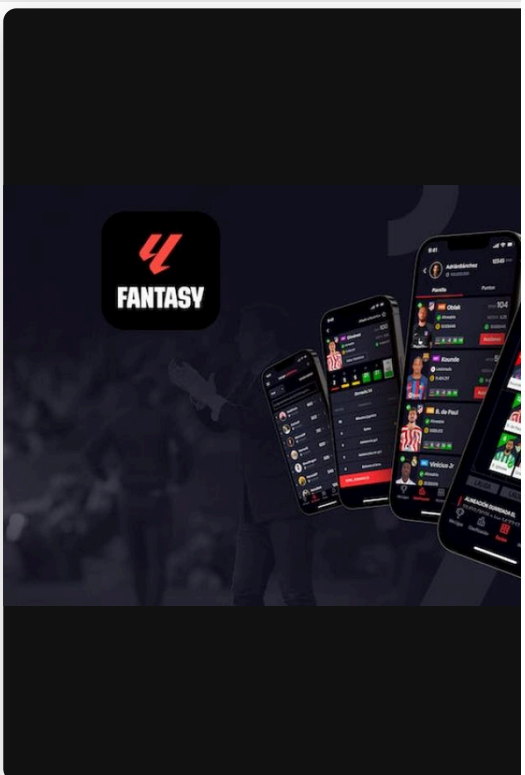
Juega a **LaLiga Fantasy**, el mánager oficial de La Liga.



1. Etapa LaLiga Construcción de producto

¿Cómo genera negocio LaLiga?

- **Venta de derechos**
- Cuanto más consumo de TV más valor
- El fantasy tenía como objetivo aumentar ese consumo, conectar a fans jóvenes del juego a la TV. Difícil de medir el impacto.
- **Millones de usuarios**
- Producto deficitario pero con su propio modelo de negocio



1. Etapa LaLiga Construcción de producto



Los equipos de LaLiga ya tienen su App Oficial

Ya disponibles:



Próximamente:



Apps disponibles en:

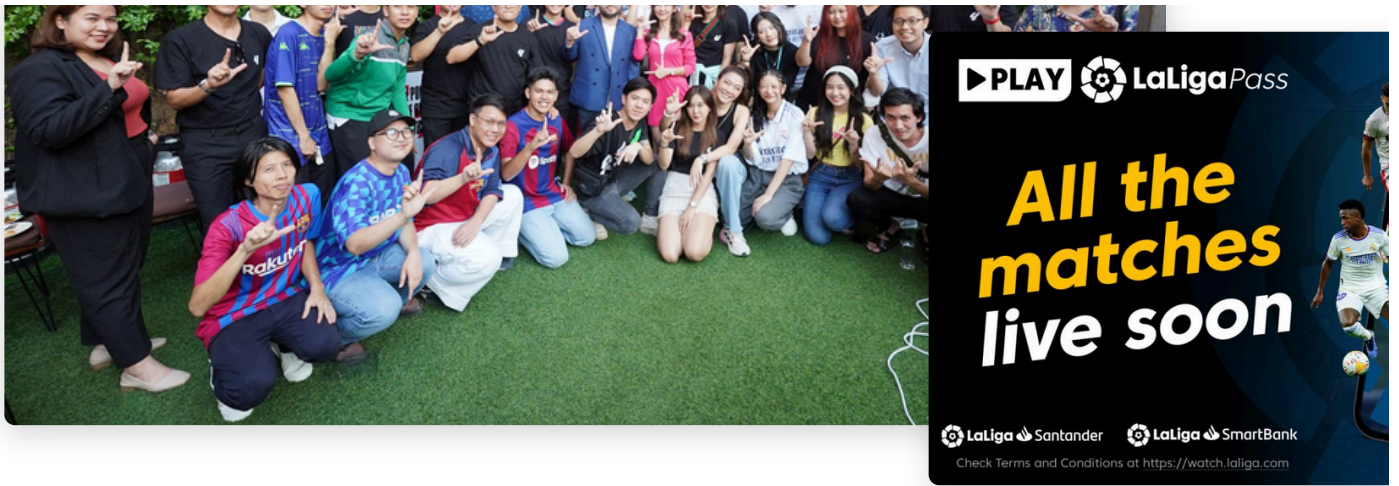


1. Etapa LaLiga Construcción de producto



1. Etapa LaLiga Construcción de producto





1. Etapa LaLiga Construcción de producto



1. Etapa LaLiga Construcción de producto





1. Etapa LaLiga Construcción de producto

NOTA DE PRENSA | WED 21.02.2024 | NOTA DE PRENSA

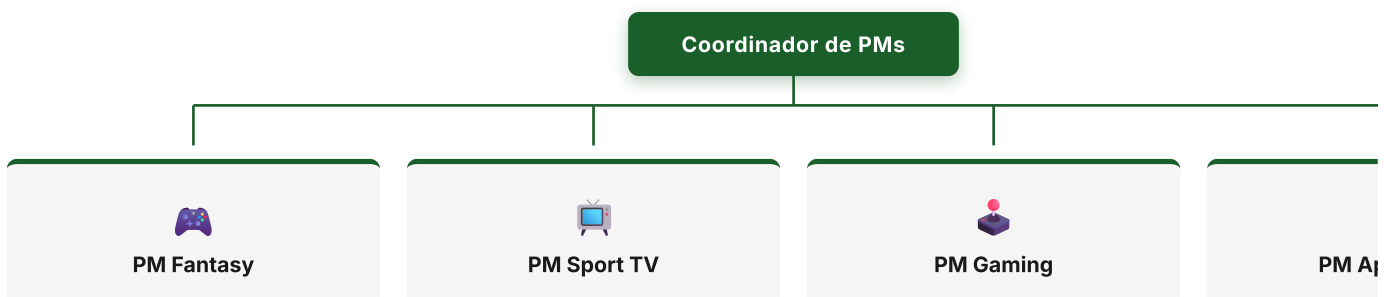
LALIGA launches new FAST channel with uninterrupted institutional content

'LALIGA Inside' will feature documentaries and reports from LALIGA GENUINE, LALIGA Studios and LALIGA+, as well as institutional events, interviews with directors and content created by the clubs themselves

1. Etapa LaLiga Organización de equipos

Organización de equipos

Estructura de Product Management en LaLiga Digital



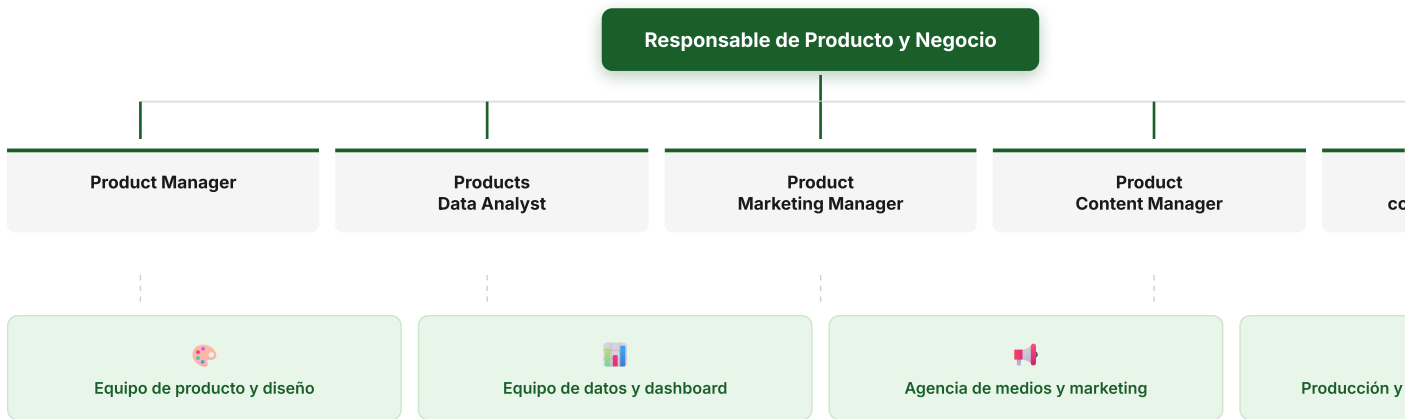
Cada PM con su propio equipo de desarrollo externo

Una misma agencia de diseño para todos → coherencia visual

1. Etapa LaLiga Organización de equipos

Estructura de equipo

Organización de un producto OTT en LaLiga



1. Etapa LaLiga Rituales de producto

Rituales de Producto Digital

Mismo método, distinto horizonte: del táctico a lo estratégico

SEMANAL 7 días	MENSUAL 30 días	TRIMESTRAL
Weekly Ritmo operativo	Monthly Ritmo de ajuste	Quarterly Ritmo estratégico
QUIÉN Yo ↔ PMs PMs ↔ sus equipos de diseño y producto	QUIÉN Yo ↔ PMs PMs ↔ sus equipos de diseño y producto	Mismo método, pero con foco en las métricas cl
QUÉ Revisamos métricas objetivo de cada producto y si estamos en rango.	QUÉ Mismo método, pero con datos de mayor horizonte para leer tendencias.	<ul style="list-style-type: none">· Ingresos· Churn· Meses medios· Valor suscriptor· Suscriptores· ARPU· CAC· EBITDA
DECISIONES Tácticas y operativas	DECISIONES Más estratégicas	FÓRMULA CLAVE Valor del suscriptor = ARPU × Meses medios

1. Etapa LaLiga Modelos de negocio

Modelos de negocio

Tres vías de monetización en productos OTT



Suscripción

MODELO PRINCIPAL

Recurrencia y visibilidad:

ARPU × media de meses histórico

Pricing power en mercados nicho

Bajar precio → amplía mercado pero **no compensa** la caída del ARPU

Ofertas con un evento **sí funcionan**



Publicidad

COMPLEMENTARIO

Necesitas **mucho volumen**

Funciona como **complemento**, no como modelo principal



Partnerships

MÁS IMAGINATIVO

Ejemplo: ir a una federación y c

"Mete tu contenido en nues lo que genere, a medias. Tú contenidos, yo plataforma."

1. Etapa LaLiga Lecciones aprendidas

Product lessons from LaLiga

Construir producto cuando tu competidor es el entretenimiento en sí



UNA QUE FUNCIONÓ

Gol Mundial

Feature dentro de LaLiga+

Quando el producto **es bueno de verdad**, el usuario llega solo.

Sin campaña de marketing, la audiencia creció por recomendación. El producto hizo el trabajo.

Lección: el mejor marketing es un producto que merezca ser contado.



UNA QUE FALLÓ

Asistentes virtuales

Experimento en apps LaLiga

La tecnología existía, la demanda real **no estaba ahí**.

Nunca acabaron de funcionar. De momento. Quizá la pregunta no era "¿se puede?" sino "¿lo necesita el usuario?".

Lección: que algo sea posible no significa que haga falta.



DECISIÓN CONTRAINTUITIVA

Rediseño de Fantasy

UX/UI vs. costumbre del usuario

Hicimos un rediseño **objetivame** usuarios pedían volver al diseño

La mejora técnica no siempre gana identidad pesan más de lo que par

Lección: escucha al usuario aur equivocada.



Ejercicio: pensad en vuestro producto o negocio. ¿Cuál es vuestro "Gol Mundial"? ¿Y vuestro "asistente virtual"? ¿Qué decisión contraintuitiva tomaríais hoy?

2

SECCIÓN 2

Quality Value: construir un negocio desde cero



Nuestro objetivo es claro: **hacer accesible el research institucional** al inversor exigente que quiere decisiones propias sin dedicarle

Empresas

Inversores

Mercados

Actualidad

www.qualityvalueinvestments.com

2. Quality Value: construir un negocio desde cero Cientes

¿Quién es nuestro cliente?



Perfil

Inversores que gestionan su **propia cartera** de acciones, ETFs y fondos de inversión.



Situación

Trabajadores con **tiempo limitado** para estudiar inversión, leer decisiones.

2 Segmentos

15%

85%

A) Principiantes

Empezando a gestionar su cartera

B) Conocimiento medio

Core de suscriptores

Qué buscan

GRUPO A

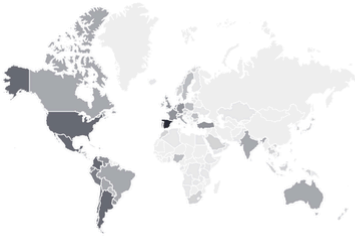
Conocimiento
Formación
Seguridad ante eventos

GRUPO B

Ideas y análisis
Menos formación
Más accionable

Alcance global

Distribución de suscriptores por país



País	Suscriptores
Spain	8,660 (55%)
Argentina	945 (6%)
United States	913 (6%)
Colombia	803 (5%)
Mexico	768 (5%)

+18.000 inversores nos

es España

ar Argentina

us United States

co Colombia

mx México

Perfil del suscriptor de pago

95%

gestiona su propia cartera

85%

nivel intermedio o avanzado

50-30

capital relevante

No busca formación básica ni entretenimiento. Busca **tomar mejores decisiones**.

El principal valor que demanda: **ideas de inversión trabajadas, accionables y con criterio detrás**.

El verdadero diferencial

No es solo la idea, sino el **proceso** que la sustenta y el **seguimiento** posterior.

Suscriptor pagador: los datos

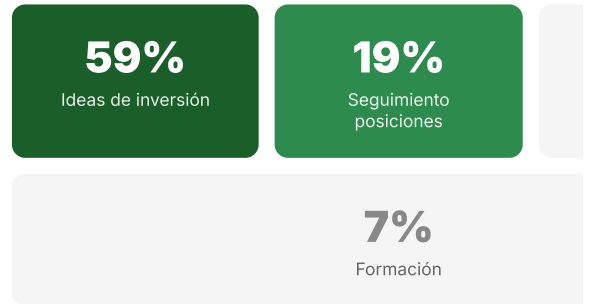
Nivel de conocimiento



Capital invertido



¿Qué buscan?



Inversor activo, con capital y criterio, que busca ideas trabajadas, accionables y con proceso detrás.

Audiencia potencial

Perfil del no suscriptor — barreras y oportunidades

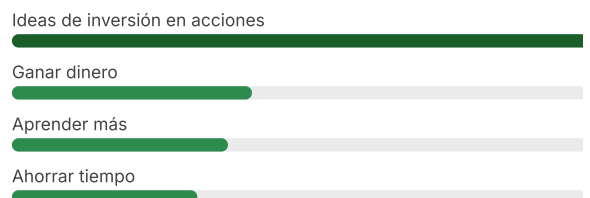
Nivel de conocimiento



— Barreras de conversión



¿Qué buscan?



A la hora de elegir newsletter

Calidad 84%

Audiencia **calificada que sí encaja** con el producto, pero aún no convierte por **percepción de valor** y fricción.

Propuesta de valor

Quality Value ayuda a inversores activos a tomar **mejores decisiones de inversión** sin tener que dedicar horas al análisis



Entender rápidamente
una tesis de inversión



Profundizar solo
cuando es necesario



Decidir con criterio
propio e informado

Diferenciación clave

No competimos por dar más ideas, sino por ofrecer **mejor proceso + mejor contexto + mejor seguimiento.**

Ahorro de tiempo

Mejores decisiones

Análisis filtrado

Framework

2. Quality Value: construir un negocio desde cero Mapa de producto

Quality Value Research

Ecosistema de producto



Tesis de inversión
Análisis fundamental profundo



Informes temáticos

ETFs y



Entrevistas



Comunidad
Canal Discord



Carteras modelo
Personal + ETFs

Foro
En construcción



Dashboard ecosistema acciones de calidad
Excel - En construcción

2. Quality Value: construir un negocio desde cero Fuentes de ingresos

Modelo de negocio

FUENTE PRINCIPAL



Suscripciones

Ingresos recurrentes de suscriptores que pagan por acceso al research completo, carteras modelo y comunidad.

FUENTE SECUNDARIA

Patrocinio

- Menciones en publicaciones
- Artículos ad hoc
- Entrevistas sponsorizadas

2. Quality Value: construir un negocio desde cero Racional estratégico — Funnel

YouTube: el funnel de conversión

De audiencia generalista a suscriptor pagador

Audiencia amplia

Le gusta la inversión, bolsa y economía. Delega en gestores o ETFs.

Empezando a invertir

En acciones, fondos o ETFs. Quiere formarse.

Inversor activo formándose

Quiere invertir tiempo, combina fondos y ETFs con cartera propia.

Gestiona cartera + dispuesto a pagar

Tiene tiempo y criterio. Busca contenido premium.

Suscriptor Quality Value

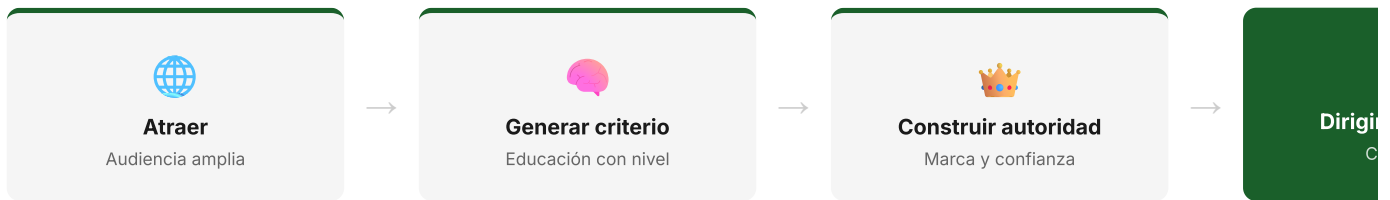
Research profundo · Ideas accionables · Seguimiento

BOTTOM FUNNEL

2. Quality Value: construir un negocio desde cero Función del canal

YouTube: función del canal

El canal **no** es divulgación básica ni formación. Es un **canal editorial sobre inversión**.



💡 Reforzamos mucho la línea de ingresos con **publicidad y patrocinio** a través del canal.

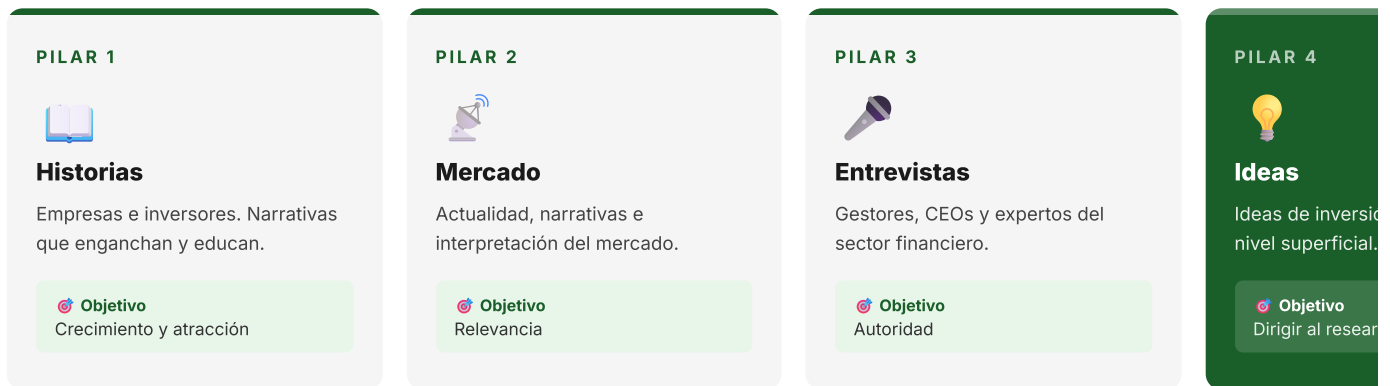
YOUTUBE
Alcance, marca y autoridad

QUALITY VALUE
Profundidad y monetización

2. Quality Value: construir un negocio desde cero Estructura de contenido

Estructura de contenido

4 pilares estratégicos del canal



2. Quality Value YouTube — Objetivo final

Objetivo final del canal

Cuando alguien entra en el canal debe percibir:



No es un canal típico de bolsa



Aquí hay criterio



El contenido tiene nivel



Existe profundi

YOUTUBE

Alcance, marca y autoridad

Canal editorial que filtra por calidad

QUALITY VALUE

Profundidad y monetización

Research, ideas accionables, seguimiento

El canal actúa como filtro de calidad, no como profesor.

2. Quality Value Aprendizajes como emprendedor

Aprendizajes como emprendedor

El lado humano: lo que no aparece en las métricas

1 APRENDIZAJE



Soledad

En un rol de responsabilidad corporativo ya la notas. **Como emprendedor se multiplica por X.**

Las decisiones importantes, al final, las tomas solo.

2 APRENDIZAJE



Incertidumbre constante

No todo el mundo tiene una personalidad hecha para convivir con ella. **Y está bien.**

Reconocer si encajas o no te ahorra años.

3 APRENDIZAJE



No existe la desconexión

El negocio **no se apaga** cuando tú te apagas. Siempre hay algo abierto en la cabeza.

Aprendes a gestionar el ruido de fondo más que a silenciarlo.

4 APRENDIZAJE



Decidir bien qu

Podrías estar 24/7, clave es elegir **qué mayor impacto.**

La organización es e



A LOS EMPRENDEDORES DE LA SALA

¿Qué opináis? ¿Algún punto que añadiríais? ¿Lo volveríais a hacer?

2. Quality Value IA aplicada al negocio

Cómo la IA está cambiando mi negocio

Cómo la implemento en mi día a día de trabajo

1 MI EQUIPO

Agentes IA especializados

Un equipo completo sin contratar a nadie



Estrategia y Negocio



Diseño



Copywriting



Guiones

2 EL OUTPUT

Informes institucionales

Research de calidad que antes requería un equipo entero

Producir research con el nivel de **una casa de análisis** i una firma boutique.

ANTES

Tesis cada X semanas, limitado por tiempo

AHORA



Analistas por acción

Un agente dedicado por cada empresa que cubrimos

Más tesis, más profundas, más rápido

IA = Mejor Producto + Más Producto (eficiencia)



VUESTRO TURNO

Ejercicio: ¿Cómo la estás aplicando tú en tu trabajo? ¿Qué parte de tu día automatizarías si tuvieras un agente dedicado?

3

SECCIÓN 3

Mirar tu negocio con ojos de un inversor

Qué mira un analista para decidir si invierte o no en una empresa — y qué información te puede dar a ti, como emprendedor, para mejorar tu estrategia.



EL ANALISTA

Qué busca

Un **método** para separar un buen negocio de uno mediocre. Calidad empresarial + disciplina en valoración.



EL EMPRENDEDOR

Qué se lleva

Un **espejo** para tu propio negocio. Ver qué mirarían de fuera para invertir.

Calidad

Valoración

Moat

Métricas

Estrategia

3. Cómo analizamos una empresa Glosario

Glosario de términos de inversión

Los conceptos que vas a escuchar en las próximas slides, en una frase

RENTABILIDAD	CRECIMIENTO Y NEGOCIO	VALORACIÓN	RIESGO
<p>Márgenes</p> <p>% de cada euro de ingresos que se convierte en beneficio. Estables y altos = negocio sano.</p>	<p>Ingresos</p> <p>Facturación total. Lo que la empresa vende antes de restar costes. Ideal: crecimiento predecible.</p>	<p>Múltiplos</p> <p>Ratios para comparar cuánto cuesta una empresa respecto a lo que gana o factura (PER, EV/EBITDA...).</p>	<p>Deuda / EBITDA</p> <p>Cuántos años de beneficio para pagar su deuda. Bajo</p>
<p>ROE <small>Return on Equity</small></p> <p>Rentabilidad sobre recursos propios. Cuánto gana la empresa por cada euro de los socios.</p>	<p>CAGR <small>Tasa anual</small></p> <p>Tasa de crecimiento anual compuesto. Cuánto crece algo al año en promedio durante varios años.</p>	<p>Peers</p> <p>Empresas comparables del mismo sector. Se usan como referencia para valorar y contextualizar.</p>	

ROCE

Rentabilidad sobre todo el capital empleado (propio + deuda). La eficiencia real del negocio.

Capital Employed

Ventaja competitiva (Moat)

Qué protege al negocio de la competencia. Marca, red, escala, patentes: lo que hace difícil copiarlo.

Escenarios

Proyectar 3 futuros posibles (moderado, optimista, pesimista) para no depender de un único supuesto.



Riesgo de pérdida

Probabilidad real de perder el dinero invertido. Lo que de verdad

Capital Allocation

Cómo decide el management dónde invertir el dinero que genera la empresa.

Management

El equipo directivo. Historial, alineación con accionistas y calidad de las decisiones tomadas.

3. Cómo analizamos una empresa Filosofía

Filosofía de inversión

QUALITY

- 1 Crecimiento constante de ingresos
- 2 Márgenes estables y por encima del sector
- 3 Ventaja competitiva destacable
- 4 ROE & ROCE estable y por encima de la media
- 5 Crecimiento ingresos predecibles de doble dígito
- 6 Ratio deuda/EBITDA nula o por debajo del sector
- 7 Management alineado y buen capital allocation

VALUE

Múltiplos para cada escenario acorde con estimación de crecimiento, a su media histórica y a sus peers

3 escenarios de valoración a 5 años:

A. Escenario moderado

CAGR: +20%. Crecimiento y múltiplos moderados.

B. Escenario optimista

CAGR: +25%. Crecimiento y múltiplos esperado.

C. Escenario pesimista

CAGR: \approx 0%. Crecimiento y múltiplos muy negativos.

💡 Potencial recompensa muy por encima del riesgo permanente

3. Cómo analizamos una empresa Filosofía — Small Caps

Dos catalizadores del precio de la acción

Quality Value · Small Caps

CATALIZADOR 1

QUALITY

1. Crecimiento revenue
2. Expansión márgenes
3. Crecimiento beneficio por acción

CATALIZADOR 2

VALUE

Infravaloración

Expansión de múltiplos

Conforme vaya ganando escala, volumen, conocimiento, his

Uplisting en índices mayores

Incremento de visibilidad y base inversora

Mejora orgánica del negocio → el mercado lo reconoce en precio

Re-rating por visibilidad → el mercado descubre la compañía

3. Cómo analizamos una empresa Framework

Framework de inversión

Quality Value combina **calidad empresarial** con **disciplina en valoración**

QUALITY primero

Invertimos en negocios de calidad

- Ventajas competitivas sostenibles
- Monopolios u oligopolios naturales
- Crecimiento estructural y predecible
- Alta generación de caja
- Retornos sobre el capital elevados
- Management alineado + capital allocation
- Balance sólido

VALUE después

Solo después analizamos si el precio ofrece un **marg**

¿Cuándo compramos?

Las mejores compañías rara vez cotizan "baratas". Busca **desacople** entre precio y realidad: trimestre débil, ruido re transición operativa...

Nuestro trabajo: separar lo temporal de lo estructural. sigue ahí, la asimetría aparece.

+ Situaciones especiales (OPAs, odd-lots) con informes

3. Cómo analizamos una empresa Valoración por múltiplos

Valoración por múltiplos

Derivación del Beneficio Neto y EPS por Escenario

MÉTRICA	PESIMISTA	BASE	OPTIMISTA
Revenue 2028	\$5,790M	\$6,450M	\$7,000M
Margen Neto 2028	10.0%	12.3%	13.5%
Beneficio Neto 2028	\$579M	\$793M	\$945M
Acciones 2028 (con buybacks y dilución)	53.0M	51.5M	50.0M
EPS 2028	\$10.92	\$15.40	\$18.90

Comparativa con consenso: Nuestro caso base (\$15.40 EPS) está ligeramente por encima del consenso TIKR (\$15.23), principalmente por una mayor reducción de acciones que modelamos explícitamente. El consenso no incorpora este efecto de forma tan detallada.

Estimaciones QV Research basadas en supuestos detallados arriba. Consenso: TIKR.com

8. Supuestos y Escenarios

Nota metodológica: A continuación se detallan los supuestos explícitos detrás de cada escenario. El consenso TIKR se incluye como referencia. No extendemos proyecciones más allá de 2028 debido a la incertidumbre del impacto de AI en el sector.

3. Cómo analizamos una empresa Valoración — Suma de partes

Suma de partes

Método 2: Múltiplos de peers

ACTIVO	EBITDA	MÚLT.	EV IN €M
Princes Group PLC (€240M × 7.5x)	240	7.5x	1,488.60
Carrefour Italia	70	4.0x	280.00
Total Group EV	€310		1,768.60
Net Cash (exc. IFRS 16)			+319.00
Total Equity			€2,087.60M
Equity (30% desc. holding)			€1,461.32M
Upside con descuento			+97%
Upside sin descuento			+182%
Precio objetivo implícito (c/desc)			€33.6/acción
Precio objetivo implícito (s/desc)			€48.0/acción

3. Cómo analizamos una empresa Qué mirar siempre

Qué mirar siempre



La directiva y su nivel de alineación

Sobre todo en empresas **pequeñas y medianas**

Ejemplo: visita a NewPrinces Group →



3. Cómo analizamos una empresa Ejemplo: NewPrinces



4. Workshop Hacer una tesis de tu propia empresa

De teoría a práctica

Aplicar el framework a un caso real

EJEMPLO EPAM Systems

Vamos a analizarla juntos aplicando el framework completo

- Filosofía: por qué nos interesa
- Framework: tesis, catalizadores, riesgos
- Valoración: escenarios y rango de precio
- Qué mirar SIEMPRE: métricas clave



TU TURNO Tu propia empresa

Ahora aplicáis el mismo framework a vuestro negocio

- ¿Cuál es vuestra tesis?
- ¿Qué catalizadores y riesgos tenéis?
- ¿Cómo valoráis vuestro negocio?
- ¿Qué métricas miráis SIEMPRE?

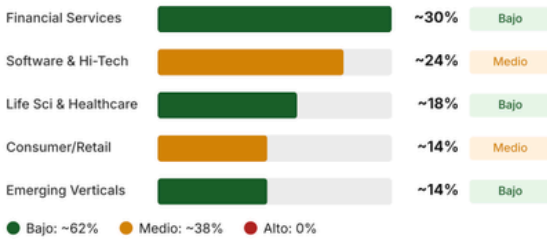
Mirar tu negocio con ojos de un inversor

PRECIO ACTUAL \$140 -21% post-earnings	PRECIO OBJETIVO \$185 Caso Base	P/E FORWARD 11x vs 30-40x histórico	TIR ESPERADA ~10% Escenario Base
--	---	---	--

DESCRIPCIÓN

EPAM Systems es líder global en ingeniería de software y servicios digitales, con \$5.457M ingresos 2025. Ha caído -21% post-resultados Q4 2025 por guidance "débil". Ajustado por NEORIS (-100bps), el crecimiento orgánico 2026 (+4-7%) es **superior** a 2025 (+4.9%). A 11x P/E forward, cotiza en mínimos históricos por temores a AI que no vemos reflejados en pricing.

VERTICALES POR RIESGO AI



TESIS DE INVERSIÓN

- 1 Valoración en mínimos:** 11x P/E forward vs 30-40x media histórica (-60% descuento). El mercado trata a EPAM como si AI fuera a destruir el negocio.
- 2 AI-Native creciendo fuerte:** +70-80% YoY, \$600M en 2026E (~10% revenue). No son víctimas de AI, son participantes activos en la transición.
- 3 Buybacks muy accretive:** 70-75% FCF a recompras. A \$140, cada dólar compra 33% más acciones que en 2025. Reduce acciones ~8% en 3 años.
- 4 Guidance mejor de lo que parece:** Ajustado por NEORIS (-100bps), el crecimiento orgánico 2026 (+4-7%) es superior a 2025 (+4.9%).

DESCUENTO VS MEDIA HISTÓRICA



MÉTRICAS CLAVE (2025)

Market Cap	~\$7.700M	Ingresos	\$5.457M
Free Cash Flow	\$613M	FCF Yield	7.6%
Margen Non-GAAP	15.2%	Conv. FCF/NI	94.7%
Deuda Neta	Caja neta	AI-Native Growth	+70-80%

ESCENARIOS DE VALORACIÓN (2028)

Escenario	Prob.	P/E	Precio	TIR
Pesimista	25%	8x	\$87	-14%
Base	50%	12x	\$185	~10%
Optimista	25%	16x	\$302	+29%

RIESGOS PRINCIPALES

- AI como disruptor:** Si herramientas de coding AI mejoran más esperado, podrían reducir demanda de horas. Mitigante: EPAM en AI-native.
- Ciclos de venta largos:** Management admite "modest extensión grandes. Incertidumbre macro y AI alargan decisiones.
- Cliente NEORIS México:** Impacto -100 bps en 2026. Riesgo de más allá de lo guiado.

MÉTRICAS A VIGILAR

- **Crec. Orgánico CC:** actual +5.6% → alerta si <+3%
- **Margen Non-GAAP:** actual 16.3% → alerta si <14%
- **AI-Native Revenue:** actual \$105M/Q → alerta si flat
- **Conversión POC→Programa:** actual 60-70% → alerta si <50%

Kill Criteria (Salir Si)

- Crec. orgánico CC <+3% dos trimestres
- Margen Non-GAAP <14% sostenido
- Pricing muestra presión por AI (admitido por mgmt)
- Cancelación programa buybacks