Anthropic llega a Nasdaq. *¿Burbuja o nuevo estándar?*

La IPO de la creadora de Claude pone, por primera vez, precio público a un laboratorio de IA. Analizamos valuación, ingresos y lo que el comparativo con el SaaS omite.

JG

Por Jorge Gordillo Arias

Chief Economist · TRF Casa de Bolsa

jorge.gordillo@trfbolsa.mx · 55 5229 1306

~US$64 mm
a levantar en la IPO (tope del rango)

US$1.4 T
valuación diluida al tope del rango

19 nov
inicio de cotización esperado · ticker ANT

Hasta US$64 mil millones: *una de las mayores IPO de la historia*

MONTO

US$57.8–64.4 mm

801 M acciones nuevas y 24 M de accionistas vendedores a US$70–78; hasta US$74.0 mm con la sobreasignación de 123.75 M.

VALUACIÓN IMPLÍCITA

US$1.26–1.41 T

Base totalmente diluida; ~US$0.92–1.02 T sobre acciones en circulación

ADICIONAL

+US$26 mm

Acciones Clase N a precio de IPO y sin bloqueo: Google y Nvidia (US$10 mm c/u), AMD (US$2.5 mm), Broadcom, Micron y Microsoft (US$1 mm c/u) y TSMC (US$0.5 mm).

CALENDARIO

18 → 19 nov

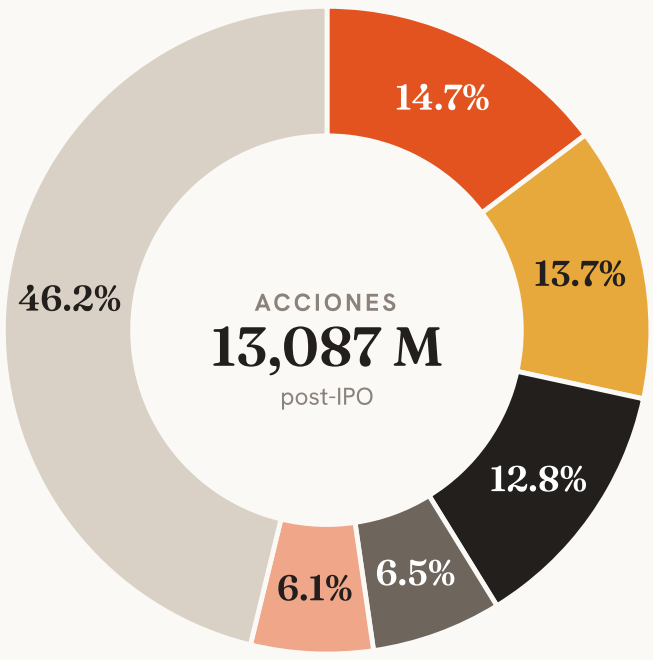
Precio el 18; cotización en Nasdaq Global Select el 19, clave ANT

> *El famoso «US$2 billones» era un rumor de mercado. El rango que Anthropic ratificó ante la SEC el 17-nov implica hasta ~US$1.4 billones: por debajo de SpaceX, que debutó en junio en ~US$1.77 billones. Por monto (hasta US$74.0 mil millones con sobreasignación) sería la segunda mayor IPO de la historia, después de SpaceX.*

Fuente: Anthropic PBC, Form S-1/A núm. 3 (SEC, 17-nov-2026); prensa financiera. «mm» = miles de millones; «T» = billones (trillions).

Trf. CASA DE BOLSA

Amazon y Google, los grandes ganadores; *los fundadores conservan el control*



- **Amazon** — 14.7% · Clase N, sin voto
- **Google** — 13.7% · Clase N, sin voto
- **7 cofundadores** — 12.8% · 61.3% de los votos
- **Fondo de Beneficio Público** — 6.5% · de Anthropic
- **Acciones nuevas de la IPO** — 6.1% · 801 millones
- **Fondos de capital, empleados y otros** — 46.2% · ninguno >5%

MÚLTIPLO AL TOPE DE US$78 SOBRE EL PRECIO DE ENTRADA POR ACCIÓN, AJUSTADO POR SPLIT 10:1

Serie C · 2023	US$1.12	69.6×
Serie D · 2024	US$2.83	27.6×
Serie E · 1T25	US$5.61	13.9×
Serie F · 3T25	US$14.10	5.5×
Serie G · 1T26	US$25.91	3.0×
Serie H · 2T26	US$58.90	1.3×

AMAZON

~14×

~US$18 mm invertidos; más de US$250 mm al tope del rango, incluidas notas convertibles

GOOGLE

~4×

~US$33 mm invertidos; ~US$140 mm al tope del rango

CONTROL

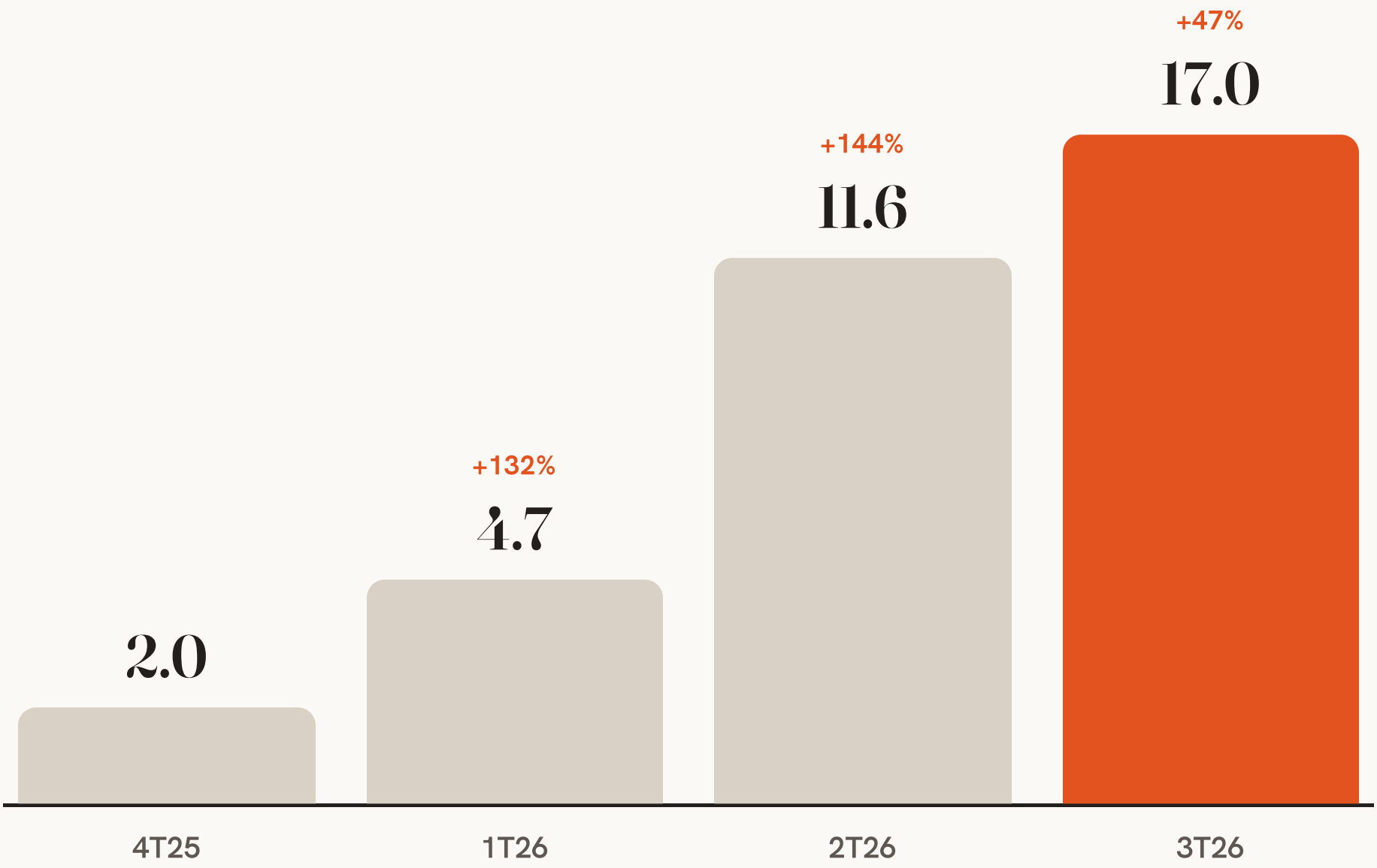
12.8% → 61%

de acciones a votos para los cofundadores; Amazon y Google no votan

Participaciones estimadas sobre ~13,087 millones de acciones tras la IPO con base en el S-1/A del 10-nov (el prospecto deja en blanco los porcentajes). Amazon tiene notas convertibles adicionales sobre su tope de 12%, que se convierten trimestralmente después del listado. No incluye la colocación privada de US$26 mm. Múltiplos sin dividendos ni costo de oportunidad.

Fuente: Anthropic PBC, Form S-1 y S-1/A; Reuters; AP; cálculos de TRF Casa de Bolsa

Ingresos ×8 en tres trimestres, *con señales de desaceleración*



Ingreso trimestral, US$ miles de millones. En naranja: crecimiento vs trimestre anterior.

US$35.3 mm
Ingreso últimos 12 meses

US$67.8 mm
Ritmo anualizado del 3T26 (×4)

+1,127%
3T26 vs 3T25

> *Para una empresa de software madura, un crecimiento anual de 30% se considera sobresaliente; Anthropic creció 47% en un solo trimestre. No obstante, en el 2T había crecido 144%: más que el nivel de crecimiento, la variable relevante para la valuación es la velocidad de desaceleración.*

Fuente: Anthropic PBC, Form S-1/A (SEC, 2-nov-2026)

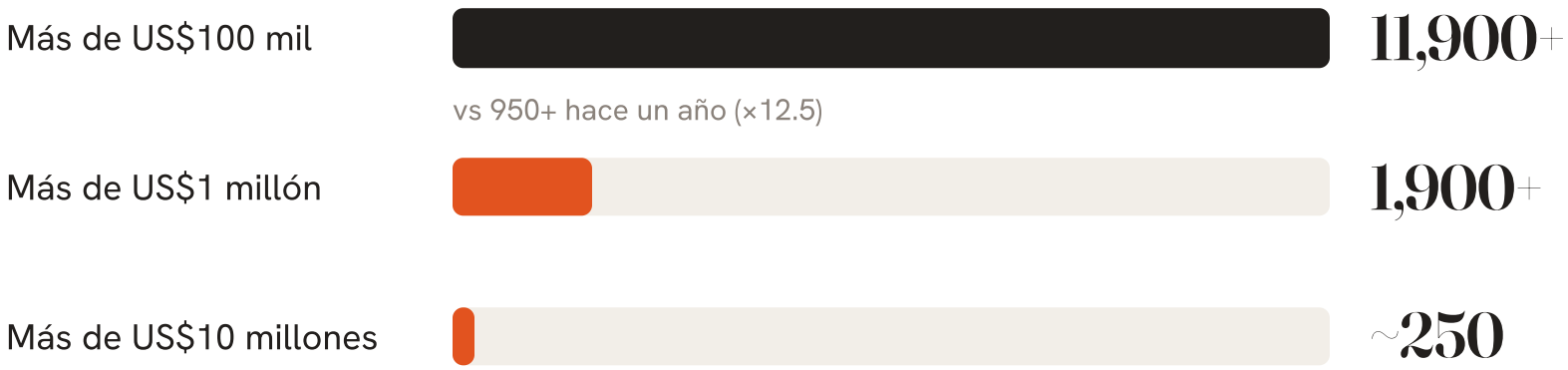
Trf. CASA DE BOLSA

Los clientes actuales gastan ~9 veces lo que gastaban hace un año

~900%

Retención neta de ingresos al 30-sep-2026: en promedio, los clientes de hace un año hoy gastan nueve veces más. En software, una retención de 120% ya se considera de primer nivel.

CLIENTES POR GASTO ANUAL · ÚLTIMOS 12 MESES



74%
del ingreso proviene de clientes con más de US$100 mil anuales

79%
del ingreso es por consumo: sin contrato fijo, puede expandirse o contraerse rápido

25%
del ingreso de enero a septiembre vino de los cinco mayores clientes

LECTURA

La expansión dentro de la base existente es el motor del escenario A: el crecimiento no depende solo de captar clientes nuevos. Una retención de 900% refleja una etapa de adopción explosiva y bajará conforme madure la base; lo relevante es que se mantenga muy por encima de 100%.

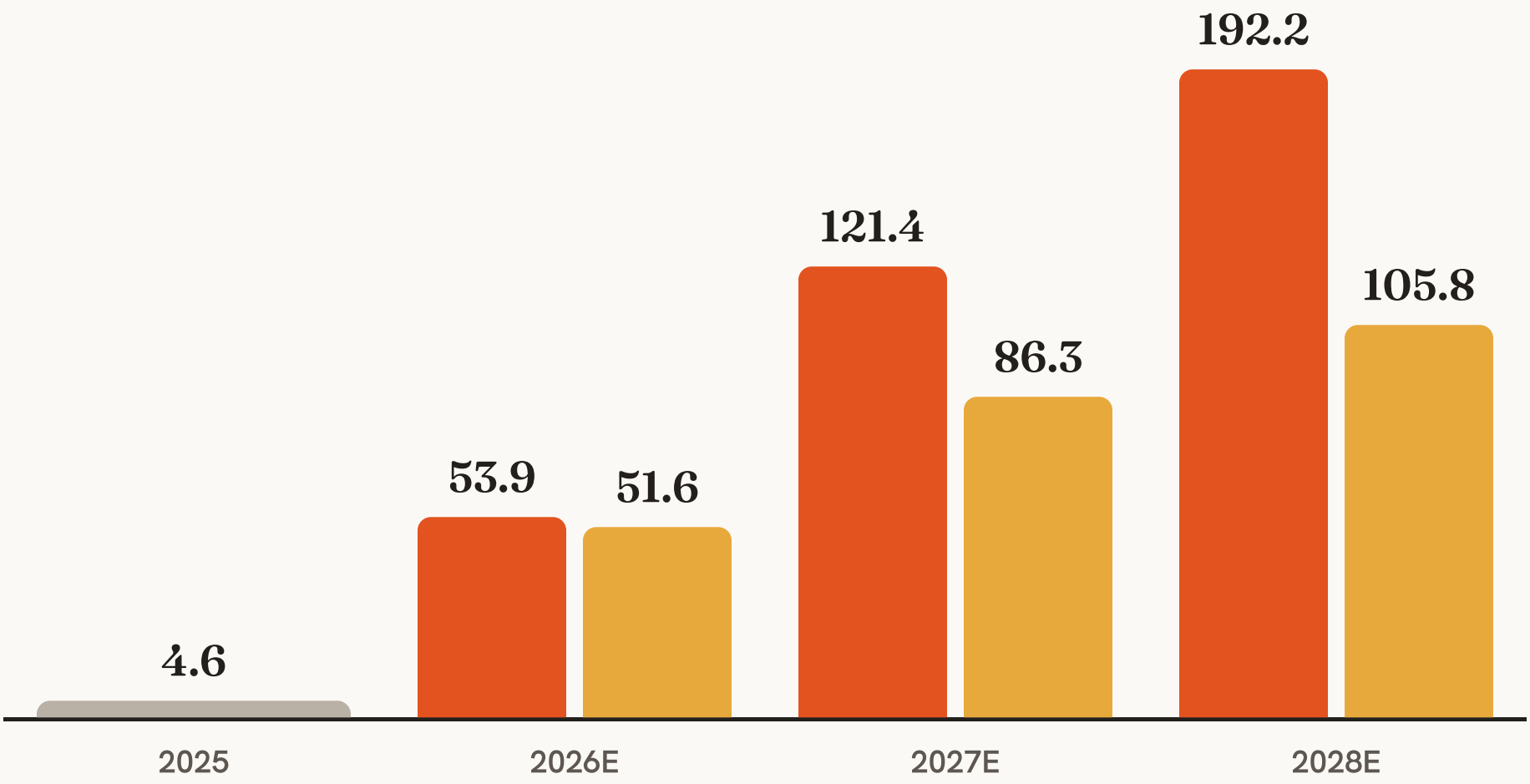
QUÉ VIGILAREMOS

- Retención neta por trimestre
- Clientes de más de US$1 millón
- Mezcla consumo / suscripción

Fuente: Anthropic PBC, Form S-1/A (SEC, 17-nov-2026)

Trf. CASA DE BOLSA

¿Qué tiene que pasar con los ingresos *hacia 2028?*



Ingreso anual, US$ miles de millones. 2026E = nueve meses reportados (US$33.2 mm) + 4T estimado.

A · Ejecución de la guía

Crecimiento trimestral de 22% en el 4T26 que se modera gradualmente hasta 9% en el 4T28. Converge con el rango de US$190–200 mm para 2028 que, según Reuters, sustenta la valuación de la IPO.

+125% 2027 · **+58%** 2028 · **US$220 mm** ritmo 4T28

B · Desaceleración

Competencia y recortes de precio llevan el crecimiento trimestral a 8% en el 4T26 y a 4–7% en adelante. La empresa sigue creciendo con fuerza, pero por debajo de lo que descuenta el precio.

+67% 2027 · **+23%** 2028 · **US$112 mm** ritmo 4T28

Trf. CASA DE BOLSA

Precio por acción a finales de 2028, *según escenario y múltiplo*

MÚLTIPLO EV / VENTAS 2028	A · EJECUCIÓN	B · DESACELERACIÓN
6× SaaS maduro de calidad	US$75 -4% vs US$78	US$47 -40% vs US$78
8× Crecimiento alto en moderación	US$96 +23% vs US$78	**US$58 -25% vs US$78**
10× Crecimiento alto sostenido	**US$117 +50% vs US$78**	US$70 -11% vs US$78
15× Prima de liderazgo en IA	US$169 +117% vs US$78	US$99 +26% vs US$78

En oscuro: múltiplo coherente con el crecimiento de cada escenario (A a 10×, B a 8×). Valor del capital en 2028, con caja neta: A, US$1.37–3.10 T; B, US$0.86–1.81 T.

INGRESO 2028 NECESARIO PARA SOSTENER US$78 POR ACCIÓN

US$202 mm	US$151 mm	US$121 mm	US$81 mm
a 6×	a 8×	a 10×	a 15×

> *En el escenario A, el precio de colocación se justifica con holgura: a 10× ventas más caja neta, la acción valdría ~US$117 (~21% anual). En el escenario B, se requeriría sostener ~11× ventas sobre una empresa que crece 23% para no perder valor.*

Metodología: valor por acción = (ingreso 2028E × múltiplo + caja neta pro forma) / acciones diluidas. Caja neta pro forma ~US$220 mm: efectivo e inversiones al 30-sep (US$131.9 mm), recursos primarios de la IPO al tope (801 millones de acciones × US$78) y colocación privada (US$26 mm); ~18,330 millones de acciones diluidas, incluida la colocación privada. Supone caja constante a 2028; no incorpora dilución adicional por compensación en acciones (US$24.1 mm por reconocer), comisiones ni descuento a valor presente. Rendimiento anualizado a dic-2028 (~2.1 años).

Trf. CASA DE BOLSA

Anthropic frente a 35 emisoras de SaaS, *con cifras actualizadas*

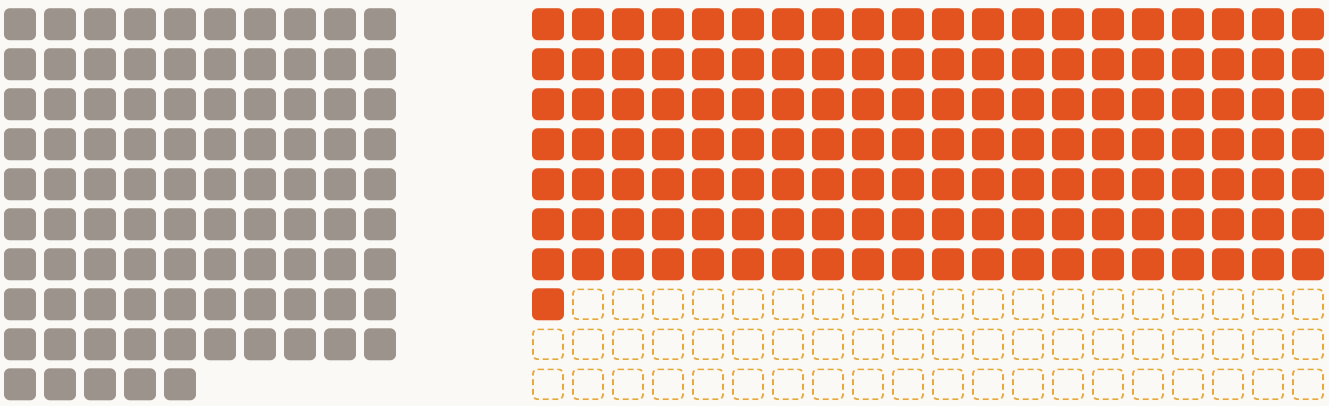
SAP · Salesforce · ServiceNow · Adobe · Intuit · Workday · Veeva · Zoom · Atlassian · **+ 26 emisoras**

35 EMISORAS SAAS

US$948 mm

ANTHROPIC

US$1.41 T vs US$2.0 T del rumor



Cada cuadro = US$10 mil millones de valor de mercado · Tope del rango · Diferencia vs rumor de US$2 T

INGRESO TRIMESTRAL

35 emisoras SaaS · 2T26 — **US$53.4 mm**

Anthropic · 3T26 — **US$17.0 mm**



4.6× → 3.1×

La brecha de ingresos frente a las 35 emisoras se redujo en un solo trimestre. Con la valuación implícita en el rango, Anthropic equivale a ~1.5 veces el grupo, y no a «más del doble», como se ha difundido.

Grupo SaaS: SAP, Salesforce, ServiceNow, Adobe, Intuit, Workday, Veeva, Zoom, Atlassian y otras 26 emisoras; cifras de una compilación de mercado de terceros. Anthropic: S-1/A. Se asume ingreso SaaS del 3T similar al del 2T.

El múltiplo depende *del ingreso que se analice*

VALUACIÓN	VENTAS 12 M (US$35.3 MM)	RITMO 3T26 (US$67.8 MM)
US$1.0 T Tope, acciones en circulación	28×	15×
US$1.41 T Tope, totalmente diluida	40×	21×
US$2.0 T Rumor de mercado	57×	30×
35 SaaS US$948 mm / ingreso anualizado 2T26	—	4.4×

> *El múltiplo de 57× que se ha difundido solo es válido para una valuación de US$2 billones sobre ventas históricas. Con el rango indicativo y el ritmo de ingresos vigente, el mercado pagaría ~21 veces ventas, alrededor de cinco veces el múltiplo del SaaS tradicional. La valuación es exigente; su sustento depende de que el crecimiento se mantenga hasta la maduración de los márgenes.*

Cálculos de TRF Casa de Bolsa con cifras del S-1/A. Múltiplo = valuación / ingreso; no considera caja neta (US$95.6 mm en efectivo y US$36.3 mm en inversiones de corto plazo al 30-sep).

Trf. CASA DE BOLSA

Lo que se paga por la utilidad operativa de 2028

VALOR EMPRESA / UTILIDAD OPERATIVA 2028 AL PRECIO DE US$78

	A · EJECUCIÓN	B · DESACELERACIÓN
Margen 20% Margen intermedio	31× P/U 2028: 47×	57× P/U 2028: 86×
Margen 25% Software de escala	**25× P/U 2028: 38×**	46× P/U 2028: 68×
Margen 30% Líder con poder de precio	21× P/U 2028: 31×	38× P/U 2028: 57×

En oscuro: caso base (escenario A, margen operativo de 25%). Valor empresa = capitalización diluida al tope (US$1.43 billones) menos caja neta pro forma (US$0.22 billones) = US$1.21 billones. P/U = capitalización / utilidad neta con tasa de impuestos de 21%.

15%
margen operativo ajustado del 3T26; 12% en nueve meses

~12×
P/U a 12 meses de Nvidia, con margen operativo de 66%

~96×
P/U a 12 meses de Palantir, con margen operativo ajustado de 62%

LECTURA

Medida por utilidades, la valuación es menos extrema que por ventas: en el caso base equivale a ~25 veces la utilidad operativa de 2028, cerca del múltiplo de una tecnológica grande de crecimiento. El supuesto crítico es el margen: hoy el margen ajustado es de 15% y el resultado contable sigue en pérdida.

QUÉ VIGILAREMOS

- Margen operativo ajustado por trimestre
- Cómputo / ingreso (58% en el 3T26)
- Gasto por compensación en acciones

Trf. CASA DE BOLSA

Contra sus pares de IA, el múltiplo luce más razonable

VALOR DE MERCADO / VENTAS · RITMO TRIMESTRAL ANUALIZADO

		CRECIMIENTO	P/U 12 M	MARGEN OP.
Palantir	~34×	+96%	~96×	62% aj.
SpaceX	~32×	+161%	n.s.	pérdida
Anthropic · tope	~21×	+1,127%	n.s.	15% aj.
Nvidia	~8×	+103%	~12×	66%
35 emisoras SaaS	~4.4×	n.d.	n.d.	n.d.

Anthropic: valuación diluida al tope (US$1.41 billones) / ritmo del 3T26 (US$67.8 mm); ~18× neto de caja. Nvidia: US$3.93 billones (16-nov) / guía del 4T fiscal 2027 (US$130 mm) × 4; crecimiento del 3T fiscal 2027; P/U y margen operativo previos al reporte. SpaceX: US$1.85 billones (2-nov) / ritmo del 3T26. Palantir: ventas a 12 meses. n.s. = no significativo.

NVIDIA · 3T FISCAL 2027 · REPORTADO HOY

US$115.8 mm
Ingresos, +103% a/a; est. US$109.3 mm

US$107.6 mm
Centros de datos; est. US$101.9 mm

74.9%
Margen bruto; est. 74.0%

US$130 mm
Guía 4T; est. US$124.4 mm; sin China

LECTURA

Frente a otras historias de IA, Anthropic cotizaría por debajo de Palantir y SpaceX en ventas, con un crecimiento diez veces mayor. El reporte de Nvidia confirma que la demanda de cómputo sigue acelerando, lo que respalda el ingreso de Anthropic pero también su principal costo; Nvidia, además, invierte US$10 mm en la colocación privada.

QUÉ VIGILAREMOS

- Múltiplo de ANT tras el debut
- Margen bruto de Nvidia: 71–72% guía 4T
- Evolución de SpaceX como precedente

Fuente: S-1/A; Nvidia; Palantir; prensa financiera; cálculos de TRF Casa de Bolsa

Seis factores que el comparativo *omite*

1

US$895 mm

Compromisos de cómputo

Contratos con nubes y proveedores de chips; US$69.8 mm vencen en los próximos 12 meses.

2

−US$23.3 mm

Pérdida neta 3T26

US$21.9 mm son no monetarios: revaluación de notas convertibles y derivados por la mayor valuación.

3

−US$567 M

Pérdida operativa 3T26

Por cómputo comprado a corto plazo (~US$5 mm) y cargos de su programa de donativos; en 2T ganó US$974 M.

4

+US$2.5 mm

Utilidad operativa ajustada

Sin esos cargos, la operación ya es rentable; en 3T25 perdía US$1.3 mm.

5

~25%

Concentración de clientes

Cinco clientes generaron una cuarta parte del ingreso de enero a septiembre.

6

144% → 47%

Desaceleración

El crecimiento trimestral se moderó en el 3T; precios más bajos restaron ~US$600 M.

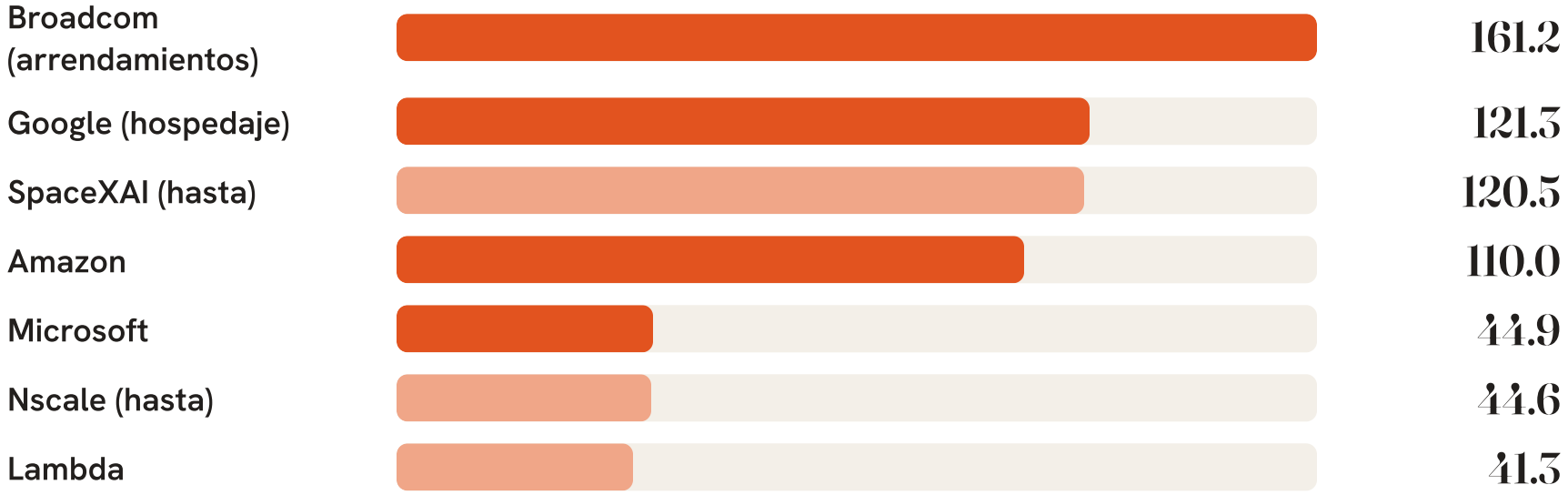
Fuente: Anthropic PBC, Form S-1/A (SEC, 2-nov-2026). «M» = millones. Cada factor se desarrolla en las páginas siguientes.

Una base de costos *comprometida por una década*

US$895 mm

en compromisos de cómputo e infraestructura: ~25 veces el ingreso de los últimos 12 meses

PRINCIPALES CONTRAPARTES · US$ MILES DE MILLONES



Montos mínimos o máximos según cada contrato; no son sumables. Google estima además US$125–150 mm en TPU para 2028–2031 sin monto fijo.

US$69.8 mm
vencen en los próximos 12 meses

2.1×
liquidez disponible (US$146.6 mm) vs pagos a 12 meses

US$213.8 mm
sujetos a derechos de terminación o condiciones previas

LECTURA

Los contratos con Google, Amazon y Microsoft se pagan con independencia del uso y no son cancelables salvo incumplimiento de la contraparte. Es un apalancamiento operativo de gran escala: si la demanda se sostiene, la capacidad asegurada es una ventaja competitiva; si se desacelera, el costo fijo comprime márgenes con rapidez.

QUÉ VIGILAREMOS

- Relación cómputo / ingreso trimestral
- Uso de los derechos de terminación con SpaceXAI y Lambda
- Calendario de pagos 2027–2030

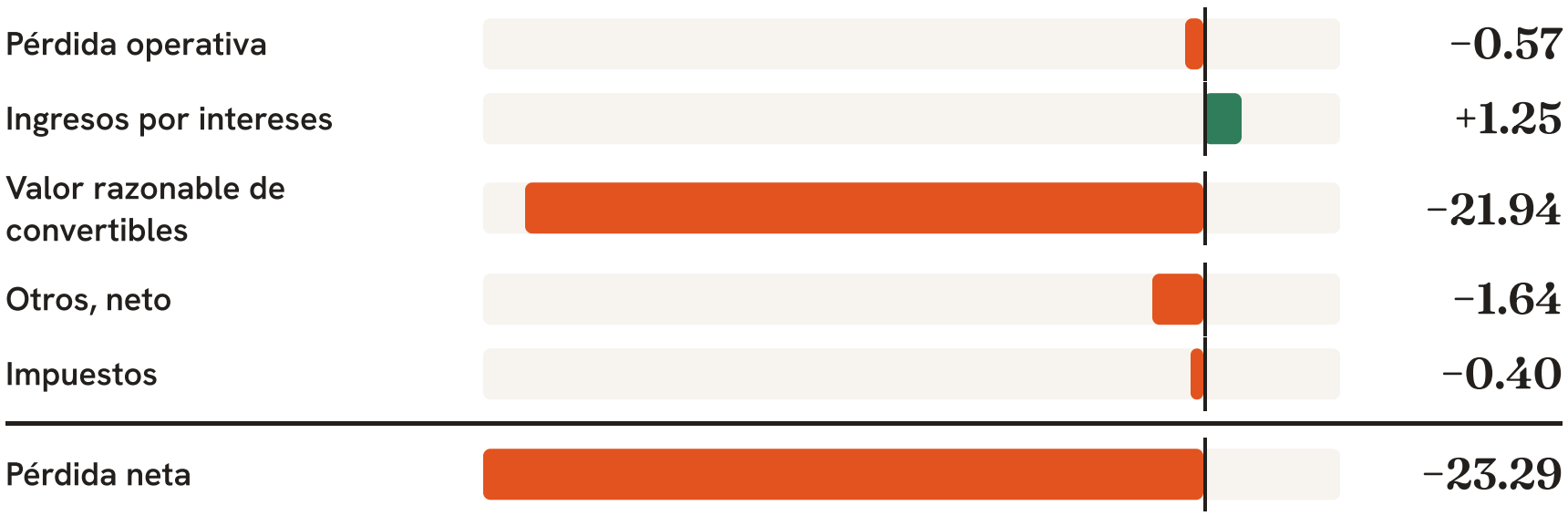
Fuente: Anthropic PBC, Form S-1/A (SEC, 2-nov-2026); cálculos de TRF Casa de Bolsa

Una pérdida contable, *no de caja*

−US$23.3 mm

pérdida neta del 3T26; 94% proviene de revaluar instrumentos convertibles

DEL RESULTADO OPERATIVO A LA PÉRDIDA NETA, 3T26 · US$ MILES DE MILLONES



91%

de la pérdida de nueve meses (US$104.0 mm) es cambio en valor razonable

US$156.2 mm

déficit acumulado al 30-sep

US$32.3 mm

compensación en acciones por reconocer: US$8.2 mm al listar y US$24.1 mm en ~2 años

LECTURA

Las notas convertibles, derivados y SAFE se registran a valor razonable: al subir la valuación de la empresa, su pasivo contable crece y genera pérdida. No implica salida de efectivo. El efecto que sí tendrá impacto en utilidades reportadas después de la IPO es la compensación en acciones por reconocer.

QUÉ VIGILAREMOS

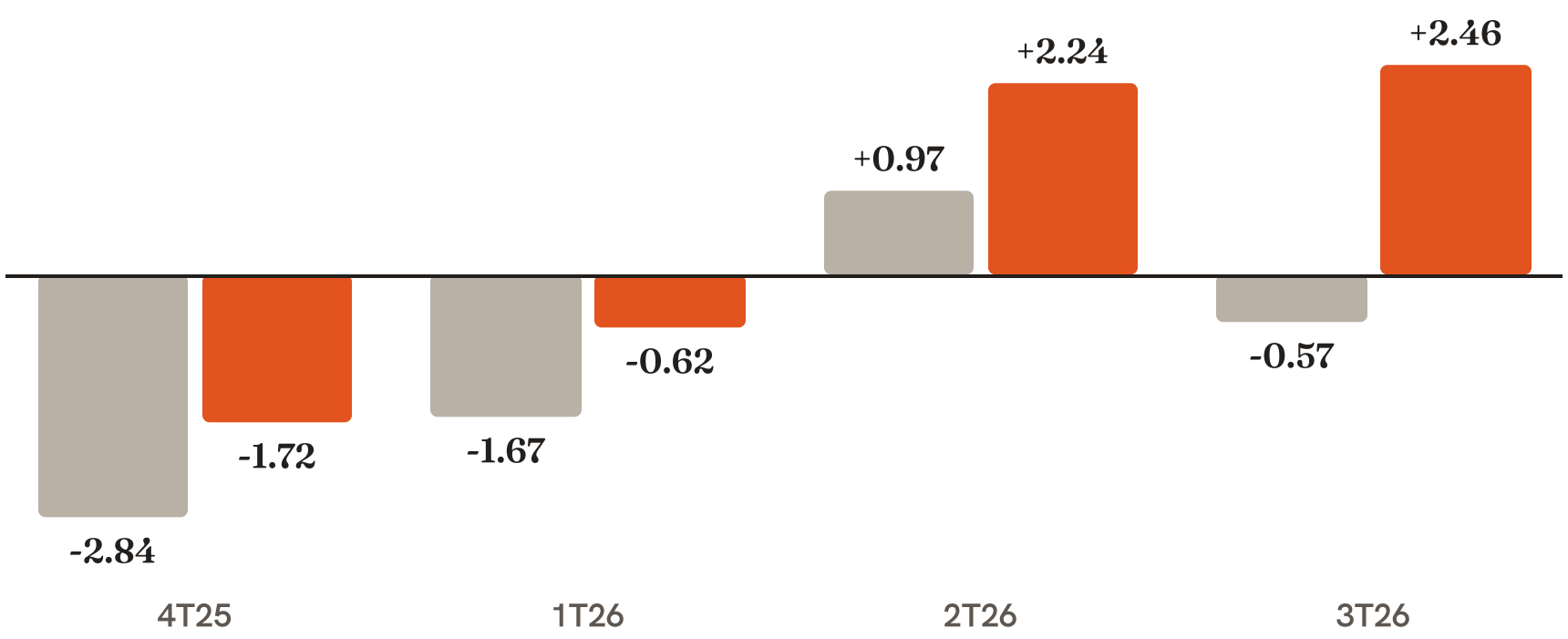
- Liquidación o conversión de los instrumentos al listar
- Gasto por compensación en acciones en 2027
- Utilidad por acción diluida en los primeros reportes

Fuente: Anthropic PBC, Form S-1/A (SEC, 2-nov-2026); cálculos de TRF Casa de Bolsa

El costo de crecer *más rápido que la capacidad*

–US$567 M pérdida operativa del 3T26, frente a una utilidad de US$974 M en el 2T26

RESULTADO OPERATIVO (GRIS) VS AJUSTADO (NARANJA) · US$ MILES DE MILLONES



48% → 58%
cómputo e infraestructura / ingreso, 2T26 → 3T26

US$5.0 mm
cómputo contratado a corto plazo en el 3T (51% del total), a precios superiores

~US$2.0 mm
cargo no monetario por su programa de donativos

LECTURA

La demanda superó la capacidad contratada a largo plazo y la empresa compró cómputo de corto plazo, más caro. Es un costo de crecimiento, no estructural, pero muestra la sensibilidad del margen al ritmo de adopción. El margen operativo ajustado bajó de 19% a 15%.

QUÉ VIGILAREMOS

- Sustitución de cómputo de corto plazo por contratos de largo plazo
- Margen operativo ajustado por trimestre
- Tendencia del gasto de ventas y alianzas

Fuente: Anthropic PBC, Form S-1/A (SEC, 2-nov-2026); cálculos de TRF Casa de Bolsa

La operación ya *genera utilidad y caja*

+US$2.5 mm utilidad operativa ajustada del 3T26, frente a una pérdida de US$1.3 mm un año antes

LIQUIDEZ AL 30-SEP-2026 VS PAGOS COMPROMETIDOS A 12 MESES · US$ MILES DE MILLONES



Liquidez total US$146.6 mm, antes de los recursos de la IPO (hasta US$64.4 mm) y de la colocación privada (US$26 mm). Gris claro: línea de crédito disponible.

+US$6.6 mm
flujo de operación en nueve meses

15%
margen operativo ajustado del 3T26 (19% en 2T26)

~US$237 mm
liquidez pro forma estimada con IPO y colocación privada

LECTURA

Excluyendo compensación en acciones, donativos no monetarios y otros cargos, el negocio ya es rentable y genera flujo de operación positivo. Con los recursos de la IPO, la liquidez cubriría varias veces los pagos de cómputo de los próximos doce meses, lo que reduce el riesgo de financiamiento en el corto plazo.

QUÉ VIGILAREMOS

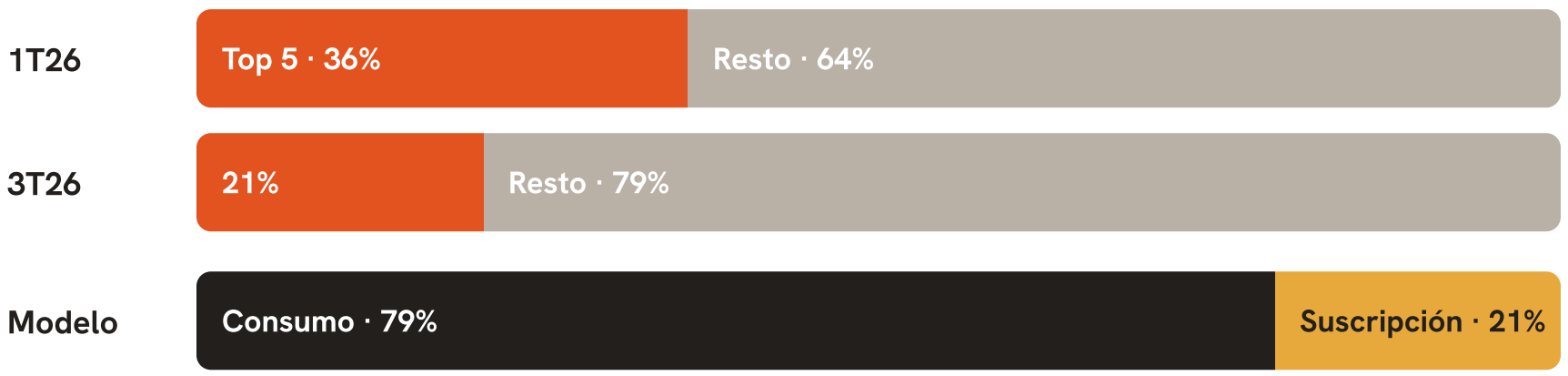
- Conversión de utilidad ajustada en flujo libre
- Uso de los recursos de la IPO
- Diferencia entre resultado ajustado y GAAP

Fuente: Anthropic PBC, Form S-1/A (SEC, 2-nov-2026); cálculos de TRF Casa de Bolsa

Concentración alta, *pero a la baja*

~25% del ingreso de enero a septiembre provino de cinco clientes; ninguno supera 10%

PARTICIPACIÓN DE LOS CINCO PRINCIPALES CLIENTES EN EL INGRESO TRIMESTRAL



Nueve meses de 2026. Cerca de 44% del ingreso se canaliza vía marketplaces de nube.

950 → 11,900
clientes con más de US$100 mil de ingreso anual, en un año

74%
del ingreso proviene de esos clientes

80%+
del ingreso del 3T viene de modelos lanzados en los seis meses previos

LECTURA

La base se está diversificando con rapidez y la dependencia de los cinco mayores clientes cae trimestre a trimestre. El riesgo más relevante es otro: 79% del ingreso es por consumo, sin contrato fijo, y más de 80% depende de modelos recientes, lo que exige mantener el liderazgo tecnológico en cada ciclo.

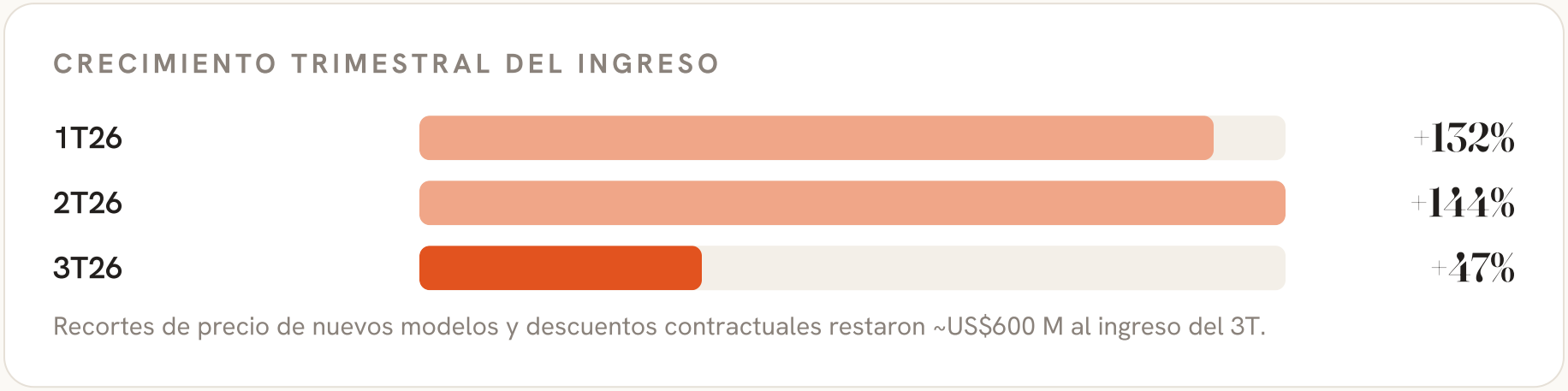
QUÉ VIGILAREMOS

- Participación de los cinco principales clientes
- Mezcla consumo / suscripción
- Ingreso por generación de modelo

Fuente: Anthropic PBC, Form S-1/A (SEC, 2-nov-2026); cálculos de TRF Casa de Bolsa

La variable que *define la valuación*

144% → 47% crecimiento del ingreso frente al trimestre anterior, 2T26 → 3T26



+1,127%
crecimiento anual del ingreso del 3T26

+382%
crecimiento anual del costo de cómputo

~7×
valuación al tope / ingreso de US$190–200 mm esperado para 2028

LECTURA

Ningún negocio sostiene 140% trimestral; la moderación era inevitable. Lo relevante es la pendiente: si el crecimiento se estabiliza en doble dígito trimestral, la valuación converge a múltiplos razonables en 2028 (escenario A). Si los recortes de precio se aceleran, el ingreso por volumen debe compensarlos.

QUÉ VIGILAREMOS

- Crecimiento trimestral del 4T26 y 1T27
- Efecto de recortes de precio vs volumen
- Avance contra la proyección de 2028

Fuente: Anthropic PBC, Form S-1/A (SEC, 2-nov-2026); cálculos de TRF Casa de Bolsa

Cuatro riesgos que no caben en un múltiplo

01

Competencia y precios

OpenAI, Google, xAI (hoy dentro de SpaceX), Meta y modelos abiertos como DeepSeek presionan precios: los recortes restaron ~US$600 M al ingreso del 3T. Más de 80% del ingreso viene de modelos lanzados en los seis meses previos.

02

Litigios y regulación

Bartz: acuerdo de US$1,500 M por libros obtenidos de forma ilegal. Editoras musicales (Concord, UMG) reclaman más de US$3,000 M por más de 20,000 obras. El Departamento de Guerra de EE.UU. la designó riesgo de cadena de suministro y propuestas de ley contemplan nacionalización o apagado obligatorio.

03

Gobierno corporativo

Es una corporación de beneficio público: el consejo equilibra al accionista con su propósito. El fideicomiso de beneficio de largo plazo (acciones Clase T) elige a la mayoría del consejo; la acción Clase F de los cofundadores concentra 50.1% del voto. El accionista Clase A tiene poca influencia.

04

Partes relacionadas

Amazon (14.7%) y Google (13.7%) son accionistas sin voto, proveedores de cómputo (al menos US$110 mm y US$121 mm) y canal: 44–48% del ingreso pasa por marketplaces de AWS, Google Cloud y Azure, que cobran comisión. Siete proveedores, entre ellos Google, Nvidia y Microsoft, compran US$26 mm en la colocación privada, sin bloqueo.

LECTURA

Ninguno de estos riesgos aparece en un múltiplo de ventas, pero todos pueden cambiarlo: la competencia y los litigios afectan margen; el gobierno corporativo limita la voz del accionista minoritario; y la triple relación con Amazon y Google concentra poder de negociación del lado de sus socios.

Fuente: Anthropic PBC, Form S-1 y S-1/A; Fortune; TechCrunch

Trf. CASA DE BOLSA

Poca flotación y desbloqueos escalonados

~6.3%
de las acciones flotará: 825 millones de 13,087 millones; ~7.2% si se ejerce la sobreasignación de 123.75 millones

~15,500 M
acciones sujetas a periodo de bloqueo; hasta ~3,700 millones podrían liberarse antes

180 y 365
días de bloqueo: la mayoría de los tenedores / cofundadores y tenedores de más de 0.5%

CALENDARIO ESTIMADO

- **Inicio en Nasdaq** — 19 nov 2026
  Clave ANT; precio fijado el 18 de noviembre.
- **Posible entrada al Nasdaq 100** — Dic 2026
  Regla de entrada rápida: si su valor la ubica entre las 40 mayores del índice, entra tras 15 días de cotización, con ponderación reducida por baja flotación (SpaceX entró con 1% en vez de ~5%).
- **Elegible para el SIC** — Feb 2027
  Tres meses de cotización en el mercado de origen.
- **Termina el bloqueo general** — May 2027
  Oferta potencial de acciones de empleados e inversionistas.
- **Termina el bloqueo de fundadores** — Nov 2027
  Cofundadores y grandes tenedores. El S&P 500 exige 12 meses cotizando y utilidad contable en cuatro trimestres.

LECTURA

Con menos de 7% en circulación y demanda de fondos indexados, el precio puede moverse con fuerza en ambas direcciones; los vencimientos de bloqueo son puntos de oferta potencial.

Fuente: Anthropic PBC, Form S-1/A (17-nov-2026); Nasdaq; S&P Dow Jones Indices

Acceso desde México: plazo y tipo de cambio

01

La colocación

En México la oferta es solo una colocación privada para inversionistas institucionales y calificados. El inversionista patrimonial compraría en el mercado secundario.

02

El SIC

Una emisora extranjera puede listarse tras tres meses de cotizar en su mercado de origen: ANT sería elegible hacia el 19 de febrero de 2027, a solicitud de un promotor. Precedente: SpaceX debutó el 12 de junio y llegó al SIC el 14 de septiembre.

03

El tratamiento fiscal

Por el SIC, las personas físicas pagan ISR definitivo de 10% sobre la ganancia neta anual (artículo 129 de la LISR). Por fuera del SIC el tratamiento puede ser distinto y más alto. Anthropic no paga dividendos.

EFECTO DEL TIPO DE CAMBIO · VALOR DE REFERENCIA DE US$88 A DIC-2028

Peso se aprecia 10%

$1,470 pesos

+2% en pesos · TC 16.70

Tipo de cambio actual

$1,632 pesos

+13% en pesos · TC 18.55

Peso se deprecia 10%

$1,796 pesos

+24% en pesos · TC 20.41

Compra a US$78 con tipo de cambio de 18.55 (17-nov-2026) = MXN 1,447 por acción. El SIC opera en pesos: el rendimiento combina el de la acción en dólares y el del tipo de cambio.

LECTURA

Para el inversionista patrimonial, la vía natural es el SIC a partir de febrero de 2027, con ISR de 10% sobre la ganancia. La espera de tres meses coincide con la etapa de mayor volatilidad del debut.

QUÉ VIGILAREMOS

- Solicitud de listado en el SIC
- Tipo de cambio peso-dólar
- Perfil de inversión de cada cliente

Fuente: S-1/A; disposiciones del SIC (BMV); LISR art. 129; Banxico; TRF Casa de Bolsa

Trf.
CASA DE BOLSA

“

El mercado no está actuando de forma irracional: *está valuando velocidad de crecimiento.* Anthropic pasó de US$4.7 a casi US$17 mil millones de ingreso trimestral en lo que va del año, y al tope del rango cotizaría en ~21 veces su ritmo actual de ventas.

La valuación es exigente frente al software tradicional, aunque defendible si el crecimiento se sostiene. Daremos seguimiento a su trayectoria: la expansión trimestral bajó de 144% a 47%, y el modelo descansa en compromisos de cómputo cercanos a US$900 mil millones.

Para el inversionista mexicano, la implicación es de construcción de portafolio: *la IA ya es un factor de concentración* en los índices de EE.UU. Conviene dimensionar esa exposición con disciplina, no perseguirla.

JG

Jorge Gordillo Arias
Chief Economist
TRF Casa de Bolsa

Trf.
CASA DE BOLSA

Los mercados globales, *con criterio local.*

En TRF Casa de Bolsa acompañamos a inversionistas patrimoniales, institucionales y empresas con análisis independiente y acceso a mercados de México y del extranjero.

→ **trfbolsa.mx**
Análisis, fondos y ETFs que distribuimos

@ **atencion.clientes@trfbolsa.mx**
Contacte a un asesor

☎ **55 5229 1306**
Corporativo Town Center, Santa Fe, CDMX

Aviso legal. Documento elaborado por la Dirección de Análisis Económico y Bursátil de TRF Casa de Bolsa, S.A. de C.V. («TRF») con fines exclusivamente informativos. No constituye una recomendación personalizada de inversión, una oferta o solicitud de compra o venta de valores, ni asesoría fiscal, legal o contable, y no considera los objetivos, situación financiera ni perfil de inversión de persona alguna; antes de decidir, consulte a su asesor o promotor. TRF presta servicios de inversión conforme a la Ley del Mercado de Valores y a las Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión, emitidas por la CNBV. La información proviene de fuentes públicas consideradas confiables, sin que TRF garantice su exactitud o integridad; las cifras preliminares pueden cambiar. Las opiniones reflejan el criterio de los analistas a la fecha, pueden modificarse sin aviso y no necesariamente la postura institucional de TRF. Rendimientos pasados no garantizan resultados futuros; toda inversión conlleva riesgos de mercado, crédito, liquidez y tipo de cambio, incluida la pérdida del capital. La remuneración de los analistas no depende de las opiniones aquí expresadas. TRF y su grupo pueden mantener posiciones o relaciones de negocio con las emisoras mencionadas. Las cifras de Anthropic, PBC provienen de su Form S-1 y enmiendas presentadas ante la SEC (la más reciente, del 17-nov-2026); la valuación implícita se calcula con el rango indicativo y puede diferir del precio final. Las inversiones en valores no están garantizadas por el IPAB. Prohibida su reproducción total o parcial sin autorización. © 2026 TRF Casa de Bolsa, S.A. de C.V. Todos los derechos reservados.