



UNIVERSIDAD DE SAN ANDRÉS
ESCUELA DE ADMINISTRACIÓN Y NEGOCIOS
MAGISTER EN FINANZAS

VALUACIÓN GLOBANT SA TRABAJO FINAL DE GRADUACIÓN

AUTOR: GUIDO PEDACCI

DNI: 25.641.500

DIRECTOR DE TESIS: FABIAN BELLO

BUENOS AIRES, JUNIO 2021

ÍNDICE

1. GLOSARIO	2
2. RESUMEN EJECUTIVO	5
3. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO	6
3.1. HISTORIA.....	6
3.2. BREVE RESEÑA Y DIMENSIÓN DE LA COMPAÑÍA	14
3.3. SERVICIOS	18
3.4. ESTRATEGIA.....	19
3.5. ESTRUCTURA SOCIETARIA	31
4. ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA	32
4.1. TENDENCIAS DE LA INDUSTRIA TI	33
4.1.1. TENDENCIAS EN EL GASTO GLOBAL DE SERVICIOS DE TI.....	34
4.1.2. LA ACELERACIÓN DE LA TRANSFORMACIÓN DIGITAL IMPULSA EL GASTO EN TI.....	35
4.1.3. LA CONSULTORÍA DE TI SERÁ MÁS DEMANDADA	37
4.1.4. LOS SERVICIOS DE TERCERIZACIÓN DE TI SOSTENDRÁN SU IMPULSO ACTUAL	39
4.1.5. ESTADO DE LAS NUEVAS TECNOLOGÍAS QUE IMPULSAN EL CAMBIO	39
5. POSICIONAMIENTO COMPETITIVO	50
6. ANÁLISIS FINANCIERO	52
6.1. ANÁLISIS VENTAS	53
6.2. MÁRGENES OPERATIVOS Y RENTABILIDAD	59
6.3. RATIOS DE LIQUIDEZ Y CREDITICIOS	63
6.4. RATIOS DE EFICIENCIA OPERATIVA.....	65
6.5. FLUJOS DE CAJA	66
6.6. ANÁLISIS COMPARATIVO CON COMPAÑÍAS DE LA INDUSTRIA	67
7. VALUACIÓN DE GLOBANT POR FLUJOS DE FONDOS DESCONTADOS	68
7.1. FLUJOS DE FONDOS DISPONIBLES	69
7.2. TASA DE DESCUENTO DE LOS FLUJOS	76
7.3. COSTO DEL CAPITAL PROPIO (KE).....	76
7.4. COSTO DE LA DEUDA (Kd)	80
7.5. COSTO PROMEDIO PONDERADO DEL CAPITAL (WACC)	81
7.6. RESULTADOS DE VALUACIÓN POR FLUJOS DE FONDOS DESCONTADOS	81
8. VALUACIÓN DE GLOBANT POR MÚLTIPLOS DE MERCADO.....	84
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	89
ANEXO A: PROYECCIONES DE FLUJOS DE FONDOS	91
ANEXO B: TABLAS Y GRÁFICOS	94

1. Glosario

- **Aplicación Back-End:** es aquella pieza central, que también denominamos motor o sistema de webservice, que centraliza todas las peticiones que se efectúan desde los dispositivos móviles que necesitan hacer operaciones de escritura, recogida de datos de una base de datos, registros, envíos, etc.
- **Aplicación Front-End:** describe la parte que el visitante puede ver. Incluye todo el contenido que se muestra y que es visible para el público o los usuarios que han iniciado sesión.
- **Big data:** es un término que hace referencia a conjuntos de datos tan grandes y complejos que precisan de aplicaciones informáticas no tradicionales de procesamiento de datos para tratarlos adecuadamente.
- **Ciberespacio:** entorno no físico creado por equipos de cómputo unidos para interoperar en una red.
- **Código abierto (en inglés, open source):** es un tipo de software desarrollado por comunidades de programadores y empresas que se ponen de acuerdo en dejar disponible al público el código fuente para que los participantes de la comunidad lo modifiquen a voluntad.
- **Código fuente:** es el archivo o archivos con las instrucciones necesarias, realizadas en un lenguaje de programación, que sirve para compilar posteriormente un programa o programas para que puedan ser utilizados por el usuario de forma directa, tan sólo ejecutándolo.
- **Computación en la nube:** conocida también como servicios en la nube o simplemente «la nube», es un paradigma que permite ofrecer servicios de computación a través de una red, que usualmente es internet.
- **Computación en frontera:** es un tipo de informática que tiene lugar en la ubicación física del usuario o de la fuente de datos, o cerca de ellas, lo cual genera menos latencia y mayor disponibilidad de ancho de banda.
- **Consumerización:** es una tendencia creciente en la cual las nuevas tecnologías de la información surgen primero en el mercado del consumidor y luego se propagan hacia las organizaciones comerciales y gubernamentales.
- **Contenerización:** es un método de virtualización de nivel de sistema operativo (nivel OS) para implementar y ejecutar aplicaciones distribuidas sin lanzar una máquina virtual completa para cada aplicación.
- **Crecimiento inorgánico:** el crecimiento inorgánico implica incrementar el volumen de negocio aprovechando los recursos ya generados por otras empresas, sean competencia o no. De esta forma, varias empresas pueden fusionarse o ser adquiridas unas por otras para empezar a operar como una sola.
- **Crecimiento orgánico:** incrementar el volumen de negocio de forma interna, con los recursos que tiene disponibles la empresa.

- EBIT: acrónimo del inglés Earnings Before Interest and Taxes e indicador del resultado de explotación de una empresa sin tener en cuenta los ingresos y costes financieros, es decir los tipos de interés, ni la carga fiscal aplicada sobre la compañía, que en líneas generales depende del tipo impositivo del impuesto de sociedades.
- EBITDA: indicador financiero acrónimo del inglés Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization (beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones), es decir, el beneficio bruto de explotación calculado antes de la deducibilidad de los gastos financieros.
- Fábrica de software (en inglés, software factory): se trata de centros de desarrollo de aplicaciones específicas subcontratados por organizaciones e instituciones. Su objetivo es industrializar la producción de software, abaratando los costos y reduciendo el ciclo de desarrollo de las soluciones.
- Infraestructura como servicio (IaaS, por sus siglas en inglés): se refiere a los servicios en línea que proporcionan un alto-nivel de APIs, utilizadas para direccionar detalles a bajo nivel de infraestructura como recursos de informática física, ubicación, data partitioning, scaling, seguridad, copia de seguridad etc.
- Inteligencia artificial (AI, por sus siglas en inglés): es la inteligencia llevada a cabo por máquinas.
- Internet de las cosas (IoT, por sus siglas en inglés): concepto que se refiere a una interconexión digital de objetos cotidianos con internet.
- Latencia: es el tiempo que tarda en transmitirse un paquete de datos dentro de la red. Es decir, es el tiempo exacto que pasa desde que tu dispositivo hizo una solicitud al servidor y el tiempo que tardas en recibir una respuesta desde el servidor.
- Metodologías ágiles: son aquellas que permiten adaptar la forma de trabajo a las condiciones del proyecto, consiguiendo flexibilidad e inmediatez en la respuesta para amoldar el proyecto y su desarrollo a las circunstancias específicas del entorno.
- Nasdaq 100 (NDXT): el índice Nasdaq 100 replica las principales 100 empresas públicas de tecnología.
- Omnicanal: estrategia que se basa en el uso simultáneo e interconectado de diferentes canales de comunicación, con el objetivo de estrechar la relación entre online y offline, con el objetivo de perfeccionar la experiencia del cliente.
- Plataforma como servicio (Plataforma como servicio): es un entorno de desarrollo e implementación completo en la nube, con recursos que permiten entregar todo, desde aplicaciones sencillas basadas en la nube hasta aplicaciones empresariales sofisticadas habilitadas para la nube.

- **Producto bruto interno:** es una magnitud macroeconómica que expresa el valor monetario de la producción de bienes y servicios de demanda final de un país o región durante un período determinado, normalmente de un año o trimestrales.
- **Realidad aumentada (AR, por sus siglas en inglés):** es el término que se usa para describir al conjunto de tecnologías que permiten que un usuario visualice parte del mundo real a través de un dispositivo tecnológico con información gráfica añadida por este.
- **Realidad virtual (VR, por sus siglas en inglés):** es un entorno de escenas u objetos de apariencia real. La acepción más común refiere a un entorno generado mediante tecnología informática, que crea en el usuario la sensación de estar inmerso en él.
- **Robótica:** es una forma naciente de automatización de los procesos de negocio que replica las acciones de un ser humano interactuando con la interfaz de usuario de un sistema informático.
- **Seguridad cibernética:** la ciberseguridad es la práctica de defender las computadoras, los servidores, los dispositivos móviles, los sistemas electrónicos, las redes y los datos de ataques maliciosos.
- **Software como un servicio (SaaS, por sus siglas en inglés):** es un modelo de distribución de software donde el soporte lógico y los datos que maneja se alojan en servidores de una compañía de tecnologías de información y comunicación (TIC), a los que se accede vía Internet desde un cliente.
- **Tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR, por sus siglas en inglés):** es un término específico de negocios e inversión para la ganancia anualizada lisa de una inversión sobre un periodo dado.
- **Tasa de retención de empleados (en inglés, attrition):** es un índice de estabilidad utilizado por departamentos de recursos humanos para mostrar el porcentaje de empleados que conservaron sus trabajos durante un periodo determinado de tiempo.
- **Tecnología 5 G:** es la quinta generación de tecnologías que permiten conectarnos a Internet desde dispositivos móviles.
- **Tecnología de la información (IT, por sus siglas en inglés):** es la aplicación de ordenadores y equipos de telecomunicación para almacenar, recuperar, transmitir y manipular datos, con frecuencia utilizado en el contexto de los negocios u otras empresas.
- **Tercerización de recursos (en inglés, outsourcing):** consiste en la contratación de una compañía ajena para que realice una actividad específica o brinde un servicio puntual.
- **Testeo:** es la realización de pruebas sobre una aplicación u otro, con el fin de obtener información acerca de su calidad.

2. Resumen ejecutivo

El objeto del presente informe es exponer el análisis financiero y el ejercicio de valuación del capital accionario de la compañía Globant S.A.

De modo de lograr una mejor valuación de la compañía es necesario, en primer lugar, realizar un análisis del negocio de Globant. Para ello, recorremos su historia desde sus inicios hasta la actualidad, enumeramos y evaluamos sus servicios y examinamos algunas de sus estrategias. También enumeramos los beneficios impositivos que existen en algunos de los países donde Globant posee subsidiarias, cuando estos son los suficientemente significativos, con principal foco en Argentina, donde Globant concentra la mayor cantidad de empleados. Por último, se hace un breve repaso de la estructura societaria de Globant, para poner en evidencia la complejidad del entramado de subsidiarias que la compañía administra.

En segundo lugar, se explora la industria a la que pertenece Globant, con foco en las tendencias para los próximos años. Dada la amplia gama de subgrupos que integran la industria de la tecnología de la información, focalizamos nuestro análisis principalmente en los servicios de TI, que embebe la mayoría de los ofrecidos por Globant. Las observaciones que realicemos en esta sección, serán de suma importancia para la valuación, fundamentalmente para la proyección de las ventas.

En tercer lugar, nos valdremos del análisis de ratios financieros, tanto de Globant como de empresas comparables, que nos permitirán una mayor comprensión de la compañía, además de servir de soporte para poder realizar una valuación lo más real posible.

Por último, y en base a todo lo mencionado hasta aquí, se evalúa cuantitativamente el valor intrínseco del capital accionario de Globant en la fecha de valuación, 31 de Diciembre de 2020. Para realizar la valuación se utilizan dos metodologías alternativas; el método de flujos de fondos descontados (DCF, por sus siglas en inglés) y el método de Valuación Relativa o Valuación por Múltiplos.

Para el método de DCF se utilizan los flujos de fondos libres de la firma, y como tasa de descuento el Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC, por sus siglas en inglés), estimado en base al modelo CAPM (por sus siglas en inglés).

Como resultado del ejercicio de valuación de Globant S.A., se obtiene un valor del capital accionario de US\$ 113,72 por acción al 31 de Diciembre de 2020.

Para el método de valuación por múltiplos, se decide el uso de los múltiplos EV/EBITDA y P/E con compañías comparables, pertenecientes a la industria de la tecnología de la información. Como resultado de este ejercicio, se obtiene un valor del capital accionario de Globant en el rango de los US\$ 87,50 y US\$ 136,30 y US\$ 53,20 y US\$ 98,60 por acción al 31 de Diciembre de 2020, respectivamente.

Al comparar los resultados mencionados en los párrafos anteriores con el precio de la acción al 31 de Diciembre de 2020, cuando cotizó al cierre a US\$ 217,61, el presente análisis indica que el mercado podría estar reflejando expectativas de crecimiento de

los precios de la acción de Globant mayores a los obtenidos en el presente documento, en caso se confirmasen las principales hipótesis del escenario base.

3. Descripción del negocio

3.1. Historia

La fase de incubación: crisis y oportunidad (2002 - 2003)

Globant fue ideada en 2002, a fines de la crisis argentina del 2001¹, por sus cuatro socios fundadores: Martín Migoya, Néstor Nocetti, Guibert Englebienne y Martín Umarán. Provenientes de familias de clase media de las ciudades de La Plata y Mar del Plata, todos ellos habían estudiado ingeniería en universidades públicas: Migoya y Nocetti realizaron la carrera de ingeniería electrónica y Umarán la de ingeniería mecánica, coincidiendo en la Universidad Nacional de la Plata. Por su parte, Englebienne, realizó sus estudios en ingeniería en sistemas en la Universidad del Centro en Tandil. Luego de obtener sus títulos de grado, los fundadores trabajaron en diferentes empresas, algunas multinacionales, en las áreas de ingeniería y desarrollo de negocios, hasta coincidir todos finalmente en la Consultora Tallion.

Corría el año 2001, cuando estalló una de las mayores crisis argentinas de la historia. La recesión resultante provocó una crisis política y social que devino en una costosa y traumática mega devaluación del peso y el fin de once años de la Ley de Convertibilidad². Sin embargo, para las empresas argentinas de software, esto significó una ventana de oportunidad en el mercado internacional de tercerización de servicios, ya que alentaba la exportación de servicios intensivos en mano de obra calificada, en esta coyuntura mucho menos costosa por la nueva relación del peso con el dólar.

Fue entonces cuando los futuros socios fundadores renunciaron a sus trabajos y, pensando en modelos como los de Irlanda, India, Israel y Canadá, iniciaron las operaciones de Globant hacia abril de 2003 en una oficina de 40 m², con un aporte de capital de 5.000 dólares. Sus primeros clientes fueron empresas nacionales y

¹ Durante el gobierno de Fernando de la Rúa, el país se encontraba al borde de una crisis económica. La Ley de Convertibilidad (vigente desde 1991) que establecía la paridad fija del peso argentino con el dólar estadounidense, exigía al gobierno la adquisición de un gran monto de dólares. En consecuencia, el gobierno nacional optó por la privatización de empresas estatales y fondos jubilatorios, como así también, el endeudamiento externo y refinanciación con altas tasas de interés. Finalmente, en el año 2001, estalló una de las mayores crisis argentinas luego de la fuga de capitales y el default de la deuda soberana. La recesión, a su vez, provocó una crisis política y social que devino en la renuncia del mandatario en diciembre de ese mismo año. Luego de una semana con 5 presidentes interinos, Eduardo Duhalde decidió devaluar el peso y terminar con diez años de la Ley de Convertibilidad.

² La Ley de Convertibilidad del Austral, Ley 23.928, fue decretada el 27 de marzo de 1991 por el Congreso de la República Argentina, durante el gobierno de Carlos Menem, bajo la iniciativa del entonces Ministro de Economía Domingo Cavallo, y estuvo vigente durante casi 11 años hasta su derogación el 6 de enero de 2002. Establecía, a partir del 1 de abril de 1991, una relación cambiaria fija entre la moneda nacional y la estadounidense, a razón de 1 dólar estadounidense por cada 10.000 australes o posteriormente un Peso convertible. Exigía la existencia de respaldo en reservas de la moneda circulante, por lo que se restringía la emisión monetaria al aumento del Tesoro Nacional.

multinacionales con oficinas en Argentina, como EMC, cuya necesidad era el desarrollo de páginas web complejas, lo cual permitió la autofinanciación del emprendimiento.

La fase de Start-Up: captura de clientes internacionales y autofinanciación (2003 - 2004)

Desde el comienzo, el foco principal de la compañía era desarrollar el mercado externo. La responsabilidad recayó en los socios con experiencia internacional, los cuales viajaron continuamente, primero al Reino Unido y luego a Estados Unidos, hasta obtener los primeros contratos. Existían argumentos para vender servicios de desarrollo de software desde Latinoamérica, compitiendo principalmente con la India: además de los costos salariales competitivos a nivel internacional, otra ventaja relevante era compartir las mismas zonas horarias con los clientes británicos y norteamericanos.

Al año de su constitución, Globant fue contratado por el primer cliente internacional: Lastminute.com. Esta importante empresa británica reemplazó a sus proveedores indios por los servicios de Globant, contratándole el outsourcing del 35% de su gerencia de sistemas. Cabe destacar que, al momento de la firma del contrato, Globant no poseía los recursos necesarios para llevar adelante el mismo. Optaron entonces por contratar el personal luego de la confirmación del cliente (tuvieron 4 días antes de llegar a Londres para iniciar con el proyecto), a lo que se sumaron también problemas financieros para hacer frente a gastos relacionados.

La fase de crecimiento: empresa boutique de desarrollos web y primera ronda de financiación (2004 - 2006)

Si bien el modelo de competencia por costos fue un empuje para iniciar las operaciones, no constituía una ventaja que se podía sostener en el tiempo. En la India, para 2005, trabajaban 2 millones de personas en la industria y egresaban más de 300.000 ingenieros e informáticos por año. Las empresas líderes alcanzaban los 50.000 empleados y la más grande, Tata Consultancy Services, llegaba a los 150.000. Por lo tanto, a partir de la consolidación de clientes del sector de viajes y turismo, con clientes como Travelocity de Sabre, Globant se posicionó en el nicho de los servicios informáticos de desarrollo de aplicaciones y administración de infraestructura para sitios web de alto tráfico sobre tecnologías de código abierto. En este nicho, también encontraron que podían servir a multinacionales que querían tener una fuerte presencia en el ciberespacio como Nike, J. Walter Thompsom, Gap, Disney World y Coca-Cola.

Los servicios informáticos de desarrollo de aplicaciones para sitios web de alto tránsito basados en tecnologías de código abierto, antes de convertirse en un servicio de acceso masivo (o commodity), se convirtieron en un segmento boutique. Este nicho se diferenciaba del negocio de los servicios de implementación e integración de software empresarial para grandes proyectos a bajo costo, también conocido como integración de sistemas. En tanto en el primero los proyectos eran soluciones abiertas en el que la

interacción cliente-proveedor era fundamental para encontrar la solución adecuada, en el segundo el software era responsabilidad de una compañía contratante, con la entrega de un producto "llave en mano".

Dado que dicha especialización no se agotaba en la industria de viajes y turismo, precipitó la búsqueda de clientes en otras industrias basadas en transacciones en Internet. Pero para seguir expandiendo las cuentas en los mercados externos, era necesario encontrar fuentes alternativas para financiar el crecimiento de la compañía.

Con 150 empleados, Globant no podía seguir reinvertiendo ganancias como única fuente de financiamiento, cuando la empresa seguía creciendo a tasas altísimas, por lo cual abandonaron la estrategia de autofinanciación para salir a buscar financiamiento. El punto de inflexión en el cambio de la política financiera de Globant fue en 2005 cuando los fundadores fueron reconocidos como "Emprendedores Endeavor"³. Mediante Endeavor accedieron a una red de inversores ángeles⁴ y, en junio del 2005, Globant cerró su primera ronda de inversión, dos años luego de su fundación. Durante esta ronda se recaudaron 2 millones de dólares. Entre los inversores se destacaron Pedro Querio y Pablo Teubal, que constituyeron un fondo de inversión llamado FS Partners. Como la contratación de personal dependía de los proyectos con los que contaba la empresa, luego de sus altas tasas de crecimiento, el capital obtenido en esta primera ronda de inversión se destinó a capital de trabajo, principalmente, y al desarrollo y reclutamiento de recursos humanos.

La fase de expansión: la era Google y las inyecciones de capital (2006 - 2012)

Un nuevo punto de inflexión en la historia de Globant fue en 2006, cuando firmaron un contrato con Google en Estados Unidos, lo que atrajo la atención de los medios, nuevos clientes y nuevos empleados.

Los fundadores de Globant contactaron al nuevo CTO de Google Europa (que anteriormente se había desempeñado como alto ejecutivo de LastMinute), quien les informó que Google estaba buscando su primera relación de outsourcing global⁵. Luego de aplicar, Globant se sometió a un largo proceso de entrevistas donde competían las principales empresas del rubro a nivel mundial. Finalmente, la empresa fue seleccionada entre sus competidores debido a sus capacidades de ingeniería, sus conocimientos de tecnologías de código abierto y sus metodologías ágiles.

Durante esta etapa, Globant comenzó a reposicionarse, ofreciendo servicios innovadores de desarrollo en la vanguardia de la industria tecnológica: en vez de

³ Organización "sin fines de lucro" con operaciones en toda América Latina, que promueve la actividad emprendedora

⁴ Individuo que provee capital a una start-up o empresa emergente,1 usualmente a cambio de una participación accionaria.

⁵ Google se estaba preparando para lanzar su plataforma de e-commerce, Google Checkout, y necesitaba acortar los tiempos de testeo.

basarse en las capacidades de manejo de herramientas y lenguajes de programación, se desarrollaron habilidades de aprendizaje de tecnologías de vanguardia combinadas con la capacidad de brindar servicios de desarrollo con innovación incorporada (Artopoulos, 2015). Este giro en el modelo de negocio, sumado al prestigio internacional que había brindado su relación con Google, llamó la atención de nuevos clientes en Silicon Valley.

Es así como se abrieron nuevas oportunidades en la industria de proveedores de contenido en empresas como YouTube de Google o las redes sociales LinkedIn, Friendster, Orkut de Google. "Con Google como cliente, fue mucho más fácil presentarse a otras compañías del Silicon Valley⁶". LinkedIn contrató a Globant en 2007, cuando necesitó apoyo para el lanzamiento de OpenSocial, una plataforma de programación que alojaba aplicaciones sociales para múltiples páginas web. Los ingenieros de Globant, situados en las oficinas centrales de LinkedIn en Mountain View, California, diseñaron y construyeron el "Outlook Social Connector", que permitía que los contactos de LinkedIn pudieran ser importados a servicios de correo electrónico. Luego continuaron con mejoras en las barras y herramientas de los navegadores de internet, y la aplicación LinkedIn en Android⁷. Globant fue el único proveedor de servicios de desarrollo que escribía código fuente para LinkedIn, de acuerdo a Brandon Duncan, director de LinkedIn para ingeniería de plataformas.

Luego de su éxito en Mountain View, Globant recibió tentadoras ofertas de venta, no obstante, optaron por realizar una nueva ronda de inversión. Así ingresaron a la compañía con 8 millones de dólares del Capital Privado Riverwood Capital LLC, un fondo de riesgo que se especializaba en inversión en empresas tecnológicas con altas tasas de crecimiento.

Del capital aportado, 4 millones de dólares fueron cobrados por los fundadores y 4 millones de dólares fueron a la compañía para financiar futuro crecimiento. Es así como, en enero del 2008, Globant adquiere Accendra, empresa que compraron por la suma de 1,5 millones de dólares: esta operación le permitió a Globant sumar operaciones en Chile y Colombia, además de profundizar su relación con el uso de tecnologías de Microsoft.

En Diciembre de 2008, en una tercera ronda de financiación, Riverwood Capital amplió su aporte con un desembolso de 13 millones de dólares, a quien se le sumó el private equity FTV Capital aportando 1 millón de dólares. Con el capital recaudado, Globant acelera su proceso de adquisiciones de empresas tecnológicas, con vistas a expandir sus operaciones en la región, sumar recursos humanos entrenados y trabajando, y adquirir nuevas capacidades que no existían en la empresa: ni bien Globant recibe la

⁶ Silicon Valley es el nombre que recibe la zona sur del área de la Bahía de San Francisco, en el norte de California, Estados Unidos. Si bien, originalmente, la denominación se relacionaba con el gran número de innovadores y fabricantes de chips de silicio fabricados allí, acabó como referencia de todos los negocios de alta tecnología establecidos en la zona; en la actualidad es utilizado como un centro para el sector de alta tecnología de los Estados Unidos.

⁷ Android es un sistema operativo móvil basado en núcleo Linux y otros softwares de código abierto. Fue diseñado para dispositivos móviles con pantalla táctil, como teléfonos inteligentes, tabletas, etc.

inyección del nuevo capital, cerraron el acuerdo para la adquisición de Openware, una firma de software argentina que se especializaba en el manejo de seguridad e infraestructura, en una transacción que incluía efectivo y acciones, y valuaba a la firma en 2 millones de dólares.

Un año después, ingresaron al mercado de los videojuegos cuando Electronic Arts se convirtió en otro de sus grandes clientes. Este nuevo cliente fue un puntapié inicial para ingresar a una industria de gran crecimiento y potencial.

En el año 2011, Riverwood y FTV realizaron una cuarta ronda de inversión por el monto de 15 millones de dólares, lo que permitió la adquisición de Nextive, una compañía estadounidense especializada en tecnologías para equipos móviles y redes sociales, parecía indicar una estrategia coherente con el desarrollo de capacidades señaladas. También con esta adquisición, Globant se convirtió en la primera empresa argentina de tecnología de la información en adquirir una firma estadounidense en ese sector.

Para el año 2011, Globant era una empresa de servicios informáticos que tenía oficinas de venta en las ciudades de Londres (Reino Unido), Boston, Austin y el área del Silicon Valley (EEUU), y oficinas de desarrollo y soporte en las ciudades Latinoamericanas de Buenos Aires, Tandil, La Plata, Rosario, Córdoba, Bogotá, Santiago y México DF.

La fase de aceleración: intensificación en adquisición de empresas e ingreso a la Bolsa Americana (2012)

En el año 2012 Endeavor Global, el brazo inversor de la entidad global que incentiva emprendedores, también se convirtió en accionista minoritario. Ese mismo año el gigante global de la publicidad, WPP compró a otros inversionistas el 20% de la compañía, abonando un total 70 millones de dólares. La compra de acciones de WPP fue realizada a inversores de la compañía, por lo tanto, no ingresó dinero a Globant. No obstante, se obtuvieron otros beneficios, como ser, el reconocimiento global y la posibilidad de ampliar la cartera de clientes con las subsidiarias que poseía el holding internacional.

Por otro lado, ese mismo año, Globant empezó los preparativos para lanzar su primera oferta pública. Cuando MercadoLibre se lanzó al mercado, quedó cimentada la semilla de su "Oferta Pública Inicial" (IPO, por sus siglas en inglés).

El equipo de Globant estaba convencido que este era el paso natural para que Globant continuara creciendo y era un medio para darles una salida exitosa a los inversores que habían confiado en ellos. El proceso, que duró 3 años, fue gradual, arduo y complejo. Los preparativos fueron demorados, en primer lugar, por la compra por parte de WPP que requirió la modificación de los documentos que habían sido preparados por la compañía. Asimismo, tomó la decisión de demorar la salida a la bolsa cuando las condiciones económicas del país no eran favorables para realizarlo.

Por cuestiones de manejo del negocio global y por beneficios económicos, la sede de Globant se encuentra en Luxemburgo como un holding que se estructura para abajo

con una filial española de la que dependen el resto de las subsidiarias. La idea inicial era que la empresa cotizante sea la española, no obstante, finalmente optaron por inscribir a la cabeza del grupo, lo cual exigió una reestructuración societaria que demoró aún más la salida a la bolsa.

Finalmente, el 1 de Julio de 2014 Globant completó su "oferta pública inicial" de acciones en la bolsa de valores de Nueva York (NYSE, por sus siglas en inglés) y comenzó a cotizar bajo la denominación de GLOB. El precio fijado para la acción fue de US\$ 10 cerrando el primer día a US\$ 11,25. Se vendieron 5.850.000 acciones (de las cuales cerca 1.500.000 eran de accionistas), generando ingresos aproximados de 58,5 millones de dólares a cambio del 17,5% del capital, y valuando a la empresa en 333,5 millones.

Esto permitió a Globant continuar con adquisiciones complementarias enfocadas a profundizar su relación con clientes claves, ampliando sus capacidades tecnológicas, su oferta de servicios y expandiendo la geografía de sus centros de desarrollo:

- **TerraForum (2012)**: con oficinas en San Pablo, Rio de Janeiro, Curitiba y Belo Horizonte, la firma de consultoría en innovación y desarrollo de software permitió a Globant expandirse a Brasil y fortalecer su posición como líder en la creación de productos de software innovadores;
- **Dynaflows (2013 y 2015)**: empresa argentina especializada en aplicaciones móviles, creadora de una plataforma para integrar audiencias en una experiencia colectiva, permitió a Globant ingresar a un nuevo segmento del software para entretenimiento;
- **Huddle Group (2013 y 2014)**: con oficinas en Estados Unidos (Seattle), Argentina (Buenos Aires y Bahía Blanca) y Chile (Santiago de Chile), la empresa inglesa permitió sumar 160 colaboradores especializados en las industrias creativas (medios y entretenimiento);
- **Bluestar Energy (2014)**: empresa ubicada en Lima, Perú, que significó la apertura de un mercado con una oferta creciente de profesionales altamente capacitados;
- **Clarice Technoggies (2015)**: compañía india especializada en el desarrollo de productos de software innovadores, que facilitó a Globant no sólo tener operaciones en la India, sino expandir las de Estados Unidos;
- **WAE (2016)**: esta compra reforzó las capacidades de Globant en transformación digital, experiencia de usuario, diseño y estrategia. Además, incrementó su presencia en Londres y Nueva York;
- **Difier (2016)**: la empresa de desarrollo de productos de software facilitó la expansión de Globant en Latinoamérica, sumando presencia en Uruguay;
- **L4 Mobile (2016)**: además de expandir su presencia en Seattle, donde L4 tiene sus oficinas, Globant fortaleció su liderazgo en el espacio de servicios digitales;

- **Ratio Cypress (2017):** empresa líder en servicios digitales, especializada en soluciones de transmisión de video, permitió a Globant ampliar su presencia en Estados Unidos y su experiencia en el segmento de medios y entretenimiento, a través del desarrollo producto digitales y video streaming;
- **PointSource (2017):** agencia estadounidense con oficinas en Raleigh y Chicago, que permite a Globant ampliar su oferta de servicios de diseño y desarrollo tecnológico, centrada en los sectores de seguros, minorista y cadena de suministro;
- **Small Footprint Inc. (2018):** empresa americana con subsidiaria en Rumania, facilitó a Globant el ingreso a Europa del Este;
- **Avanxo (2019):** empresa tecnológica colombiana, dedicada a los negocios en la nube, con presencia en los Estados Unidos, Brasil, México, Perú y la Argentina;
- **Belatrix (2019):** empresa argentina líder en el desarrollo de productos ágiles con casi veinte años de experiencia y presencia en Perú, Colombia, España, Estados Unidos y Argentina;
- **Grupo Assa (2020):** compañía argentina de tecnología global que utiliza plataformas digitales y servicios de transformación digital, con presencia en América Latina, Estados Unidos y Europa;
- **Bluecap (2020):** firma especializada en soluciones de negocios para el sector financiero con presencia en España.

Tabla 1: Hitos históricos de Globant

Año	Hito
2003	Globant es fundada por sus socios: Martín Migoya, Guibert Englebienne, Martín Umaran, y Néstor Nocetti.
2004	Globant es contratada por LastMinute.com.
2005	Los cuatro fundadores de Globant son reconocidos como Endeavor Entrepreneur.
2005	Globant cerró su primera ronda de inversión, recaudando 2 millones de dólares de FS Partners.
2006	Globant abre su primera oficina fuera de Buenos Aires, en la ciudad de Tandil.
2006	Globant es contratado por Google.
2007	Ingresó como accionista el fondo privado Riverwood Capital, con una inversión de 8 millones de dólares, en una segunda ronda de inversión.
2008	Globant adquiere Openware.
2008	Se obtuvieron 14 millones de dólares adicionales de Riverwood Capital y FTV Capital, en una tercera ronda de inversión.
2011	Cuarta ronda de inversión de Riverwood Capital y FTV Capital, obteniendo 15 millones de dólares adicionales.
2011	Globant adquiere Nextive.
2012	Globant adquiere Terraforum.
2013	Globant adquiere el 22,75% de Dynaflows.
2013	Globant adquiere el 86,25% de Huddle Group.
2014	El 1° de julio de 2014 Globant completó su oferta pública inicial de acciones (IPO) en la bolsa de valores de Nueva York (NYSE).
2014	Globant adquiere el 13,75% restante de Huddle Group.
2014	Globant adquiere BlueStar Holdings.
2015	Globant adquiere Clarice Technologies.
2015	Globant adquiere el 38,5% adicional de Dynaflows.
2016	Globant adquiere WAE.
2016	Globant adquiere Difier.
2016	Globant adquiere L4 Mobile.
2017	Globant adquiere Ratio Cypress.
2017	Globant adquiere PointSource.
2018	Globant adquiere Small Footprint Inc.
2018	Globant adquiere el 33,30% restante de Dynaflows.
2019	Globant adquiere Avanxo.
2019	Globant adquiere Belatrix.
2020	Globant adquiere Grupo Assa.
2020	Globant adquiere Bluecap.

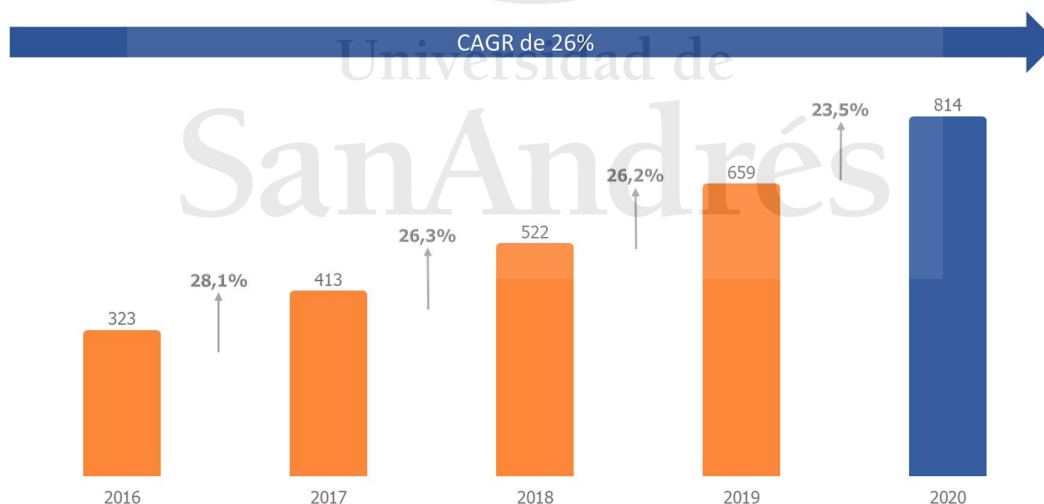
Fuente: elaboración propia en base a reportes anuales de Globant.

3.2. Breve reseña y dimensión de la compañía

Globant es una empresa exportadora de servicios de ingeniería de software y tecnología de la información y uno de los unicornios⁸ latinoamericanos. Fue fundada en 2002 por cuatro socios y emplea a 16.251 personas⁹. Dispone de centros de desarrollo localizados en Estados Unidos (San Francisco, New York, Seattle, Raleigh y Dallas), Argentina (Buenos Aires, Tandil, Rosario, Tucumán, Córdoba, Resistencia, Bahía Blanca, Mendoza, Mar del Plata y La Plata), Uruguay (Montevideo), Colombia (Bogotá y Medellín), Brasil (San Pablo y San José Dos Campos), Perú (Lima), Chile (Santiago), México (Guadalajara y México City), India (Pune y Bangalore), España (Madrid), Belarus (Minsk), Rumania (Cluj) y Reino Unido (Londres). Entre sus clientes, se encuentran LinkedIn, Google, Dell EMC, Verisign, Sabre y Travelocity; firmas de industrias creativas como J. Walter Thompson, Disney, Dreamworks, Electronic Arts; empresas de consumo masivo como Walmart y Coca-Cola; o de la banca como American Express y Banco Santander. También brinda servicios a Medios como The New York Times, Fast Company y The Economist la eligieron como ejemplo de innovación en países emergentes, y fue seleccionada como caso de negocios en Harvard y el Massachusetts Institute of Technology (MIT).

Durante el año 2020, observamos que Globant registró ventas por 814,1 millones de dólares y ha experimentado durante el período 2016-2020, un crecimiento anual acumulado de sus ventas del 26% (ver gráfico 1).

Gráfico 1: Evolución ventas 2016-2020 (en millones de US\$)



Fuente: elaboración propia en base a reportes anuales de Globant.

⁸ Empresas emergentes, de base tecnológica, que en muy poco tiempo llegan a tener una cotización mayor a los mil millones de dólares.

⁹ Según Reportes Anuales de Globant al 31 de Diciembre 2020.

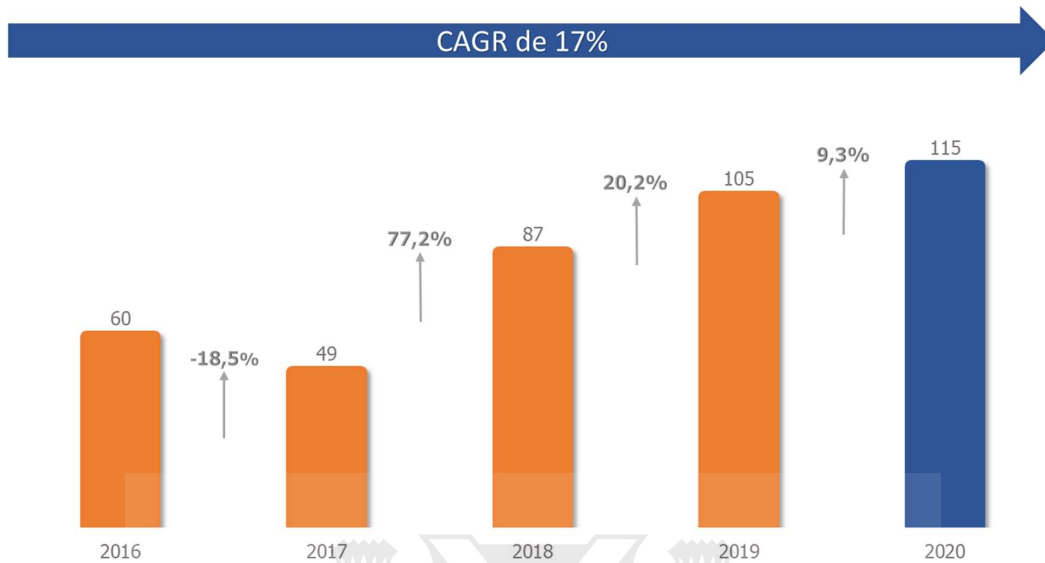
Tal evolución en las ventas se ha logrado tanto de forma orgánica como por adquisiciones de empresas, si bien no es posible distinguir el aporte de cada uno, debido a que los reportes financieros de Globant consolidan los de sus nuevas subsidiarias desde el primer día de su adquisición, lo cual no permite este tipo de análisis. Sin embargo, a modo indicativo podemos señalar que:

- Por un lado, y en los que se refiere a crecimiento orgánico, Globant ha desarrollado relaciones de largo plazo con clientes de primera línea como Google, Electronic Arts, Southwest Airlines Co. y Walt Disney, brindándoles servicios desde hace más de 10 años. La cartera de servicios ofrecida a cada una de estas compañías, ha ido variando a lo largo de los años y se ha ido ampliando. Para un análisis pormenorizado de las ventas y las estrategias asociadas a ellas, referirse a la sección 6.1.
- Por otro lado, y en relación al crecimiento por adquisición de empresas, Globant ha ido adquiriéndolas consistentemente desde el año 2008. A modo de referencia, y según los Estados Financieros de Globant al 31 de Diciembre de 2020, las empresas adquiridas durante ese año en particular, aportaron 31,9 millones de dólares¹⁰ a las ventas totales de la compañía, lo que implica que el crecimiento orgánico de Globant fue de 18,2% en lugar del 23,5% (y un 5,3% menor con respecto al 2019).

En lo que respecta a la ganancia operativa de la empresa, en el gráfico 2 podemos observar la evolución del EBITDA en el período 2016-2020. El EBITDA es positivo (114,8 millones de dólares al 31 de Diciembre de 2020) y creció durante todo el período de análisis, con excepción del año 2017. Sin embargo, cabe destacar que dicho crecimiento ha sido en forma desacelerada, y la principal razón detrás de esta tendencia es que, si bien los costos de ventas y costos operativos no han sufrido grandes cambios en el período bajo análisis (ver sección 6.2, Márgenes operativos y rentabilidad), las ventas en los Estados Unidos, el principal mercado de al que brinda servicios Globant, han ido desacelerándose marcadamente durante todo el período.

¹⁰ 28,838 millones de dólares de Grupo Assa, 1,761 de Xappia, 954 de Giant Monkey Robot y 3,351 de Bluecap.

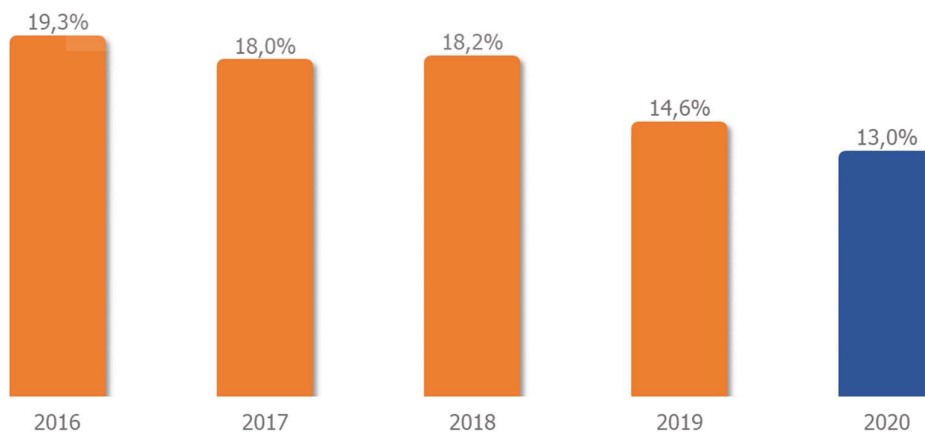
Gráfico 2: Evolución EBITDA 2016-2020 (en millones de US\$)



Fuente: elaboración propia en base a reportes anuales de Globant.

Otro indicador crítico que permite evaluar el desempeño de Globant, y las empresas de TI en general, es la tasa de retención de empleados, dada la dificultad para retener el talento en una industria donde la competencia por los recursos humanos finitos es sumamente desafiante. Con excepción del 2018, y a pesar de todas las políticas diseñadas por Globant para retener talento (y que revisaremos en la sección 3.4, Estrategia), la tasa de retención ha ido disminuyendo.

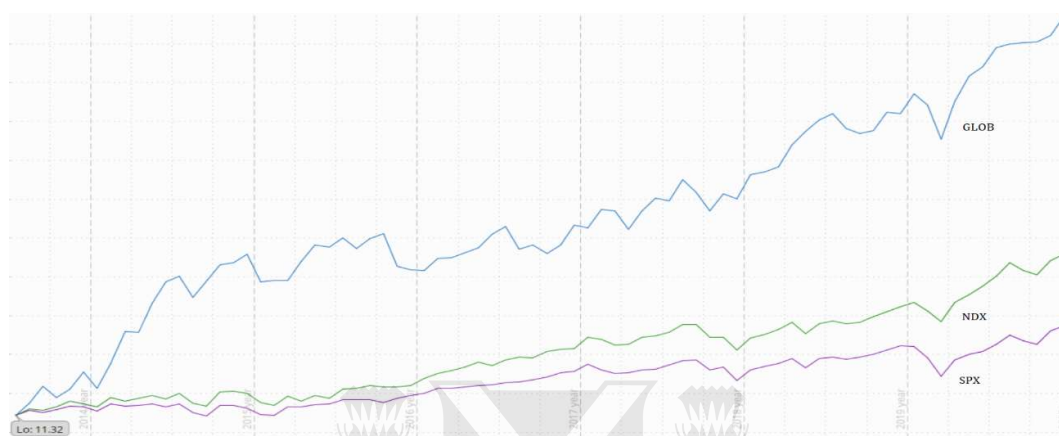
Gráfico 3: Tasa de retención de empleados (en %)



Fuente: elaboración propia en base a reportes anuales de Globant.

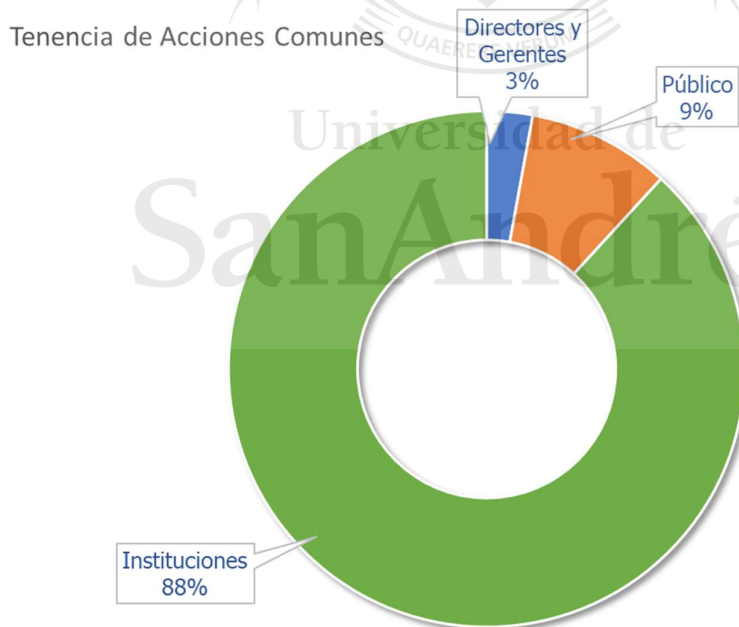
A continuación, observamos el desempeño de la acción de Globant desde su fecha de oferta pública, el 1ro de Julio de 2014, comparado con los índices S&P 500 y el índice Nasdaq 100¹¹, así como los principales tenedores de las acciones de Globant.

Gráfico 4: Desempeño de la acción desde su oferta pública vs. S&P y NDXT



Fuente: elaboración propia en base a Yahoo Finance.

Gráfico 5: Principales tenedores de acciones al 31/12/2020



Fuente: elaboración propia en base a Yahoo Finance.

¹¹ El índice Standard & Poors 500 replica las 500 empresas más representativas de las principales industrias del mercado norteamericano, mientras que el índice Nasdaq 100 replica las principales 100 empresas públicas de tecnología.

3.3. Servicios

Dentro del amplio abanico de soluciones de TI que las firmas alrededor del mundo ofrecen, entendemos que Globant brinda servicios en cuatro verticales, altamente vinculadas entre sí¹².

- 1. Desarrollo e ingeniería de software**, la cual genera la mayoría de los ingresos por ventas de la firma. Específicamente, comprende el servicio de desarrollo de soluciones de software a medida para empresas. Este vertical comprende también, la subcontratación de mano de obra calificada para empresas, el servicio de testeado de calidad para desarrollos de software de terceros y el mantenimiento de aplicaciones.

A continuación, destacamos algunos puntos relevantes sobre este servicio:

- La mayoría de estos servicios son contratados por empresas extranjeras, que deciden tercerizar tareas relacionadas con la tecnología, en este caso el desarrollo de software, a países del mundo donde hay bajos costos laborales o ahorros tributarios y un alto grado de profesionalización de los recursos humanos (en inglés, offshore outsourcing).
- Si bien hoy la industria en general se encuentra en un nivel de desarrollo muy avanzado, lo que hace muy desafiante diferenciarse de la competencia, entendemos que Globant hoy se encuentra lejos de ser catalogada como una fábrica de software. Mediante la construcción de nuevas aplicaciones, con particular foco en las móviles, redes sociales, videojuegos y big data, Globant ha logrado que sus clientes delegaran innovación de ciertas áreas no críticas del desarrollo de sus productos.
- La interacción cliente-proveedor es fundamental para lograr las soluciones que el cliente desea y es por ello que Globant despliega un 20% de su personal involucrado en los proyectos a las oficinas del cliente¹³.

- 2. Consultoría avanzada en transformación digital y cognitiva de procesos.** Este servicio genera un porcentaje menor de las ventas de la empresa, y abarca el asesoramiento a las organizaciones para transformarse digitalmente desde un enfoque integral, con el fin de mejorar su productividad y el entorno de conexión con sus usuarios finales, tanto externos como internos. Para lograr el éxito en este vertical, se apoya en la creación de productos digitales, colaboración con la evolución de la cultura de la empresa, la transformación o el outsourcing del departamento de sistemas, y de esta

¹² Globant se autodefine como creadora de "productos de software innovadores para conectar emocionalmente a sus clientes con sus consumidores y empleados, al tiempo que mejoran su eficiencia".

¹³ Esto demandó la generación de un área responsable para los viajes de ejecutivos, denominada "Human Care", que resolvía tareas tales como la emisión de pasajes, la contratación del alojamiento y la gestión de las visas, entre otros. Incluso, con su primer cliente internacional importante, Lastminute.com, la empresa consiguió que el Ministerio de Relaciones Exteriores Británico, autorizara a Globant a extender visas de trabajo a sus empleados desde sus oficinas. Algo similar sucedió luego en Estados Unidos.

manera convertir a la organización tradicional en una ágil y completamente digital.

- 3. Plataforma como servicio**, un nuevo concepto para la industria de servicios que tiene como objetivo ofrecer implementaciones digitales de manera más ágil, proporcionando plataformas ya desarrolladas como punto de partida y luego personalizándolas según las necesidades específicas de los clientes.
- 4. Administración de Infraestructura TI** es el cuarto vertical y representa servicios marginales en lo que respecta a las ventas de Globant, al igual que el tercero. Este servicio abarca soluciones en virtualización, redes, ciberseguridad, acceso remoto y plataformas de código abierto.

3.4. Estrategia

A continuación, identificamos algunos de los focos principales donde Globant concentra su estrategia, todas ellas marcadas por la complejidad de gestión del talento, que se ha convertido en un factor crítico para el éxito de las empresas en esta industria:

- Diferenciación de la competencia en base a estar a la vanguardia de las últimas tecnologías y a una arquitectura organizacional ágil.
- Atraer y mantener al capital humano, mediante la regionalización y diversificación de los puntos de acceso al mercado de trabajo, la promoción continua de la motivación, la formación permanente del personal, la administración de las capacidades y acumulación de la experiencia.
- Desarrollar y promover una política de inclusión laboral a nivel federal, con el objetivo de lograr la inserción laboral de nuevos profesionales a la industria tecnológica.
- Impulsar el crecimiento a través de adquisiciones de empresas, que aporten nuevas capacidades y profesionales.
- Identificar y localizar sus centros de desarrollo en países donde puedan favorecerse de beneficios impositivos y regímenes de promoción.

Diferenciación de la competencia

Parte de la estrategia de Globant tiene como fin distinguirse del conjunto de compañías de servicios de tecnologías de la información, principalmente las indias y latinoamericanas, dedicadas principalmente a un negocio de desarrollo de software en volumen y a bajo costo. Globant aspira a volcarse a un servicio de nicho¹⁴ y hacia actividades más complejas de la cadena de valor como, por ejemplo, la construcción de nuevas aplicaciones, con particular foco en las aplicaciones móviles, redes sociales y videojuegos. Para ello, se centra en desarrollar habilidades de aprendizaje de las tecnologías de vanguardia combinadas con la capacidad de brindar servicios con

¹⁴ Un nicho de mercado es una parte poco o nada atendida de un gran grupo de consumidores, una oportunidad oculta dentro de una rama de negocios amplia y competitiva.

innovación incorporada en los procesos de desarrollo, en vez de basarse en las habilidades de manejo de herramientas y lenguajes de programación.

Dada la dinámica de los cambios de arquitectura en las plataformas básicas de la industria del software y a nuevas tecnologías que no existían o no estaban aún maduras hasta hace unos pocos años, como la inteligencia artificial, experiencia de usuario (UX, por sus siglas en inglés), móvil (en inglés, mobile), la nube, big data y la realidad virtual, los servicios de innovación son hoy muy apreciados en las empresas de tecnología de alto crecimiento y es así como los clientes comienzan a delegar a Globant la innovación en ciertas áreas críticas de desarrollo de productos.

Para lograr este objetivo de ser catalogada como una empresa innovadora y versátil, Globant decidió organizarse internamente en módulos denominados "Estudios", intentando establecer una organización ágil de adentro hacia afuera. El modelo de estudios es una forma efectiva de ordenar la compañía en unidades operativas más pequeñas y autónomas. Estos estudios están organizados de forma de permitir la construcción y consolidación del conocimiento alrededor de las tecnologías emergentes.

Así describe Globant las actividades dentro de cada uno de sus estudios:

Business Hacking | Este Estudio apela a formas no tradicionales de optimizar el valor de los negocios basado en métricas de éxito, mejorando el costo de la eficiencia y descubriendo nuevos flujos de ingresos.

Future of Organizations | Esta área se concentra en ayudar a las empresas con su transformación digital y con su cultura corporativa digital. El objetivo es asegurar su éxito involucrando a los empleados; pensando en ellos como los accionistas más importantes de la organización. Dentro de este Estudio, se aplica el conocimiento de Globant en negocios digitales a gran escala a la estructura interna, logrando una experiencia innovadora para cada miembro de la empresa.

Stay Relevant | La misión de este Estudio es proveer valiosa información que ayude a las organizaciones a establecerse a la vanguardia de las expectativas de los usuarios, ofreciendo perspectivas, para permitirles construir el camino de usuario perfecto, experiencias y favorecer conexiones emocionales con la audiencia.

Agile Delivery | Este Estudio apunta a mejorar la forma en la que los clientes trabajan haciendo uso de la metodología única de Agile Pods. Ofrece evaluaciones rápidas, centradas en el cliente y en la mejora de los productos a través de un diseño ágil y un proceso iterativo.

Product Acceleration | Usa técnicas modernas de gerenciamiento de productos para asegurarse de que los mismos resuelvan los problemas correctos, alcancen las expectativas de los usuarios y brinden valor de negocio.

Design | Se concentra en aportar calidad, diseño, estrategia y producción a los desafíos digitales mundiales.

Scalable Platforms | Este Estudio brinda la base arquitectónica para acelerar estrategias omnicanal, mejorar los procesos internos y desarrollar experiencias de cliente a través de diversos canales.

Continuous Evolution | Estudio que se focaliza en hacer evolucionar aplicaciones existentes y en ayudar a los clientes a mejorar el valor de su software a través del tiempo.

Gaming | Este equipo se especializa en el diseño y desarrollo de juegos y plataformas digitales de primer nivel, que funcionan en consolas, pc, web y canales sociales.

Internet of Things | Este Estudio ayuda a los clientes a desarrollar nuevos productos y a recoger información sobre comportamiento, actividades y datos recolectados de sensores, para luego procesar esta información y desarrollar nuevos servicios.

Data & Analytics | Su objetivo es brindar a los clientes una ventaja competitiva desenmascarando el verdadero poder de los datos.

UI Engineering | Se especializa en el desarrollo de la nueva generación de productos digitales, haciendo uso de las últimas tecnologías y arquitecturas.

Mobile | Este Estudio es experto en las últimas herramientas para ayudar a los clientes a alcanzar sus objetivos de negocio. Apalancándose en la experiencia en metodologías ágiles, en el conocimiento de diferentes industrias y en la combinación de tecnologías tradicionales y de última generación, se añade verdadero valor a la estrategia móvil de los clientes.

Artificial Intelligence | Emplea el poder de la inteligencia artificial para crear nuevas y mejores experiencias y servicios, yendo más allá de extraer valor de los datos y la automatización. Se realiza con tecnologías de última generación, sean estas de aprendizaje profundo (en inglés, deep learning), redes neuronales (en inglés, neural networks) o enfoques tradicionales de aprendizaje automático (en inglés, machine learning). Todo, sumado a la creciente capacidad de las máquinas de entender complejos patrones de datos.

Process Automation | Estudio que brinda soluciones para que los clientes puedan ser más eficientes, innovadores y ágiles.

Blockchain | Busca crear soluciones confiables y eficientes que aprovechen el poder de las cadenas de bloques (en inglés, blockchain) adaptadas a las necesidades comerciales.

Cloud Ops | Este Estudio combina lo mejor en tecnologías de la nube con prácticas de integración continua y entrega continua, para facilitar los negocios de nuestros clientes.

Quality Engineering | Su objetivo es reducir los riesgos de los clientes. Se ofrecen un conjunto completo e innovador de servicios de testeado, que asegura productos de alta calidad para responder a las necesidades de usuarios exigentes.

Cybersecurity | Este Estudio garantiza que las estrategias e implementaciones adecuadas estén listas para crear productos seguros y confiables desde su conceptualización hasta su ejecución a través de la evaluación de seguridad, el manejo de la vulnerabilidad y el monitoreo de las aplicaciones.

Digital Experience Platforms | Se centra en el desarrollo de estrategias digitales en línea a través de la creación de productos y soluciones originales y personalizadas.

Media Over-the-Top | Diseña, crea y lanza experiencias de video premium en todos los tipos de dispositivos de consumo que impulsan la participación del usuario y aumentan la monetización.

Digital Marketing | Este Estudio combina un enfoque basado en datos con creatividad innovadora para detectar y resolver los desafíos de marketing digital más apremiantes de las organizaciones, trabajando de manera multifuncional y aprovechando la tecnología para diseñar, crear y ejecutar estrategias innovadoras de alto impacto que excedan los objetivos del negocio.

Life Sciences | Tiene como objetivo combinar el talento de la biociencia con soluciones tecnológicas innovadoras.

Conversational Interfaces | Permite a los clientes finales interactuar con las organizaciones de una manera más humana, lo que refleja el hecho de que el lenguaje y la voz son algunas de las herramientas más poderosas que han desarrollado para la comunicación.

Intelligent Enterprise | Se enfoca en ayudar a los clientes a construir una experiencia aumentada durante su viaje a través de las implementaciones y uso de SAP.

El acceso a explorar y testear nuevas ideas y tecnologías en dichos estudios está abierto para los colaboradores, de manera de facilitarles la cercanía de la innovación tecnológica en áreas como la robótica, bioinformática, mundos virtuales, interfaces tangibles de realidad aumentada, etc.

Otras características menores de la metodología de trabajo que Globant patrocina, son las siguientes:

- **La estrategia de Plataforma como servicio** son desarrollos que permiten a los estudios de Globant brindar sus servicios de forma estandarizada, o incluso vender los mismos como productos. Por ejemplo, StarmeUp es una plataforma colaborativa desarrollada para ayudar a las organizaciones a fortalecer su cultura corporativa, utilizando técnicas de juego y aprovechando el uso de grandes volúmenes de datos para fidelizar a los empleados y fomentar una mentalidad de equipo positiva, al mismo tiempo que aporta información sobre la satisfacción de los empleados y el talento oculto.
- **Colaboración Aumentada** se refiere a iniciativas colaborativas como:
 - La Metodología de Agile PODs: a diferencia de las estructuras tradicionales de comando y control, los Agile Pods consisten en la formación de grupos

multidisciplinarios y multifuncionales de no más de 8 personas reunidas para llevar adelante un proyecto.

- Código Aumentado: repositorio que organiza y acelera la reutilización de código.

Capital humano

La escasez de profesionales lleva a un proceso de competencia entre el millar de compañías que tiene la industria de tecnología de la información por captar algunos de los trabajadores y especialistas que necesitan las empresas para seguir compitiendo y escalando.

Para asegurar un abastecimiento de los recursos humanos de calidad, Globant estableció una estrategia basada en tres ejes: 1) la regionalización y diversificación de los puntos de acceso al mercado de trabajo, 2) la promoción continua de la motivación, 3) la formación permanente del personal, la administración de las capacidades y acumulación de la experiencia.

1. Regionalización y diversificación de los puntos de acceso al mercado de trabajo

A medida que Globant se consolidó como un jugador internacional, su crecimiento exigió que su plantilla creciera sistemáticamente a un 100% anual. Un ritmo que demandó establecer procedimientos ágiles de reclutamiento y manejo de los recursos humanos.

La diversificación de los puntos de acceso al mercado de trabajo se ejecuta mediante el montaje de "Centros de Desarrollo y Soporte" en diversas ciudades, primero en la Argentina y luego en Latinoamérica.

En los períodos iniciales de crecimiento de Globant, se crearon estratégicamente oficinas en ciudades de la Argentina con Universidades Públicas con formación de calidad: Buenos Aires, La Plata, Tandil, Rosario y Córdoba. Todas opciones lógicas y naturales, con la excepción quizás de Tandil, una pequeña ciudad con entorno rural, 390 Km al sur de Buenos Aires. Allí se conformó en 2003 el Polo Informático de Tandil, primer proyecto del Parque Científico Tecnológico de la Universidad Nacional del Centro de la Provincia de Buenos Aires (UNICEN).

Pero el acceso a mercados de trabajo "tradicionales" de ciudades con Universidades Públicas con formación de calidad pronto se vio agotado por la creciente rivalidad por los recursos humanos con otras empresas del sector. Por lo tanto, a partir de 2010, ya encaminado el acceso a fuentes de financiamiento, se destinó dicho capital para las otras estrategias de expansión:

- el establecimiento de oficinas en destinos argentinos "no tradicionales": esto sucedió en las ciudades argentinas de Resistencia (Provincia de

Chaco), Tucumán, (Provincia de Tucumán) y Mar del Plata (Provincia de Buenos Aires),

- el establecimiento de Centros de Desarrollo en Colombia, y
- la adquisición de compañías ya establecidas con planteles y clientes, como fueron los casos de Brasil, Perú e India.

2. La promoción continua de la motivación

Siguiendo la tendencia de las empresas clientes del Silicon Valley, las estrategias culturales de la empresa fueron diseñadas con el objetivo de lograr una atmósfera amigable en la cual los empleados se apropiarán del espacio, reconociéndolo como propio. Fue una estrategia deliberada de mimetizar la cultura de Globant con la horizontalidad y la informalidad de las empresas de tecnología de California. Por ejemplo, los nombres de las salas de reunión con motivos de dibujos animados fueron elegidos en votación por los empleados. Estas formas de apropiación del espacio se combinan con la utilización de la flexibilidad horaria o la posibilidad de trabajar desde la casa, las continuas oportunidades de viajes al exterior, los servicios de bienestar en la oficina como masajes, salón de gimnasia, los espacios de esparcimiento como los salones de descanso con consolas de videojuegos, el fútbol de mesa, el ping pong, la palestra, o la sala de grabación de música con instrumentos musicales dispuestos para su interpretación.

Las oficinas de Globant disponen de un ambiente de trabajo muy "flexible", con muchos espacios destinados al esparcimiento y la creatividad. Los espacios de las oficinas de la empresa están ambientados con murales pintados o graffitis de artistas urbanos. Las oficinas son muy similares tanto para los desarrolladores como para el personal jerárquico de la empresa, con escritorios que están intercomunicados y están dispuestos de una forma que potencian el intercambio de ideas. Los diferentes espacios de esparcimiento fueron elegidos por los propios Globers. También se instaló un sistema de pantallas táctiles que funciona como organizador en las salas de reunión.

Un punto central de la política de motivación es el acceso a formación en las últimas tecnologías mediante cursos que dictaban los mismos miembros expertos de Globant o profesores invitados de universidades selectas. Intentaban que una parte importante de trabajar en Globant no estuviera relacionada sólo con el sueldo sino también con tener acceso a "lo último" en conocimiento tecnológico y a prestigiosas instituciones de formación superior.

Por último, se intenta posicionar la marca Globant como destino de trabajo para jóvenes profesionales estableciendo alianzas con instituciones universitarias.

3. La formación permanente del personal, la administración de las capacidades y acumulación de la experiencia

Globant destina importantes recursos al desarrollo y crecimiento profesional de sus empleados a través de experiencias de aprendizaje, planes de carrera, tutoría, evaluación de talentos, planificación de carrera y gestión del desempeño.

Entre los diferentes programas, se encuentra la Universidad Globant, un método de formación continua en el que se consolidan todos los esfuerzos formativos, y formalizado en cuatro escuelas distintas:

- La Escuela de Tecnología se creó para promover la ciencia, la tecnología, la ingeniería, el desarrollo y el diseño de software.
- La Escuela de Liderazgo es para autodesarrollo, que facilita la formación en habilidades sociales para convertirse en un líder exitoso.
- La Escuela Corporativa fue creada para educar a nuestros empleados sobre metodologías ágiles, nuestros procesos y procedimientos internos.
- La escuela de idiomas es para apoyar el aprendizaje y la práctica de los más populares idiomas en la industria.

Dependiendo de los requisitos del programa en particular, se emplean diversas metodologías de formación como e-learning, aprendizaje virtual, presencial y aprendizaje mixto.

También se utilizan programas específicos para reclutar, capacitar y desarrollar a los empleados. "Bootcamps" es un programa para seleccionar, capacitar y contratar empleados talentosos. "UGrow" es un programa para educar a estudiantes universitarios sobre tecnologías, procesos y metodologías mientras realizan prácticas con Globant. Este programa también sirve como fuente de contratación de empleados de nivel junior. "Acamica" es una plataforma de e-learning para brindar capacitación técnica a través de cursos y videos presenciales. "Mantenga su carrera en movimiento" permite a los empleados mejorar su desarrollo profesional dentro de la organización. Para los perfiles de liderazgo, se ofrece una Comunidad de Liderazgo, en la que los líderes pueden encontrar información relevante para sus roles y obtener capacitación a través de diversas ofertas, incluidas prácticas de orientación específicas, sesiones de intercambio de conocimientos y diversos materiales de estudio. Durante 2018, se lanzó "LeAP" (por sus siglas en inglés, Leadership Accelerator Program), que tiene como objetivo ayudar a fomentar el desarrollo de los líderes y fortalecer sus habilidades de gestión brindándoles todas las herramientas esenciales para dar un salto adelante en sus carreras.

La gestión de la innovación en un ambiente tecnológico también se relaciona con los planes de carrera. Habitualmente la oposición "técnico vs. gerente" solía inclinarse en las oficinas de las multinacionales a favor del gerente. Para cuidar a los especialistas técnicos, Globant creó una carrera técnica que desemboca en

el nivel más alto, en la llamada Premier League. La Premier League, así se denomina a la liga superior del fútbol inglés, es en Globant el grupo de "gurúes", los más experimentados profesionales y técnicos en tecnologías críticas. Este grupo compuesto por aquellos que seguían el plan de carrera de tecnología, forma un órgano colegiado que reporta directamente al Jefe de Tecnología (CTO, por sus siglas en inglés). Para acceder a este grupo, el candidato debía someterse a la decisión consensuada de todos los miembros de la Premier League.

Los miembros de la Premier League disponen de un porcentaje de su tiempo en el que se ocupan de seguir desarrollando la práctica mediante la mejora de metodologías, la escritura de artículos, la formación de otros miembros de la empresa o la participación en talleres para clientes. Estos talleres son procesos de desarrollo de servicios ofrecidos a los clientes, que permiten intercalar a las tradicionales reuniones de trabajo con la posibilidad de realizar sesiones de lluvia de ideas, pruebas de concepto o prototipos con este grupo de élite. Un empleado de Globant puede convertirse en gurú de un tema mediante una propuesta de emprendimiento corporativo que el empleado tiene la libertad de encarar.

Inclusión laboral a nivel federal

La iniciativa innovadora de descentralización en ciudades menores que no tenían la atención del resto del sector de servicios de tecnología de la información tuvo un socio estratégico y necesario, el Estado Nacional y los Estados Provinciales. La industria no ponía interés en dichas ciudades debido a sus problemas de infraestructura y las limitaciones en la provisión de recursos humanos, ya que se trataba de provincias con altos índices de pobreza.

Los casos de instalación de Centros de Desarrollo en Resistencia, Provincia del Chaco (2010), Yerba Buena, Provincia de Tucumán (2012) y Mar del Plata, Provincia de Buenos Aires (2013), contaron con el apoyo del gobierno nacional y los ejecutivos provinciales. Contar con el apoyo del Estado Nacional era importante, en caso de que se necesitara invertir en infraestructura educativa, para acceder a créditos blandos de desarrollo regional, y a infraestructura edilicia y de servicios provista por el Estado. Y, fundamentalmente, para generar los vínculos con las universidades públicas y los sindicatos que podrían ayudar a morigerar conflictos potenciales. Se trató de proyectos para trabajar sobre el problema del abastecimiento de Recursos Humanos "aguas arriba", allí donde se tenía asegurado el apoyo del poder político.

En el caso de Chaco, el gobernador Jorge Capitanich¹⁵ tuvo una activa participación en la decisión de radicación de la empresa en dicha provincia. El Ministerio de Economía de la Provincia, a través del Fideicomiso de Desarrollo Industrial y Fiduciaria del Norte

¹⁵ Jorge Capitanich es contador y político argentino. Desde Diciembre de 2019, es el gobernador de la provincia del Chaco.

S.A., le otorgaron una línea crediticia para la instalación a Globant. Por otro lado, Fiduciaria del Norte acondicionó dos pisos del Edificio de la Bolsa de Comercio que fueron alquilados a la firma. La Agencia de Empleo puso a disposición de Globant su base de datos con los perfiles buscados por la firma, realizando eventos de difusión junto con Universidades para la inscripción de los interesados. A lo largo de la relación de Globant con las universidades de esa ciudad, se fueron efectuando diversas acciones. En 2012 se inauguró el Laboratorio Informático de Resistencia (Chaco), con el objeto de convertirlo en un centro de formación estratégico y de alta calidad. Dicho laboratorio fue el primero de su tipo en Argentina. Asimismo, el 27 de abril de 2015 firmó un convenio con la Facultad Regional Resistencia de la Universidad Tecnológica Nacional (UTN). En mayo de 2015 el gobernador, firmó convenios con la Universidad Tecnológica Nacional (UTN) para ejecución de obras de ampliación y renovación de la sede central y renovación y ampliación de laboratorios. El financiamiento provino de la Corporación Andina de Fomento a través de un préstamo al Estado Nacional, que tiene como objetivo el desarrollo de la infraestructura del sistema universitario público.

En el caso de Tucumán, a diferencia de Chaco, la Universidad Nacional de Tucumán es la de mayor prestigio en el Noroeste de la Argentina. De manera que no se requirió de apoyo a las instituciones educativas de nivel superior. De ahí que Guido Barosio, Gerente de Globant para Tucumán, explicara: "elegimos Tucumán porque existe un gran pool de talento: hay excelentes universidades de donde salen profesionales con muy buenas capacidades. Se gradúan anualmente unos 150 ingenieros; y en un mercado de tanta fricción, como lo es la industria de la tecnología, contar con una canilla que dé esta cantidad de profesionales es importantísimo. Además, reconocemos una cultura muy pujante, de la mano del emprendedorismo: la gente está preparada para nuestra cultura y la de nuestros clientes."

Algo similar sucede con Mar del Plata, que dispone de universidades propias y además se encuentra cercana a la ciudad de Tandil. Aquí el proyecto metropolitano del ejecutivo municipal apuntó a crear un "Parque Informático y de Industrias Creativas" aliado a la "Asociación de Tecnologías de la Información y la Comunicación de Mar del Plata (ATICMA)". Globant firmó un acuerdo para radicarse y desarrollar el programa de la economía del conocimiento y la innovación. El intendente municipal Gustavo Pulti¹⁶ explicaba "Estamos convencidos que Mar del Plata va a abrir una huella enorme en la Argentina y el hecho que Globant esté en la ciudad ya es una realidad, un orgullo y una suerte de refuerzo en esta apuesta que está haciendo nuestra ciudad a las industrias creativas y del conocimiento. Hoy Mar del Plata es la casa de esta empresa argentina que tiene a un marplatense como dueño y que ya se ha proyectado al mundo y que ahora también da trabajo en la ciudad".

Estas identificaciones de Globant con los procesos de desarrollo local y metropolitano tuvieron un correlato a nivel nacional. Los compromisos con los acuerdos provinciales

¹⁶ Gustavo Arnaldo Pulti (Dolores, 2 de agosto de 1961), es un contador público y político argentino que ejerció como intendente del partido de General Pueyrredón (cuya cabecera es la ciudad de Mar del Plata) entre los años 2007-2015.

le abrieron la puerta a Globant para convertirse en el arquetipo de la estrategia de desarrollo nacional.

Fusiones y adquisiciones

La estrategia de fusiones y adquisiciones de Globant se focaliza en la búsqueda de empresas que:

- sean atractivas para mejorar su oferta de servicios,
- traigan un diferencial complementario a sus actividades principales,
- tengan presencia en países desarrollados, o
- cuenten con recursos humanos calificados, principal insumo para la producción.

Si analizamos las dos últimas adquisiciones realizadas por Globant durante el 2020, observamos rápidamente los objetivos que se han cumplido, en función de la enumeración arriba detallada:

- Grupo Assa Worldwilde, creada en 1992, cuenta hoy con más de 1.100 empleados, oficinas en varios países, entre ellos Estados Unidos, España, Brasil, México y Colombia, y clientes de la talla de Johnson & Johnson, Honda, Avon, DHL, Pepsico, entre otros. Esta operación le permite a Globant ampliar su presencia geográfica, expandir sus capacidades en transformación digital y cognitiva, complementar su base de conocimiento en la nube y en servicios de aplicaciones empresariales, y acceder a un gran número de personal calificado.
- Bluecap, fundada en Madrid, es una firma de consultoría estratégica especializada en el sector financiero. Cuenta con oficinas en Madrid y Barcelona y suma un equipo de más de 150 consultores que trabajan para los bancos Santander, y otras importantes entidades financieras. Con esta adquisición, Globant amplía su presencia en Europa, y complementa su plataforma de transformación digital e inteligencia artificial con el que cuenta la empresa adquirida, en este caso su conocimiento del sector financiero.

Incentivos y beneficios impositivos

Globant, como la gran mayoría de las empresas que brindan servicios de TI, buscan localizar sus centros de desarrollo en países donde puedan favorecerse de beneficios impositivos y regímenes de promoción, que les generen importantes ahorros fiscales.

1. Argentina

El 22 de mayo de 2019, el Congreso argentino promulgó la Ley de Economía del Conocimiento, que entró en vigor a partir de 1 de enero de 2020 para las personas jurídicas anteriormente adheridas a la Ley de Promoción de Software.

La Ley de Economía del Conocimiento tiene como objetivo promover actividades económicas que apliquen el conocimiento y la digitalización de información, sustentada en los avances de la ciencia y la tecnología, para obtener bienes y servicios y mejorar los procesos. La Ley promueve muchas actividades, que incluyen: industria del software, servicios informáticos y digitales; producción y

postproducción audiovisual; biotecnología, neurotecnología e ingeniería genética; servicios geológicos y de prospección y otros relacionados con la electrónica y comunicaciones; servicios profesionales, siempre que se exporten; nanotecnología y nanociencia; industria aeroespacial y satelital; industrial nuclear; inteligencia artificial, internet robótico e industrial, internet de las cosas y realidad aumentada y virtual.

Los beneficiarios cuentan con los siguientes beneficios desde el momento de su registración:

- Exención de cualquier régimen de retención o recaudación del impuesto al valor agregado (IVA), para el caso de operaciones de exportación.
- Una reducción del 20% en la tasa del impuesto sobre la renta para grandes empresas, aplicable sobre los ingresos originados en las actividades promovidas.
- Provisión para deducir como costo cualquier pago o retención de impuestos extranjeros, si la renta gravada constituye una fuente de ingresos para Argentina.
- Otorgar un bono de crédito fiscal intransferible de hasta el 70% de las cargas sociales pagadas de todos los empleados asociados a las actividades promovidas. Dichos bonos se pueden utilizar dentro de los 24 meses (que pueden ser prorrogado por 12 meses adicionales con causa justificada) a partir de su fecha de emisión para pagar impuestos nacionales (por ejemplo, impuesto al valor agregado o IVA), excluyendo el impuesto sobre la renta. Sin embargo, la ley establece que los beneficiarios que acrediten que realizan exportaciones derivadas de sus actividades promovidas, pueden optar por utilizar el bono para pagar sus obligaciones de impuesto sobre la renta, hasta el porcentaje de las exportaciones declaradas en el momento del registro. El bono se incrementa al 80% de las cargas sociales pagadas cuando los nuevos empleados sean: (a) mujeres, (b) transexuales y personas transgénero, (c) profesionales con estudios de posgrado en ingeniería, ciencias exactas o naturales, (d) personas con discapacidad, (e) personas que residen en zonas desfavorables y / o provincias con menor desarrollo relativo, o (f) personas que, antes de ser empleadas, eran beneficiarios de programas asistenciales, entre otros grupos de interés que serán agregados por la autoridad de aplicación.

El Decreto 1034/2020, que regula la Ley de Economía del Conocimiento, establece que los aranceles a la exportación de servicios estarán gravados con una tasa impositiva del 0%, cuando dichos servicios sean exportados por entidades inscritas en el Registro de Beneficiarios de la mencionada Ley.

Las subsidiarias de Globant, Sistemas Globales S.A. e IAFH Global S.A., presentaron sus solicitudes de registro en el Registro de Beneficiarios el 12 de Noviembre de 2019, mientras que BSF S.A. y Decision Support S.A., presentaron sus solicitudes el 3 de diciembre de 2019 y el 11 de Diciembre de 2019, respectivamente.

Para permanecer en el Registro Nacional, los beneficiarios deben acreditar cada 2 (dos) años, que cumplen con ciertos requisitos. Por ejemplo: se deben cumplir con las obligaciones tributarias, laborales, sindicales y de seguridad social; se deben mantener y/o aumentar la nómina de empleados respecto a la declarada en el momento de presentar su solicitud de registro; y se deben seguir cumpliendo con los requisitos relacionados con las actividades promovidas. Adicionalmente, deben incrementar la cantidad de exportaciones y / o gastos de investigación y desarrollo y / o inversión en capacitación en los porcentajes establecidos por la autoridad de ejecución. Sin embargo, ese requisito de aumento proporcional se suspendió momentáneamente por la emergencia provocada por el brote de COVID-19.

2. Uruguay

En 1988, la Ley N° 15.921 creó el régimen de Zona Franca de Uruguay, permitiendo el desarrollo de cualquier tipo de actividad industrial, comercial o de servicios, a ser desarrollado en áreas específicamente delimitadas del territorio uruguayo.

Los principales beneficios son los siguientes:

- Exención fiscal casi total (Impuesto sobre la Renta de Sociedades "IRAE", Impuesto sobre el Patrimonio Neto "IP", Impuesto sobre el Valor Agregado "IVA" y varias retenciones fiscales) y exención de derechos de aduana; y
- los empleados extranjeros pueden optar por salirse del sistema de seguridad social uruguayo y, en lo que respecta al impuesto sobre la renta de las personas físicas, optar por someterse a impuesto sobre la renta de los residentes a una tasa fija del 12% en lugar del impuesto de las personas físicas.

El 8 de diciembre de 2017, el Poder Ejecutivo de Uruguay promulgó la Ley N°19.566, introduciendo cambios a la Ley N°15.921. La nueva Ley permite que los servicios prestados a países extranjeros desde la Zona Franca ahora también puedan ser prestados a empresas del territorio uruguayo, de zonas no francas.

La subsidiaria de Globant en Uruguay, Sistemas Globales Uruguay S.A., está ubicada en una Zona Franca y es elegible para los beneficios fiscales.

Adicionalmente, de acuerdo a lo establecido en el Decreto N° 150/007, los ingresos por producción de software y servicios relacionados están exentos del Impuesto sobre la Renta de Sociedades "IRAE", siempre que se utilicen íntegramente en el extranjero.

3. India

En la India, en virtud de la Ley de Zonas Económicas Especiales de 2005, los servicios prestados por empresas orientadas a la exportación dentro de las Zonas Económicas Especiales, son elegibles para una deducción del 100% de las utilidades o ganancias derivadas de la exportación de servicios, durante los

primeros cinco años desde que la empresa inició la prestación de servicios y el 50% de dichas utilidades o ganancias durante los cinco años posteriores.

Algunas de las subsidiarias de Globant en India, están ubicadas en una SEZ y han completado el proceso de registro de la SEZ. En consecuencia, comenzaron a recibir el beneficio fiscal el 2 de agosto de 2017.

4. Bielorrusia

El Parque de Alta Tecnología fue establecido en Minsk en el año 2005, para promover la industria de la tecnología de la información en Bielorrusia. El HTP está ubicado al Este de Minsk y tiene un régimen legal especial vigente hasta 2049.

Una entidad legal y un empresario individual reciben el estatus de residente de HTP si sus actividades incluyen: análisis y diseño de sistemas de información y software; procesamiento de datos basado en software del cliente o propietario, investigación fundamental y aplicada, investigación experimental en el campo de las ciencias técnicas y naturales y utilización de resultados de investigación y desarrollo, entre otros.

Los residentes de HTP pagan el 1% de sus ingresos a la Administración del HTP y disfrutan de los siguientes beneficios:

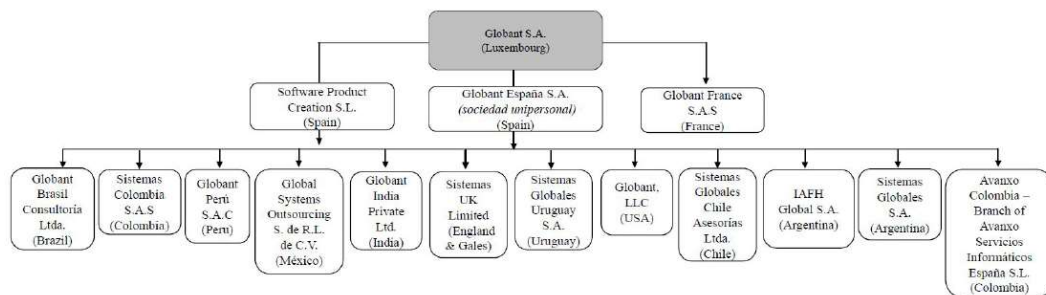
- Exención del Impuesto sobre Sociedades y del Impuesto al Valor Agregado por la venta de bienes, obras o servicios o por la cesión de derechos de propiedad en Bielorrusia.
- Exención del impuesto sobre la tierra e impuesto a las propiedades que se encuentren en el HTP.
- Los pagos de los residentes de HTP a empresas extranjeras en forma de dividendos, regalías e intereses están sujetos a retenciones a una tasa menor (5%, en este caso).
- Los pagos de dividendos no están sujetos a impuestos extraterritoriales.

La subsidiaria de Globant ubicada en Bielorrusia es residente en un HTP, actualmente se beneficia de las moratorias fiscales y continuará con la exención mientras el régimen permanezca en vigencia.

3.5. Estructura societaria

Globant S.A. es una holding que consolida todos los negocios y subsidiarias de la compañía. Se trata de una compañía inscrita en Luxemburgo. Como puede observarse en el gráfico 6, la estructura societaria de Globant, con un gran ecosistema de subsidiarias relacionadas entre ellas, pone de manifiesto la complejidad para la gestión de la compañía y el desafío para escalarla de forma orgánica.

Gráfico 6: Estructura societaria



Fuente: reportes anuales de Globant.

4. Análisis de la industria

La industria de la tecnología de la información (TI) abarca la producción y comercialización de bienes y servicios destinados al almacenaje, procesamiento y transmisión de información. Los principales grupos que componen la industria se dividen en:

- Infraestructura,
- software empresarial,
- dispositivos,
- servicios de TI, y
- telecomunicaciones.

La industria TI es una de las más dinámicas de la economía mundial y, las empresas e individuos que la forman, han revolucionado la manera de hacer las cosas en casi todas las actividades humanas, con un especial impacto en la generación de bienes y servicios. La permanente innovación tecnológica, traducida en la introducción de equipos y procesos nuevos, poderosos y más económicos, la ubican como una de las industrias que se convertirá en soporte de la economía mundial en un futuro más bien cercano.

Las cambiantes tendencias tecnológicas han impulsado la demanda de nuevos servicios y productos y han alentado a las empresas a reemplazar la tecnología más antigua y tradicional. Sumado a esto, las fuertes ganancias corporativas durante la mayor parte de los últimos cinco años y una inversión en constante aumento en el gasto en TI, han ayudado a impulsar el crecimiento de las ventas de la industria.

Según datos recientemente publicados por la firma de investigación Gartner, se espera que el gasto mundial en TI se incremente un 8,6% en 2021, alcanzando los 4.206 miles de millones de dólares en 2021.

Si bien muchas empresas aún sufren caídas de ingresos por efecto de la pandemia de coronavirus, el gasto en TI está volviendo a acelerarse. Directorios y directores ejecutivos están mucho más dispuestos a invertir en tecnología que tenga un vínculo

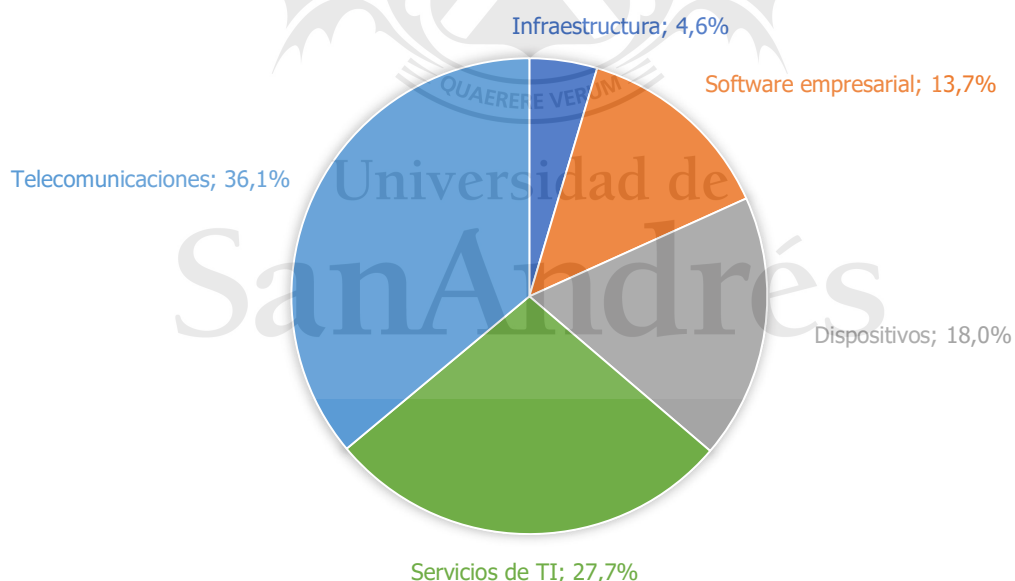
claro con los resultados comerciales. El segmento de servicios de TI se encuentra entre las tres áreas de mayor crecimiento para 2021, principalmente debido a un aumento en el gasto empresarial en infraestructura como servicio y en servidores en la nube, que permiten dar soporte a tareas críticas y evita altos costos de infraestructura local. Se proyecta que el segmento de servicios de TI será de un total de US\$ 1.176 miles de millones en 2021, un aumento del 9.8% con respecto a 2020 (ver tabla 2).

Tabla 2: Estimación del gasto en TI a nivel global

En miles de millones de US\$	2020	2020	2021E	2021E	2022E	2022E
	Gasto	Var %	Gasto	Var %	Gasto	Var %
Infraestructura	178	2,5%	192	7,4%	202	5,2%
Software empresarial	529	9,1%	599	13,2%	669	11,7%
Dispositivos	697	-1,5%	794	13,9%	800	0,8%
Servicios de TI	1.071	1,7%	1.177	9,8%	1.277	8,5%
Telecomunicaciones	1.396	-1,4%	1.445	3,5%	1.482	2,6%
Total	3872	0,9%	4206	8,6%	4430	5,3%

Fuente: Gartner.

Gráfico 7: Descomposición del gasto en TI a nivel global (2020)



Fuente: elaboración propia en base a Gartner.

4.1. Tendencias de la industria TI

Las economías, los trabajos y la vida personal se están volviendo más digitales, más conectados y más automatizados que en cualquier época: una tendencia que sólo se está acelerando. El acceso a la tecnología ya no está limitado por la ubicación o restringido a ciertas actividades, y cada vez se invierte más en soluciones tecnológicas,

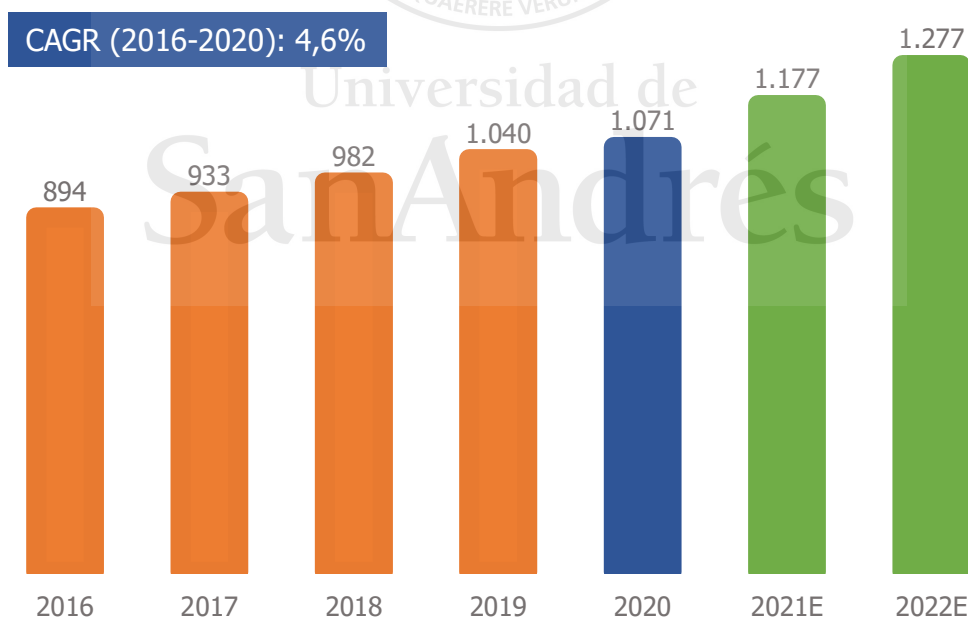
ampliando así las oportunidades tanto para los profesionales como para las empresas de TI.

Después de muchos años de un aumento en la adopción de la computación en la nube y la transformación digital en los negocios, parece ser que estas dos tendencias se han convertido en la corriente principal en la industria de la tecnología. Todavía existe potencial y un camino significativo por delante para ambas en términos de adopción, sobre todo en grandes empresas. Se espera que estos temas de alto nivel además generen otras tendencias en la industria que impulsen el gasto: es el caso de la computación en la nube, que podría centrarse en la integración, la contenerización y la computación en frontera (o nube 2.0) o el del 5G, del que se espera que 2021 sea el año de su lanzamiento a gran escala, con implicaciones en el sector industrial, aplicaciones de realidad aumentada, realidad virtual y el internet de las cosas.

4.1.1. Tendencias en el gasto global de servicios de TI

El gasto de servicios de TI se ha mantenido estable durante los últimos años, motivado principalmente por un entorno de gasto saludable en los Estados Unidos, con excepción del 2020, debido al shock macro ocasionado por la pandemia de Coronavirus.

Gráfico 8: Evolución del gasto en servicios de TI a nivel global (en miles de millones de US\$)



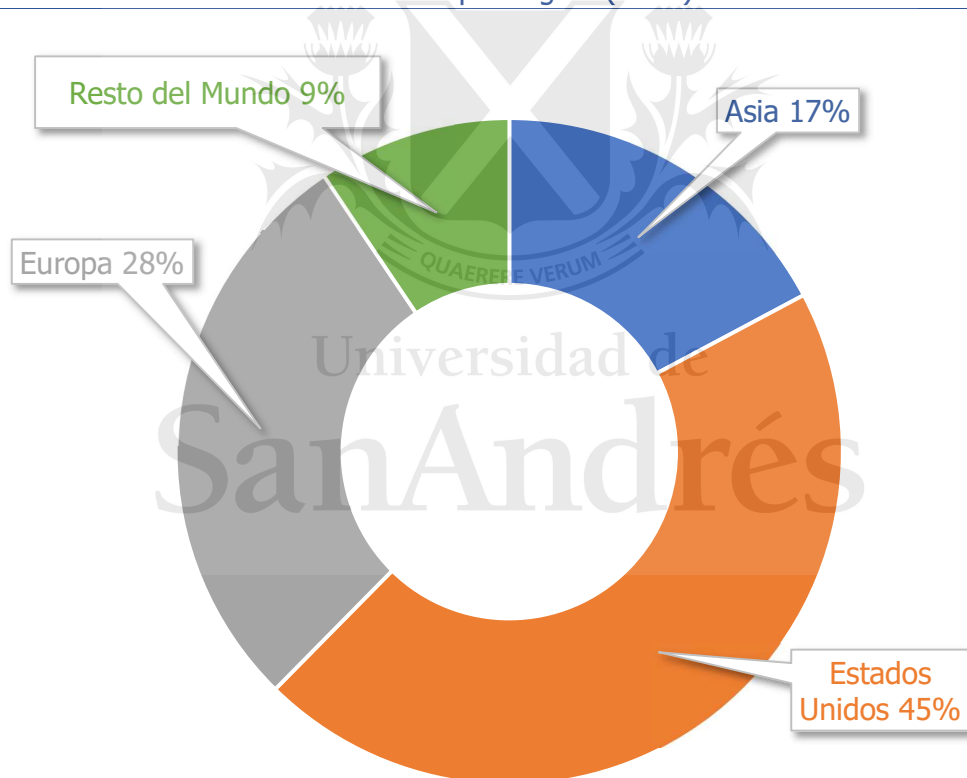
Fuente: elaboración propia en base a Gartner.

Dentro de la industria, los Estados Unidos es el mercado tecnológico más grande del mundo, y para el caso de los gastos en servicios de TI, representa el 45% del total. En EEUU, así como en muchos otros países, el sector tecnológico representa una parte

importante de la actividad económica y su impacto económico, medido como porcentaje del producto nacional, supera al de la mayoría de las demás industrias, incluidos sectores como el comercio minorista, la construcción y el transporte. A pesar del tamaño del mercado estadounidense, la mayor parte del gasto en servicios de TI (65%) ocurre fuera de sus fronteras. El gasto suele estar correlacionado con factores como la población, el producto bruto interno (PBI, por sus siglas en inglés) y madurez del mercado de los países.

Entre las regiones del mundo, Europa occidental continúa siendo un contribuyente significativo. Sin embargo, China se ha establecido claramente como un jugador clave en el mercado de la tecnología global, así como de los servicios de TI. China ha seguido un patrón que también se puede observar en regiones en desarrollo, con un doble efecto: reducción de la brecha en categorías como infraestructura, software y servicios, a la vez que emerge en posiciones de liderazgo en áreas como 5G y robótica.

Gráfico 9: Gastos en servicios de TI por región (2020)



Fuente: elaboración propia en base a IDC.

4.1.2. La aceleración de la transformación digital impulsa el gasto en TI

Según Gartner, la transformación digital empresarial es el proceso de explotar las tecnologías digitales y las capacidades que las soportan, para crear nuevos modelos de negocio robustos. La transformación digital se basa en el cambio organizacional,

porque requiere modificar la forma en que las personas trabajan y cómo piensan. Entonces, la verdadera transformación digital implica el acto de cambiar la mentalidad fundamental de la empresa, hacia la consideración constante de la tecnología como un medio para resolver problemas.

Para sobrevivir en un mundo posterior al Coronavirus, que implica una adopción permanentemente mayor del trabajo remoto y puntos de contacto digitales, las empresas se verán obligadas a acelerar los planes de transformación digital del negocio en al menos cinco años. Ya en 2021, se esperan mayores niveles de digitalización de los procesos internos, la cadena de suministro, las interacciones con los clientes y los socios, y la prestación de servicios, lo que obligará eventualmente a las empresas TI a pasar de apoyar al negocio a ser el negocio.

En consecuencia, la inversión en transformación digital directa, según un nuevo informe de IDC¹⁷, seguirá incrementándose a una tasa de crecimiento anual compuesta del 23,6% de 2021 a 2028 y se espera que se acerque a los 6,8 mil millones de dólares a medida que las empresas aceleren las estrategias e inversiones actuales. A continuación, se detallan algunas de las principales tendencias de la transformación digital con impacto global:

- Las inversiones aceleradas en transformación digital tienen un fuerte impacto económico: la economía continua su curso hacia su destino digital con el 65% del PBI mundial digitalizado para el año 2022.
- Estructuras de organización digital maduran: para el 2023, el 75% de las organizaciones tendrán hojas de ruta integrales de implementación de transformación digital, en comparación con el 27% actual, lo que dará como resultado una verdadera transformación en todas las facetas de la empresa.
- Sistemas de gestión digital crecen: para 2023, el 60% de los líderes en las organizaciones habrán cambiado su orientación de gestión de los procesos a resultados, estableciendo modelos operativos más ágiles, innovadores y empáticos.
- El auge de la plataforma digital y los ecosistemas extendidos: para 2025, impulsados por condiciones globales volátiles, el 75% de los líderes empresariales aprovecharán las plataformas digitales y las capacidades de los ecosistemas para adaptar sus cadenas de valor a nuevos mercados, industrias y ecosistemas.
- Un primer enfoque digital: si bien "lo digital primero" prevalece en todas las experiencias, el 60% de las empresas invertirán fuertemente en digitalizar la experiencia de los empleados en 2021, transformando la relación entre estos y los empleadores.
- Reinversión del modelo de negocio: para 2021, al menos el 30% de las organizaciones acelerarán la innovación para respaldar la reinversión del

¹⁷ IDC 2021 Worldwide Digital Transformation Predictions.

modelo operativo y empresarial, acelerando los programas de transformación para preparar sus negocios para el futuro.

- Culturas nativas digitales: para prosperar en la economía de predominio digital, el 50% de las empresas implementarán la cultura organizacional optimizada para la transformación digital en 2025, centrada en el cliente y basada en datos.
- Aceleración de las experiencias digitales: para 2022, el 70% de todas las organizaciones habrán acelerado el uso de tecnologías digitales, transformando los procesos comerciales existentes para impulsar el compromiso del cliente, la productividad de los empleados y la resiliencia empresarial.
- Plataformas de innovación empresarial: para 2023, el 60% de las empresas construirán su propia plataforma de innovación empresarial para respaldar la innovación y el crecimiento en la nueva normalidad.

4.1.3. La consultoría de TI será más demandada

La transformación digital se ha apoderado de la industria de la tecnología y esto debería impulsar el gasto en áreas digitales durante varios años. Sin embargo, los impulsores de demanda subyacentes dentro del mundo digital podrían evolucionar, ya que las empresas continúan encontrando casos de uso de nuevas tecnologías. Las empresas de servicios de TI que puedan ayudar a democratizar las nuevas tendencias tecnológicas y ayudar a sus clientes a evaluar e implementar tales soluciones deberían surgir como ganadores. En otras palabras, a medida que las tecnologías digitales amplían las características de los productos y servicios que se pueden lograr con los sistemas de TI modernos, se podría alterar la forma en que las empresas están estructuradas o administradas. Estas tendencias, deberían crear la necesidad de servicios de consultoría para ayudar a los clientes a navegar por las tendencias generales de la industria. A continuación, se muestran algunos ejemplos de las nuevas áreas dentro de la consultoría, que se espera ganen relevancia durante los próximos años:

- Innovación como servicio: a medida que avanza la transformación digital, las industrias tradicionales podrían enfrentar competidores digitales disruptivos por naturaleza, y el principal riesgo es que las empresas tradicionales sean demasiado lentas para responder. Esto debería crear demanda de servicios de asesoramiento para ayudar a los clientes a responder a las amenazas digitales en sus negocios, incluida la creación de áreas de innovación (internas, pero también tercerizadas en algunos casos). También se espera que algunas empresas respondan a la amenaza digital mediante el lanzamiento de nuevas marcas digitales propias, lo que también crearía demanda de modelos operativos indicados. En esencia, las marcas digitales por naturaleza se operarían de manera muy distinta a las tradicionales, creando demanda de consultoría operativa.

- Los modelos de negocio de las empresas podrían evolucionar para centrarse más en los consumidores: se espera que las empresas pasen de tener modelos centrados en productos a ser empresas centradas en los consumidores para mantenerse por delante de la competencia. A medida que las empresas intenten centrarse más en los consumidores, podría ser necesario realizar cambios en sus modelos de negocio. Proporcionar una experiencia de consumo inherentemente mejor es el núcleo de la transformación digital, lo que podría llevar a las empresas a ver sus relaciones con los clientes como fundamentales para su negocio, y tratar de adoptar modelos que les permitan estrechar estas relaciones lo más posible. Esto podría implicar cambios significativos en los modelos de muchas industrias que dependen de terceros para proporcionar la experiencia de consumo de sus productos o servicios.
- Asesoramiento de gestión de cambios: las empresas (específicamente en industrias tradicionales) deberán ver la tecnología como una herramienta clave para generar una ventaja competitiva, que requerirá nuevas habilidades/enfoques y podría crear nuevos "centros de poder" dentro de una organización. La alta dirección de la mayoría de las empresas ha tenido la estrategia y mensaje de mercadeo correctos para lograr transformar digitalmente sus industrias. Sin embargo, la adopción real de algunas de las últimas tendencias tecnológicas (incluso el comercio electrónico, en algunos casos, que debería haber sido una tendencia establecida por ahora) es baja en muchas industrias y empresas, debido a la fricción organizacional interna y la inercia hacia el cambio de las estructuras y sistemas existentes. Las aplicaciones basadas en la nube son actualizadas varias veces al año, lo que puede requerir pequeños ajustes en los procesos de trabajo. Esto se compara con los sistemas locales que no cambiaron durante años, y cualquier cambio o personalización se realizó para que coincidiera con los procesos de negocio. Asimismo, la tecnología de inteligencia artificial puede hacer que muchos roles queden obsoletos; requerir que los empleados internos cambien la forma en que ejecutan sus procesos diarios será primordial. Uno de los mayores desafíos que enfrentarán las empresas y sus proveedores, con la evolución de la tecnología, será el cambio y la gestión de personas. De manera alentadora, los clientes y proveedores están conscientes que estos cambios son una necesidad, pero la gestión exitosa de la transición podría separar a los ganadores de los perdedores.
- Fuerza laboral del futuro: un área en la se espera que las empresas de servicios de TI obtengan un impulso significativo es ayudando a sus clientes a identificar la fuerza laboral y las habilidades que necesitarán para mantenerse relevantes en medio de la transformación digital de sus industrias. Podría incluir ayudar a las empresas a diseñar la estructura de la organización, capacitar a los empleados internos en algunas de las herramientas disponibles (por ejemplo, usar herramientas estadísticas en lugar de Excel) y ayudar a rediseñar los

procesos internos y externos para aprovechar al máximo las capacidades digitales.

4.1.4. Los servicios de tercerización de TI sostendrán su impulso actual

El gasto general en servicios de tercerización se mantendrá saludable. El gasto en la industria global de tercerización de servicios de TI se estima fue de 318,5 mil millones de dólares en 2020 y se espera que alcance los 425,2 mil millones para 2026, lo que significa una tasa de crecimiento anual compuesta del 4,5%, durante el período 2021-2026¹⁸. Las siguientes son algunas de las tendencias que asoman en el horizonte de la tercerización:

- Las organizaciones financieras en general tercerizan cada vez más una mayor parte de sus procesos, e incluso servicios a terceros. Desde campañas de marketing hasta el procesamiento de pagos, instituciones tradicionales como los bancos, pueden tercerizar el desarrollo de muchas de sus tecnológicas, y así sobrevivir a la aparición y crecimiento de las nuevas entidades financieras nativas digitales (en inglés, fintech), que brindan todos sus servicios mediante el uso de la tecnología.
- La era de nuevos clientes de la modernidad consumen cada vez más servicios de forma virtual y digital. Las compañías proveedoras de servicios de TI tercerizadas, están preparadas para ayudar a las empresas a migrar sus estrategias comerciales, por ejemplo, a plataformas digitales de venta omnicanal, que brindan fácil acceso desde cualquier dispositivo tecnológico. Además, estas plataformas facilitan la recopilación y el análisis de datos en tiempo real, para que las empresas puedan mejorar la experiencia de los clientes.
- Sin duda alguna, la tecnología se convierte en una ventaja competitiva clave para la mayor parte de las organizaciones. Con las crecientes migraciones y opciones de servicios en la nube, la tercerización de servicios de TI se ha convertido en algo más que una simple técnica de reducción de costos.

4.1.5. Estado de las nuevas tecnologías que impulsan el cambio

A continuación, enumeramos algunos temas emergentes en materia de nuevas tecnologías para los próximos años y su estado actual:

La Nube 2.0

La migración a la computación en la nube seguirá siendo un tema clave a medida que el ecosistema tecnológico general continúe adoptándola. Una encuesta recientemente realizada por el J.P. Morgan a directores de TI de distintas empresas e industrias, estima que la nube pública representa aproximadamente el 18% del gasto total de TI

¹⁸ ResearchAndMarkets.com: "IT Outsourcing Market - Growth, Trends, COVID-19 Impact, and Forecasts (2021 - 2026)"

en las empresas, y se espera que aumente al 41% en los próximos cinco años, lo que representa una tasa de crecimiento anual compuesta del 18%.

Las aplicaciones basadas en la nube han experimentado un crecimiento explosivo en los últimos años, creando nuevas oportunidades para los servicios de la industria de TI.

El software como servicio representa más del 60% del gasto total en la nube y abarca un mercado de casi US\$180 mil millones. Después de las ventas, servicios y recursos humanos, se espera que la planificación de recursos empresariales sea una gran área de crecimiento para este segmento de la nube.

Durante los próximos años la necesidad de eficiencia y mejores experiencias impulsarán una alta adopción de aplicaciones (e infraestructura) basadas en la nube. La seguridad y la recuperación ante desastres se convertirán cada vez más en un motor de mayor adopción de la nube, en lugar de ser un obstáculo como lo han sido en el pasado. Las aplicaciones nativas basadas en la nube ofrecerán cada vez más funcionalidades y características que no solo deberían cerrar la brecha, sino superar las aplicaciones tradicionales, impulsando una aceleración en su adopción.

A medida que los proyectos de migración a la nube se generalicen, se espera que las empresas muevan sus aplicaciones de misión crítica a la nube pública. También se espera ver un aumento en el tamaño de los proyectos en la nube, por ejemplo, el reciente contrato de la nube del Pentágono otorgado a Microsoft a finales de 2019, tenía un valor de US\$10 mil millones. Además, el ecosistema tecnológico continuará buscando oportunidades que puedan industrializar el proceso de migración al invertir en herramientas y soluciones.

Mientras tanto, se espera ver la aparición de nuevas tendencias en el espacio tecnológico, lo que podría atribuirse directamente al aumento de la adopción de la nube. Se definen a todas las nuevas tendencias derivadas de la nube (nube conectada, contenerización y computación en frontera) como la nube 2.0, que no solo representa una mayor adopción de la nube pública, sino que también genera otras tendencias tecnológicas:

- Nube conectada: integración de la nube

Si bien los sistemas de TI disjuntos y dispares dentro de una empresa no son un problema nuevo, probablemente la rápida adopción de la nube durante los últimos años pudo haber agravado el problema, e incluso haber incrementado el número de ambientes de TI y sistemas. La proliferación de los sistemas y entornos de TI continuará alimentando la necesidad de servicios y soluciones de integración, que deberían permanecer entre los principales proyectos dentro de las empresas de TI para los próximos años.

La gran mayoría de las empresas han estado integrando estos sistemas utilizando parches personalizados creados por empresas de servicios de TI, que deberían seguir teniendo una gran demanda. El trabajo aquí no solo implica desarrollar conectores, sino también identificar redundancias (por ejemplo, en los datos subyacentes o la funcionalidad utilizada) y oportunidades para

mejorar la eficiencia. Se espera que varias empresas (de servicios de TI y software) ofrezcan una solución que se encuentre en la parte superior de todos los sistemas de TI para presentar una vista unificada de los datos subyacentes.

- Contenerización: aplicaciones optimizadas para diferentes entornos

De manera similar a la necesidad de integración entre los sistemas de TI, la proliferación de múltiples entornos de la nube (a menudo dentro de la misma organización) está impulsando la necesidad de que las aplicaciones se trasladen sin problemas de un entorno de la nube a otro, o desde un entorno local a la nube. La tendencia no es nueva, e impulsó la gran adquisición de Red Hat por parte de IBM en el año 2019.

Por lo general, un código desarrollado en un entorno no funciona tan bien (o eficientemente) cuando se implementa en otro entorno, y debe reescribirse o reconfigurarse. Por ejemplo, un módulo de SAP para la carga de trabajo local puede necesitar ser reconfigurado para su implementación en una nube pública, lo que resulta en esfuerzos redundantes.

La contenerización ofrece una solución liviana al problema ejecutando el software en "contenedores" en la nube, que podría transferirse de un entorno a otro. La contenerización implica agrupar una aplicación junto con todos sus archivos de configuración relacionados, bibliotecas y dependencias requeridas en un "contenedor" y mover toda la configuración como una unidad cuando se ejecuta la aplicación en diferentes entornos informáticos. Los ecosistemas de contenerización más utilizados son Kubernetes de Google y Docker.

Las empresas, en muchos casos, aún no están listas para descartar por completo sus sistemas tradicionales, pero están mucho más abiertas a ejecutar esas aplicaciones en un contenedor para poder pasar a la nube. Como tal, se espera que la contenerización crezca a tasas significativamente más rápidas que la industria en general.

- Computación perimetral: procesamiento en el borde de la red

Uno de los mayores cambios en la próxima fase de la adopción de la nube será en torno a lo que parece ser una tendencia emergente, la computación perimetral. En pocas palabras, la nube centraliza el procesamiento de la información en los servidores de la nube, lo que podría provocar latencia y otros problemas. La tendencia de la computación perimetral aborda esto procesando información en el borde de la red, en lugar de transmitir la información a los servidores en la nube. Se espera una rápida adopción de la tendencia, ya que las aplicaciones de software como un servicio y los dispositivos o equipos de borde se lanzarán con la capacidad de procesar datos (a través de capacidades básicas o de inteligencia artificial), lo que debería crear un trabajo incremental para las empresas de servicios de TI.

Los problemas de latencia en un modelo de nube clásico será uno de los impulsores clave de la tendencia; esto se convierte en primordial para las

aplicaciones que necesitan procesar datos en tiempo real (o casi en tiempo real). Como ejemplo, un automóvil autónomo debe estar equipado con potencia informática para tomar decisiones localmente, en lugar de depender de un servidor en la nube. Del mismo modo, la explosión de datos que se originan en dispositivos y equipos inteligentes, puede potencialmente provocar congestión en la red si todo eso se transfiere a servidores en la nube para ser procesado. La computación perimetral resuelve el problema procesando los datos dentro de los equipos y dispositivos inteligentes, evitando la necesidad de que los datos viajen a servidores en la nube.

Finalmente, la computación perimetral resulta en computación descentralizada, lo que hace que sea más fácil protegerse de los riesgos potenciales en comparación con un servidor centralizado y la información fluyendo a través de la red (aunque con algún nivel de cifrado). Un ejemplo de mejor seguridad con el uso de la computación perimetral serían los nuevos iPhones, que usan chips especiales para almacenar los datos de autenticación y tarjetas de crédito localmente en el dispositivo y fuera de los servidores de la nube de Apple.

La Inteligencia Artificial

La inteligencia artificial (IA) sigue en camino de ser una de las tendencias tecnológicas más impactantes de una generación. En términos simples, la inteligencia artificial es la simulación de la inteligencia humana por máquinas. La IA se diferencia de los programas de software tradicionales ya que extrae el conocimiento de los datos y puede alterar su comportamiento (o aprender de ellos) sin ser específicamente programado. El software tradicional predice la lógica, mientras que la IA descubre los patrones y la lógica. Estos sistemas de "autoaprendizaje" están afectando a casi todos los verticales de la industria, desde la fabricación hasta los servicios financieros, dando lugar a nuevos modelos de negocio y haciendo obsoletos algunos modelos tradicionales.

- Adopción de inteligencia artificial lista para pasar la fase inicial del ciclo de sobreexpectación: la IA parece estar superando la etapa inicial del ciclo de sobreexpectación (modelo elaborado por la firma Gartner), que involucró muchos programas piloto basados en algunos casos de uso iniciales que giraron en torno a motores de recomendación o visión artificial. La fase, en su mayor parte, incluyó el aprovechamiento de la tecnología para imitar o mejorar los procesos de negocio existentes, en lugar de lograr un cambio estructural en el negocio.

La IA es una de las principales áreas de enfoque en conferencias tanto de la industria como de las empresas, lo que parece indicar que las tasas de adopción continuarán aumentando. Sin embargo, también se espera que las empresas pasen por una etapa de rediseño de sus procesos de negocio e inviertan tiempo y fondos para comprender las posibles implicaciones del uso de herramientas y tecnología de inteligencia artificial. Se espera que los proyectos que incorporen IA sean de un tamaño relativamente más grande en

2021, y también se espera que dichos proyectos estén respaldados por casos de negocio sólidos o que surjan de la necesidad del uso de la tecnología (en comparación con los proyectos piloto que se venían ejecutando en la actualidad).

Esta tendencia debería ser favorable para los consultores de TI, ya que son ellos quienes pueden ayudar a las empresas a rediseñar sus procesos de negocio y ayudar a crear casos de negocio transformadores.

- Mayores casos de uso para la IA: la IA se está volviendo cada vez más común, ya que a futuro se espera que se integre en un conjunto creciente de procesos de negocio y servicios. Las empresas podrían usar IA para:
 1. Impulsar las ventas y la participación de sus clientes: la IA puede mejorar la experiencia general de los clientes en un mundo multicanal con el uso de motores de recomendación, asistentes virtuales, chatbots y plataformas de marketing administradas por IA.
 2. Mejorar la eficiencia operativa: las funciones de IA están mejorando el control de calidad, el mantenimiento predictivo y las respuestas prescriptivas.
 3. Mejorar los productos mediante la integración de IA embebida.
 4. Generar nuevas ideas y habilitar nuevos modelos de negocio.
 5. Mejorar las capacidades de seguridad cibernética al predecir posibles amenazas e identificar la resolución.
- Las máquinas necesitan entender a los humanos: los avances en las capacidades de IA llevarán cada vez más a las aplicaciones de software o máquinas a pasar a los procesos front-end e interactuar con los usuarios finales (consumidores o empleados), en lugar de simplemente hacer el procesamiento back-end. Un ejemplo de esta tendencia serían los asistentes digitales basados en voz o Chatbots/bots de voz. A medida que estos sistemas y aplicaciones se integren con los procesos de TI empresariales, será necesario que estas herramientas de IA puedan conversar e interactuar con los humanos. Esto incluye ser capaz de captar señales verbales y no verbales durante una interacción. Se piensa que esto será un nuevo paradigma que definirá el éxito de tales herramientas de front-end que apuntan a ser autosuficientes, y que la búsqueda de competencia en el área probablemente impulsará las inversiones y el foco de la industria de TI.

Esta tendencia, de alguna manera, cambiará la práctica común de la industria en la que los humanos pasan tiempo en capacitación para comprender los sistemas de TI.

- Inteligencia artificial incorporada: se espera que muchos nuevos productos y aplicaciones vengan cada vez más integrados con funcionalidades de IA y esto podría tener implicaciones negativas para las empresas que prestan servicios de

TI. Por lo general, las empresas de servicios de TI ayudan a sus clientes a agregar funciones de IA a las aplicaciones existentes, y al estar estas incorporadas podría reducirse el mercado de manera significativa.

Sin embargo, no se espera que la tendencia necesariamente resulte en un gasto de TI menor, ya que se esperaría que las empresas utilicen los ahorros para agregar funciones mejoradas de IA; por ejemplo, gastando los ahorros para rediseñar sus procesos o implementar funciones mejoradas.

- Rol de servicios de TI en IA: se espera que los proveedores de servicios de TI faciliten la proliferación del conocimiento y las mejores prácticas de IA en todas las empresas. Las compañías de servicios de TI desempeñaran varios roles en todo el camino: asesoramiento y educación, creación a medida y diseño de soluciones (incluida la seguridad y la gestión de riesgos), despliegue e integración en el ecosistema de software existente, luego mantenimiento y mejoras continuas.

Las empresas de servicios de TI ayudarán a sus clientes a rediseñar sus procesos de negocio en torno a las herramientas de IA y ayudarán a crear casos de negocio para una transformación a gran escala. Estas empresas también implementan soluciones de IA para sus clientes, como conectarlas con los sistemas existentes y capacitar a robots de IA en procesos específicos. La capacitación puede llevar de algunas semanas a algunos meses y se cree que será uno de los mayores impulsores de crecimiento a corto plazo para las empresas de servicios en esta área. También se estima que la implementación de las soluciones de IA generará un mayor enfoque en la calidad de los datos subyacentes. La mayoría de las empresas operan con múltiples sistemas y conjuntos de datos, y la creciente adopción de IA debería impulsar una mayor consolidación en esos sistemas y la limpieza de los datos subyacentes, creando un trabajo transformador para las empresas de servicios de TI. En este sentido, también se espera que las empresas de servicios de TI y tercerización inviertan cada vez más en sus chatbots y ofrezcan a sus clientes aplicaciones de call center impulsadas por IA.

Industria 4.0

La Industria 4.0 consiste esencialmente en la digitalización de procesos, productos y plataformas industriales que podrían alterar significativamente la industria manufacturera y ofrecer experiencias altamente personalizadas a los usuarios finales. Si bien la tendencia en sí no es nueva, se piensa que el lanzamiento de la tecnología 5G debería ser un catalizador para la mayor adopción con el uso de dispositivos inteligentes y sensores. La tendencia comprende varios subtemas, que se clasifican en las siguientes categorías:

- Fabricación digital: los procesos digitales y las tecnologías como la IA, el aprendizaje automático, el internet de las cosas, la computación en la nube y la robótica, podrían transformar los procesos de fabricación industrial. Se

denomina Industria 4.0 ya que sigue los avances anteriores en los procesos de fabricación: 1) la revolución industrial original, 2) fabricación en cadena de montaje, y 3) informatización de procesos. Esta nueva tendencia implica esencialmente digitalizar equipos y procesos industriales, haciéndolos más eficientes y acelerando el tiempo de comercialización. Algunas de las áreas clave que se espera que ganen fuerza durante los próximos años son:

1. Gemelos digitales: la tendencia incluye crear un equivalente virtual o digital de un proceso físico o máquina, para simular un nuevo proceso/herramienta y evaluar el rendimiento o los diseños antes del desarrollo real, o para detectar e identificar soluciones de problemas conocidos o potenciales. Se cree que la realidad aumentada y la robótica también podrían ayudar a las empresas manufactureras a acceder a áreas de difícil acceso.
 2. Digitalización de procesos: se espera una mayor digitalización de los procesos de diseño, prueba y fabricación.
 3. Cadenas de suministro inteligentes: las cadenas de suministro de fabricación se están volviendo cada vez más complejas, mientras que las soluciones de la industria ofrecidas por las compañías de software han hecho un gran esfuerzo por integrar varios aspectos, el área aún sufre de sistemas dispares que a menudo no son lo suficientemente flexibles como para ajustarse a cambios desconocidos. Esto genera oportunidades para crear cadenas de suministro inteligentes utilizando herramientas de inteligencia artificial que pueden ajustarse automáticamente ante interrupciones inesperadas, como por ejemplo los patrones climáticos.
 4. Sensores inteligentes: el lanzamiento de la tecnología 5G debería permitir un mayor uso de sensores inteligentes en los procesos de fabricación, permitiendo que retransmitan automáticamente y, en algunos casos, tomen medidas correctivas utilizando el aprendizaje automático.
 5. Fabricación aditiva - impresión 3D: finalmente, la impresión 3D podría cambiar las cadenas de suministro de fabricación al proporcionar capacidades de fabricación a pedido que conducirían a ahorros de costos al eliminar o reducir significativamente los requisitos de inventario.
- Productos embebidos: se espera un alto potencial de demanda para crear productos y servicios inteligentes, es decir, productos que tengan software incorporado (por ejemplo, un termostato inteligente, vehículos inteligentes, etc.). A medida que los chips de IA simples se vuelvan cada vez más asequibles, se espera un mayor uso en productos de consumo, haciéndolos "inteligentes". La tendencia va más allá de lo que normalmente se ve en los dispositivos interconectados mediante la tecnología del internet de las cosas

(por ejemplo, heladeras, tostadoras, televisores, entre otros), y podría incluir una gran cantidad de productos de uso diario, como una taza de café, lapiceras o ropa.

Se espera una gran demanda de servicios que puedan incorporar dichos chips de software en productos a escala, justo durante la fase de fabricación

- Ingeniería de software y plataformas: si bien con el pasar del tiempo el software se ha integrado cada vez más en los productos, se espera que habrá una gran demanda de productos de software y plataformas de ingeniería. Los servicios incluirían ayudar a las empresas a desarrollar productos y aplicaciones de software de calidad para los consumidores finales que ofrezcan experiencias personalizadas, relevantes, intuitivas, confiables y continuamente actualizadas, y que puedan implementarse rápidamente.

Las empresas de servicios de TI ayudan a sus clientes a crear la visión del producto, desarrollarlo, probarlo y mantenerlo.

Impacto digital en aplicaciones front y back-end

A pesar de muchos años de inversiones en aplicaciones front-end, las empresas continúan gastando gran parte de sus presupuestos para transformar las experiencias de sus consumidores y empleados. Se cree que los cambios rápidos y significativos en las tecnologías disponibles a los consumidores continúan influyendo la forma en que las marcas llegan a los consumidores finales y a sus empleados.

La consumerización de las aplicaciones empresariales no es nueva; de hecho, la tendencia junto con la nube dio como resultado el enfoque de toda la industria en la transformación digital. Se espera ver inversiones continuas en esas áreas a medida que las empresas intenten mejorar sus sitios web, aplicaciones móviles o presencia en las redes sociales para mantenerse al día con las últimas tendencias tecnológicas. Como ejemplo, se espera ver que nuevos factores de forma como la realidad aumentada o realidad virtual, cambien el paradigma de la industria sobre cómo las marcas interactúan y mejoran las experiencias de sus clientes y empleados. Del mismo modo, se espera una gran demanda de aplicaciones compatibles con el asistente digital en los procesos empresariales.

Las empresas de servicios de TI que puedan ofrecer habilidades de diseño sólidas y que además tengan buen conocimiento de la industrias y tecnologías de sus clientes deberían beneficiarse de esta tendencia. Empresas como Globant se encuentran bien posicionadas para beneficiarse.

A continuación, se destacan algunas tendencias de diseño front-end que se espera ganen impulso o continúen siendo relevantes durante los próximos años.

- Experiencia del consumidor vs. experiencia del empleado: históricamente se han destinado muchas inversiones a la actualización de las aplicaciones front-end para los consumidores finales y estas deberían continuar, pero también se espera un alto enfoque en las aplicaciones front-end para los empleados. Como

IBM lo llama, la tendencia de transformación digital se moverá de "afuera hacia adentro" a "adentro hacia afuera", es decir, el enfoque de la transformación digital estará en los empleados.

Se espera que la tendencia impulse un trabajo incremental para las empresas de servicios de TI que pueden ayudar a diseñar aplicaciones intuitivas (o sistemas de interacción). También se espera que esta tendencia cree oportunidades para que las empresas creen sistemas que impulsen el compromiso y productividad de sus empleados.

- Aplicaciones basadas en voz: un concepto relativamente nuevo para el mundo de la tecnología empresarial es el diseño de aplicaciones que no involucren pantallas. Gran parte de los diseños de aplicaciones existentes son de naturaleza visual, ya sea una computadora o un teléfono móvil, pero la interfaz de diseño es a través de una pantalla. Sin embargo, la alta adopción de asistentes digitales con tecnología de inteligencia artificial (por ejemplo, Alexa y Siri) debería impulsar la demanda de interfaces que dependan del control de voz o gestos con las manos para interactuar con los consumidores finales.

Se espera que las empresas hagan cada vez más compatibles sus procesos comerciales con dichos dispositivos o interfaces de usuario, lo que debería impulsar el gasto en servicios de TI. Como ejemplo, Salesforce anunció una asociación con Apple que haría que Siri sea compatible con la aplicación CRM. Dichas características podrían incorporarse de forma nativa en la aplicación subyacente o podrían requerir que las empresas de servicios de TI desarrollen soluciones personalizadas para las necesidades de los clientes.

- Empresas de servicios de TI en el diseño de aplicaciones front-end: los proveedores de servicios de TI necesitarán una combinación de capacidades de diseño, consultoría y tecnología para ganar en el diseño front-end. Se espera que las empresas contraten cada vez más diseñadores de tecnología y personas con antecedentes no técnicos.

Además, el diferenciador clave en el diseño front-end será la habilidad para crear capacidades innovadoras en lugar de lograr eficiencia en los procesos; las empresas de servicios deberán operar como agencias de publicidad, lo que podría crear desafíos culturales para las empresas de servicios de TI tradicionales. Se espera que empresas como Globant se puedan ver beneficiadas por esta tendencia, y también Accenture, que ha desarrollado capacidades significativas a través de sus adquisiciones.

A medida que las empresas busquen modernizar o reemplazar sus sistemas tradicionales centrales o lanzar nuevas marcas, necesitarán cada vez más de empresas de servicios de TI para desarrollar, personalizar o implementar sistemas centrales.

La tecnología 5G

A medida que los proveedores de telecomunicaciones implementen redes 5G, se espera ver que algunos de los primeros en adoptarlas comiencen a implementar soluciones y capacidades que aprovechen la tecnología en aplicaciones comerciales.

5G es la última versión de redes inalámbricas (4G LTE es su predecesor), que ofrecerá velocidades móviles significativamente más rápidas, bajo nivel de latencia y mayor densidad de dispositivos. Cada una de estas características podría encontrar aplicaciones importantes en una variedad de casos de uso, y se espera que las tasas de adopción comiencen a aumentar a partir de 2021.

- Velocidades móviles significativamente más rápidas: se espera que varios proveedores de telecomunicaciones de los Estados Unidos lancen 2Ghz+ de red 5G durante el segundo semestre del 2020. Esta será una actualización significativa a las velocidades de datos móviles 4G LTE, que podría permitir mejores experiencias de realidad virtual y realidad aumentada.

Se esperaba que las tasas de adopción de VR y AR aumentaran en 2019, pero los casos de uso de consumidores y empresas siguieron siendo algo limitados, probablemente debido a: 1) la necesidad de que los usuarios utilicen dispositivos especializados, y 2) problemas de velocidad y latencia con las redes inalámbricas existentes. Sin embargo, 5G podría resolver algunos de los problemas al ofrecer altas velocidades de datos y menor latencia (menos retraso en las experiencias de vida real y virtuales). A medida que se despliegue 5G en los dispositivos de consumo (solo los dispositivos compatibles con 5G podrán aprovechar la tecnología), se espera que varios clientes de servicios de TI inviertan en la creación de aplicaciones de AR y VR para consumidores finales, específicamente a partir del año 2021.

- Bajos niveles de latencia: la latencia es el retraso entre el momento en que se envían los datos y el momento en que se reciben, un tiempo de reacción. 5G reducirá significativamente la latencia: las redes LTE actuales ofrecen latencia medida en ping en el rango de 30-100 milisegundos, mientras que una red 5G podría ofrecer un ping menor de 5 milisegundos. Se espera que la mejora en la latencia pueda encontrar aplicaciones en varios procesos de negocio que requieren comunicaciones en tiempo real (o casi en tiempo real). Algunos ejemplos serán los autos sin conductor, ciudades inteligentes, comercio de alta frecuencia, etc. Específicamente, la red 5G podría ser muy beneficiosa para los autos sin conductor, no solo permitiendo que los autos tomen decisiones más rápidas, sino también permitiendo una comunicación entre automóviles más rápida (que podría tener un impacto significativo en las industrias de transporte y viajes).

Del mismo modo, un bajo nivel de latencia podría proporcionar un impulso significativo a las operaciones gestionadas (o controladas) de forma remota, por ejemplo, controlar un robot para ejecutar tareas difíciles en campos médicos o industriales. El bajo nivel de latencia, junto con la proliferación en

dispositivos conectados mediante el internet de las cosas, podría ofrecer beneficios significativos.

- Internet de las cosas: si al lanzamiento de 3G se le atribuye el inicio del uso de datos móviles, y 4G LTE permitió a los usuarios ver videos en sus teléfonos móviles, 5G puede revolucionar el internet de las cosas al permitir una escala masiva de sensores de baja potencia en la red. Como ejemplo de densidad masiva de dispositivos, una red 5G puede soportar hasta 1 millón de dispositivos por kilómetro cuadrado, en comparación con 4G LTE que solo admite alrededor de 2 mil dispositivos inalámbricos en la misma área. Es importante destacar que estos dispositivos deben ser de bajo costo y baja potencia para que sean económicamente viables para el despliegue en masa.

Los dispositivos conectados mediante el internet de las cosas podrían encontrar aplicaciones en sensores para uso industrial (maquinaria autónoma y sensores para rastrear productos), servicios de monitoreo y reparación (los sensores pueden predecir la necesidad inminente de reparación, o si son inteligentes, también tienen la capacidad de reparar), ciudades inteligentes y cuadrículas (para gestionar adecuadamente el tráfico y la distribución de energía), agricultura y dispositivos para el cuidado de la salud (como marcapasos). Los casos de uso en el mundo de los consumidores podrían ser casi infinitos, implementando sensores o chips de software a los productos de consumo para que sean inteligentes.

- Rol de servicios de TI en el mundo 5G / internet de las cosas: las empresas de servicios de TI serán fundamentales en estas áreas, ya que aportarán nuevas soluciones a los clientes y ayudarán a democratizar las nuevas tendencias tecnológicas. Se espera que las empresas líderes ayuden a sus clientes a evaluar la aplicación de 5G en sus negocios y los servicios y/o productos que ofrecen, y potencialmente construir soluciones que implementen nuevas capacidades. Se estima que la tendencia podría conducir el gasto hacia empresas de servicios de TI con prácticas de consultoría establecidas, y Accenture sobresale entre estas.
- Corte de red - una nueva tendencia: Dada la amplia gama de capacidades de la red 5G, las aplicaciones utilizarían diferentes características de ella: algunas necesitarían alta velocidad y cobertura en áreas amplias con baja latencia, mientras que otras podrían necesitar cobertura en un área más pequeña con una confiabilidad extremadamente alta. En este sentido, se espera la adopción de la tendencia de "corte de la red", que es esencialmente una porción de la red de extremo a extremo que satisface las necesidades de varias empresas. Un segmento de red podría tener recursos compartidos en términos de potencia de procesamiento, almacenamiento y ancho de banda o estar completamente aislada de otros segmentos de la red. Estos segmentos podrían crearse a través de una amplia variedad de características como latencia, seguridad de datos, eficiencia energética, movilidad, conectividad masiva, accesibilidad y rendimiento. Esto permite que un proveedor ofrezca una única red virtualizada

que sirve para múltiples propósitos, en lugar de construir varias redes personalizadas para varios casos de uso.

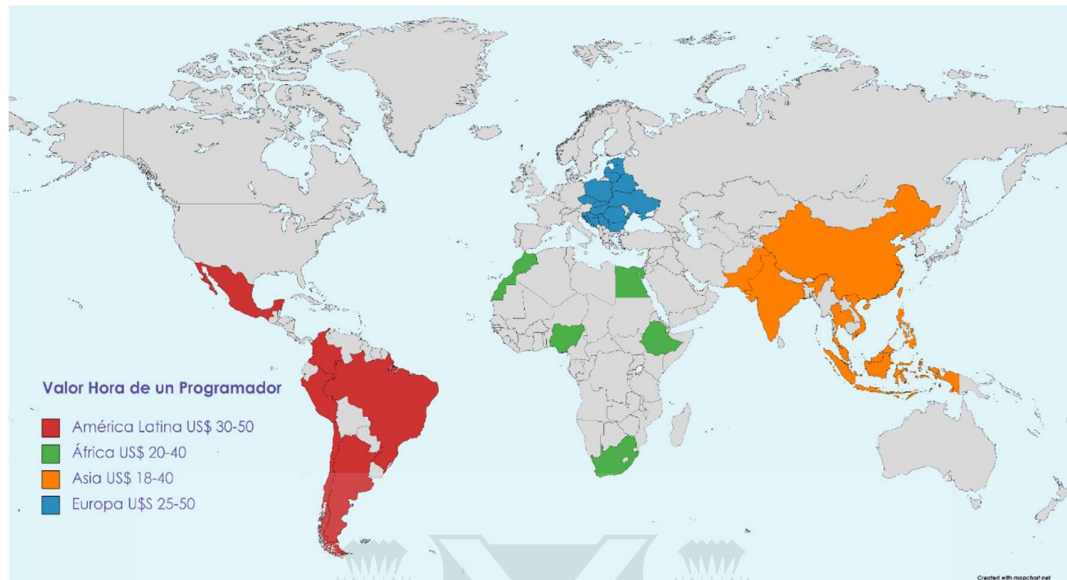
También se espera ver un alto nivel de adopción de este concepto en las industrias de consumo masivo, automotriz, logística, industrial, salud y servicios públicos. Los servicios de TI ayudarán cada vez más a las empresas a integrar su infraestructura de computación existente en el segmento de la red. Algunas de las empresas líderes también podrían comprar sus propios "cortes de red" a los operadores y personalizarlos para ofrecer soporte de aplicaciones específicas.

5. Posicionamiento competitivo

Hay literalmente miles de empresas en la industria TI en todo el mundo, desde gigantes nacionales como IBM y Accenture, pasando por empresas indias como Infosys y WiPro o latinoamericanas como Globant, a una enorme cantidad de empresas regionales más pequeñas. Toda esta aglomeración de compañías, compiten en base a un amplio rango de atributos diferentes, que incluyen el costo, la velocidad, el tamaño, la proximidad geográfica, la afinidad cultural, la experiencia en la industria, etc. La diferenciación es sumamente desafiante dado el tamaño de la oferta ya que, en general, existen muchas empresas similares para cualquiera de los atributos mencionados. Sin embargo, dado que la demanda se encuentra en una etapa de altísimo crecimiento y, claramente, superando a la oferta, podríamos calificar al nivel de competencia actual en la industria TI como moderada.

Las empresas que eligen proveedores de la industria, fundamentalmente de tercerización de servicios, a menudo buscan seleccionar primero la región por costos (ver gráfico 10 para tarifas por hora regionales). Como uno de los países de tercerización de servicios de TI más populares, India se ha ganado una sólida reputación a lo largo de los años y tiene la mayor experiencia y el mayor número de clientes. África, China y el Sudeste Asiático tienen los costos laborales más bajos y una potencial y cuantiosa mano de obra, pero resulta muy difícil para estos países adaptarse culturalmente a las empresas occidentales, que son las de mayor demanda. América Latina también ofrece costos competitivos, así como proximidad geográfica y afinidad cultural con los Estados Unidos. Europa del Este posee costos competitivos, pero su foco se encuentra en Europa Occidental.

Gráfico 10: Tarifas de valor hora de un programador por región (2020)



Fuente: elaboración propia en base a <https://geniusee.com/single-blog/outsource-developer-rates-in-2020-how-to-choose-a-software-outsourcing-country>.

Si bien es imposible abordar la larga lista de competidores que enfrenta Globant en esta industria, en la tabla 3 a continuación, se intenta mostrar la diversidad de compañías contra las que compete actualmente Globant.

Tabla 3: Muestra de compañías que compiten con Globant

Compañía	Categoría	País	Cantidad de Empleados	Market Cap al 31/12/20 (en millones de USD)	Ventas al 31/12/20* (en millones de USD)
Accenture PLC	Grandes firmas globales de consultoría y outsourcing	USA	537.000	164.529	44.730
Aspen Technology Inc.	Firmas boutique	USA	1.710	13.559	689
Cognizant Technology Solutions	Proveedores de servicios de subcontratación de tecnología tradicional	USA	296.500	43.434	16.652
Computer Task Group Inc.	Firmas boutique	USA	3.700	93	366
EPAM Systems Inc.	Grandes firmas globales de consultoría y outsourcing	USA	43.500	20.113	2.660
GlobalLogic**	Proveedores de servicios de subcontratación de tecnología tradicional	USA	+20.000	n/a	+850,0
Ideo**	Agencias digitales y firmas de diseño	USA	+700	n/a	+150,0
Infosys Technologies Ltd	Proveedores de servicios de subcontratación de tecnología tradicional	IND	259.619	72.200	13.146
Luxoft Holding Inc.**	Proveedores de servicios de subcontratación de tecnología tradicional	RUS	+12.000	n/a	+250,0
Manhattan Associates Inc.	Firmas boutique	USA	3.500	6.682	586
Mindtree HCL	Proveedores de servicios de subcontratación de tecnología tradicional	IND	23.814	5.340	11.000
Razorfish**	Agencias digitales y firmas de diseño	USA	+2.000	n/a	+400,0
Reinsurance Group of America Inc.	Agencias digitales y firmas de diseño	USA	3.600	8.568	14.596
Sapient Corp.**	Agencias digitales y firmas de diseño	USA	+20.000	n/a	+1500,0
Tata Consulting Services	Proveedores de servicios de subcontratación de tecnología tradicional	IND	488.649	169.260	21.000
Thoughtworks	Grandes firmas globales de consultoría y outsourcing	USA	+8.000	n/a	+500,0
Wipro	Proveedores de servicios de subcontratación de tecnología tradicional	IND	175.000	22.110	8.094

Fuente: elaboración propia en base de datos Yahoo Finance.

* La información de Accenture es al 31/11/2020.

** Estas empresas no poseen información pública. Las razones pueden ser que se trata de empresas privadas o que fueron adquiridas por otras empresas.

6. Análisis financiero

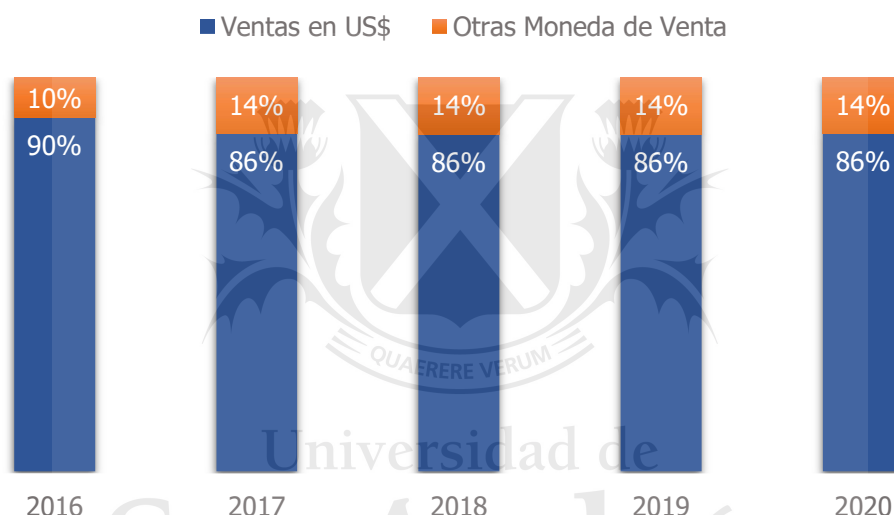
El análisis financiero de Globant utiliza información de los ejercicios contables reportados por la empresa entre los años 2016 y 2020.

6.1. Análisis ventas

Cabe destacar que las operaciones de venta de Globant, en cada país donde tiene presencia, son realizadas en moneda local, si bien a los fines de realizar los reportes financieros periódicos, la información se consolida y es notificada en dólares.

Sin embargo, durante el período 2016-2020 en el que se basa el análisis a continuación, la principal moneda de venta ha sido los dólares americanos, como se puede observar a continuación en el gráfico 11. Ello responde al modelo exportador hacia países maduros que impulsaron los socios desde el momento en que iniciaron actividades.

Gráfico 11: Evolución de las ventas por tipo de moneda (en %)



Fuente: elaboración propia en base a reportes anuales de Globant.

Evolución de las ventas

Los resultados de Globant se ven impulsados principalmente por la capacidad de los ejecutivos para llevar adelante las campañas de comercialización con foco en la captación de clientes estratégicos, con potenciales ingresos de 100 millones de dólares o más¹⁹, el cross-selling o venta cruzada entre sus Estudios, la creación de centros de desarrollo de última generación y la localización de oficinas de representación en ubicaciones estratégicas.

Las ventas de Globant han tenido, desde su creación, un crecimiento sostenido en dólares (ver gráfico 12), con una tasa de crecimiento anual compuesta del 26% entre los años 2016 y 2020. La demanda por los servicios de Globant se ha ido

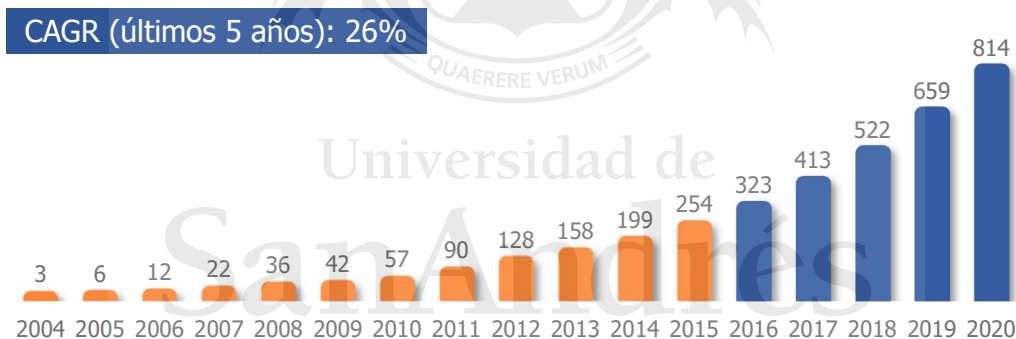
¹⁹ Desde 2016, Globant intenta reconfigurar su estrategia de salida al mercado para escalar la empresa, llamada hoy 100 al cuadrado (*100 squared strategy*, anteriormente *50 squared strategy*). El objetivo principal de la estrategia es que el equipo de Globant se focalice en generar una base de clientes de 100 cuentas con ventas anuales de US\$ 100 Millones y el potencial de crecer exponencialmente con el tiempo.

incrementando año a año, incluso durante el último año (23,5% interanual), a pesar de las dificultades generadas por la pandemia de coronavirus.

La razón principal del incremento de las ventas de Globant ha sido el fuerte crecimiento en las ventas de servicios relacionados con la transformación digital, principalmente en la región de América Latina. Globant ha podido posicionarse estratégicamente en este ámbito a través de sus adquisiciones durante los últimos años, las cuales no solo diversificaron su presencia geográfica, sino que también aumentaron su cartera de servicios en las tecnologías emergentes como la nube, el internet de las cosas y la seguridad cibernética. Globant además invierte continuamente en innovación, agregando nuevos Estudios a los ya existentes, con foco en permanecer a la vanguardia de las tecnologías emergentes y las tendencias del mercado relacionadas, lo que le permite mantenerse competitivo y con miras a continuar su expansión en el futuro.

Sin embargo, cuando se comparan los crecimientos interanuales de las ventas de los últimos cinco años, se detecta que las ventas tienen una desaceleración a partir de 2017 en adelante, si bien no muy marcada (con excepción del último año, donde la desaceleración se profundiza, producto de la pandemia de coronavirus).

Gráfico 12: Evolución de ventas (en millones de US\$)



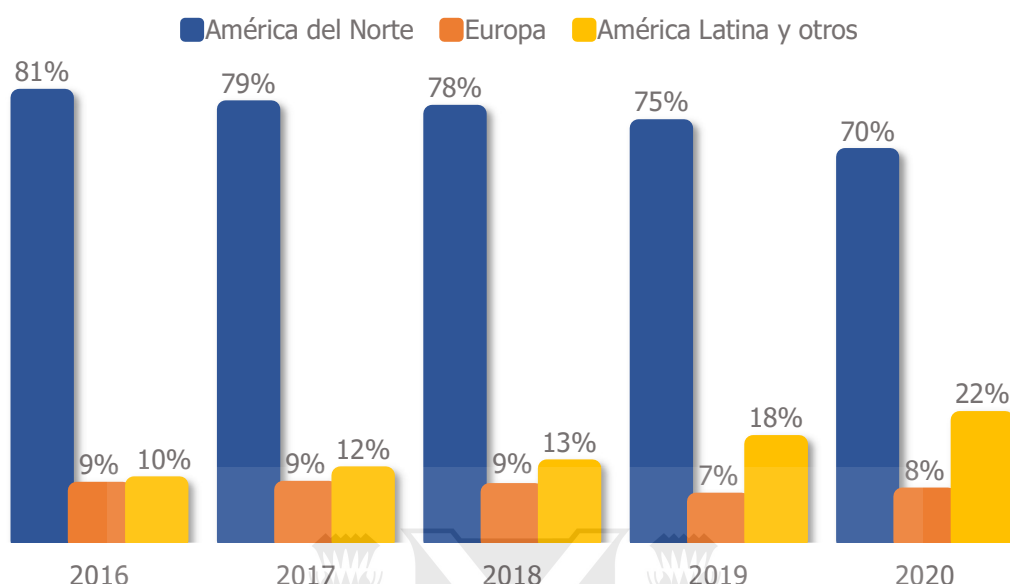
Fuente: elaboración propia en base a reportes anuales de Globant.

Ventas por geografía

Las ventas de Globant provienen principalmente de tres mercados geográficos: América del Norte (principalmente Estados Unidos), Europa (principalmente España y Reino Unido) y América Latina (principalmente Argentina, Chile, México y Colombia)²⁰. Durante 2020, como puede observarse en el gráfico 13, América del Norte representó el 70% de las ventas, Latinoamérica y otros el 22% y Europa el 8%.

²⁰ Se refiere al país base del cliente, independientemente de la ubicación de la sede o centro de entrega donde se realiza el trabajo.

Gráfico 13: Ventas por región (en %)



Fuente: elaboración propia en base a reportes anuales de Globant.

Dado que una de las fortalezas de Globant es generar ingresos en monedas fuertes²¹, es relevante analizar más detenidamente la evolución de las ventas por región: si bien relativamente estable, podemos observar en la tabla 4 que las ventas de Norteamérica han seguido creciendo pero a un ritmo cada vez más bajo en los últimos 2 años (21,9% y 14,8% de crecimiento interanual de las ventas para los años 2019 y 2020, respectivamente), al contrario del crecimiento en América Latina y Otros (que crece a tasas interanuales del 68,4% y 54,2% para los mismos años), y ya en el año 2020 significaron el 22,0% de las ventas totales.

Tabla 4: Ventas por región (en millones de US\$ y cómo % del total)

Región	2016		2017		2018		2019		2020	
América del Norte	\$ 260,9	80,8	\$ 325,6	78,8	\$ 407,1	77,9	\$ 496,4	75,3	\$ 569,9	70,0
Europa	\$ 29,3	9,1	\$ 38,5	9,3	\$ 46,2	8,9	\$ 46,8	7,1	\$ 65,1	8,0
América Latina	\$ 32,6	10,1	\$ 49,3	11,9	\$ 69,0	13,2	\$ 116,2	17,6	\$ 179,1	22,0
Ventas Totales	\$ 322,9	100	\$ 413,4	100	\$ 522,3	100	\$ 659,3	100	\$ 814,1	100

Fuente: elaboración propia en base a reportes anuales de Globant.

²¹ En economía, una moneda fuerte se refiere a una moneda comerciada globalmente que puede servir como un depósito de valor confiable y estable.

Contribución a las ventas por cliente

Si realizamos un análisis de concentración de los clientes, puede observarse la relevancia que tienen los que más facturación generan: el cliente principal, al que más se les factura, aporta 11% de las ventas, mientras que los 5 primeros clientes aportan el 31% y los 10 primeros un 42% (ver tabla 5). Es decir, la compañía tiene poca atomización o poca distribución de sus ingresos entre sus clientes, lo cual pone de manifiesto cierto riesgo de la operación actual. Globant intenta entonces que parte de su estrategia de crecimiento se focalice en clientes estratégicos con la capacidad de generar ingresos exponenciales en el futuro, como mencionamos más arriba, con la estrategia 100².

Tabla 5: Contribución a las ventas (%)

	2016	2017	2018	2019	2020
Top 1	10	10	11	11	11
Top 5	34	29	32	26	31
Top 10	47	42	44	39	42

Fuente: elaboración propia en base a reportes anuales de Globant.

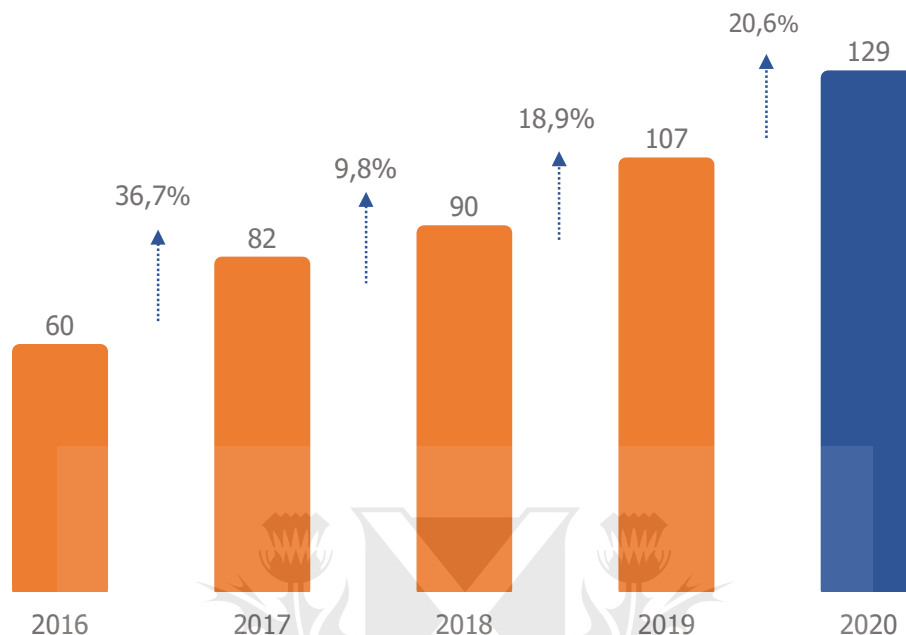
Por otro lado, si observamos el crecimiento del número de cuentas generados por la compañía, se observan buenos resultados a la hora de generar nuevas, ya sea con el esfuerzo de comercialización de Globant como con la adquisición estratégica de nuevas empresas. En 2019 se logró contar con 7 clientes con facturación superior a los 20 millones de dólares, mientras que en 2014 no existía ninguno. Los clientes con facturación superior a 10 millones de dólares eran 13 en el 2020, cuando en 2014 eran sólo 2. Los superiores a 5 millones de dólares son 32, cuando en 2014 eran tan sólo 10. Y los superiores a 1 millón de dólares crecieron de 46 en 2014 a 129 en 2020 (ver tabla 6 y gráfico 14).

Tabla 6: Crecimiento de clientes con cuentas multimillonarias

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
US\$ 20M+	0	1	2	3	5	7	7
US\$ 10M+	2	5	6	9	9	14	13
US\$ 5M+	10	10	11	18	21	26	32
US\$ 1M+	46	51	60	82	90	107	129

Fuente: elaboración propia en base a reportes anuales de Globant.

Gráfico 14: Evolución de clientes con ventas > US\$ 1 millón



Fuente: elaboración propia en base a reportes anuales de Globant.

Ventas por tipo de contrato

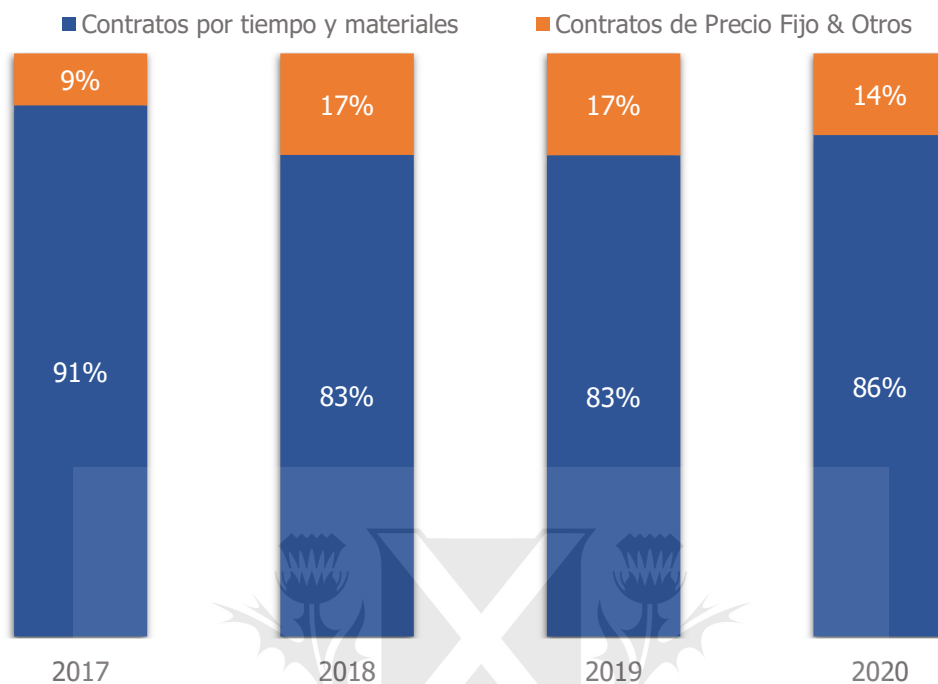
Dada la idiosincrasia de la industria TI y, en particular, del grupo servicios de TI, las estructuras de precios y los contratos que se utilizan son críticos para la rentabilidad de la empresa y, consecuentemente, el resultado de la operación, situación financiera y flujos de efectivo.

Globant realiza sus servicios principalmente bajo el formato de contratos de “Tiempo y Materiales” (en inglés, Time and Materials Contracts), como puede observarse en el gráfico 15.

Si bien, en general, Globant no tiene la capacidad de aumentar las tarifas por hora ya establecidas en el contrato al inicio del proyecto, y así traspasar al cliente incrementos en los costos salariales u otros factores del mercado, este tipo de contratos si es flexible a la hora de ajustar requerimientos y/o cambios en la dirección de los proyectos. Este formato de contrato tiende a estar más alineado con las metodologías ágiles, que son las utilizadas por Globant para sus proyectos, que enfatizan la importancia de la revisión y adaptación.

Además de contratos de Tiempo y Materiales, Globant también genera acuerdos con el formato de “Contrato de Precio Fijo” o “Llave en mano”, si bien en un porcentaje mucho menor que los anteriores (las ventas por contratos fijos y otros tipos de contratos representó aproximadamente el 8,9%, 17,4%, 17,5% y 14,0% de las ventas totales para los años 2017, 2018, 2019 y 2020 respectivamente).

Gráfico 15: Ventas por tipo de contrato (en %)

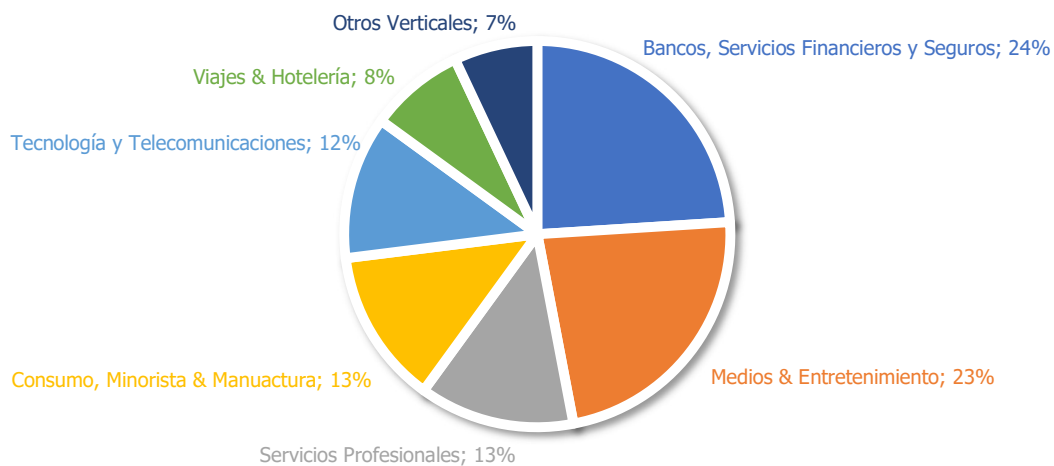


Fuente: elaboración propia en base a reportes anuales de Globant (sin datos para el año 2016).

Ventas por vertical

Globant posee una cartera diversificada de industrias a las que atiende, y ninguna de ellas supera el 25% de las ventas totales, siendo las de mayor tamaño para el año 2020 la de "Bancos, Servicios Financieros y Seguros" (24% del total de Ventas) y "Medios y Entretenimiento" (23% del total de Ventas).

Gráfico 16: Ventas por vertical (en %) (2020)



Fuente: elaboración propia en base a reportes anuales de Globant.

6.2. Márgenes operativos y rentabilidad

Es importante destacar que los datos bajo análisis a continuación, tienen embebidos los efectos inflación y variación del tipo de cambio de cada país donde Globant opera de forma local. Principalmente son los gastos (en su gran mayoría sueldos) los que se realizan en moneda local, ya que los ingresos, como observamos oportunamente, son en su mayoría, generados en dólares americanos. Debido a que gran parte de sus operaciones se realizan en América Latina y Asia, la mayoría de los gastos operativos y gastos de capital son en monedas distintas del dólar estadounidense (principalmente el peso argentino, el peso uruguayo, el peso colombiano, el peso mexicano, las rupias indias y el real brasileño). A continuación, en la tabla 7 y tabla 8, se detallan los datos de inflación y tipo de cambio, respectivamente, para las geografías donde la compañía opera. En cuanto a la inflación, la tasa acumulada fue de 417% para Argentina, de 24% para Brasil, de 20% para Colombia, de 14% para Chile, de 48% para Uruguay, de 23% para México, de 12% para Perú y de 27% para India, para el período 2016-2020. En referencia a las variaciones de tipo de cambio, Argentina presentó una tasa de devaluación de 79%, Brasil del 32%, Colombia del 17%, Chile del 15%, Uruguay del 28%, México del 13%, Perú del 3% y India del 9%, todos para el mismo período.

Tabla 7: Tasa de inflación (%)

Tasa de Inflación (%)	2016	2017	2018	2019	2020
Argentina	40,3%	24,8%	47,7%	53,8%	36,1%
Brasil	8,8%	3,5%	3,7%	4,3%	4,5%
Colombia	5,8%	4,1%	3,2%	3,8%	1,6%
Chile	2,7%	2,3%	2,6%	3,0%	3,0%
Uruguay	8,1%	6,6%	8,0%	8,8%	9,4%
México	3,4%	6,8%	4,8%	2,8%	3,2%
Perú	3,6%	2,8%	1,3%	1,9%	2,0%
India	2,2%	4,0%	5,2%	9,6%	3,7%

Fuente: elaboración propia en base a <http://www.mexicomaxico.org/Voto/Inflacion.htm> y <https://www.inflation.eu/es/tasas-de-inflacion/india/inflacion-historica/ipc-inflacion-india.aspx>.

Tabla 8: Tipo de cambio (%)

Tipo de Cambio - Promedio Anual	2016	2017	2018	2019	2020
Argentina (ARP / USD)	14,76	16,56	28,18	47,91	69,67
Brazil (BRL / USD)	3,49	3,19	3,65	3,94	5,15
Colombia (COP / USD)	3.053,85	2.949,78	2.956,46	3.281,65	3.694,29
Chile (CLP / USD)	676,48	648,74	641,87	704,15	791,43
Uruguay (UYU / USD)	30,13	28,64	30,71	35,23	41,99
México (MXN / USD)	18,68	18,92	19,24	19,26	21,50
Perú (PEN / USD)	3,37	3,26	3,29	3,34	3,49
India (INR / USD)	67,20	65,12	68,41	70,43	74,12

Fuente: elaboración propia en base a <https://fxtop.com/>.

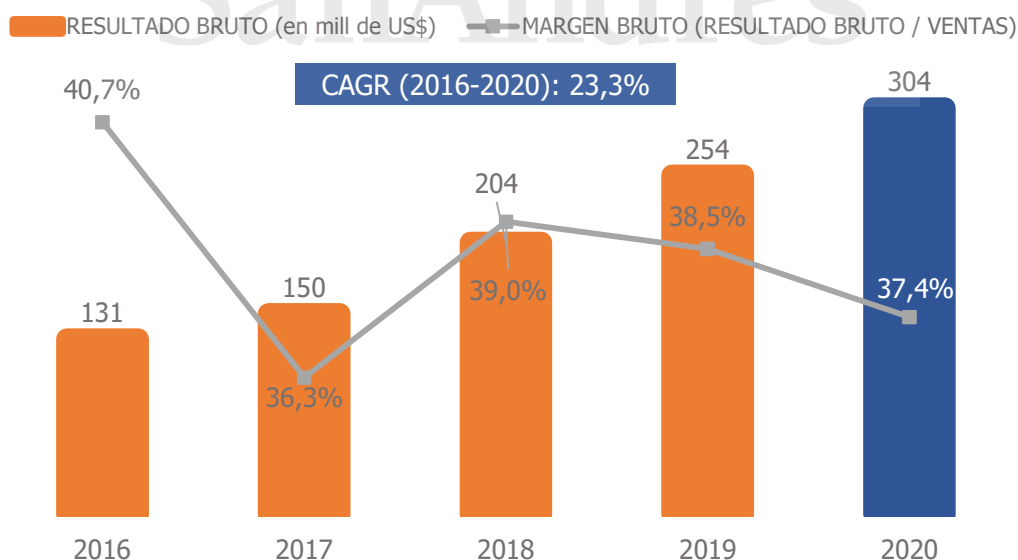
Margen bruto

Como puede observarse en el gráfico 17, el margen bruto (ventas menos el costo de las ventas, como porcentaje de las ventas) se ha ido manteniendo estable durante los últimos 5 años, fluctuando entre un 36% y 39%. Para el año 2020, sin embargo, cabe mencionar que el margen bruto fue del 37,4%, mostrando una contracción de 117 puntos básicos en comparación con el 38,5% del año 2019, si bien se mantuvo dentro del rango antes mencionado.

Entre las principales razones del crecimiento del costo de ventas para el año 2020, al igual que ocurrió en 2019, se destaca la intensa competencia por los profesionales de TI a nivel global. Como resultado de este nuevo escenario, la industria de la tecnología generalmente experimenta una alta tasa de rotación de su fuerza laboral, lo cual a su vez presiona al alza a los salarios, para lograr retener a la misma. Es por este motivo que, como indicamos en sección 3.4 de este informe, parte fundamental de la estrategia de negocios de Globant prioriza el gasto en la contratación y capacitación de profesionales de TI adicionales cada año, para satisfacer la rotación anticipada y el potencial aumento del crecimiento de la demanda de sus servicios. A este aumento en los costos salariales y dotación de profesionales de TI en el año 2020, se suman la expansión de las operaciones en Argentina, Uruguay, Colombia, Perú, México, India y Estados Unidos y la apertura de nuevos centros de desarrollo.

Cabe destacar que la compresión en el margen bruto puede haberse visto intensificada por la pandemia de Coronavirus, en la forma de una menor utilización de sus recursos, además de algunas concesiones selectivas de precios temporales a clientes en la primera parte del año 2020, como indicó el CFO de la empresa en declaraciones a los inversores del último trimestre del mismo año.

Gráfico 17: Evolución del margen bruto



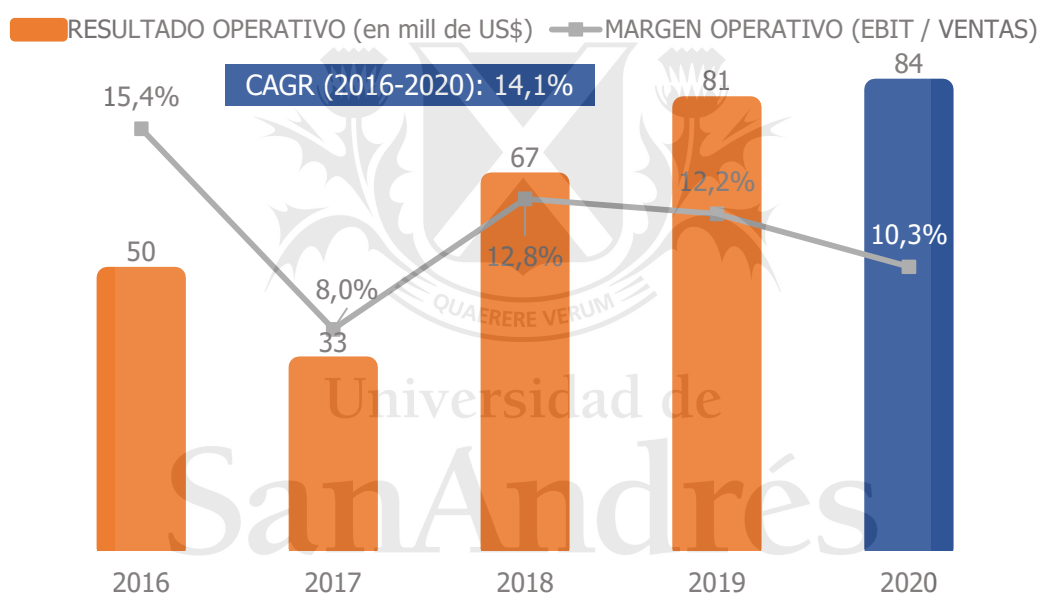
Fuente: elaboración propia en base a reportes anuales de Globant.

Margen operativo

Los gastos de ventas, generales y administrativos representan gastos asociados con la promoción y venta de los servicios e incluyen ítems tales como salarios de alta gerencia, personal administrativo, personal de ventas y marketing, costos de infraestructura, servicios legales y otros servicios profesionales, gastos de viaje y otros impuestos. Estos gastos operativos se han ido incrementado como resultado de la expansión de las operaciones de Globant y el aumento de los puestos en gerencias medias, necesarios para respaldar ese crecimiento.

El resultado operativo de Globant alcanzó en 2020 los 83,9 millones de dólares, y confirmó una tendencia a la baja del margen operativo desde 2018, en línea con lo ocurrido con el margen bruto, como puede observarse en el gráfico 18.

Gráfico 18: Evolución del margen operativo

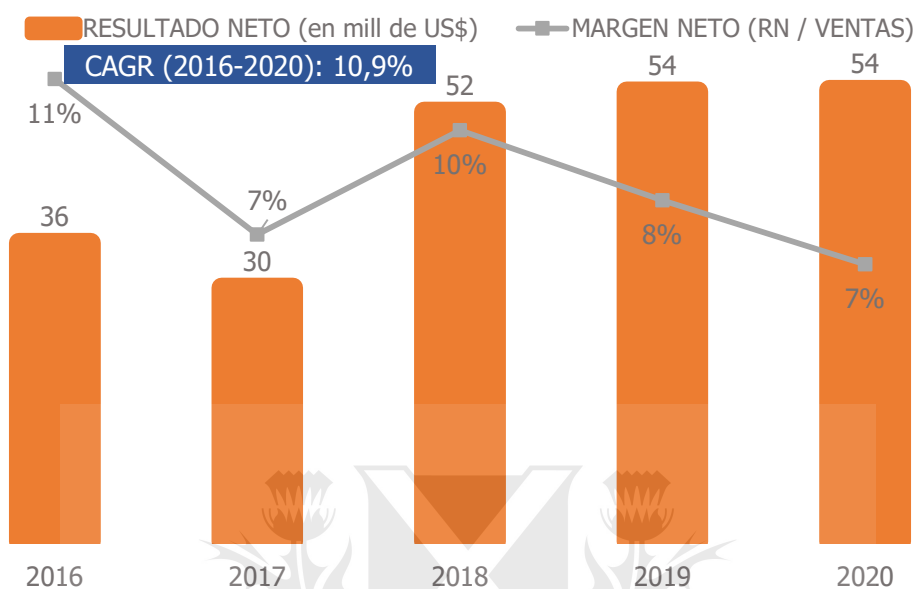


Fuente: elaboración propia en base a reportes anuales de Globant.

Margen neto

En línea con el margen operativo, Globant muestra una tendencia a la baja del margen neto desde 2018 (9,9%, 8,2% y 6,7% para los años 2018, 2019 y 2020 respectivamente). Al cierre del año 2020, la compañía registró una reducción en su margen neto de 153 puntos básicos en comparación al año 2019.

Gráfico 19: Evolución margen operativo



Fuente: elaboración propia en base a reportes anuales de Globant.

Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) y rentabilidad sobre los activos (ROA)

En la tabla 9, se exponen los ratios de rentabilidad analizados: el retorno del capital (ROE, por sus siglas en inglés) y el retorno del capital (ROA, por sus siglas en inglés) para el periodo bajo análisis (2016-2020). Ambos análisis se realizan con valores no ajustados como con valores ajustados (se sustraen principalmente ítems intangibles y excesos de caja para reflejar el valor real del capital invertido por los accionistas).

ROE

En 2020, el ROE fue del 6,2%, aproximadamente la mitad que el del año 2019. Esto se debió principalmente a la oferta pública de acciones ordinarias realizada por Globant en Junio del 2020, donde vendió 2,3 millones de acciones, con foco en la adquisición de nuevas empresas. Esto impactó en el valor del Patrimonio Neto, a través de la prima en suscripción de acciones (en inglés, Additional paid-in capital) por un monto de 298,1 millones de dólares²².

²² Si ajustamos el Patrimonio Neto sustrayendo dicho monto, podemos observar entonces que el ROE de 2020 ya no es 6,2% sino un 16%, y solo es un 3,2% menor que el 2019. Sin embargo, también se advierte que el ROE ha ido descendiendo durante el periodo 2016-2020, comenzando en 24,6% para el año 2016 y terminando en 16% para el 2020.

ROA

En cuanto al ROA, la cifra al 31 de Diciembre de 2020 fue la más baja de los últimos 5 años, alcanzando el 4,2%. La razón yace en que los activos crecieron un 87% interanual, destacándose el incremento en dos de los principales subrubros del mismo: la caja aumentó 345% y el valor de la marca (en inglés, Goodwill) 108%, entre el 31 de Diciembre de 2019 y el de 2020²³.

Tabla 9: Ratios de rentabilidad

Ratios de Rentabilidad	2016	2017	2018	2019	2020
RESULTADO NETO (en mill de US\$)	35,9	30,5	51,6	54,0	54,2
PATRIMONIO NETO (en mill de US\$)	208,6	263,4	337,9	438,7	879,9
ROE	17,2%	11,6%	15,3%	12,3%	6,2%
RESULTADO NETO (en mill de US\$)	35,9	30,5	51,6	54,0	54,2
ACTIVO (en mill de US\$)	284,7	357,2	437,1	687,8	1288,8
ROA	12,6%	8,5%	11,8%	7,9%	4,2%

Fuente: elaboración propia en base a reportes anuales de Globant.

6.3. Ratios de liquidez y crediticios

Globant es una compañía que, si bien ha realizado sistemáticamente operaciones de fusiones y adquisiciones, las mismas fueron principalmente financiadas mediante ampliaciones de capital, y no a toma de deuda. Es una compañía con un nivel de deuda relativamente bajo, y que además posee liquidez, la cual hace que la deuda neta sea nula.

En la tabla 10 se pueden observar los ratios de liquidez de la empresa durante el período 2016 a 2020. Podemos observar una evolución favorable de los mismos, la razón corriente (activos corrientes/pasivos corrientes) se mantuvo por encima o cercana a 2x durante todo el período, mientras que el test ácido (activos líquidos/pasivos corrientes) se mantuvo por encima de 1,5x, alcanzando los 2,4x en 2020, el máximo del período. Por último, el ratio de liquidez absoluta (efectivo/pasivos corrientes) es de 1,4x para el año 2020, lo que nos indica la alta capacidad que tiene actualmente la empresa para satisfacer sus compromisos de corto plazo.

²³ Si bien cuando ajustamos los activos, sustrayendo los intangibles, el ROA pasa a ser 7,5% en vez de 4,2%, también observamos un claro descenso de esta ratio a lo largo del tiempo (17,4% en 2016 a 7,5% en 2020). Y la evolución de sus dos componentes parece indicar que el crecimiento que si se produjo en los activos (ajustados), no tuvieron un correlato en los resultados de la empresa.

Tabla 10: Ratios de liquidez

Ratios de liquidez	2016	2017	2018	2019	2020
RAZÓN CORRIENTE	2,4x	2,1x	2,3x	1,9x	2,6x
PRUEBA ACIDA	2,1x	1,9x	2,1x	1,6x	2,4x
LIQUIDEZ ABSOLUTA	0,9x	0,7x	0,8x	0,4x	1,4x

Fuente: elaboración propia en base a reportes anuales de Globant.

En cuanto a los ratios crediticios, que tienen como finalidad medir la capacidad o habilidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones financieras en el mediano o largo plazo, muestran que la empresa financia la mayor parte de sus activos con patrimonio. Como puede observarse en la tabla 11, el ratio deuda/EBIDTA, si bien sufrió en el año 2020 un leve ascenso con respecto al 2019, pone de manifiesto que la capacidad de la empresa para hacer frente a la devolución de su deuda es alta. En la misma línea, el ratio de apalancamiento (deuda financiera total/patrimonio neto), que analiza el riesgo financiero, fue de 13,7% en el año 2020, lo que indica que no presenta mayor riesgo, aunque esto debe ser evaluado en comparación con sus pares en la industria para entender si es verdaderamente razonable (ver sección 6.6).

Por otro lado, como se observa en el ratio de calidad de endeudamiento (pasivos corrientes/pasivo total), el endeudamiento está mayormente concentrado en el corto plazo. Además, este ratio ha ido descendiendo en los últimos 3 años (93,7%, 58,7% y 50,3% para los años 2018, 2019 y 2020, respectivamente), indicando que la cantidad de deuda que Globant debe devolver en el corto plazo es cada vez menor.

Tabla 11: Ratios crediticios

Ratios crediticios	2016	2017	2018	2019	2020
RATIO DE DEUDA/EBIDTA	0,5x	0,7x	0,1x	0,6x	1,0x
APALANCAMIENTO	15,4%	13,4%	3,8%	14,1%	13,7%
CALIDAD DE ENDEUDAMIENTO	72,2%	78,9%	93,7%	58,7%	50,3%

Fuente: elaboración propia en base a reportes anuales de Globant.

El ratio de cobertura de intereses (EBITDA/intereses) fue de 11x para el año 2020, lo que implica una considerable mejora con respecto al año previo, que fue de 3,9x. Adicionalmente, el ratio para el año 2020, supera ampliamente el valor de 4x, lo cual en la industria se suele asociar con una alta capacidad para atender sus obligaciones financieras. Por último, el ratio EBITDA/deuda financiera total fue de 1x para el año 2020, lo cual estaría indicando que Globant no corre riesgo de deuda.

Tabla 12: Ratios de cobertura

Ratios de cobertura	2016	2017	2018	2019	2020
COBERTURA DE INTERESES	3,1x	4,5x	5,1x	3,9x	11,0x
EBIDTA/DEUDA FINANCIERA TOTAL	1,9x	1,4x	6,8x	1,7x	1,0x

Fuente: elaboración propia en base a reportes anuales de Globant.

6.4. Ratios de eficiencia operativa

Una medida comúnmente usada para evaluar la eficiencia en la operación de una compañía es el llamado ciclo de conversión del efectivo, el cual mide el plazo que tarda la compañía desde que compra la materia prima hasta cobrar las cuentas adeudadas, es decir, todo el proceso de producción y comercial, expresado en días. Para el caso de las empresas de servicios como Globant, no se utiliza materia prima. Es importante destacar que los días de pago incluyen, casi exclusivamente, el pago de salarios, ya que las compras realizadas por la compañía son mínimas en comparación. Naturalmente, se esperaría que los días de pago (cuentas por pagar/costo de ventas*365) se ubiquen en torno a los 30 días, ya que es el período normal de pago de sueldos (incluyendo cargas sociales). Sin embargo, el promedio de días de pago en el período 2016-2020 fue de 8,5. En el mismo sentido, los días de cobro (cuentas por cobrar/ventas*365) del período bajo análisis es de 70,1 días, con 81,4 para el año 2020, lo cual refleja una extensión de plazos versus los años anteriores. El ciclo de conversión de caja final (días de cobro-días de pago) resultó entonces de 69,3 días para 2020, en línea con el año anterior.

Tabla 13: Ciclo de conversión de caja

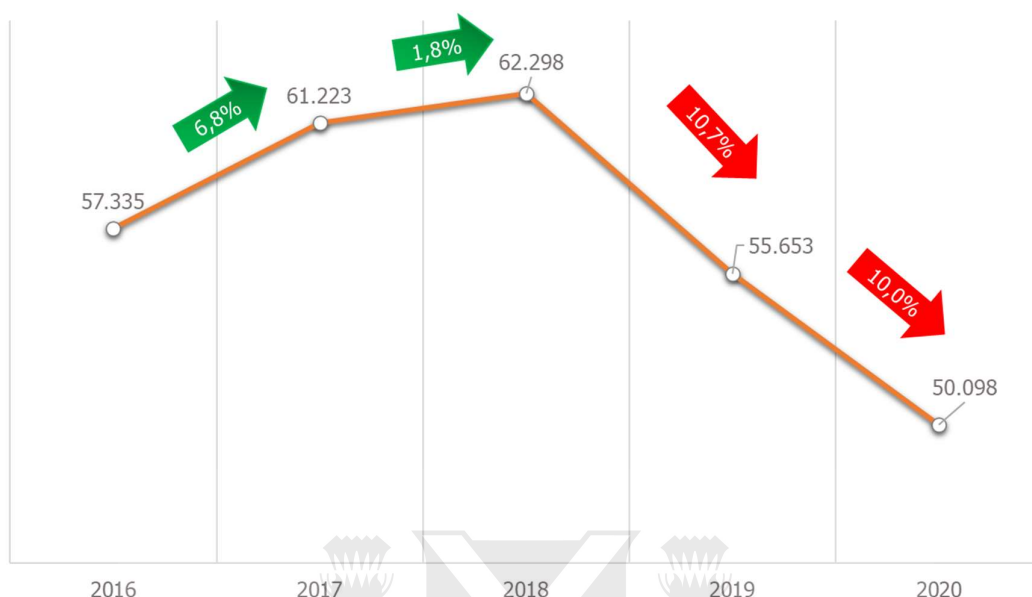
Ciclo de conversión de caja	2016	2017	2018	2019	2020
DÍAS DE COBRO	53,7	63,4	71,1	81,0	81,4
DÍAS DE PAGO	3,7	10,1	7,0	9,6	12,1
DÍAS DE CICLO DE CONVERSIÓN DE CAJA	49,9	53,4	64,1	71,5	69,3

Fuente: elaboración propia en base a reportes anuales de Globant.

Contribución por Empleado

Un indicador relevante en este tipo de empresas de servicios, son los de la contribución de los empleados al negocio, calculado como las ventas dividido la cantidad de empleados totales. Como se puede observar en el Grafico 14, la contribución por empleado viene en descenso desde el 2018, lo que expone el desafío constante que implica para Globant generar nuevos negocios para incrementar las tasas de utilización y productividad de sus recursos humanos.

Gráfico 20: Contribución por empleado (en US\$)



Fuente: elaboración propia en base a reportes anuales de Globant.

6.5. Flujos de caja

Como mencionamos más arriba, Globant es una compañía con un alto nivel de liquidez. Como puede observarse en la tabla 14, Globant acumula una caja positiva, año tras año, durante el período bajo análisis. Para el año 2020 además se observa un crecimiento disruptivo en la caja (crecimiento del 345%, con respecto al año previo), producto de la emisión de acciones comunes, realizada en Junio por 300,8 millones de dólares.

Tabla 14: Evolución del estado de flujo de caja

Estado de flujo de caja (en mill de US\$)	2016	2017	2018	2019	2020
CAJA NETA POR OPERACIONES	31,5	43,0	67,2	79,7	99,9
CAJA UTILIZADA EN INVERSIONES	-28,0	-57,5	-46,1	-151,6	-124,0
CAJA PRODUCIDA POR EL NEGOCIO	3,5	-14,5	21,1	-71,8	-24,1
CAJA NETA POR FINANCIAMIENTO	7,7	16,6	4,1	56,7	241,5
CAJA NETA PRODUCIDA POR EL NEGOCIO	11,2	2,1	25,2	-15,1	217,4
CAJA Y EQUIVALENTES AL PRINCIPIO DEL AÑO	36,7	50,5	52,5	77,6	62,7
EFFECTO DEL TIPO DE CAMBIO EN CAJA Y EQUIV	2,6	-0,1	-0,1	0,3	-1,2
CAJA Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL AÑO	50,5	52,5	77,6	62,7	278,9

Fuente: elaboración propia en base a reportes anuales de Globant.

6.6. Análisis comparativo con compañías de la industria

Las tablas que se presentan en esta sección muestran la comparación entre los ratios financieros de Globant y otras compañías de la industria de tecnología de la información: Cognizant Technology Solutions Corp., Computer Task Group Inc., EPAM Systems Inc., Infosys Technologies Limited, Accenture Limited, Manhattan Associates Inc. y Aspen Technology Inc.

Para el caso de los ratios de rentabilidad se observa, en primer lugar, que Globant tiene la menor rentabilidad del capital y rentabilidad de activos de toda la muestra. Y si bien el margen bruto está entre los más altos, para los casos tanto del margen operativo como del margen neto, la situación es exactamente la opuesta (con excepción de Computer Task Group).

Tabla 15: Ratios de rentabilidad (año 2020) - comparables vs. Globant

Empresa	Margen Bruto	Margen Operativo	Margen Neto	ROE	ROA
Accenture	31,8%	15,6%	11,4%	29,2%	13,8%
Aspen Technology Inc.	91,2%	56,0%	33,4%	49,4%	18,8%
Cognizant Technology Solutions	35,9%	12,7%	8,4%	12,8%	8,2%
Computer Task Group Inc.	21,0%	3,1%	2,1%	9,6%	4,3%
EPAM Systems Inc.	34,9%	14,3%	12,3%	16,5%	12,0%
Infosys Technologies Limited	34,6%	19,6%	17,7%	26,8%	19,0%
Manhattan Associates Inc.	54,0%	19,5%	14,9%	39,9%	18,7%
Máximo	91,2%	56,0%	33,4%	49,4%	19,0%
Mínimo	21,0%	3,1%	2,1%	9,6%	4,3%
Mediana	34,9%	15,6%	12,3%	26,8%	13,8%
Globant SA	37,4%	10,3%	6,7%	6,2%	4,2%

Fuente: elaboración propia en base a reportes anuales y Yahoo Finance.

En lo que respecta a los ratios crediticios, Globant muestra ratios de apalancamiento (deuda financiera total/patrimonio neto) saludables y en línea con la mayoría de sus pares. La cobertura de intereses (EBIT/intereses) de Globant, sin embargo, es la más baja de la muestra de compañías. Si bien su EBITDA le permite cubrir cómodamente las obligaciones de intereses, el nivel de cobertura es ampliamente menor que el resto de las compañías.

Tabla 16: Ratios Crediticios: Comparables vs. Globant

Empresa	Apalancamiento	Cobertura de Intereses
Accenture	18,6%	192,0x
Aspen Technology Inc.	51,8%	39,2x
Cognizant Technology Solutions	16,2%	88,3x
Computer Task Group Inc.	27,7%	14,6x
EPAM Systems Inc.	13,4%	-
Infosys Technologies Limited	6,1%	143,4x
Manhattan Associates Inc.	12,7%	-
Globant SA	13,6%	8,0x

Fuente: elaboración propia en base a reportes anuales y Yahoo Finance.

7. Valuación de Globant por flujos de fondos descontados

En base a análisis económicos y financieros estándares, en este informe se evalúa cuantitativamente el valor intrínseco (fundamental) del capital accionario de Globant, al 31 de diciembre de 2020, el último año fiscal completo de operaciones de la firma. Para realizar la valuación se utiliza el método de flujos de fondos descontados (DCF, por sus siglas en inglés).

El método de flujos de fondos descontados determina el valor de la compañía como la suma de los flujos de fondos disponibles estimados que esperamos la empresa genere en el futuro, descontados a una tasa que refleje el costo de financiamiento de la empresa. El término flujos de fondos “disponibles” hace referencia a los flujos de fondos que son generados por la empresa y pueden ser distribuidos entre los inversores que pusieron en riesgo su capital, luego de pagar gastos operativos e impuestos, pero antes de pagos de intereses, de deuda u otros pagos financieros.

Los flujos de fondos disponibles esperados anualmente deben ser sumados teniendo en cuenta el valor del tiempo, dado que un dólar hoy vale más que un dólar mañana. Por tal motivo, los flujos de fondos deben ser descontados a una tasa que refleje el hecho de que los individuos prefieren los fondos presentes a los futuros, que cuando hay inflación el valor de la moneda futura disminuye a una mayor tasa, y que cuando la incertidumbre o el riesgo respecto de la obtención de los flujos de fondos son mayores, más impacientes estarán los accionistas por recibir los retornos del capital que arriesgaron.

A los efectos de descontar los flujos de fondos disponibles, el factor de descuento más ampliamente aceptado es el Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC, por sus siglas en inglés), el cual es una medida del costo de financiamiento con accionistas y acreedores, para una compañía en la industria bajo análisis. El costo de financiamiento con acreedores, llamado Costo de la Deuda (Kd), está dado por la tasa de interés

requerida por éstos para financiarse, mientras que el costo de financiamiento con accionistas representa la tasa esperada de retorno (a ser distribuido como dividendos) sobre los aportes de capital, y es medido por el llamado Costo de Capital Accionario o Costo del Equity (Ke). Por lo tanto, el WACC estima el riesgo implícito en los flujos de fondos futuros, tomando en consideración la tasa de retorno requerida por las dos fuentes de financiamiento, y ponderando por la proporción óptima de deuda y capital accionario observada en la industria.

En términos generales, el valor de una compañía medido por el método de flujos de fondos descontados es, matemáticamente, el valor presente de la sumatoria de los flujos de fondos disponibles futuros, descontados al costo de capital (propio o total, según corresponda). Esto puede ser representado en la siguiente fórmula:

$$VPNFF = \sum_{t=1}^N FF_t / (1 + r)^t + VT_N$$

con $VT_N = FF_{N+1} / (r - g)^t$

donde:

VPN: es el Valor Presente Neto de los flujos de fondos.

FF_t: son los flujos de fondos en el momento "t".

r: es la tasa de descuento.

VT: es el Valor Terminal en el momento "N".

g: es la Tasa de Crecimiento esperado de los fondos a perpetuidad.

FF_{N+1}: son los flujos de fondos en el momento "N+1".

7.1. Flujos de fondos disponibles

Los flujos de fondos disponibles representan los fondos después de impuestos, ajustados por los movimientos contables que no implican movimiento de dinero y las inversiones de capital necesarias para mantener a la empresa en marcha. Los flujos de fondos de la firma, en particular, representan la cantidad total de efectivo que puede distribuirse potencialmente entre los accionistas y acreedores de la compañía; es por ello que permite determinar el valor total de la firma. Los flujos de fondos de la firma están determinados por la siguiente fórmula:

$$\begin{aligned} & \text{EBIT} \\ & - \text{Ajuste por Impuestos} \\ & + \text{Depreciación y Amortización} \\ & - \text{Inversiones de Capital (CAPEX)} \\ & - \text{Variación en el Capital de Trabajo} \end{aligned}$$

Flujos de fondos de la firma

Es importante señalar algunas características específicas de los flujos de fondos disponibles. En primer lugar, y si bien la ecuación comienza con las utilidades antes de intereses e impuestos (EBIT, por sus siglas en inglés), esta cifra es ajustada para obtener un valor después de impuestos. En segundo lugar, es necesario volver a agregar al análisis los ajustes puramente contables. Por este motivo, el gasto en depreciaciones y amortizaciones se adiciona al EBIT después de los impuestos. Por último, se debe restar a la ecuación los flujos de fondos necesarios para mantener a la empresa en marcha. Estos flujos de fondos representan las inversiones de capital necesarias para mantener los bienes de uso y otras inversiones de capital que surgen del curso regular de los negocios. Otra sustracción común se refleja en los cambios que experimenta el capital de trabajo. La hipótesis en la mayoría de los entornos de valuación comercial es que la entidad en cuestión seguirá en marcha en el largo plazo y crecerá con el correr del tiempo. A medida que las empresas crecen, acumulan cuentas por cobrar adicionales y otros elementos del capital de trabajo que requieren el sostén de una caja mayor.

Dado que se espera que los flujos de fondos futuros de Globant tengan lugar por un largo período de tiempo en el futuro, para la estimación del valor de la compañía en este informe estimarán los flujos de fondos de la firma esperados para los próximos 5 años de operaciones, es decir, entre los años 2021 y 2025, y se sumará luego la estimación del Valor Terminal, equivalente al valor de todos los flujos de fondos de la firma esperados, posteriores a 2025.

El método de flujos de fondos descontados requiere la proyección de las condiciones futuras del mercado y de las operaciones del negocio. Por lo tanto, para armar el modelo de valuación se ha prestado especial atención en utilizar supuestos razonables y acordes al historial previamente analizado de la compañía y la industria, así como acordes a las proyecciones disponibles, tanto provistas por la administración de Globant como las estimaciones independientes de otros actores del mercado.

Por ende, para proyectar los flujos de fondos entre el año 2021 y 2025, se siguen generalmente las tendencias (si son estables) observadas en el pasado inmediato de la marcha de la compañía, así como cambios adicionales en las principales variables de estimación que pueden ser razonables y conservadoramente esperados a la luz de la situación actual de la compañía y el mercado.

A continuación, presentamos algunos de los principales supuestos utilizados para llevar a cabo la valuación de las actividades de Globant, en particular, para la proyección de los flujos de fondos futuros y para construir la tasa de descuento utilizada para estimar el valor presente de esos flujos futuros.

VENTAS TOTALES

Se prevé que las tecnologías emergentes como la nube, la aceleración en la transformación digital de las empresas y el sostenimiento en el gasto en servicios tercerizados conduzcan las ventas de Globant durante los próximos años.

Adicionalmente, mediante sus adquisiciones, Globant ha logrado posicionarse de forma estratégica para beneficiarse de nuevas tendencias.

De acuerdo con estimaciones de la firma Gartner, y luego de una caída en 2020 debido al COVID-19, se pronostica que el gasto en servicios de TI crecerá un 9,8% en 2021 y un 8,5% en 2022, más del doble del PBI global. El segmento de servicios de TI se encuentra entre los tres grupos de mayor crecimiento para 2021, principalmente debido a un aumento en el gasto empresarial en infraestructura como servicio y en el gasto en servidores en la nube, que permiten dar soporte a tareas críticas y evita altos costos de infraestructura local.

En línea con estas estimaciones, y basado en la aparición del internet de las cosas y las nuevas tecnologías como la robótica, la inteligencia artificial, la realidad aumentada y la realidad virtual, la firma Research and Markets estima una tasa de crecimiento anual compuesta de 10,36% para el segmento servicios de TI, durante el período que va de 2021 a 2026.

Haciendo uso de ambas estimaciones, nos permiten prever una tasa de crecimiento anual compuesta para el segmento de Servicios de TI, de 9,9% para el período 2021-2025, como puede observarse en el gráfico 21.

Gráfico 21: Estimación de las ventas del segmento servicios de TI (en miles de millones de US\$)



Fuente: elaboración propia en base a Gartner y Research and Markets.

De acuerdo a la información histórica de cuota de mercado de Globant a nivel global, podemos observar que, durante el período 2015-2020, cada año ganó en promedio 0,01 puntos básicos de participación del mercado de servicios de TI, en forma acelerada (0,0082, 0,0089, 0,010 y 0,0013 puntos básicos para los años 2017, 2018, 2019 y 2020, respectivamente).

Tabla 17: Evolución de la cuota de mercado de Globant histórica

en mill de US\$	Histórico				
	2016	2017	2018	2019	2020
Gastos en servicios de TI	\$ 894.000	\$ 933.000	\$ 982.000	\$ 1.040.263	\$ 1.071.281
Ventas totales	\$ 323	\$ 413	\$ 522	\$ 659	\$ 814
Cuota de mercado %	0,036%	0,044%	0,053%	0,063%	0,076%

Fuente: elaboración propia en base a reportes anuales, Gartner y Research and Markets.

Considerando entonces la proyección de ventas para el segmento de servicios de TI y la cuota de mercado de Globant, se proyectaron sus ventas para el período que va de 2021 a 2025.

Para estimar la cuota de mercado de Globant durante los próximos 5 años, se consideró que la empresa será capaz de seguir ganando participación de mercado a un ritmo acelerado, ya que esperamos que Globant siga ejecutando de manera exitosa la estrategia de crecimiento impulsada por el aumento en número y tamaño de nuevos clientes, la adquisición de empresas y a su posicionamiento estratégico frente a las nuevas tendencias tecnológicas, que ganarán cada vez mayor relevancia durante los próximos años. Suponemos entonces que ganará en promedio 0,02 puntos básicos de participación de mercado para los años que van de 2021 a 2025.

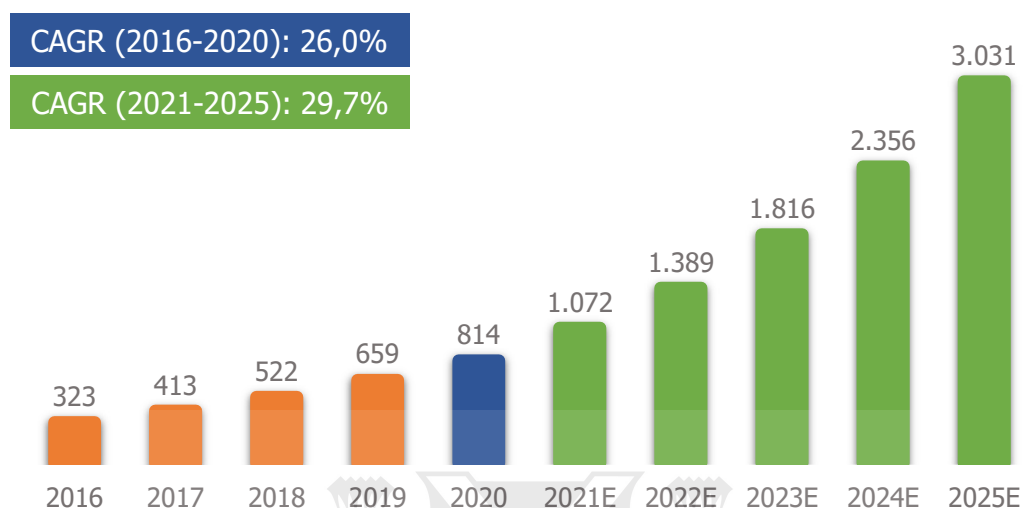
Tabla 18: Estimación de cuota de mercado de Globant

	Proyección				
	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Cuota de mercado estimada %	0,091%	0,109%	0,129%	0,151%	0,177%
Ventas totales estimadas (en mill de US\$)	\$ 1.072	\$ 1.389	\$ 1.816	\$ 2.356	\$ 3.031

Fuente: elaboración propia.

Se espera entonces que las ventas de la empresa crezcan a una tasa de crecimiento anual compuesta de 29,7% durante el período 2021-2025, en comparación al período 2016-2020, que lo hizo a una tasa del 26%.

Gráfico 22: Proyección de ventas de Globant (en miles de millones de US\$)



Fuente: elaboración propia.

Costo de ventas

Como explicamos en la sección 6.2, la presión al alza de los salarios y la necesidad de anticipar la contratación de nuevos profesionales de TI por la alta rotación, han incrementado los costos de ventas como porcentaje de las ventas totales de Globant, de 61% a 62,6% para el período 2018 a 2020²⁴, e impactado negativamente en su margen bruto. Sin embargo, según indicaron los directivos de la compañía en la llamada de revisión de resultados del último trimestre de 2020, se esperan futuros ahorros en los costos de ventas, producto del nuevo paradigma de trabajo remoto y la reducción de la presencia onshore, así como por eficiencias provenientes de la automatización de procesos y el uso de código aumentado, que en conjunto revertirán la tendencia negativa.

Es por ello que, para los próximos 5 años, estimamos un leve descenso gradual de los costos de ventas, hasta llegar finalmente en el año 2025 al promedio histórico de los últimos 5 años de 61,6%.

Gastos de ventas, generales y administrativos

Como observamos en la sección 6.2, identificamos que el porcentaje que representan los costos fijos respecto de las ventas totales de Globant, se han mantenido estables en los últimos años, en un rango entre 25,4% y 28,3%, si bien durante el período 2018-2020 se han incrementado, producto del aumento en el número de gerencias medias y en los salarios asociados a los mismos.

²⁴ Durante el año 2020 es posible que la pandemia de Coronavirus haya potenciado el aumento en los costos de ventas.

Dada esta estabilidad histórica, y las expectativas de los directivos de Globant en la llamada de revisión de resultados del último trimestre de 2020, donde estiman que el margen operativo se mantendrá estable, en el presente informe estimamos que los costos fijos como porcentaje de las ventas totales para el período 2021-2025, continuarán en el promedio de los últimos 5 años de 26,7%.

Inversiones de capital

Las principales inversiones de capital (CapEx, por sus siglas en inglés) en las que incurre Globant, se utilizan para la apertura de nuevos centros de desarrollo, mejorar los centros ya existentes y para inversiones relacionadas con infraestructura, como la compra de computadoras, licencias de software y desarrollos internos (excluye el impacto de las adquisiciones de nuevas empresas).

Durante los dos últimos años de operación, se realizaron fuertes inversiones tanto en la apertura de centros de desarrollo en India como para completar obras y proveer de equipos informáticos a los centros en Argentina, Chile, Colombia y México. Se espera que el CapEx continúe con el promedio de proporción sobre las ventas anuales de estos mismos años, equivalente a 5,4%, según indicaron los directivos de la compañía en la llamada de revisión de resultados del último trimestre de 2020.

Depreciaciones y amortizaciones

Para estimar las depreciaciones y amortizaciones, se evaluó la relación histórica entre el valor de las depreciaciones y propiedades, planta y equipos, la depreciación de derechos de uso de activos y los derechos de uso de activos y la de las amortizaciones con los activos intangibles.

El rubro propiedad, planta y equipo²⁵ (PPE, por sus siglas en inglés), se incrementó de 99,3 millones de US\$ en 2018 (19% como porcentaje de ventas totales) a 149,3 millones en 2019 y 178,1 millones en 2020 (22,7% y 21,9%, respectivamente). Se estima que el gasto en PPE continuará cercano a los niveles del período 2019-2020 (22,3% de las ventas totales), de forma de sostener el crecimiento de los centros de desarrollo, y así del personal necesario para mantener las ventas.

A partir del año 2018, Globant comenzó a aplicar el IAS 17 y, en consecuencia, a reconocer en sus reportes anuales, el derecho de uso de activos, que comprenden principalmente leasings de espacios y equipos de oficina. En promedio, el porcentaje de los derechos de uso de activos en relación a las ventas, fue del 10% en los años 2019 y 2020, porcentaje que utilizaremos para proyectar el período 2021-2025.

El ratio de inversiones en activos intangibles^{26 27} tuvo un crecimiento disruptivo en el 2020 (se incrementó de 74,2 millones de US\$ en 2019 a 148,2 en 2020), producto de

²⁵ Neto de depreciaciones acumuladas.

²⁶ Neto de amortizaciones acumuladas.

²⁷ Ha sido excluido el goodwill de este cálculo, ya que este intangible no es amortizable de acuerdo con las normas contables.

los contratos asumidos por la adquisición de nuevas empresas, y significó un 18,2% de las ventas. Nuestra estimación es que las inversiones en activos intangibles se mantengan en línea con este valor para los siguientes 5 años, dado que Globant continuará en este nivel de adquisiciones de empresas, según informaron los directivos de la compañía en la llamada de revisión de resultados del último trimestre de 2020.

En función de las estimaciones mencionadas arriba, determinamos las depreciaciones y amortizaciones, según corresponda:

- Observamos que, durante el período 2016-2020, la depreciación ha sido en promedio un 10,1% anual con respecto a PPE, y basaremos nuestras proyecciones en base al mismo.
- La depreciación de derechos de uso de activos fue, en promedio, un 10% de los derechos de activos, desde la aplicación del IAS 17 y utilizaremos este valor como mejor estimación de los próximos 5 años.
- La amortización ha representado para el año 2020 un 10% anual sobre el valor de los activos intangibles y, por las mismas razones detalladas para la estimación de estos últimos, basaremos nuestras proyecciones en base a este valor.

Capital de trabajo

El capital de trabajo de Globant comprende cuentas por cobrar y cuentas por pagar, y su gestión tiene por objetivo principal cubrir las necesidades relacionadas con el pago de salarios durante el período que va desde la contratación y prestación de los servicios hasta la facturación y el cobro de las deudas comerciales a clientes.

Analizando la evolución de estos componentes de manera histórica, el capital de trabajo neto ha representado en promedio un 6,6% sobre las ventas totales para los últimos 5 años y se ha establecido esa proporción para la proyección a futuro.

Valor terminal

Para la estimación del Valor Terminal, se utilizó:

- A. Tasa WACC de 9,1% (cómputo en siguiente sección).
- B. Flujos de fondos libres de la firma de 2021 (previamente estimados).
- C. Tasa de crecimiento a perpetuidad de 4,9%. Como se ilustra en la tabla 19 abajo, se calcula una tasa que representa la de crecimiento anual promedio ponderado de las tasas de crecimiento de la economía (medida a través del PBI) de las regiones donde Globant tiene operaciones y alineada con la esperada para el crecimiento del PBI mundial (entre 4 y 5%).

Tabla 19: Tasa de crecimiento a perpetuidad

Tasa de crecimiento a perpetuidad				
Región	Tasa de crecimiento del PBI	Tasa de inflación	Crecimiento económico nominal	Ponderador
América del Norte	1,6%	1,9%	3,5%	50%
Europa	1,3%	1,8%	3,1%	5%
Asia	5,4%	2,7%	8,2%	2%
América Latina y otros	2,4%	4,0%	6,5%	43%
Crecimiento nominal esperado				4,9%

Fuente: elaboración propia en base a datos del Fondo Monetario Internacional.

7.2. Tasa de descuento de los flujos

Como se explicó previamente, para la valuación de Globant en este informe se optó por el uso de la metodología de flujos de fondos de la firma descontados. Dado que los flujos de fondos disponibles de la firma representan la totalidad de flujos de la firma, la tasa de descuento apropiada a ser utilizada es aquella que tenga en cuenta el costo de recibir fondos de todos sus inversores, ya sean estos acreedores de deuda o inversores de capital.

El WACC corresponde a la retribución que esperan recibir los inversores por proveer fondos. Por lo general, los inversionistas incluyen tanto acreedores como accionistas en la compañía. Los acreedores reciben intereses a cambio de proveer fondos a la compañía en forma de deuda; los accionistas reciben dividendos (o variación en el precio de la acción/valor de la compañía) a cambio del Capital Propio que aportan. El Costo del Capital debe ser tal que cubra el Costo de la Deuda (Kd) y el Costo del Capital Propio (Ke). Por ende, el promedio de ambas tasas de rentabilidad esperada representa el WACC.

7.3. Costo del capital propio (Ke)

A continuación, se detallan las fórmulas y estiman los componentes a utilizar para el cálculo de Costo del Capital Propio de Globant: la tasa libre de riesgo, la prima de riesgo de mercado, el riesgo sistemático (beta) y la prima por riesgo país.

$$Ke = R_f + \beta \times MRP$$

Donde:

R_f: es la Tasa Libre de Riesgo.

β: es el Riesgo Sistemático del Capital Propio.

MRP: es la Prima de Riesgo de Mercado.

Tasa Libre de Riesgo

La tasa libre de riesgo es el retorno asociado a un activo financiero o portafolio de activos financieros que no posee riesgos de incumplimiento de pago ni de reinversión y que no está correlacionado con ningún parámetro de la economía²⁸. Es decir, la tasa libre de riesgo sería equivalente al retorno de un portafolio con beta igual a cero.

La tasa libre de riesgo apropiada debe ser la tasa de un instrumento "cero cupón" (sin pagos de cupón antes del vencimiento), emitido por un gobierno y por ende sin riesgo de cesación de pagos (default), cuya duración coincida con la duración de los flujos de fondos de la inversión evaluada²⁹. Dado que se espera que los flujos de fondos de Globant tengan continuidad por al menos 10 años más, se considera que para determinar el Costo del Capital el enfoque apropiado es el uso de bonos o notas gubernamentales de largo plazo, es decir, de un plazo mayor de 10 años.

Existen, aún bajo el enfoque seleccionado de utilizar un instrumento de largo plazo, varias alternativas para llevar a cabo la estimación: la tasa de interés de las notas del Tesoro de EEUU a diez años, la tasa de interés de los bonos del Tesoro de EEUU a veinte años y la tasa de interés de los bonos del Tesoro de EEUU a treinta años.

Según la literatura y práctica financiera, sin embargo, las notas del Tesoro de EEUU a diez años son las que muestran la menor sensibilidad a cambios inesperados en la inflación, tiene un beta más cercano a cero que los bonos a veinte y treinta años y se trata de un activo con un alto índice de liquidez. Todas estas características hacen más apropiado a este instrumento para la estimación de la tasa libre de riesgo que instrumentos análogos de menor o mayor plazo. En virtud de todo esto, en el presente informe se utilizó la tasa de interés de las Notas del Tesoro de EEUU a diez años como tasa libre de riesgo³⁰. En particular, se utilizó la tasa correspondiente a la fecha disponible más cercana a la Fecha de Valuación, esto es, la tasa de interés del día 31 de Diciembre de 2020: 0,93%.

Prima de Riesgo del Mercado

La prima de riesgo del mercado (el precio del riesgo) es la diferencia entre la tasa de retorno esperada del portafolio de mercado y la tasa libre de riesgo. A pesar de que, por lo general, la práctica financiera lo calcule a partir de información histórica, la estimación de la prima de riesgo de mercado es motivo de extensos debates y planteos diversos entre los expertos en finanzas.

Las metodologías más ampliamente usadas son:

- A. Calculo en base a datos históricos;

²⁸ Véase Damodaran, A. Corporate Finance: Theory and Practice. 2001.

²⁹ Véase Damodaran, A. 2001. Corporate Finance: Theory and Practice. Véase también Damodaran, A. Estimating Risk free Rates.

³⁰ Véase Reserva Federal de Estados Unidos. Data Base: Market Yield on U.S. Treasury Securities at 10-year Constant Maturity, Quoted on Investment Basis.

- B. Cálculo de la prima implícita en el precio de mercado de los activos; y
- C. Encuestas a profesionales del mercado sobre el valor de la prima de riesgo de mercado.

La principal utilidad de la tercera de estas metodologías (encuestas) es su uso como método de verificación. Esta indica los valores promedio (o mediana) que de hecho se están usando actualmente en el mercado (sea cual sea la metodología), de modo que sirve como un instrumento para evaluar la razonabilidad del valor computado por otros métodos. La principal utilidad de la segunda metodología, es el cálculo de la prima en escenarios que se han visto afectados por una crisis financiera durante un período cercano a aquel bajo análisis. En casos de comportamiento habitual del mercado, en cambio, es habitual el uso de la primera de las metodologías antes mencionadas, es decir, el uso de información histórica. Esto es habitual en la práctica financiera para estimaciones "forward-looking", en las que existe una expectativa implícita de reversión gradual de la Prima de Riesgo de Mercado hacia su valor promedio histórico.

En virtud de todo esto, en este informe se ha optado por la metodología más ampliamente utilizada en la práctica financiera; esto es, el cálculo en base a datos históricos.

El proceso de estimación de la Prima de Riesgo de Mercado fue el siguiente:

- A. Se estimó el retorno promedio histórico del mercado (EEUU). Para ello, se tomó la información de los retornos anuales del índice S&P 500 (incluyendo dividendos) del período histórico 1928-2020³¹ y se computó el promedio geométrico, siendo el resultado 9,12%. Además, se realizó el mismo cálculo, pero para la última década 2010-2020 y se obtuvo 5,53%. Se decide entonces el uso de una PRM del 9,12%.
- B. Se tomó como tasa libre de riesgo la tasa de interés de las Notas del Tesoro de EEUU a 10 años de fecha 31 de Diciembre de 2020, indicada previamente.
- C. Se obtuvo la Prima de Riesgo de Mercado a fecha 31 de Diciembre de 2020 como la diferencia entre el Retorno Promedio de Mercado y la Tasa Libre de Riesgo.

La tabla 20 a continuación presenta la estimación de la prima de riesgo de mercado.

³¹ Véase Damodaran, A. Online Database: Historical Returns: Stocks, T.Bonds & T.Bills With Premiums.

Tabla 20: Prima de riesgo de mercado

Prima de Riesgo de Mercado	
Retorno de Mercado	9,12%
Tasa Libre de Riesgo (Spot 31/12/2020)	0,93%
Prima de Riesgo de Mercado	8,19%

Fuente: elaboración propia en base de datos de Damodaran, A.

Beta

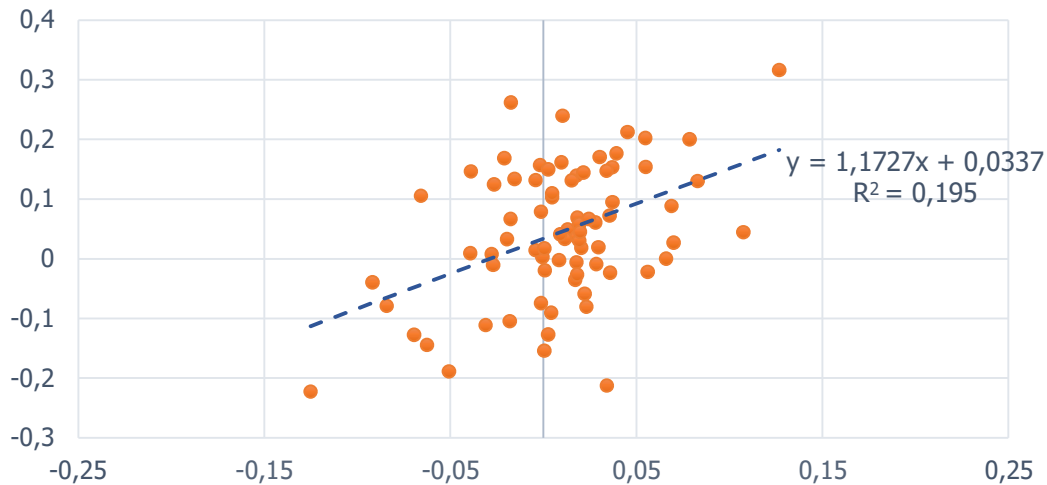
Dado que el parámetro beta de una firma refleja el riesgo sistemático asumido por el inversor al comprometer su propio capital, la información de los betas se deriva del análisis del mercado bursátil. Las acciones ordinarias de Globant cotizan en el "New York Stock Exchange (NYSE, por sus siglas en inglés) bajo el símbolo "GLOB" a partir de Julio de 2014.

El beta de Globant se obtiene realizando una regresión lineal simple de los rendimientos mensuales del precio de mercado de las acciones ordinarias de GLOB para el período que va desde el inicio de su cotización (Jul 2014) al 31 de Diciembre de 2020, obteniendo un beta de 1,17. Si bien el resultado tiene asociado un R^2 de 0,195, al observar el beta de la industria de sistemas computacionales que calcula el profesor Damodaran, advertimos que el subgrupo de empresas que pertenecen a la misma industria que Globant, tienen un beta de 1,12, que va en línea con el resultado obtenido en nuestros cálculos³², por lo que se decide utilizar el mismo.

El gráfico 23 a continuación muestra el comportamiento de los retornos de las acciones de Globant versus la evolución del Índice S&P 500.

³² Damodaran utiliza datos de 3 años y 5 años de historia, semanales y no mensuales como el cálculo realizado por este trabajo.

Gráfico 23: Beta: retorno GLOB vs retorno índice S&P 500 (2016-2020)



Fuente: elaboración propia en base a base de datos Yahoo Finance.

Prima de riesgo país

Para países no desarrollados (como Argentina, por ejemplo), con niveles de riesgo más elevados que los países desarrollados, debe realizarse un ajuste para internalizar el diferencial de riesgo asociado a invertir en este tipo de países más riesgosos, usualmente denominado prima de riesgo país. Se ha optado por no agregar la misma a la tasa de descuento debido a que, como ya hemos visto:

- ✓ El 70% de las ventas de Globant se realizan en América del Norte.
- ✓ El 86% de los ingresos de Globant son en dólares americanos.

Estructura de capital

Si bien la compañía posee deuda bancaria al 31 de Diciembre de 2020 por 25,9 millones de dólares, otras facilidades financieras por 94,2 millones y leasings por 15,4 millones, la estructura de capital de Globant se encuentra casi íntegramente compuesta por Capital Propio o Equity. En base a los estados contables de Globant al 31 de diciembre de 2020, puede observarse que su estructura de capital se conforma entonces de 1,13% de Deuda Financiera y 98,87% de Capital Propio. Es por ello, que a los fines de computar la tasa WACC para la valuación de Globant, se asumió que la empresa se financia 100% con capital propio.

7.4. Costo de la deuda (Kd)

Se asume que Globant no posee deuda financiera por lo cual el costo no es relevante.

7.5. Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC)

La siguiente tabla muestra el resultado final obtenido del WACC para Globant, en US\$ nominales que, en este caso, es igual al costo de capital por según lo expuesto en este apartado.

Tabla 21: WACC

Costo Promedio Ponderado del Capital	
Tasa Libre de Riesgo (Spot 31/12/2020)	0,93%
Prima de Riesgo de Mercado (1928-2020)	8,19%
Beta	1,17
Costo de Capital Propio (Ke)	9,44%
WACC (US\$ nominal)	9,44%

Fuente: elaboración propia.

7.6. Resultados de valuación por flujos de fondos descontados

Como se explicó anteriormente, en este Informe se presenta el ejercicio de valuación del capital accionario de la compañía Globant SA, mediante la metodología de flujos de fondos descontados, considerando:

- a) Fecha de valuación: 31 Diciembre 2020;
- b) WACC (US\$ nominal) de 9,44% anual
- c) Flujos de fondos libres de la firma (US\$ nominal) estimados entre 2016 y 2020; y
- d) Valor Terminal para el período 2026 a Perpetuidad (US\$ nominal).

El detalle de los flujos de fondos resultantes de los diversos supuestos explicitados en este Informe se ilustra en el Apéndice A.

Como ilustra la tabla 22 a continuación, como resultado del ejercicio se obtiene que el valor fundamental del capital accionario de Globant es equivalente a **US\$ 4.535,60 millones de dólares (US\$ 113,72 por acción)**.

Tabla 22: Valor del capital accionario de Globant S.A. (al 31 Dic. 2020)

Globant SA	
Fecha de Valuación	31 Dic. 2020
WACC (US\$ nominal)	9,44%
Tasa Crecimiento Perpetuidad	4,88%
Valor Presente de Flujos de Fondos Libres a la Firma (en mill US\$)	\$ 590,9
Valor Presente de Valor Terminal (en mill US\$)	\$ 3.765,8
Valor Firma de Globant Intl, Inc. (en mill US\$)	\$ 4.365,7
Valor Deuda Financiera Neta (en mill US\$)	\$ 179,0
Valor Capital Accionario de Globant Intl, Inc. (en mill US\$)	\$ 4.535,6
Cantidad de Acciones (en mill)	\$ 39,885
Precio por Acción	\$ 113,72

Fuente: elaboración propia.

Como en todo ejercicio de proyección de variables, las estimaciones no son exactas, y el escenario proyectado puede resultar no ajustarse a la realidad. Para tener en cuenta el potencial margen de error de las estimaciones y estimar la magnitud del impacto que puede tener en la valuación de Globant, se lleva a cabo un análisis de sensibilidad. El mismo consiste en estimar dos escenarios de valuación adicionales al escenario base ya presentado, introduciendo cambios en algunas de las variables fundamentales de la valuación:

A. Escenario Base:

- Tasa de crecimiento anual compuesta de ventas del 29,7% entre los años 2021 y 2025.
- La participación de mercado a nivel global crece progresivamente de 0,091% en 2021 a 0,177% en el 2025 (0,02 puntos básicos por año).
- El margen bruto retoma un crecimiento gradual, pasando de 37,6% en 2021 a 38,4% en 2025 (promedio histórico).

- Por su parte, el margen operativo tiene una leve mejora de 10,9% en 2021 hasta 11,7% en 2025.

B. Escenario Optimista:

- Tasa de crecimiento anual compuesta de ventas del 33,3% entre los años 2021 y 2025.
- La participación de mercado a nivel global crece progresivamente de 0,093% en 2021 a 0,201% en el 2025 (0,025 puntos básicos por año).
- La empresa logra descomprimir progresivamente su margen bruto, pasando de 38% en 2021 a 40,7% en 2025, motivado a una mejor fijación de precios por la alta demanda de los servicios y el mix de empleados desplegados en el extranjero.
- Por su parte, el margen operativo tiene una importante mejora de 11,4% en 2021 hasta 14,1% en 2025.

C. Escenario Pesimista:

- Tasa de crecimiento anual compuesta de ventas del 25,3% entre los años 2020 y 2024.
- El entorno en la industria se vuelve más competitivo y la cuota de participación de mercado a nivel global crece levemente de 0,089% en el 2020 a 0,151% en el 2025.
- Motivado a una fuerte competencia, la empresa pierde poder de fijación de precios y su margen bruto se contrae, en línea con lo que venía ocurriendo desde el año 2018, de 37,2% en 2021 a 36,3% en 2025.
- En línea con las desmejoras comentadas anteriormente, el margen operativo se contrae al pasar de 10,5% en 2021 a 9,7% en 2025.

La tabla 23 abajo muestra los resultados del Análisis de Sensibilidad. Se observa una variación del valor del capital accionario de Globant entre US\$ 5.978,9 millones y US\$ 3.389,7 millones.

Tabla 23: Análisis de sensibilidad: Valor del capital accionario de Globant

Globant SA	Escenario Optimista	Escenario Base	Escenario Pesimista
Fecha de Valuación	31 Dic. 2020		
WACC (US\$ nominal)	9,4%		
Tasa Crecimiento Acumulada de Ventas 2021-2025	33,3%	29,7%	25,3%
Tasa Crecimiento Perpetuidad	4,9%		
Participación de Mercado 2025	0,201%	0,177%	0,151%
Valor Presente de Flujos de Fondos Libres a la Firma (en mill US\$)	\$ 724,1	\$ 590,9	\$ 481,6
Valor Presente de Valor Terminal (en mill US\$)	\$ 5.075,9	\$ 3.765,8	\$ 2.729,1
Valor Firma de Globant Intl, Inc. (en mill US\$)	\$ 5.800,0	\$ 4.356,7	\$ 3.210,8
Valor Deuda Financiera Neta (en mill US\$)	\$ 179,0	\$ 179,0	\$ 179,0
Valor Capital Accionario de Globant Intl, Inc. (en mill US\$)	\$ 5.978,9	\$ 4.535,6	\$ 3.389,7
Cantidad de Acciones (en mill)	\$ 39,885	\$ 39,885	\$ 39,885
Precio por Acción	\$ 149,90	\$ 113,72	\$ 84,99

Fuente: elaboración propia.

8. Valuación de Globant por múltiplos de mercado

La metodología de Valuación Relativa o Valuación por Múltiplos consiste en estimar el valor de un activo en base al valor que el mercado asigna a activos de similares características, en la misma fecha de valuación. Por lo tanto, para estimar el valor del capital accionario de Globant en base a esta metodología es necesario:

- a) Identificar compañías que cotizan en bolsa, realizan actividades similares a Globant y poseen características que hacen a las compañías semejantes, en términos de riesgo (retorno);
- b) Seleccionar y obtener múltiplos de valuación estandarizados que reflejen el valor de tales compañías semejantes;

c) En base a las métricas propias de Globant y los múltiplos, estimar el valor de mercado del capital accionario de Globant.

En cuanto a la selección de compañías comparables a Globant para el ejercicio de Valuación por Múltiplos, se tuvieron en cuenta firmas que compiten con Globant en el mercado internacional de la tecnología de la información: Accenture, Aspen Technology Inc., Cognizant Technology Solutions, Computer Task Group Inc., EPAM Systems Inc., Infosys Technologies Limited y Manhattan Associates Inc.

La tabla 24 abajo muestra una comparación de Globant con estas compañías, en lo que respecta a sus características relevantes en el marco del análisis de valuación.

Tabla 24: Indicadores de empresas comparables

Empresa	Market Cap (en mill US\$)	Margen EBITDA (Prom. 5 años)	Margen Operativo (Prom. 5 años)	CAGR Ventas (Prom. 5 años)	ROE	ROA
Accenture	164.528,7	16,9%	14,4%	6,2%	29,2%	13,8%
Aspen Technology Inc.	13.559,0	45,5%	43,9%	6,1%	49,4%	18,8%
Cognizant Technology Solutions	43.433,5	18,8%	15,7%	5,4%	12,8%	8,2%
Computer Task Group Inc.	92,9	-0,1%	-0,8%	3,0%	9,6%	4,3%
EPAM Systems Inc.	20.113,5	14,9%	12,9%	23,0%	16,5%	12,0%
Infosys Technologies Limited	72.200,0	24,8%	22,4%	9,3%	26,8%	19,0%
Manhattan Associates Inc.	6.681,8	26,6%	25,1%	-0,8%	39,9%	18,7%
Promedio simple		21,1%	19,1%	7,5%	26,3%	13,6%
Mediana		18,8%	15,7%	6,1%	26,8%	13,8%
Globant SA	8.679,3	16,5%	11,7%	26,0%	6,2%	4,2%
Globant SA x Comparables	6.682 - 20.113	14,9% - 45,5%	12,9% - 43,9%	-0,8% - 23,0%	16,5% - 49,4%	12,0% - 18,8%

Fuente: elaboración propia en base a reportes anuales, MacroTrends y Yahoo Finance.

Como se observa de la tabla, entendemos que, por los diferentes tamaños de las empresas, medidos por atributos como la capitalización bursátil y rango de las ventas, las empresas más similares a Globant son: Aspen Technology Inc., EPAM Systems Inc. y Manhattan Associates Inc. En virtud de esto, hemos escogido los múltiplos de valuación en función del rango que los ratios de estas empresas delimitan.

En cuanto a la selección de múltiplos a utilizarse para la valuación, es necesario tener en cuenta las características de la compañía y el mercado. En el caso de compañías de alto crecimiento como las de la industria de TI, entendemos el más indicado es P/E. Sin embargo, evaluaremos los resultados utilizando los 2 múltiplos consignados en la tabla 25.

Tabla 25: Múltiplos de empresas comparables

Empresa	EV/EBITDA	P/E
Accenture	17,9x	30,0x
Aspen Technology Inc.	22,7x	39,1x
Cognizant Technology Solutions	14,9x	31,5x
Computer Task Group Inc.	7,5x	11,2x
EPAM Systems Inc.	42,7x	63,5x
Infosys Technologies Limited	20,1x	30,7x
Manhattan Associates Inc.	55,8x	76,6x
Promedio simple	25,9x	40,4x
Mediana	20,1x	31,5x
Globant SA x Comparables	22,7x - 55,8x	39,1x - 76,6x

Fuente: elaboración propia.

La tabla 26 abajo ilustra la Valuación por Múltiplos de Globant. En primer lugar, se seleccionó en base a los múltiplos observados en las compañías seleccionadas, un rango razonable de múltiplos EV/EBITDA y EPS a usarse para Globant. Estos rangos se encuentran entre 23x y 56x y 40x y 77x, respectivamente. En base al múltiplo y a la información financiera de Globant registrada al 31 de diciembre de 2020, se estimó el Valor Empresa a dicha fecha. A continuación, se restó el valor de la Deuda Financiera Neta de la compañía, y se obtuvo entonces un Valor del Capital Accionario necesario para llegar a rangos de precios por acción de Globant:

- Para el múltiplo EV/EBITDA: rango entre US\$ 61,70 a US\$ 156,67.
- Para el múltiplo P/E: rango entre US\$ 48,53 a US\$ 100,18.

Tabla 26: Valuación por múltiplos de compañías comparables

Globant SA		
Múltiplo Comparables	Límite Inferior	Límite Superior
EV/EBITDA	23x	56x
P/E	39x	77x
Información Financiera Globant		
EBIDTA (en mill US\$)		\$ 114,78
GANANCIAS NETAS (en mill US\$)		\$ 54,22
Valuación por Múltiplos (en mill US\$)	Límite Inferior	Límite Superior
Valor Empresa por EV/EBIDTA	\$ 2.640,0	\$ 6.427,9
Valor Empresa por P/E	\$ 2.114,5	\$ 4.174,7
Deuda Financiera Neta		\$ 179,0
Valor Capital Accionario por EV/EBIDTA	\$ 2.461,1	\$ 6.248,9
Valor Capital Accionario por P/E	\$ 1.935,5	\$ 3.995,7
Cantidad de Acciones (en mill)		39,885
Precio por Acción por EV/EBIDTA	\$ 61,70	\$ 156,67
Precio por Acción por P/E	\$ 48,53	\$ 100,18

Fuente: elaboración propia.

Al sensibilizar el múltiplo EV/EBIT ante distintos niveles, se obtiene la matriz que se presenta en la tabla 27. El valor por acción oscila entre US\$ 87,50 y US\$ 136,30.

Tabla 27: Análisis de Sensibilidad del múltiplo EV/EBIT

		EV/EBIDTA						
		25x	30x	35x	40x	45x	50x	55x
EBITDA (en mill de US\$)	\$ 94,8	\$ 54,9	\$ 66,8	\$ 78,7	\$ 90,6	\$ 102,5	\$ 114,3	\$ 126,2
	\$ 104,8	\$ 61,2	\$ 74,3	\$ 87,5	\$ 100,6	\$ 113,7	\$ 126,9	\$ 140,0
	\$ 114,8	\$ 67,5	\$ 81,8	\$ 96,2	\$ 110,6	\$ 125,0	\$ 139,4	\$ 153,8
	\$ 124,8	\$ 73,7	\$ 89,4	\$ 105,0	\$ 120,7	\$ 136,3	\$ 151,9	\$ 167,6
	\$ 134,8	\$ 80,0	\$ 96,9	\$ 113,8	\$ 130,7	\$ 147,6	\$ 164,5	\$ 181,4

Fuente: elaboración propia.

Al sensibilizar el múltiplo P/E teniendo en cuenta distintos niveles de ganancia neta y de P/E, el precio por acción oscila entre US\$ 53,20 y US\$ 98,60, como se muestra en la tabla 28.

Tabla 28: Análisis de sensibilidad del múltiplo P/E

		P/E						
		40x	46x	52x	58x	64x	70x	76x
GANANCIA NETA (en mill de US\$)	\$ 34,2	\$ 29,8	\$ 35,0	\$ 40,1	\$ 45,3	\$ 50,4	\$ 55,6	\$ 60,7
	\$ 44,2	\$ 39,9	\$ 46,5	\$ 53,2	\$ 59,8	\$ 66,5	\$ 73,1	\$ 79,8
	\$ 54,2	\$ 49,9	\$ 58,0	\$ 66,2	\$ 74,4	\$ 82,5	\$ 90,7	\$ 98,8
	\$ 64,2	\$ 59,9	\$ 69,6	\$ 79,2	\$ 88,9	\$ 98,6	\$ 108,2	\$ 117,9
	\$ 74,2	\$ 69,9	\$ 81,1	\$ 92,3	\$ 103,4	\$ 114,6	\$ 125,8	\$ 136,9

Fuente: elaboración propia.



Referencias bibliográficas

Libros y artículos académicos

Ardusso, S. y Louro, B. (2016). Transferencia Tecnológica y Propiedad Intelectual: El Caso Globant.

Artopoulos, A. (2012). Emprendedores globales o el desarrollo en red: El caso Globant. Documento de Trabajo Num 10. UDESA.

Artopoulos, A. (2015). Desarrollo Informacional en América Latina. Casos de Pioneros de Buenos Aires (1980-2014). Tesis Doctoral. UDESA.

Artopoulos, A. (2010). Sin recetas. La internacionalización de multinacionales de software argentinas (2002-2014). Anuario Centro de Estudios Económicos de la Empresa y el Desarrollo.

Damodaran, A. (2001). Corporate Finance: Theory and Practice.

Damodaran, A. Estimating Risk free Rates.

Damodaran, A. (2006). On Valuation. Security Analysis for Investment and Corporate Finance. 2da Edición.

Informes especializados

Gartner (2021). Las principales tendencias tecnológicas estratégicas para 2021.

Instituto de Tecnología de Massachusetts (2006). G-LAB Case, Globant: Leading the IT Outsourcing Revolution in Latin America.

Oficina Económica y Comercial de la Embajada de España en Buenos Aires (2020). El mercado del software en Argentina.

Reportes

CompTIA, IT Industry Outlook 2021, Noviembre 2020, <https://www.comptia.org/content/research/it-industry-trends-analysis>

Fondo Monetario Internacional, "World Economic Outlook (October 2021)", Octubre 2021, <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2021/October>

Gartner Forecasts Worldwide IT Spending to Grow 9% in 2021, Julio 2014, <https://www.gartner.com/en/newsroom/press-releases/2021-07-14-gartner-forecasts-worldwide-it-spending-to-grow-9-percent-2021>

IDC Corporate USA, IDC Reveals 2021 Worldwide Digital Transformation Predictions; 65% of Global GDP Digitalized by 2022, Driving Over \$6.8 Trillion of Direct DX Investments from 2020 to 2023, Octubre 2020, <https://www.idc.com/getdoc.jsp?containerId=prUS46967420>

Kinsta, Cloud Market Share – a Look at the Cloud Ecosystem in 2020, Septiembre 2021, <https://kinsta.com/blog/cloud-market-share/>

Research and Markets, IT Services Market - Growth, Trends, COVID-19 Impact, and Forecasts (2021 - 2026), Abril 2021, <https://www.researchandmarkets.com/reports/4897131/it-services-market-growth-trends-covid-19>

Research And Markets.com, IT Outsourcing Market - Growth, Trends, COVID-19 Impact, and Forecasts (2021 - 2026), <https://www.researchandmarkets.com/reports/5275197/it-outsourcing-market-growth-trends-covid-19>

Globant S.A. Reporte Anual 2016.

Globant S.A. Reporte Anual 2017.

Globant S.A. Reporte Anual 2018.

Globant S.A. Reporte Anual 2019.

Globant S.A. Reporte Anual 2020.

Globant. Transcripción de la llamada de revisión de resultados del último trimestre de 2020.

Sitios Web

Damodaran, A. Online Database, https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/home.htm

Gartner, <https://www.gartner.com/en>

Globant Investors Relations, <https://investors.globant.com/>

IDC, <https://www.idc.com/>

Macrotrends, <https://www.macrotrends.net/>

US Department of the Treasury, <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2020>

Yahoo Finance, <https://finance.yahoo.com/>

Universidad de
San Andrés

Anexo A: Proyecciones de flujos de fondos

Proyección de flujo de fondos para el escenario base (en millones de US\$)

Al 31 de Diciembre de 2020	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
EBIT	49,6	33,2	66,8	80,7	83,9	117,2	154,6	205,9	271,9	356,0
Impuesto a las Ganancias (Provisión)	(12,3)	(8,2)	(16,6)	(20,0)	(20,8)	(29,0)	(38,3)	(51,0)	(67,4)	(88,3)
Depreciaciones y Amortizaciones	10,9	16,1	20,5	38,8	48,5	67,4	85,4	112,9	145,7	188,0
Capex	(21,9)	(26,3)	(28,5)	(27,8)	(53,1)	(57,5)	(74,5)	(97,5)	(126,4)	(162,7)
Variación de Capital de trabajo	-	(9,7)	(6,8)	(18,2)	4,1	(5,0)	(17,1)	(21,0)	(28,3)	(35,8)
Flujo de Fondos Libre de la Firma	5,0	35,5	53,6	53,6	62,6	92,9	110,1	149,3	195,5	257,3
Valor Terminal										5.913,0
Total						92,9	110,1	149,3	195,5	6.170,3
Tasa Descuento: WACC (US\$ nominal)						9,44%	9,44%	9,44%	9,44%	9,44%
<i>Período de Descuento</i>						1	2	3	4	5
<i>Factor de Descuento</i>						0,9137	0,8349	0,7628	0,6970	0,6369
Valor Presente de FCFE						84,9	91,9	113,9	136,3	3.929,7
Valor Firma de Globant SA						4.356,7				
Valor Deuda Financiera						(119,3)				
Caja y Equivalentes						278,9				
Inversiones de Corto Plazo						19,3				
Valor Capital Accionario de Globant SA						4.535,6				
Cantidad de Acciones						39,885				
Precio por acción						113,72				

Proyección de flujo de fondos para el escenario pesimista (en millones de US\$)

Al 31 de Diciembre de 2020	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
EBIT	49,6	33,2	66,8	80,7	83,9	110,6	136,4	168,9	206,9	251,2
Impuesto a las Ganancias (Provisión)	(12,3)	(8,2)	(16,6)	(20,0)	(20,8)	(29,0)	(38,3)	(51,0)	(67,4)	(88,3)
Depreciaciones y Amortizaciones	10,9	16,1	20,5	38,8	48,5	67,4	85,4	112,9	145,7	188,0
Capex	(21,9)	(26,3)	(28,5)	(27,8)	(53,1)	(57,5)	(74,5)	(97,5)	(126,4)	(162,7)
Variación de Capital de trabajo	-	(9,7)	(6,8)	(18,2)	4,1	(5,0)	(17,1)	(21,0)	(28,3)	(35,8)
Flujo de Fondos Libre de la Firma	26,3	5,0	35,5	53,6	62,6	88,0	97,8	124,5	151,8	186,5
Valor Terminal										4.285,2
Total						88,0	97,8	124,5	151,8	4.471,7
Tasa Descuento: WACC (US\$ nominal)						9,44%	9,44%	9,44%	9,44%	9,44%
<i>Período de Descuento</i>						1	2	3	4	5
<i>Factor de Descuento</i>						0,9137	0,8349	0,7628	0,6970	0,6369
Valor Presente de FCFF						80,4	81,6	95,0	105,8	2.847,9
Valor Firma de Globant SA						3.210,8				
Valor Deuda Financiera						(119,3)				
Caja y Equivalentes						278,9				
Inversiones de Corto Plazo						19,3				
Valor Capital Accionario de Globant SA						3.389,7				
Cantidad de Acciones						39,885				
Precio por acción						80,4				

Proyección de flujo de fondos para el escenario optimista (en millones de US\$)

Al 31 de Diciembre de 2020	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
EBIT	49,6	33,2	66,8	80,7	83,9	124,3	175,0	248,6	349,5	485,2
Impuesto a las Ganancias (Provisión)	(12,3)	(8,2)	(16,6)	(20,0)	(20,8)	(29,0)	(38,3)	(51,0)	(67,4)	(88,3)
Depreciaciones y Amortizaciones	10,9	16,1	20,5	38,8	48,5	67,4	85,4	112,9	145,7	188,0
Capex	(21,9)	(26,3)	(28,5)	(27,8)	(53,1)	(57,5)	(74,5)	(97,5)	(126,4)	(162,7)
Variación de Capital de trabajo	-	(9,7)	(6,8)	(18,2)	4,1	(5,0)	(17,1)	(21,0)	(28,3)	(35,8)
Flujo de Fondos Libre de la Firma	26,3	5,0	35,5	53,6	62,6	98,3	124,2	178,6	248,9	346,8
Valor Terminal										7.970,0
Total						98,3	124,2	178,6	248,9	8.316,8
Tasa Descuento: WACC (US\$ nominal)						9,44%	9,44%	9,44%	9,44%	9,44%
<i>Período de Descuento</i>						1	2	3	4	5
<i>Factor de Descuento</i>						0,9137	0,8349	0,7628	0,6970	0,6369
Valor Presente de FCFF						89,8	103,7	136,3	173,5	5.296,7
Valor Firma de Globant SA						5.800,0				
Valor Deuda Financiera						(119,3)				
Caja y Equivalentes						278,9				
Inversiones de Corto Plazo						19,3				
Valor Capital Accionario de Globant SA						5.978,9				
Cantidad de Acciones						39,885				
Precio por acción						149,90				

Anexo B: Tablas y gráficos

Tablas

Tabla #	Descripción	Página
Tabla 1	Hitos históricos de Globant	13
Tabla 2	Estimación del gasto en TI a nivel global	33
Tabla 3	Muestra de compañías que compiten con Globant	52
Tabla 4	Ventas por región (en millones de US\$ y cómo % del total)	55
Tabla 5	Contribución a las ventas (%) 2016 2017	56
Tabla 6	Crecimiento de clientes con cuentas multimillonarias	56
Tabla 7	Tasa de inflación (%)	59
Tabla 8	Tipo de cambio (%)	59
Tabla 9	Ratios de rentabilidad	63
Tabla 10	Ratios de liquidez	64
Tabla 11	Ratios crediticios	64
Tabla 12	Ratios de cobertura	65
Tabla 13	Ciclo de conversión de caja	65
Tabla 14	Evolución del estado de flujo de caja	66
Tabla 15	Ratios de rentabilidad (año 2020) - comparables vs. Globant	67
Tabla 16	Ratios Crediticios: Comparables vs. Globant	68
Tabla 17	Evolución de la cuota de mercado de Globant histórica	72
Tabla 18	Estimación de cuota de mercado de Globant	72
Tabla 19	Tasa de crecimiento a perpetuidad	75
Tabla 20	Prima de riesgo de mercado	78
Tabla 21	WACC	80
Tabla 22	Valor del capital accionario de Globant S.A. (al 31 Dic. 2020)	81
Tabla 23	Análisis de sensibilidad: Valor del capital accionario de Globant	83
Tabla 24	Indicadores de empresas comparables	84
Tabla 25	Múltiplos de empresas comparables	85
Tabla 26	Valuación por múltiplos de compañías comparables	86
Tabla 27	Análisis de Sensibilidad del múltiplo EV/EBIT	86
Tabla 28	Análisis de sensibilidad del múltiplo P/E	87

Gráficos

Gráfico #	Descripción	Página
Gráfico 1	Evolución ventas 2016-2020 (en millones de US\$)	14
Gráfico 2	Evolución EBITDA 2016-2020 (en millones de US\$)	16
Gráfico 3	Tasa de retención de empleados (en %)	16
Gráfico 4	Desempeño de la acción desde su oferta pública vs. S&P y NDXT	17
Gráfico 5	Principales tenedores de acciones al 31/12/2020	17
Gráfico 6	Estructura societaria	31
Gráfico 7	Descomposición del gasto en TI a nivel global (2020)	33
Gráfico 8	Evolución del gasto en servicios de TI a nivel global (en miles de millones de US\$)	34
Gráfico 9	Gastos en servicios de TI por región (2020)	35
Gráfico 10	Tarifas de valor hora de un programador por región	51
Gráfico 11	Evolución de las ventas por tipo de moneda (en %)	53
Gráfico 12	Evolución de ventas (en millones de US\$)	54
Gráfico 13	Ventas por región (en %)	55
Gráfico 14	Evolución de clientes con ventas > US\$ 1 millón	57
Gráfico 15	Gráfico 15: Ventas por tipo de contrato (en %)	58
Gráfico 16	Ventas por vertical (en %) (2020)	58
Gráfico 17	Evolución del margen bruto	60
Gráfico 18	Evolución del margen operativo	61
Gráfico 19	Evolución margen operativo	62
Gráfico 20	Contribución por empleado (en US\$)	66
Gráfico 21	Estimación de las ventas del segmento servicios de TI (en miles de millones de US\$)	71
Gráfico 22	Proyección de ventas de Globant (en miles de millones de US\$)	73
Gráfico 23	Beta: retorno GLOB vs retorno índice S&P 500 (2016-2020)	79