

X. Anexos:

En el apartado de “Anexos” se han expuesto todas las tablas resumen con las cuentas utilizadas para el cálculo de los múltiplos utilizados a lo largo del trabajo. Además, se han explicado, de donde provienen las variaciones de los EBITDAS y de los múltiplos trabajados a lo largo del documento de forma un poco más detallada.

La división ha sido realizada por empresas y se han destacado las variaciones más importantes, y donde se verán reflejadas.

A lo largo del trabajo, se han expuesto recomendaciones del uso del EBITDA para los usuarios. Si bien, los apartados 7 y 8 se enfocan en dar estas recomendaciones específicamente para los usuarios de la información interna; en los anexos se darán recomendaciones y ejemplos de cómo debería usar el EBITDA con las herramientas trabajadas a lo largo del trabajo un usuario de la información externa.

A continuación, se resumen las características principales de cada empresa, y se han planteado ejemplos sobre el razonamiento que un usuario externo de la información podría realizar para la toma de decisiones.

➤ Corporación Acciona Energías Renovables:

	2019	2020	2021	2022
Activo Corriente	1.003.000.000,00	520.000.000,00	1.044.000.000,00	1.318.000.000,00
Pasivo Corriente	1.738.000.000,00	1.324.000.000,00	1.555.000.000,00	982.000.000,00
Pasivo No Corriente	256.000.000,00	256.000.000,00	256.000.000,00	256.000.000,00
EV (Enterprise Value)	991.000.000,00	1.060.000.000,00	11.493.984.189,62	11.819.116.286,46
Rdo. Ejercicio	88.000.000,00	186.000.000,00	230.000.000,00	556.000.000,00
Número Acciones	0,00	0,00	329.250.589,00	329.250.589,00
Precio Cotización	0	0	32,58	36,14
Importe neto de la cifra de negocios	196000000	126000000	223000000	390000000

Tabla 10. Datos analizados de Corporación Acciona Energías Renovables S.A. para los últimos 4 años.

Activo Corriente: en términos generales tiene una tendencia creciente a lo largo de los años, lo que significa que el enterprise value se verá reducido progresivamente al

reducirse la deuda financiera neta. En el año 2020 se observa una fuerte disminución de este lo que se habrá convertido en un incremento notorio para ese año del enterprise value.

Pasivo Corriente: en términos generales decrece, por lo que disminuye la deuda financiera neta, disminuyendo por tanto el enterprise value, y disminuye el múltiplo de P.C./EBITDA, por lo que se incrementa la capacidad de respuesta que tiene la empresa a todas las deudas a corto plazo con los recursos generados en la explotación.

Pasivo No Corriente: se mantiene constante a lo largo de los años, por lo que no va a sufrir cambios en enterprise value.

Precio de Cotización: la empresa comenzó a cotizar en bolsa en el año 2021, por eso es que no se tienen datos de su precio de cotización hasta 2021.

Entre 2021 y 2022 el precio sube ligeramente por lo que el enterprise value subirá.

Enterprise Value: en los años 2019 y 2020 el enterprise value al no tomar en cuenta la capitalización bursátil, solo se puede mencionar que su incremento viene precedido por una disminución más grande del activo que del pasivo total. Mientras que en 2021 y 2022, la disminución de la deuda financiera neta y el leve incremento de la capitalización bursátil llevan al enterprise value a un leve incremento.

Importe neto de la cifra de negocios: se observa un incremento generalizado a lo largo de los años, que va en sintonía con el incremento que sufre la empresa en el EBITDA. Pese a esto, el incremento de la cifra de negocios es mayor por lo que se puede deducir que los consumos intermedios, costes de comercialización, administración... han subido.

En términos generales, la subida del enterprise value, la reducción en el margen bruto de explotación y el comportamiento de los múltiplos analizados en el apartado 7, deja en constancia que la empresa está realizando una buena gestión de sus recursos y que, pese a que ha sufrido un incremento en el enterprise value, puede ser una empresa atractiva para el inversor.

➤ **Enagás S.A.:**

	2019	2020	2021	2022
Activo Corriente	933.910.000,00	450.948.000,00	823.525.000,00	332.320.000,00
Pasivo Corriente	231.563.000,00	241.612.000,00	980.635.000,00	794.783.000,00
Pasivo No Corriente	3.612.152.000,00	3.651.829.000,00	2.973.807.000,00	2.459.923.000,00
EV (Enterprise Value)	8.987.974.716,80	8.234.291.453,46	8.475.514.509,60	6.991.091.849,22
Rdo. Ejercicio	403.199.000,00	440.630.000,00	457.259.000,00	463.320.000,00
Número Acciones	261.990.074,00	261.990.074,00	261.990.074,00	261.990.074,00
Precio Cotización	23,2	18,29	20,4	15,53
Importe neto de la cifra de negocios	550787000	583588000	591596000	612505000

Tabla 11. Datos analizados de Enagás S.A. para los últimos 4 años.

Activo Corriente: en términos generales se observa una disminución del Activo Corriente, pese a que en 2021 haya presentado una recuperación notoria. Esto se verá reflejado en un aumento del enterprise value.

Pasivo Corriente: se observa en términos generales un aumento a lo largo de los años, aunque en 2022 presenta una leve disminución. Esto se verá reflejado en un incremento del enterprise value y un incremento del numerador del segundo múltiplo propuesto mayor que el incremento del denominador (EBITDA), luego significa que a lo largo de los años la empresa ha perdido capacidad de respuesta ante las deudas a corto plazo con los recursos generados en la explotación.

Pasivo No Corriente: se observa una disminución a lo largo de los años, lo que incrementará la deuda financiera neta, y por tanto el enterprise value.

Precio de Cotización: presenta una tendencia decreciente a lo largo de los años, lo que se traduce en bajadas de la capitalización bursátil, y por tanto del enterprise value.

Enterprise Value: como decrece la capitalización bursátil y la deuda neta financiera decrece, el enterprise value decrece en términos generales a lo largo de todos los años.

Importe neto de la cifra de negocios: aumenta más o menos en la misma proporción que el EBITDA, por tanto, el múltiplo calculado por la herramienta de AECA y utilizado para el análisis en el apartado VII, no se verá modificado notoriamente. Además, esto significa, que el margen bruto de explotación de la empresa no se ha modificado.

Como conclusión, la disminución del enterprise value, el incremento del EBITDA y el múltiplo EBITDA/Importe neto de la cifra de negocios, sitúa a Enagás como una empresa de interés inversor. Pese a esto, el incremento del Pasivo Corriente y por tanto la disminución de la capacidad de respuesta ante las deudas a corto plazo de la empresa con los recursos generados, es una circunstancia a tomar en cuenta.

➤ **Endesa S.A.:**

	2019	2020	2021	2022
Activo Corriente	3.622.110.000,00	3.051.735.000,00	9.550.023.000,00	11.583.258.000,00
Pasivo Corriente	2.562.021.000,00	2.089.706.000,00	8.430.316.000,00	13.347.535.000,00
Pasivo No Corriente	225.158.000,00	440.545.000,00	3.065.805.000,00	2.873.950.000,00
EV (Enterprise Value)	24.966.858.091,29	23.395.726.323,03	23.332.890.763,40	23.314.614.343,88
Rdo. Ejercicio	664.381.000,00	816.936.000,00	14.754.000,00	-681.102.000,00
Número Acciones	1.058.752.117,00	1.058.752.117,00	1.058.752.117,00	1.058.752.117,00
Precio Cotización	24,37	22,59	20,20	17,64
Importe neto de la cifra de negocios	12.603.582.000,00	10.664.948.000,00	12.378.588.000,00	20.003.408.000,00

Tabla 12. Datos analizados de Endesa S.A. para los últimos 4 años.

Activo Corriente: se observa un incremento significativo entre los años 2019 y 2022, lo que producirá una reducción del enterprise value.

Pasivo Corriente: se observa un incremento significativo en todos los periodos menos en 2020, lo que se traducirá en un incremento del enterprise value y una reducción del primer múltiplo, significando esto que la empresa a lo largo de los años ha reducido su capacidad de hacer frente a la deuda a corto plazo con los recursos generados en la explotación.

Pasivo No Corriente: se observa un incremento en todos los periodos, lo que se traduce en un incremento del enterprise value.

Precio de Cotización: ha decrecido progresivamente a lo largo de los periodos, por lo que el enterprise value se habrá reducido.

Enterprise Value: se ha mantenido constante, al incrementar la deuda financiera neta y reducirse la capitalización bursátil.

Importe neto de la cifra de negocios: ha incrementado entre 2019 y 2022. Pese a esto, ha incrementado en mayor proporción que el EBITDA, por lo que se puede afirmar que los consumos intermedios, gastos de producción y administración han incrementado a lo largo de los años.

En conclusión, Endesa S.A. es una empresa que incrementa su cifra de negocios y el activo corriente, además, en múltiplos como el EV/EBITDA se concluye que el EBITDA de dicha empresa es más barato en 2022 que en 2019. Pero, pese a esto, no es una empresa atractiva para la inversión puesto que el pasivo total se incrementa en mayor cuantía, y la cifra de negocios se ha incrementado en mayor medida que el EBITDA, por lo que sus consumos intermedios y su margen de explotación son peores.

➤ **Iberdrola S.A.:**

	2019	2020	2021	2022
Activo Corriente	2.666.000.000,00	1.143.000.000,00	3.108.000.000,00	3.301.000.000,00
Pasivo Corriente	8.534.000.000,00	7.744.000.000,00	7.735.000.000,00	10.228.000.000,00
Pasivo No Corriente	6.570.000.000,00	8.708.000.000,00	11.439.000.000,00	11.434.000.000,00
EV (Enterprise Value)	72.046.214.720,00	90.718.530.260,00	82.932.542.590,00	88.567.658.070,00
Rdo. Ejercicio	2.849.000.000,00	2.292.000.000,00	2.160.000.000,00	2.840.000.000,00
Número Acciones	6.423.299.000,00	6.423.299.000,00	6.423.299.000,00	6.423.299.000,00
Precio Cotización	9,28	11,74	10,41	10,93
Importe neto de la cifra de negocios	4567000000	2847000000	2674000000	3056000000

Tabla 13. Datos analizados de Iberdrola S.A. para los últimos 4 años.

Activo Corriente: se ha incrementado levemente en 2021 y 2022, pese a que en 2020 cayó. Esto se traduce en una reducción del enterprise value entre 2019 y 2022.

Pasivo Corriente: se ha incrementado en 2022, mientras que en 2020 y 2021 mostró una suave reducción. Esto se traduce en por un lado subidas del enterprise value entre los años 2019 y 2022, y, por otro lado, en una subida del numerador en el primer múltiplo, que al ser superior a la subida del denominador (EBITDA), significa que se ha empeorado la capacidad de la empresa de hacer frente a la deuda contraída a corto plazo con los recursos generados en la explotación

Pasivo No Corriente: ha aumentado a lo largo de los 4 periodos. Esto se traduce en un incremento de la deuda financiera neta y en un incremento del enterprise value.

Precio de Cotización: se ha incrementado a lo largo de los años levemente, incrementando así la capitalización bursátil y por tanto aumentando el enterprise value.

Enterprise Value: entre los años 2019 y 2022 ha aumentado, pese a que entre 2021 y 2020 disminuyese levemente. Esto se traduce en un encarecimiento del precio del EBITDA de dicha empresa.

Importe neto de la cifra de negocios: cayó significativamente en 2020 y en 2021 se mantuvo, mientras que en 2022 recuperó un poco. Cayó el denominador, y cayó el numerador (EBITDA). Pero, la mayor caída de la cifra de negocios, mientras el EBITDA no cae tanto, se traduce en una reducción de los costes intermedios.

En definitiva, se ha incrementado levemente el precio que los usuarios están dispuestos a pagar por dicho EBITDA, debido en parte por la mejora en eficiencia, incremento del activo corriente..., pero la deuda total ha aumentado y se ha encarecido el EBITDA, luego no es una empresa de interés inversor desde el punto de vista del análisis.

➤ **Naturgy Energy Group S.A.:**

	2019	2020	2021	2022
Activo Corriente	2.708.000.000,00	3.845.000.000,00	6.927.000.000,00	4.286.000.000,00
Pasivo Corriente	4.220.000.000,00	3.421.000.000,00	7.543.000.000,00	4.741.000.000,00
Pasivo No Corriente	11.892.000.000,0	13.079.000.000,0	12.335.000.000,00	10.560.000.000,00
EV (Enterprise Value)	35.511.194.662,8	31.126.142.909,0	40.711.043.122,63	34.586.311.502,31
Rdo. Ejercicio	4.415.000.000,00	98.000.000,00	1.706.000.000,00	1.435.000.000,00
Número Acciones	969.613.801,00	969.613.801,00	969.613.801,00	969.613.801,00
Precio Cotización	22,8	19,05	28,63	24,31
Importe neto de la cifra de negocios	3496000000	2292000000	2082000000	2628000000

Tabla 14. Datos analizados de Naturgy Energy group S.A. para los últimos 4 años.

Activo Corriente: ha duplicado prácticamente su cuantía entre los años 2019 y 2022, pese a que el último periodo sufrió una corrección. Esto sitúa a la deuda financiera neta un menor valor, y por tanto al enterprise value una reducción a lo largo de los periodos.

Pasivo Corriente: en 2020 disminuyó, en 2021 incrementó a más del doble de su cuantía y en 2022 se redujo hasta casi niveles de 2021. Esto significa que el primer múltiplo propuesto habrá aumentado prácticamente insignificativamente; y la deuda financiera neta habrá aumentado levemente también, aumentando un poco el enterprise value.

Pasivo No Corriente: a lo largo de los periodos ha ido fluctuando, para llegar finalmente en 2022 a un valor mínimamente inferior al de 2019; reduciendo así el enterprise value.

Precio de Cotización: en 2020 se redujo levemente, en 2021 incrementó mucho, y en 2022 corrigió un poco manteniéndose por encima del precio para 2019. En otras palabras, la capitalización bursátil ha crecido un poco, y por tanto el enterprise value también entre 2019 y 2022.

Enterprise Value: pese a sufrir variaciones, entre 2019 y 2022, el enterprise value ha disminuido muy poco. Luego el precio del EBITDA de dicha empresa se ha reducido mínimamente.

Importe neto de la cifra de negocios: al final de los 4 periodos ha acabado reduciéndose, lo que, con un leve incremento del EBITDA, se traduce en que la empresa ha reducido significativamente sus costes intermedios, y por tanto ha mejorado su resultado de explotación.

Como conclusión, una empresa que ha mejorado su resultado de explotación, ha visto incrementado muy levemente el precio que le atribuyen los usuarios, ha incrementado su activo corriente y mantenido más o menos su deuda total, manteniendo como se ha visto los niveles de 2019 en todos los múltiplos, menos en el de resultado del ejercicio/EBITDA, sí estaría considerada como una empresa de interés inversor; estando el precio atribuido a su EBITDA por debajo del promedio del sector.

➤ **Redeia Corporación S.A.:**

	2019	2020	2021	2022
Activo Corriente	916.527.000,00	1.648.399.000,00	1.344.112.000,00	761.136.000,00
Pasivo Corriente	185.662.000,00	205.090.000,00	703.293.000,00	422.223.000,00
Pasivo No Corriente	609.136.000,00	1.290.244.000,00	577.333.000,00	488.461.000,00
EV (Enterprise Value)	9.660.997.400,00	8.991.187.000,00	10.227.855.600,00	8.947.508.800,00
Rdo. Ejercicio	570.669.000,00	730.263.000,00	559.108.000,00	947.571.000,00
Número Acciones	541.080.000,00	541.080.000,00	541.080.000,00	541.080.000,00
Precio Cotización	18,08	16,9	19,02	16,26
Importe neto de la cifra de negocios	581810000	758382000	636215000	89499000

Tabla 15. Datos analizados de Redeia Corporación S.A. para los últimos 4 años.

Activo Corriente: entre 2019 y 2022 se ha reducido mínimamente la cuantía, mientras que en los años 2020 y 2021 el valor total del Activo Corriente era superior a la inicial. Esto significa una reducción de la deuda financiera neta, y por ende una reducción del enterprise value.

Pasivo Corriente: entre los años 2019 y 2021 se incrementó el valor, mientras que en 2022 corrigió y disminuyó, aunque se mantuvo muy por encima de la inicial. Esto se

traduce en un incremento de la deuda neta financiera y por tanto un incremento del enterprise value, y un incremento del primer múltiplo propuesto, traducándose en una reducción de la capacidad de pago de la deuda a corto plazo con los recursos generados por la explotación.

Pasivo No Corriente: en 2020 del doble de su cuantía, y en 2021 y 2022 se redujo el valor, llegando a niveles peores que los de 2019. Luego el enterprise value habrá disminuido entre 2019 y 2022 puesto que ha disminuido la deuda financiera neta.

Precio de Cotización: ha disminuido levemente entre 2019 y 2022, significando esto que la capitalización bursátil habrá disminuido, y por tanto el enterprise value también.

Enterprise Value: entre los años 2019 y 2022 ha disminuido levemente.

Importe neto de la cifra de negocios: entre los años 2019 y 2022 ha incrementado su valor. Al ser este aumento mucho más significativo que el del EBITDA, esto se traduce en que el resultado de explotación es menor, y por tanto los costes intermedios, variación de existencias... han aumentado.

Como conclusión, el resultado de la explotación ha empeorado de forma relativa puesto que el importe neto de la cifra de negocios ha incrementado en mayor cuantía que el EBITDA. Además, el activo corriente ha disminuido y el pasivo corriente ha aumentado. Pero, siendo que el enterprise value ha disminuido, provocando que el precio del EBITDA sea más barato, y siendo además que este ha aumentado sus niveles levemente desde 2019. La empresa sí ha mejorado su posición en el sector desde 2019, y por tanto sí es una empresa de interés inversor.

➤ **Repsol Petróleo S.A.:**

	2019	2020	2021	2022
Activo Corriente	5.662.676.000,00	3.717.724.000,00	4.959.968.000,00	7.738.842.000,00
Pasivo Corriente	7.110.358.000,00	2.273.318.000,00	3.409.016.000,00	6.189.829.000,00
Pasivo No Corriente	517.486.000,00	2.304.071.000,00	2.283.728.000,00	680.623.000,00
EV (Enterprise Value)	19.166.974.228,89	10.951.878.279,37	13.442.390.793,32	17.209.941.387,05
Rdo. Ejercicio	502096000	2415630000	189.451.000,00	310.861.000,00
Número Acciones	1.217.396.053,00	1.217.396.053,00	1.217.396.053,00	1.217.396.053,00
Precio Cotización	14,13	8,29	10,44	14,85
Importe neto de la cifra de negocios	21270559000	12936480000	20021412000	34808600000

Tabla 16. Datos analizados de Repsol Petróleo S.A. para los últimos 4 años.

Activo Corriente: se ha incrementado su valor final entre 2019 y 2022. Luego, como resultado, la deuda financiera neta ha disminuido, resultando en una disminución del enterprise value.

Pasivo Corriente: ha disminuido levemente entre 2019 y 2022. Resultando, por un lado, en una disminución del enterprise value y por otro lado en una disminución del primer múltiplo propuesto, lo que significa que la empresa ha incrementado su capacidad de pago de deuda a corto plazo con los recursos generados en la explotación.

Pasivo No Corriente: incrementó enormemente su valor en 2020 y 2021, mientras que en 2022 disminuyó casi a niveles de 2019. Esto significa que la deuda financiera neta ha aumentado entre 2019 y 2022, y por tanto que el enterprise value lo ha hecho también.

Precio de Cotización: entre los años 2019 y 2022 pese a sufrir variaciones negativas, en 2022 el precio de cotización es céntimos más elevado. Esto significa una capitalización bursátil mínimamente mayor y un enterprise value mínimamente mayor por eso.

Enterprise value: pese a que la capitalización bursátil lo incrementase mínimamente, el incremento del activo corriente es superior y produce definitivamente una disminución del enterprise value.

Importe neto de la cifra de negocios: entre los años 2019 y 2022 ha incrementado su cuantía. Siendo mayor el incremento del importe neto de la cifra de negocios que el del EBITDA, esto deja como resultado que los costes intermedios, variación de existencias... han aumentado.

Como resultado, Repsol sería otra empresa de interés inversor puesto que el precio a pagar ha disminuido, y tanto el EBITDA y el importe neto de la cifra de negocios han aumentado. Pese a esto habría que vigilar cuales son las causas del peor resultado de explotación pese al incremento de la cifra de negocios y solventarlas.

➤ **Solaria S.A.:**

	2019	2020	2021	2022
Activo Corriente	178.256.000,00	118.545.000,00	134.454.000,00	120.366.000,00
Pasivo Corriente	74.960.000,00	4.212.000,00	53.359.000,00	49.229.000,00
Pasivo No Corriente	26.115.000,00	25.200.000,00	6.124.000,00	91.535.000,00
EV (Enterprise Value)	777.482.991,84	2.884.697.848,80	2.064.187.997,12	2.159.556.997,12
Rdo. Ejercicio	30.494.000,00	54.771.000,00	59.063.000,00	102.474.000,00
Número Acciones	124.950.876,00	124.950.876,00	124.950.876,00	124.950.876,00
Precio Cotización	6,84	23,8	17,12	17,12
Importe neto de la cifra de negocios	131842000	23750000	68751000	114810000

Tabla 17. Datos analizados de Solaria S.A. para los últimos 4 años.

Activo Corriente: se observa que ha decrecido entre 2019 y 2022, lo que significa que la deuda financiera neta habrá aumentado y por tanto el enterprise value habrá aumentado también.

Pasivo Corriente: presenta una disminución entre los años 2019 y 2022. En 2020 sufrió una caída enorme que se vio más que compensada con la subida de 2021. Esto se traduce

en una reducción del enterprise value por la reducción de la deuda financiera neta; y como el denominador (EBITDA) aumenta en mayor cuantía que el numerador (Pasivo Corriente), se concluye que la empresa ha aumentado notoriamente su capacidad de pago de la deuda contraída en el ejercicio con los recursos generados en la explotación.

Pasivo No Corriente: ha disminuido entre los años 2019 y 2022 por lo que ha disminuido el enterprise value por la reducción de la deuda financiera neta.

Precio de Cotización: se ha disparado entre los años 2019 y 2022 por lo que la capitalización bursátil habrá aumentado, y con ello el enterprise value.

Enterprise Value: dado que la capitalización bursátil ha aumentado notablemente, el enterprise value se ha disparado para Solaria S.A., por lo que su EBITDA se considera mucho más caro.

Importe neto de la cifra de negocios: en 2020 y 2021 se redujo notoriamente, mientras que en 2022 parece estar recuperando los niveles previos de 2019. Si se compara por tanto el nivel de 2019 con el de 2022 en el múltiplo propuesto por AECA, se observa cómo se incrementa la cuantía. Esto significa que, pese a que la empresa ha reducido levemente su importe neto de la cifra de negocios, su EBITDA es mayor, siendo por tanto menores sus consumos intermedios, costes de administración, costes de producción o comercialización.

Como resultado, se puede concluir que es una empresa con mejor resultado de explotación y que posiblemente debido a ello su capitalización bursátil se ha disparado. Es una empresa con una evolución sumamente interesante en términos de su EBITDA y estructura productiva, pero el incremento tan significativo de su enterprise value puede no hacerla interesante para un inversor.

➤ **Sistemas Energéticos Loma del Viento S.A.:**

	2019	2020	2021	2022
Activo Corriente	1.396.000,00	1.731.000,00	12.793.000,00	1.145.000,00
Pasivo Corriente	12.700.000,00	12.856.000,00	6.659.000,00	737.000,00
Pasivo No Corriente	27.000,00	27.600.000,00	41.136.000,00	2.037.000,00
Patrimonio Neto	3.597.000,00	16.065.000,00	21.051.000,00	50.147.000,00
Rdo. Ejercicio	-106.000,00	-32.000,00	4.986.000,00	1.871.000,00
Importe neto de la cifra de negocios		139.000,00	9.829.000,00	5.783.000,00

Tabla 18. Datos analizados de Sistemas Energéticos Loma del Viento S.A. para los últimos 4 años.

Activo Corriente: destaca 2021 con un fuerte incremento del activo corriente, pero entre 2019 y 2022 el resultado final ha concluido en una leve reducción de la cuantía. Esto se traduce en un incremento de la deuda financiera neta, y por tanto en un incremento del enterprise value.

Pasivo Corriente: se observa una reducción notoria entre 2019 y 2022. Significando por un lado que el enterprise value ha disminuido, y, por otro lado, según el primer múltiplo propuesto en el trabajo, al haber incrementado el denominador (EBITDA) y reducido el numerador (Pasivo Corriente), la capacidad de la empresa de hacer frente a su deuda a corto plazo con los recursos generados en la explotación ha incrementado notoriamente.

Pasivo No Corriente: pese a que en 2020 y 2021 se encontrase disparado, en 2022 se encuentra por encima de niveles de 2019, pero no tanto como en 2020 y 2021. Esto se traduce en un incremento de la deuda financiera neta y por tanto en un incremento del enterprise value.

Patrimonio Neto: el patrimonio neto ha aumentado notoriamente, significando esto, que la empresa se ha encarecido en caso de querer comprarla.

Resultado del ejercicio: en 2019 y 2020 era negativo, mientras que en 2021 se incrementó muy positivamente, y en 2022 corrigió levemente. En el tercer múltiplo propuesto en el trabajo, se observa cómo al incrementar el resultado del ejercicio en

mayor cuantía que el EBITDA, se puede concluir que la empresa presenta una estructura más productiva en términos de amortizaciones, deducciones e intereses.

Importe neto de la cifra de negocios: entre 2020 y 2021 se observa un incremento, pese a que entre 2021 y 2022 corrigiese un poco. En definitiva, el importe neto de la cifra de negocios ha incrementado.

	2020	2021	2022
EBITDA/Importe neto de la cifra de negocios	0,62	0,84	0,77

Tabla 19. Evolución múltiplo propuesto por AECA de la pyme para los últimos 3 años.

Como se observa en la tabla, la variación del EBITDA al comparar 2022 con 2020 es más positiva que la variación sufrida por el importe neto de la cifra de negocios; por lo que se puede concluir que la empresa presenta menores costes intermedios, de producción, comercialización o administración.

Como conclusión, se observa una mejora productiva en la empresa. Además, la empresa ha mantenido su activo corriente, reduciendo el pasivo corriente, y con una cuantía final en 2022 del pasivo no corriente que no representa una amenaza. Por esto, la empresa Sistema Energético Loma del Viento S.A. se sitúa en una situación de interés inversor.

Para finalizar, este ha sido el ejemplo realizado con la muestra escogida para el trabajo sobre un análisis acompañado de las recomendaciones propuestas por los reguladores en el apartado 2, y de los múltiplos propuestos por AECA y en el trabajo para completar el análisis y tratar de no dejar fuera de análisis ningún aspecto de interés.