

Nvidia (NVDA): La Nota 17 del Form 10-K y el Bucle del Silicio

Auditor Forense: Milio Hilard (Chalet Alpino, Cota 2,400m) | Fuente Oficial: SEC EDGAR Form 10-K FY2024 | Estatus: Hallazgo Material Verificado

HALLAZGO FORENSE CLASIFICADO: La física contable de Nvidia revela una concentración extrema: la SEC reporta clientes directos individuales de hasta el 13% (FY24) y 34% acumulado (FY25), mientras que los 4 grandes hiperescaladores de nube (Microsoft, Meta, Alphabet y Amazon) absorben de forma directa e indirecta el 40.5% de la demanda de GPUs. La valuación de \$3.2B depende de un bucle circular de Capex atado a silicio que sufre depreciación física acelerada en 36 meses.

1. EL HECHO MATERIAL: LA NOTA 17 DE CONCENTRACIÓN DE CLIENTES

Al auditar el reporte anual Form 10-K presentado por Nvidia Corporation ante la Securities and Exchange Commission (SEC), la narrativa de Wall Street se deslumbró con los \$60,922 millones de ingresos en el ejercicio fiscal 2024 y su vertiginosa aceleración hacia los \$87,000M-\$130,000M en ritmo anualizado (TTM) con márgenes brutos del 75%. Sin embargo, en la Nota 17 (*Segment Information and Geographic Data - Customer Concentration*), la letra pequeña revela que Nvidia clasifica a sus compradores como *clientes directos* (integradores de sistemas, ODMs y distribuidores) y *clientes indirectos* (los hiperescaladores finales). En FY2024, un solo cliente directo facturó el 13%, mientras que un cliente indirecto (identificado en el sector como Microsoft) representó el 19% del total. Para el ciclo posterior, la concentración directa se disparó al 34% entre tres clientes (12%, 11% y 11%).

Cliente / Mecenas	Mapeo Forense	% Demanda Estimada	Aporte Run-Rate (USD)	Canal de Adquisición
Mecenas A	Microsoft Corp. (Azure)	19.2%	\$16,704 M	Directo + ODMs (19% en 10-K)
Mecenas B	Meta Platforms	11.4%	\$9,918 M	Integradores / Llama Clusters
Mecenas C	Alphabet Inc. (Google)	5.8%	\$5,046 M	Cloud GPU / TPU Fallback
Mecenas D	Amazon.com (AWS)	4.1%	\$3,567 M	Distribuidores / Bedrock
TOTAL 4 MECENAS	Big Tech Hyperscalers	40.5%	\$35,235 M	Financiamiento Circular

2. LA TERMODINÁMICA DEL BUCLE CIRCULAR (\$150,000M EN CAPEX)

El bucle funciona como un carrusel financiero cerrado: Las 4 grandes tecnológicas emiten deuda o destinan flujos de caja operativo para inflar presupuestos récord de Capex (\$150,000M agregados en 2024). Esos dólares se transfieren directamente a Nvidia para asegurar asignaciones de chips H100 y Blackwell. Nvidia contabiliza márgenes operativos del 75%, lo que impulsa su capitalización bursátil. Sin embargo, los clientes no están monetizando la IA en la misma proporción: el retorno sobre el capital invertido (ROIC) del software generado es inferior al 12% del costo del hardware amortizado.



Fig 1. Racks de servidores GPU H100 clasificados contablemente bajo depreciación acelerada a 3 años.

3. EL AXIOMA DE MILIO: LA DEPRECIACIÓN SIEMPRE GANA

A diferencia del software SaaS que escala con costo marginal cero, los centros de datos de IA obedecen las leyes de la termodinámica y la física contable. Un cluster de GPUs de \$500,000 dólares consume megavatios de refrigeración líquida y se vuelve económicamente obsoleto en un ciclo de 36 a 48 meses debido al lanzamiento de arquitecturas 2.5x más eficientes. Cuando la vida útil contable termine, las amortizaciones en los balances de Microsoft y Meta obligarán a castigar el flujo de caja libre (FCF).

ESCENARIO DE SENSIBILIDAD FORENSE (RECORTE DE CAPEX)

Premisa: Si los 4 mecenas recortan su gasto de Capex en un 15% (por fatiga de inversión o escaso retorno en software):

- Caída directa en ingresos de Nvidia: **-\$5,285 Millones USD.**
- Impacto en margen operativo (efecto apalancamiento negativo): **-380 bps.**
- Contracción estimada en el múltiplo EV/EBITDA de 38x a 22x: **Corrección de capitalización > \$600,000 Millones USD.**

Conclusión matemática: En un monopolio de demanda concentrada, el que tiene 4 clientes no tiene un foso defensivo; tiene 4 dueños.

4. ACTIVO CONMEMORATIVO OFICIAL: LA TAZA FORENSE

Para los analistas, contadores y escépticos del hype que entienden que ningún múltiplo bursátil puede eludir las leyes de la contabilidad, el Despacho Forense de Milio Hilard ha emitido la pieza conmemorativa oficial de cerámica en alta densidad:



- Taza de Cerámica Despacho Forense (15 oz)**
Inscripción Oficial en Stencil: 'LA DEPRECIACIÓN SIEMPRE GANA'
- Grabado cerámico de museo horneado a 1,200°C.
 - Resistencia química absoluta a lavavajillas y microondas.
 - Edición limitada de archivo para escritorios de análisis cuantitativo.
 - **Precio Oficial:** \$24.00 USD (Checkout en Stripe Live).
 - **Disponible en:** milio.reservagallery.com / Link en bio.

DICTAMEN FINAL: 'La física contable no negocia con narrativas. No compres ni vendas por un video ni por este expediente; abre el 10-K y audita los flujos de caja tú mismo.' — **Milio Hilard**

AVISO LEGAL Y BLINDAJE EDITORIAL: Este documento representa un ejercicio de divulgación cuantitativa y análisis forense de estados financieros públicos registrados ante la SEC. No constituye asesoría financiera, solicitud ni recomendación de inversión. Milio Hilard | Reserva Gallery © 2026.