

---

# Universidad de Valladolid

## Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

### Trabajo Fin de Grado

Grado en Administración y Dirección de Empresas

## Análisis económico y financiero de

## Zunder S.A.

Presentado por:

***Sara París Crespo***

Tutelado por:

***Sofía Ramos Sánchez***

Valladolid, 09 de julio de 2025.

## **RESUMEN**

En el presente Trabajo de Fin de Grado se realiza un análisis económico-financiero de **Zunder S.A.**, empresa española dedicada al desarrollo, instalación y gestión de infraestructuras de recarga rápida y ultrarrápida para vehículos eléctricos.

El trabajo comienza con una breve exposición sobre la evolución de la empresa, su modelo de negocio y su posicionamiento dentro del sector de la movilidad eléctrica. Posteriormente, se analiza el entorno regulatorio en el que opera.

El análisis principal se desarrolla a partir del estudio de sus estados financieros durante el periodo 2019–2023, abarcando el balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias y el estado de flujos de efectivo. Asimismo, se examinan diversos indicadores de liquidez, solvencia y rentabilidad para evaluar su situación financiera y operativa.

### **PALABRAS CLAVE:**

Movilidad eléctrica, Análisis, Rentabilidad, Crecimiento.

### **CÓDIGOS JEL:**

M41 Contabilidad, M21 Economía de la empresa, L91 Transportes: generalidades, Q01 Desarrollo sostenible.

## **ABSTRACT**

This Final Degree Project presents an economic-financial analysis of **Zunder S.A.**, a Spanish company dedicated to the development, installation, and management of fast and ultra-fast charging infrastructure for electric vehicles.

The study begins with a brief overview of the company's evolution, business model, and positioning within the electric mobility sector. It then examines the regulatory framework in which the company operates.

The core analysis is based on the study of its financial statements for the period 2019–2023, covering the balance sheet, income statement, and cash flow statement. In addition, various indicators of liquidity, solvency, and profitability are assessed to evaluate the company's financial and operational situation.

### **KEYWORDS:**

Electric mobility, Analysis, Profitability, Growth.

### **JEL CODES:**

M41 Accounting, M21 Business Economics, L95 Transportation Services, Q01 Sustainable development.

# ÍNDICE

<b>1. INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>1</b>
1.1 Interés y objetivos.....	1
1.2 Metodología del análisis.....	2
<b>2. ENTIDAD: ZUNDER S.A. ....</b>	<b>3</b>
2.1 Historia y evolución de la empresa.....	3
2.2 Actividad principal y modelo de negocio .....	4
2.3 Sector .....	5
2.3.1 Posicionamiento en el sector y competidores .....	8
2.3.2 Regulación e impacto normativo.....	9
<b>3. ANÁLISIS CONTABLE.....</b>	<b>10</b>
3.1 Estructura patrimonial: Balance de situación.....	10
3.1.1 Análisis vertical (de composición) .....	11
3.1.2 Análisis horizontal (de evolución).....	16
3.2 Estructura de la cuenta de resultados: pérdidas y ganancias.....	20
3.2.1 Análisis de ingresos y gastos .....	21
3.2.2 Resultados operativos y netos.....	24
3.3 Estado de flujos de efectivo .....	26
3.3.1 Evaluación de la solvencia a través del EFE .....	27
3.3.2 Etapa del ciclo de vida empresarial .....	27
<b>4. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA .....</b>	<b>28</b>
4.1 Análisis de la situación financiera a corto plazo .....	29
4.1.1 Fondo de Maniobra .....	29
4.1.2 Liquidez.....	30
4.2 Análisis de la situación financiera a largo plazo .....	32
4.2.1 Solvencia a largo plazo.....	32

4.2.2 Endeudamiento .....	34
<b>5. ANÁLISIS DE RENTABILIDAD .....</b>	<b>36</b>
5.1 Rentabilidad económica .....	36
5.2 Rentabilidad financiera .....	40
<b>CONCLUSIÓN .....</b>	<b>44</b>
<b>REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>46</b>
<b>ANEXOS.....</b>	<b>49</b>

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 2.1	Clasificación de los puntos de recarga según su potencia .....	6
Tabla 3.1	Composición de masas patrimoniales de Zunder (en euros) .....	11
Tabla 3.2	Análisis vertical de las masas patrimoniales de Zunder .....	12
Tabla 3.3	Análisis horizontal de las masas patrimoniales de Zunder.....	17
Tabla 3.4	Requisitos para la presentación de cuentas anuales abreviadas .....	26
Tabla 3.5	Resumen de Flujos de Efectivo de Zunder .....	26
Tabla 5.1	Evolución de la rentabilidad económica de Zunder .....	38
Tabla 5.2	Evolución de la rentabilidad financiera de Zunder .....	42

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 2.1.	Distribución de los puntos de recarga según su potencia en España .....	7
Gráfico 3.1.	Partidas más importantes del Activo en 2023 .....	14
Gráfico 3.2.	Partidas más importantes del Pasivo y Patrimonio Neto en 2023.....	16
Gráfico 3.3.	Variación interanual del activo de Zunder .....	18
Gráfico 3.4.	Variación interanual del patrimonio neto y el pasivo de Zunder.....	19
Gráfico 3.5.	Evolución de la composición de Zunder .....	20
Gráfico 3.6.	Evolución del Importe Neto de la Cifra de Negocios de Zunder .....	21
Gráfico 3.7.	Partidas más importantes de la cuenta de Py G de Zunder.....	23
Gráfico 3.8.	Evolución de los resultados de Zunder .....	24
Gráfico 4.1.	Evolución del Fondo de Maniobra de Zunder .....	29
Gráfico 4.2.	Evolución de los ratios de liquidez de Zunder.....	30
Gráfico 4.3.	Evolución del ratio de solvencia de Zunder .....	33
Gráfico 4.4.	Evolución de los ratios de Endeudamiento de Zunder .....	35

Gráfico 5.1 Evolución de la Rentabilidad Económica de Zunder .....	41
Gráfico 5.2 Evolución de la Rentabilidad Financiera de Zunder .....	43
Gráfico 5.3 Evolución conjunta de la Rentabilidad de Zunder.....	44

## 1. INTRODUCCIÓN

### 1.1 Interés y objetivos

Nos encontramos ante un contexto global marcado por una creciente preocupación ambiental y por la gran necesidad de mitigar los efectos del cambio climático, la industria automotriz se encuentra en una etapa de transformación sin precedentes. El auge de los vehículos eléctricos (VE) sigue emergiendo como una respuesta innovadora y prometedora para reducir las emisiones de gases contaminantes y promover un modelo de movilidad más sostenible. Este cambio de paradigma no solo responde a las exigencias de una sociedad cada vez más consciente de su huella ecológica, sino que también se ve impulsado por avances tecnológicos significativos y políticas gubernamentales que fomentan la adopción de vehículos de cero emisiones.

Como se afirma en el Boletín Económico de ICE 3172 *“tanto la oferta como la demanda de vehículos eléctricos se ha disparado a nivel mundial”* (García-Espona García, 2024, pág. 53) y es necesario tener en cuenta que, según la Ley 7/2021 de 20 de mayo, de cambio climático y transición energética. (Ley 7/2021 en adelante), *“el sector del transporte por carretera supone el 25% de las emisiones de gases de efecto invernadero de nuestro país, siendo una de las principales barreras para su descarbonización el desarrollo insuficiente de las infraestructuras de recarga eléctrica”*. En este marco tan dinámico, la infraestructura de carga es un pilar fundamental para el desarrollo y la consolidación del mercado de vehículos eléctricos. Es aquí donde empresas como Zunder S.A (en adelante Zunder) desempeñan un papel crucial, al apostar por una red de carga rápida y ultrarrápida que impulsa la movilidad eléctrica en el sur de Europa, garantizando disponibilidad, accesibilidad y eficiencia, como ellos mismos exponen en su página web oficial.

El presente trabajo tiene como objetivo analizar Zunder, para ello, se evaluará su situación económico-financiera a través del análisis de sus estados financieros clave y de su rentabilidad. Finalmente, se presentarán las conclusiones. Este análisis se alinea con la creciente importancia de la sostenibilidad y la necesidad de soluciones innovadoras ante los desafíos ambientales.

## 1.2 Metodología del análisis

Para la realización de este análisis económico-financiero de Zunder, se ha utilizado información extraída de las cuentas anuales individuales correspondientes al periodo 2019-2023, obtenidas a través de la base de datos SABI<sup>1</sup>, complementada con las cuentas anuales y los informes de auditoría depositados en el Registro Mercantil de Palencia.

El desarrollo del trabajo se estructura en varias fases. En primer lugar, se presenta la justificación de la elección del tema y de la empresa objeto de estudio, se definen los objetivos del análisis y se detalla la metodología aplicada. A continuación, se realiza una breve reseña histórica y sectorial para contextualizar al lector.

Entrando ya en el objetivo central del trabajo, se desarrolla el análisis exhaustivo de la situación patrimonial y financiera de la compañía a través del estudio del Balance, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias y el Estado de Flujos de Efectivo durante el periodo analizado. Además, se calculan y analizan los principales ratios financieros para evaluar la rentabilidad, liquidez y solvencia del grupo.

Finalmente, el trabajo concluye con la presentación de las conclusiones derivadas del análisis, acompañadas de la bibliografía consultada y los anexos que complementan y sustentan el estudio.

---

<sup>1</sup> SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos) es una base de datos financiera que contiene información sobre empresas españolas y portuguesas. Accesible a través de la Biblioteca de la Universidad de Valladolid.

## 2. ENTIDAD: ZUNDER S.A.

### 2.1 Historia y evolución de la empresa

Para adentrarnos en el análisis de Zunder debemos conocer su historia, la cual refleja la evolución y el dinamismo de la movilidad eléctrica. La información recogida en este capítulo ha sido obtenida de la página web oficial de la empresa.

Fundada en 2017 en Palencia, por Daniel Pérez y Lorenzo Antolín, surgió inicialmente con un enfoque en el desarrollo de software para la gestión de puntos de carga. En sus primeros años, EasyCharger (anterior nombre de la empresa) se dedicó a crear una plataforma tecnológica que permitiera a los operadores de estaciones de carga optimizar sus servicios.

Sin embargo, la visión de los fundadores iba más allá de la gestión de la infraestructura existente. A medida que el mercado de vehículos eléctricos crecía, la necesidad de una red de carga rápida se hacía evidente, revelando una oportunidad para la empresa.

En 2021 se dio la entrada clave de White Summit Capital, fondos internacionales que apostaron por la compañía palentina. Esta inversión fue fundamental para que Zunder lograra convertirse en pionera en Autocharge, una implementación tecnológica que automatiza el inicio de la carga de los vehículos. Además, la empresa consiguió inaugurar su primera estación de carga ultrarrápida, lo que supone un avance crucial.

Un punto de inflexión crucial en la historia de la empresa llegó en 2022, cuando EasyCharger anunció su cambio de nombre a Zunder y un ambicioso plan de expansión. Este cambio reflejó una reorientación estratégica hacia la creación de una red de carga potente en el sur de Europa, con una nueva filial en Madrid.

El crecimiento de sus cifras llegó de la mano de nuevas inversiones, que detallaremos en los próximos apartados del trabajo, estas respaldaron la nueva dirección y con ello, las nuevas aportaciones de la empresa al sector como la aceptación de pago con TPV en todos los puntos de carga, la integración tecnológica para lanzar la carga desde el interior del coche (*Apple Car y Car Play*), etc.

Con una visión clara y un apoyo financiero sólido, en 2023 dio un paso importante en su expansión al anunciar la construcción de 11 hubs<sup>2</sup> interurbanos de carga ultrarrápida en España, ubicados estratégicamente para conectar las principales ciudades y corredores de transporte del país. Estos hubs contarán con múltiples puntos de carga de alta potencia, lo que permitirá a los usuarios recargar sus vehículos en tiempo récord y continuar su viaje sin demoras.

El compromiso del grupo con la innovación ha sido reconocido por la industria pues Daniel Pérez, CEO de la empresa, ha sido nombrado CEO europeo del año en Movilidad Eléctrica en 2023 y 2024. (*Daniel Pérez, CEO y cofundador de Zunder, CEO Europeo del Año*).

## **2.2 Actividad principal y modelo de negocio**

Cómo se ha comentado en los apartados anteriores, Zunder es una empresa tecnológica e industrial española especializada en el desarrollo, instalación, operación y gestión de infraestructuras de recarga rápida y ultrarrápida para vehículos eléctricos. Su actividad principal se centra en proporcionar soluciones de carga eficientes y tecnológicamente avanzadas.

La empresa opera bajo un modelo de negocio integrado verticalmente, lo que significa que controla todas las fases clave del servicio de recarga: desde la identificación y adquisición de ubicaciones estratégicas para la instalación de puntos de carga, hasta la operación técnica y la atención al cliente, por ellos este modelo se articula por varios ejes.

Zunder invierte en la construcción y operación de estaciones propias, generando ingresos por su uso tanto por particulares como por flotas profesionales, y también gestiona puntos de carga de terceros mediante su plataforma tecnológica (*Plataforma SaaS*), ofreciendo servicios de monitorización y mantenimiento. Además, la empresa apuesta por una experiencia de usuario avanzada, que integra sistemas de pago modernos y soluciones como la eZCard (*eZCard Landing Page*), y mantiene acuerdos estratégicos con fabricantes de automóviles, operadores, empresas energéticas y

---

<sup>2</sup> Hub: En el sector de la movilidad eléctrica, un hub (o “hub de recarga”) es una estación o área que agrupa varios puntos de recarga para vehículos eléctricos en una misma localización.

grandes superficies para ampliar su red y facilitar la interoperabilidad. Toda la energía suministrada en sus estaciones es renovable, reforzando así el compromiso con la sostenibilidad y la descarbonización, lo que la ha consolidado como operador líder en el sur de Europa, aspecto que será analizado en detalle en el siguiente apartado.

### **2.3 Sector**

El sector de la infraestructura de recarga para vehículos eléctricos se encuentra en una fase de expansión acelerada, impulsado por la creciente preocupación ambiental y sus ambiciosos compromisos para reducir las emisiones. Este apartado tiene como objetivo analizar sucintamente la evolución del sector en España, tomando como referencia los datos proporcionados por la Asociación Española de Fabricantes de Automóviles y Camiones, ANFAC en adelante (*Barometro-Electromovilidad-ANFAC-3T-2024-1*).

Debemos tener en cuenta que este sector está compuesto por una diversidad de actores, incluyendo empresas energéticas tradicionales, nuevos operadores especializados y administraciones públicas que impulsan el desarrollo mediante subvenciones e incentivos. Entre las empresas más destacadas en España se encuentran Zunder, Iberdrola, Endesa X y Repsol.

Para comprender la situación en la que se encuentra España es beneficioso saber que los puntos de recarga<sup>3</sup> se clasifican principalmente según su potencia y el tiempo necesario para cargar un vehículo eléctrico:

---

<sup>3</sup> Puntos de recarga: Unidades básicas de la infraestructura que suministran electricidad a un vehículo eléctrico.

**Tabla 2.1 Clasificación de los puntos de recarga según su potencia**

Tipo de recarga	Potencia (kW)	Tiempo estimado de recarga	Usos principales
<i>Lenta</i>	$P \leq 22$ [kW]	3 horas o más	Recarga doméstica, parkings públicos
<i>Semi-rápida</i>	$22 < P < 50$ [kW]	1 h 20 minutos – 3 horas	Centros comerciales, ocio, destino
<i>Rápida</i>	$50 \leq P < 150$ [kW]	27 – 1 h 20 minutos	Recarga rápida en vías públicas
<i>Ultrarrápida</i>	$150 \leq P < 250$ [kW]	15 – 27 minutos	Autopistas, recarga rápida interurbana
<i>Muy alta potencia</i>	$P \geq 250$ kW (hasta 400 kW o más)	10 – 15 minutos	Estaciones de servicio, transporte pesado

Fuente: Elaboración propia en base a los datos de ANFAC.

Según datos del Barómetro de Electromovilidad de ANFAC, el número total de puntos de recarga ha mostrado un crecimiento significativo en los últimos años:

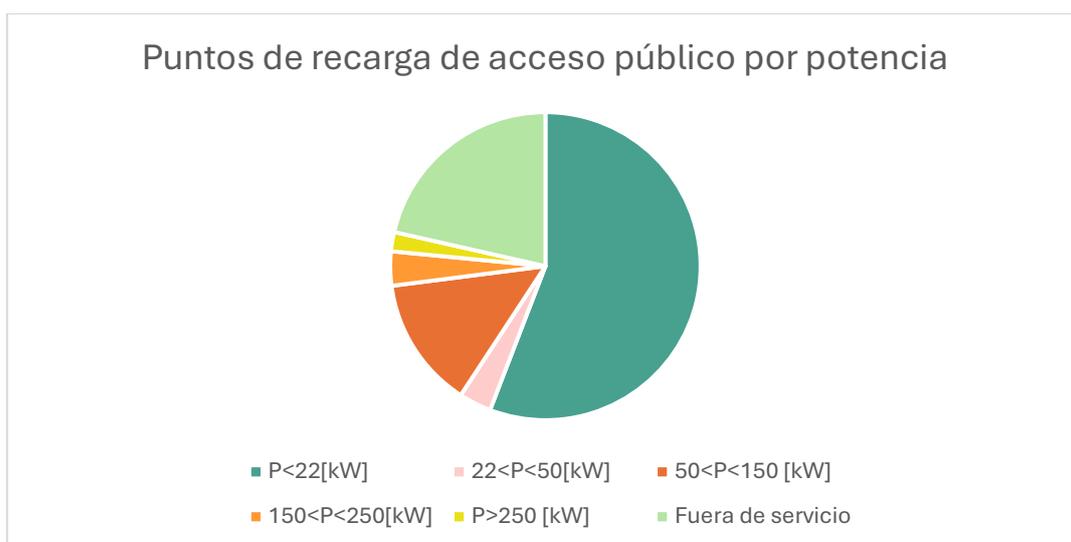
- En 2021, se contabilizaban 11,834 puntos de recarga.
- En 2022, esta cifra ascendió a 16,301 puntos.
- En 2023, se alcanzaron 25,058 puntos.
- Para septiembre de 2024, se registraron 48,209 puntos de recarga instalados.

A pesar del notable incremento en el número total de puntos de recarga instalados en los últimos años, una proporción significativa de estos no se encuentra actualmente en funcionamiento. Según datos de ANFAC, 10.333 puntos de recarga de acceso público están fuera de servicio, ya sea por encontrarse averiados, en mal estado o pendientes de conexión a la red de distribución eléctrica. Esta cifra representa aproximadamente el 21,4 % del total de la infraestructura de recarga de acceso público instalada en España, lo que evidencia la existencia de importantes retos en términos de mantenimiento y gestión de los equipos.

Por otro lado, la distribución por potencia de los puntos de recarga refleja una predominancia de instalaciones de baja potencia. Solo el 29 % de la infraestructura de recarga de acceso público en España corresponde a puntos con una potencia superior a 22 kW. Este dato pone de manifiesto la necesidad de acelerar el despliegue de puntos de mayor potencia para reducir los tiempos de recarga.

En siguiente gráfico ilustra de manera visual los datos anteriormente expuestos, estos corresponden al tercer trimestre de 2024:

**Gráfico 2.1 Distribución de los puntos de recarga según su potencia en España (T3-2024)**



*Fuente: Elaboración propia en base a los datos de ANFAC.*

### 2.3.1 Posicionamiento en el sector y competidores

Zunder se ha consolidado en 2024 como el operador líder en el sector de la infraestructura de recarga ultrarrápida para vehículos eléctricos en España y el sur de Europa. Según el “Anuario 2023-2024 de movilidad eléctrica” (*II-Anuario-Movilidad-Eléctrica-AEDIVE\_\_compressed*), elaborado por AEDIVE<sup>4</sup>, Zunder es uno de los operadores con mayor dinamismo en la expansión de este tipo de infraestructuras. Además, la compañía ha sido galardonada este año con el premio a Mejor Operador de Recarga (*resultados-de-los-premios-auve-2024*) en España en la tercera edición de los premios AUVE<sup>5</sup>, otorgado por votación directa de los usuarios de vehículos eléctricos. Este reconocimiento pone en valor la experiencia de usuario, la potencia de sus instalaciones y la continua ampliación de su red, no solo en España, sino también en Francia y Portugal.

En cuanto al panorama competitivo, el mercado español de infraestructura de recarga está liderado por grandes compañías energéticas y operadores especializados. Entre los principales actores destacan *Iberdrola, Endesa, Repsol, Wenea, Tesla, BP Pulse, Ionity y Eranovum*, además de Zunder. Estas empresas compiten tanto en el despliegue de puntos de recarga como en la innovación tecnológica y la calidad del servicio ofrecido al usuario final.

De acuerdo con los datos del mapa de puntos de recarga pública REVE<sup>6</sup>, (*Reve, Tu Aplicación de Puntos de Recarga de España, s. f.*) impulsado por el Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico (MITECO), *Iberdrola y Endesa X* lideran en número total de puntos instalados, con una fuerte presencia en todo el territorio nacional y una estrategia que combina puntos de carga rápida, semirrápida y lenta. *Repsol y Cepsa* han apostado por la integración de la recarga eléctrica en sus estaciones de servicio tradicionales, facilitando la transición energética de sus clientes. Por su parte, Tesla mantiene una red propia de “supercargadores”, principalmente orientada a los usuarios de sus vehículos, aunque en los últimos años ha comenzado a abrir parte de su red a otras marcas.

---

<sup>4</sup> AEDIVE: Asociación Empresarial para el Desarrollo e Impulso del Vehículo Eléctrico.

<sup>5</sup> AUVE: Asociación de usuarios de vehículos eléctricos.

<sup>6</sup> REVE: Red de puntos de recarga de vehículos eléctricos.

En el segmento de recarga ultrarrápida, donde Zunder ha enfocado su estrategia, la competencia es especialmente intensa. Operadores como *Ionity* (consorcio europeo formado por varios fabricantes de automóviles), *BP Pulse* y *Wenea* están invirtiendo en la expansión de hubs de recarga de alta potencia en corredores estratégicos y grandes núcleos urbanos. Sin embargo, como hemos expuesto con anterioridad Zunder ha sabido diferenciarse en el mercado; Esta propuesta de valor ha sido destacada por medios como *Europa Press* y *El Español*, que subrayan su papel clave en la transformación del panorama de la movilidad eléctrica en el sur de Europa. (Press, 2024) (*El fundador de Zunder avisa del crecimiento “imparable” del coche eléctrico: “Ya se puede viajar con tranquilidad”*)

### *2.3.2 Regulación e impacto normativo*

El sector de la infraestructura de recarga para vehículos eléctricos está altamente condicionado por el marco regulatorio, tanto a nivel nacional como europeo.

En primer lugar, a nivel europeo, uno de los principales instrumentos normativos es el Reglamento (UE) 2023/1804 sobre el desarrollo de infraestructuras para los combustibles alternativos (AFIR)(L00001-00047), que establece obligaciones vinculantes para los Estados miembros en cuanto al despliegue de puntos de recarga eléctrica accesibles al público.

A nivel nacional, España ha adaptado progresivamente su legislación para alinearse con estas directrices europeas. La Ley 7/2021 de cambio climático y transición energética, establece que aquellas estaciones de servicio (gasolineras) que superen ciertos niveles de ventas deberán incorporar puntos de recarga rápida. Asimismo, el Real Decreto-ley 29/2021, de 21 de diciembre, por el que se adoptan medidas urgentes en el ámbito energético para el fomento de la movilidad eléctrica, el autoconsumo y el despliegue de energías renovables, obliga entre otras medidas, a incluir preinstalaciones de puntos de recarga en los aparcamientos de edificios de uso no residencial, siempre que se cumplan determinadas condiciones y requisitos.

Otro elemento destacado es el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia, elaborado y publicado por el Gobierno de España (*Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia Gobierno de España*), que canaliza fondos europeos Next

Generation EU<sup>7</sup>. A través de programas como MOVES III (BOE-A-2021-5869) que buscan acelerar la transición ecológica mediante ayudas económicas directas destinadas a la compra de vehículos eléctricos y al despliegue de infraestructuras de recarga.

Además, el marco regulatorio impone requisitos técnicos específicos para garantizar la calidad y la seguridad de las instalaciones. Un ejemplo es la Instrucción Técnica Complementaria ITC BT-52 del Reglamento Electrotécnico para Baja Tensión (BOE-A-2014-13681) que establece las condiciones mínimas que deben cumplir los puntos de recarga para vehículos eléctricos.

En resumen, el marco normativo ejerce gran impacto sobre las empresas del sector, ya que impulsa la expansión del sector y eleva los estándares de calidad, que se ha convertido en un elemento estratégico fundamental para operadores como Zunder.

### **3. ANÁLISIS CONTABLE**

Tras contextualizar la situación de Zunder, en este apartado se procederá al análisis de la estructura económico-financiera y la cuenta de resultados, así como su evolución correspondiente en los últimos ejercicios disponibles, 2019-2023. El ejercicio 2024 no se incluye ya que las cuentas anuales correspondientes no han sido publicadas de forma oficial en el momento de elaboración del trabajo.

Las cuentas anuales, obtenidas de fuentes oficiales, se reproducen en el anexo para facilitar su consulta.

#### **3.1 Estructura patrimonial: Balance de situación**

A continuación, y siguiendo el enfoque de Llorente, J.L. (2010, págs. 111-166), se procede al análisis de la estructura patrimonial de Zunder a partir de su balance de situación. Este estado contable presenta los elementos patrimoniales agrupados en masas, lo que permite examinar tanto la composición del activo —bienes y derechos— como las fuentes de financiación —propias y ajenas— empleadas por la empresa.

---

<sup>7</sup> Fondo europeo Next Generation EU: Fondo de recuperación dotado con 750.000 millones de euros, destinado a apoyar la inversión y reformas en los Estados miembros tras la pandemia de COVID-19 para promover una recuperación económica sostenible.

La siguiente tabla 3.1 recoge los datos del balance correspondientes a los periodos analizados, los cuales constituyen la base para los análisis vertical y horizontal que se desarrollan en los siguientes apartados. Todos los porcentajes y cifras utilizadas en el análisis se encuentran reproducidos en el Anexo I, correspondiente al balance de situación.

**Tabla 3.1 Composición de masas patrimoniales de Zunder(en euros).**

	2023	2022	2021	2020	2019
<b>ANC</b>	80.056.296	14.970.332	4.063.994	1.654.214	779.301
<b>AC</b>	74.893.840	54.415.840	3.573.328	636.762	903.944
<b>AT</b>	<b>154.950.136</b>	<b>69.386.172</b>	<b>7.637.321</b>	<b>2.290.976</b>	<b>1.683.245</b>
<b>PN</b>	95.252.916	55.963.211	4.252.003	1.406.825	876.198
<b>PNC</b>	43.171.162	8.433.087	2.278.820	494.580	547.999
<b>PC</b>	16.526.058	4.989.874	1.106.499	389.571	259.048
<b>PN+PT</b>	<b>154.950.136</b>	<b>69.386.172</b>	<b>7.637.321</b>	<b>2.290.976</b>	<b>1.683.245</b>

*Fuente: Elaboración propia con datos oficiales.*

### 3.1.1 Análisis vertical (de composición)

El análisis vertical permite evaluar la importancia relativa de cada partida dentro del balance de situación, expresándola como porcentaje del total de activos, pasivos o patrimonio neto. De esta forma, se obtiene una visión clara de cómo se distribuyen los recursos y las fuentes de financiación en un momento determinado, facilitando la comprensión de la estructura de la empresa. Tras haber presentado la tabla con los valores absolutos de las principales partidas del balance, a continuación se muestra la tabla de porcentajes resultante del análisis vertical. No obstante, el análisis se centra en el periodo 2021-2023 pues recoge el paso de un modelo de crecimiento local a una expansión internacional financiada por capital institucional y deuda estructurada.

**Tabla 3.2 Análisis vertical de las masas patrimoniales de Zunder.**

	2023	2022	2021	2020	2019
<b>ANC</b>	51,7%	21,6%	53,2%	72,2%	46,3%
<b>AC</b>	48,3%	78,4%	46,8%	27,8%	56,7%
<b>AT</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>PN</b>	61,4%	80,6%	55,7%	61,4%	52%
<b>PNC</b>	27,8%	12,2%	29,8%	21,6%	32,5%
<b>PC</b>	10,7%	7,2%	14,5%	17%	15,5%
<b>PN+PT</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: Elaboración propia con datos oficiales.

En primer lugar, analizaremos la **estructura económica del balance**, que corresponde al activo. Este se divide en activo corriente y activo no corriente, presentando cada uno su respectivo porcentaje sobre el total del activo.

En la tabla 3.2 se observa una evolución significativa en la estructura del activo de Zunder, marcada por importantes variaciones en el peso relativo de sus masas patrimoniales, reflejo de las distintas etapas en la estrategia financiera y operativa de la compañía.

En **2021**, el activo no corriente representaba el 53,21% del total, superando ligeramente al activo corriente (46,79%). Esta situación reflejaba una estructura patrimonial tradicionalmente orientada a inversiones a largo plazo, vinculada al desarrollo de infraestructuras y equipamiento tecnológico propio de su actividad.

Sin embargo, en **2022** se produce un cambio estructural muy relevante: el peso del activo no corriente desciende hasta el 21,58%, mientras que el activo corriente asciende hasta el 78,42%. Este notable incremento del activo corriente se debió, principalmente, al aumento de partidas como “VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes” (65,04% del total) y “III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar” (12,95% del total), lo que sugiere una mayor liquidez operativa y un incremento en los derechos de cobro a corto plazo que mejora la rotación de los activos, fruto de la expansión comercial y la captación de nuevos clientes. Además, en este ejercicio, las inversiones financieras a corto plazo también adquirieron una mayor relevancia dentro del activo corriente. Mientras este crecía de forma exponencial, el activo no corriente aumentó en términos absolutos, pero no al mismo ritmo. Dentro del mismo, destacan las inversiones en “II. Inmovilizado

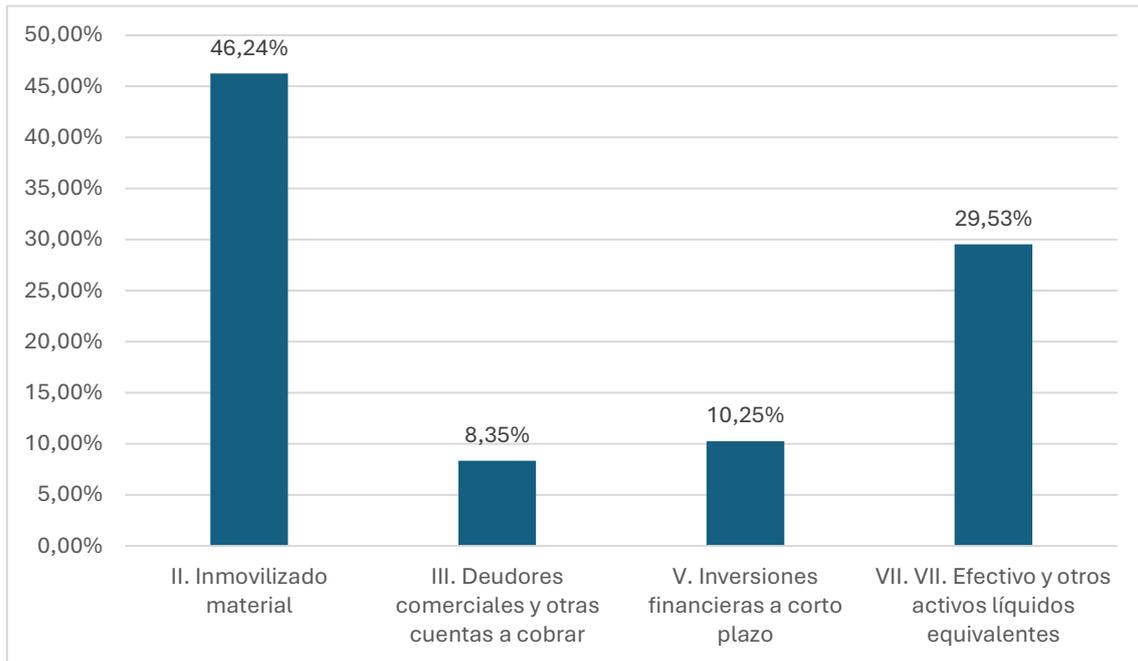
*material*” (19,64%), que reflejan la ampliación de su red de estaciones de carga y equipamiento técnico, así como el aumento del “*I. inmovilizado intangible*” (1,31%), asociado al desarrollo de la nueva APP, licencias tecnológicas e identidad corporativa tras el cambio de marca a Zunder.

Este cambio en la tendencia con respecto a ejercicios anteriores supuso un importante paso para su futura expansión, invirtiendo en activos estratégicos sin comprometer su flexibilidad financiera.

En **2023**, la estructura vuelve a experimentar un giro considerable: el activo no corriente recupera protagonismo y alcanza el 51,67% del total, mientras que el activo corriente se sitúa en el 48,33%. En particular, destaca el aumento del “*II. Inmovilizado material*”, que asciende a 71.655.063 €, lo que representa un 46,24% del activo total. Este crecimiento se vincula directamente con la implantación de nuevas estaciones de carga en Francia y Portugal, así como con la ampliación de la red existente, que supera los 500 puntos de carga. Por su parte, el activo corriente, aunque pierde peso relativo respecto a 2022 (48,33%), se mantiene elevado en términos absolutos. Destaca de nuevo, la partida de efectivo y equivalentes, que alcanza los 45.761.007 € (29,53%), lo que evidencia una posición de liquidez considerable. Asimismo, se registra un incremento significativo en las inversiones financieras a corto plazo (10,25%), caracterizados por su rápida disponibilidad y facilidad para transformarse en efectivo. En conjunto, estos datos indican que, pese al fuerte esfuerzo inversor, Zunder conserva una sólida capacidad de liquidez.

El activo de 2023 refleja una clara transición desde una estructura de liquidez a una estructura de inversión y consolidación patrimonial. Para concluir este análisis se muestra en el gráfico 3.1 las partidas más importantes de la entidad en el ejercicio 2023.

**Gráfico 3.1 Partidas más importantes del Activo de Zunder en 2023.**



*Fuente: Elaboración propia con datos oficiales.*

En segundo lugar, se estudia el análisis vertical de la otra parte del balance, **la estructura financiera**, formada por el Patrimonio Neto y el Pasivo. Como en el caso del activo, puede observarse cómo esta estructura ha ido evolucionando en paralelo al desarrollo estratégico de la compañía.

En **2021**, el patrimonio neto representaba el 55,67% del total del activo, mientras que el pasivo no corriente suponía el 29,84% y el pasivo corriente el 14,49%. Esta distribución reflejaba una empresa que comenzaba a consolidarse, recurriendo en parte a financiación ajena a largo plazo para poner en marcha sus primeras infraestructuras, como la primera estación de carga ultra-rápida, y al mismo tiempo consolidaba su capital con la entrada del fondo White Summit Capital<sup>8</sup>.

Durante **2022**, la estructura financiera también experimenta un cambio drástico: el patrimonio neto asciende al 80,65%, lo que supone una clara preponderancia de los recursos propios en la financiación del crecimiento. Esta transformación está relacionada con la entrada del fondo de inversión Mirova<sup>9</sup>, que inyectó 100 millones de euros en capital, dicha entrada se refleja en el epígrafe “A-1) II. Prima de emisión” y en el efectivo

<sup>8</sup> White Summit Capital: fondo inversor especializado en infraestructuras y energía sostenible.

<sup>9</sup> Mirova: gestora de fondos francesa especializada en inversiones sostenibles y energías renovables.

disponible (AC). Es destacable a su vez, la suscripción de un préstamo del BEI<sup>10</sup> por 40 millones, que se desembolsará de forma escalonada en ejercicios posteriores. Esto se confirma al observar que las deudas con entidades de crédito dentro del pasivo no corriente, aunque crecieron respecto a 2021, no alcanzan aún los volúmenes totales del préstamo pactado. A pesar de esta financiación externa, el pasivo no corriente se mantiene relativamente contenido (12,15%) y el pasivo corriente representa apenas el 7,19%, lo que evidencia una estrategia prudente en el uso de deuda y una fuerte capitalización para futuras inversiones.

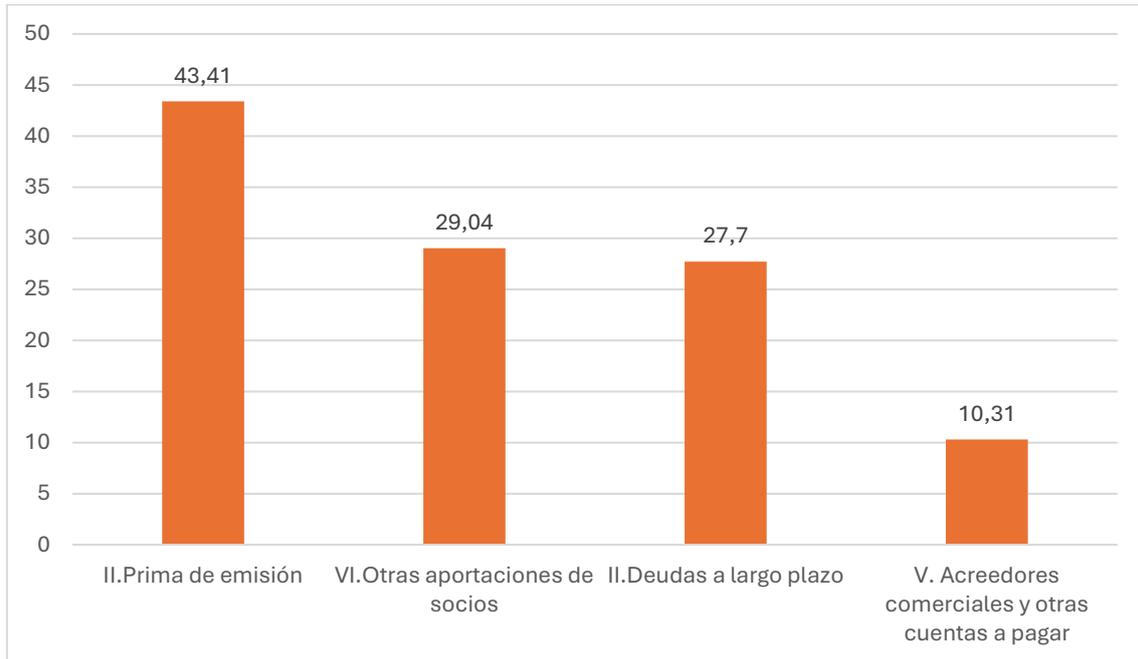
En **2023**, se observa un reequilibrio progresivo entre recursos propios y ajenos, en consonancia con el despliegue operativo del que se ha hablado anteriormente. El patrimonio neto, aunque crece en términos absolutos hasta los 95,25 millones de euros, reduce su peso relativo al 61,47%. Este descenso porcentual no responde a una pérdida de solidez patrimonial, sino al fuerte incremento del pasivo no corriente (activación del préstamo del BEI), que aumenta hasta el 27,86%, y el pasivo corriente hasta el 10,67%, lo que sugiere un mayor apalancamiento financiero. Esta evolución indica que Zunder comenzó a utilizar de forma más activa la financiación externa a largo plazo para acometer su ambicioso plan.

Este patrón refleja una transición desde la autofinanciación casi exclusiva de 2022 a una estructura más equilibrada en 2023, donde Zunder combina capital propio con financiación ajena para sostener su estrategia empresarial. Pese al incremento de la deuda, la empresa conserva una estructura financiera sólida, con un peso mayoritario aún del patrimonio neto, y un pasivo corriente razonablemente controlado, que no compromete su solvencia a corto plazo. Como en el anterior apartado las partidas más relevantes del año 2023 se pueden observar en el siguiente gráfico 3.2.

---

<sup>10</sup> BEI: Banco Europeo de Inversiones.

**Gráfico 3.2 Partidas más importantes del Pasivo y Patrimonio Neto de Zunder en 2023.**



*Fuente: Elaboración propia con datos oficiales.*

Este análisis vertical adquiere especial relevancia, ya que permite evaluar la coherencia entre la estructura económica y la estructura financiera, y, de este modo, valorar hasta qué punto las inversiones están respaldadas por recursos propios o por financiación ajena. En el caso de Zunder, esta comparación no solo pone de manifiesto cómo se distribuyen sus recursos y fuentes de financiación, sino también cómo ambas dimensiones se han ajustado progresivamente a la estrategia de crecimiento intensiva a la que se ha hecho referencia con anterioridad.

### 3.1.2 Análisis horizontal (de evolución)

El análisis horizontal compara las cifras de las partidas principales del balance de situación de Zunder entre 2019 y 2023, tomando 2019 como año base, para identificar tendencias o cambios relevantes en la empresa. Para ello se han utilizado dos tipos de cálculos:

$$\text{Porcentaje de variación acumulada} = \frac{\text{Valor final}}{\text{Valor año base}} \times 100$$

$$\text{Porcentaje de variación interanual} = \frac{\text{Valor actual} - \text{valor anterior}}{\text{Valor anterior}} \times 100$$

**Tabla 3.3 Análisis horizontal de las masas patrimoniales de Zunder.**

	2023	2022	2021	2020	2019
<b>ANC</b>	10272,83%	1920,99%	521,49%	212,27%	100%
<b>AC</b>	8285,23%	6019,82%	395,30%	70,44%	100%
<b>AT</b>	<b>9205,44%</b>	<b>4122,17%</b>	<b>453,73%</b>	<b>136,10%</b>	<b>100%</b>
<b>PN</b>	10871,16%	6387,05%	485,28%	160,56%	<b>100%</b>
<b>PNC</b>	7877,96%	1538,89%	415,84%	90,75%	<b>100%</b>
<b>PC</b>	6379,54%	1926,24%	427,14%	150,39%	<b>100%</b>
<b>PN+PT</b>	<b>9205,44%</b>	<b>4122,17%</b>	<b>453,73%</b>	<b>36,10%</b>	<b>100%</b>

*Fuente: Elaboración propia con datos oficiales.*

La tabla 3.3 muestra el análisis horizontal de las masas patrimoniales examinadas en el presente apartado.

En primer lugar, nos centraremos en la **estructura económica**, cuyos resultados muestran un crecimiento exponencial. En el año 2019, Zunder contaba con un activo total de 1.683.245 €, cifra que se multiplica hasta alcanzar los 154.950.136 € en 2023, lo que supone un aumento del 9.205,44% en tan solo cinco ejercicios. Este crecimiento no ha sido lineal, sino que cómo se comentó en el epígrafe anterior se ha intensificado de forma clara a partir de 2021.

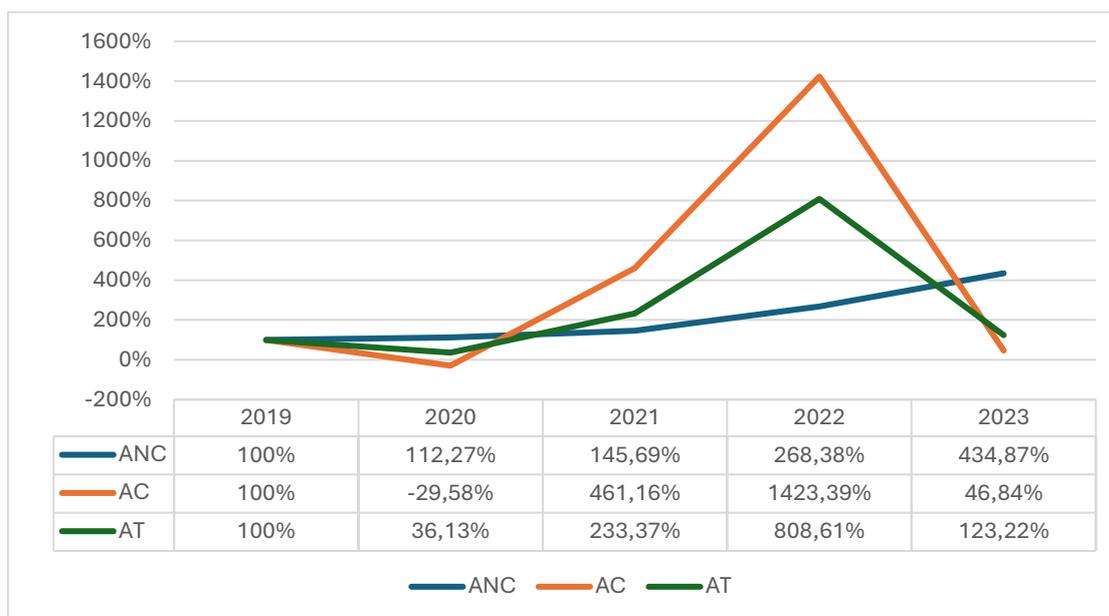
Desglosando por masas patrimoniales, el **Activo No Corriente** crece de 779.301 € en 2019 a 80.056.296 € en 2023, lo que representa una variación del 10.272,83%. Este crecimiento ha sido especialmente notable entre 2022 y 2023, cuando se pasó de 14,97 millones a más de 80 millones de euros, en un contexto de ejecución intensiva de inversiones en infraestructuras con la apertura a nuevos mercados.

Por otro lado, el **Activo Corriente** evoluciona desde los 903.944 € en 2019 hasta los 74.893.840 € en 2023, lo que supone un incremento del 8.285,23%. La expansión de esta

partida alcanza su punto máximo en 2022, año en el que Zunder acumuló una gran cantidad de efectivo gracias a la entrada del fondo Mirova, con un crecimiento del 1.522,74% respecto a 2021. En 2023, aunque esta partida sigue creciendo (+46,82%), su peso relativo disminuye al aumentar con más intensidad el activo no corriente.

El Gráfico 3.3 ilustra de forma visual la evolución descrita previamente.

**Gráfico 3.3 Variación interanual del activo de Zunder.**



*Fuente: Elaboración propia con datos oficiales.*

La **estructura financiera**, también presenta un crecimiento extraordinario. Se analizará sucintamente por masas patrimoniales.

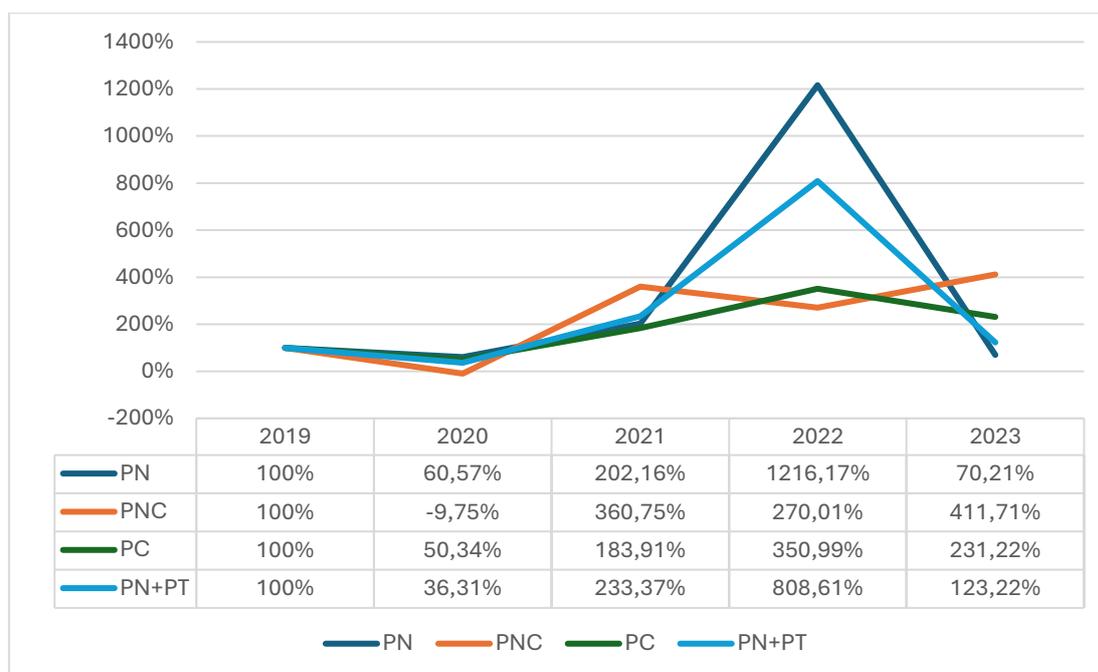
En primer lugar, el **Patrimonio Neto** ha experimentado un crecimiento sostenido y contundente. En 2019 ascendía a 876.198 € y en 2023 alcanza los 95.252.916 €, lo que supone una variación acumulada del 10.871,16%. La mayor aceleración se da entre 2021 y 2022, con una variación interanual del 1.215,99%, coincidiendo con la entrada del fondo Mirova. En 2023, el patrimonio continúa creciendo, aunque a un ritmo más moderado (+70,20% interanual), reflejando una consolidación de los recursos propios tras la capitalización del ejercicio anterior.

Por su parte, el **Pasivo No Corriente** ha pasado de 547.999 € en 2019 a 43.171.162 € en 2023, lo que representa un incremento acumulado del 7.877,96%. Este crecimiento ha sido especialmente relevante entre 2022 y 2023, con un salto de 8,43 millones a 43,17

millones de euros, es decir, una variación interanual del 411,75%, debido principalmente al desembolso del préstamo concedido por el Banco Europeo de Inversiones (BEI), aprobado en 2022 y ejecutado a lo largo de 2023 para financiar el despliegue de infraestructuras en nuevos mercados europeos.

El **Pasivo Corriente**, aunque con importes más reducidos, también ha crecido de forma significativa. En 2019 se situaba en 259.048 € y en 2023 alcanza los 16.526.058 €, con una variación acumulada del 6.379,54%. Este crecimiento refleja el aumento del volumen de operaciones, la contratación de nuevos proveedores y el dinamismo comercial. Entre 2022 y 2023, la variación interanual fue del 231,21%, lo que indica un mayor movimiento operativo sin comprometer la liquidez ni generar desequilibrios a corto plazo. A continuación, el Gráfico 3.4 recoge gráficamente la evolución comentada.

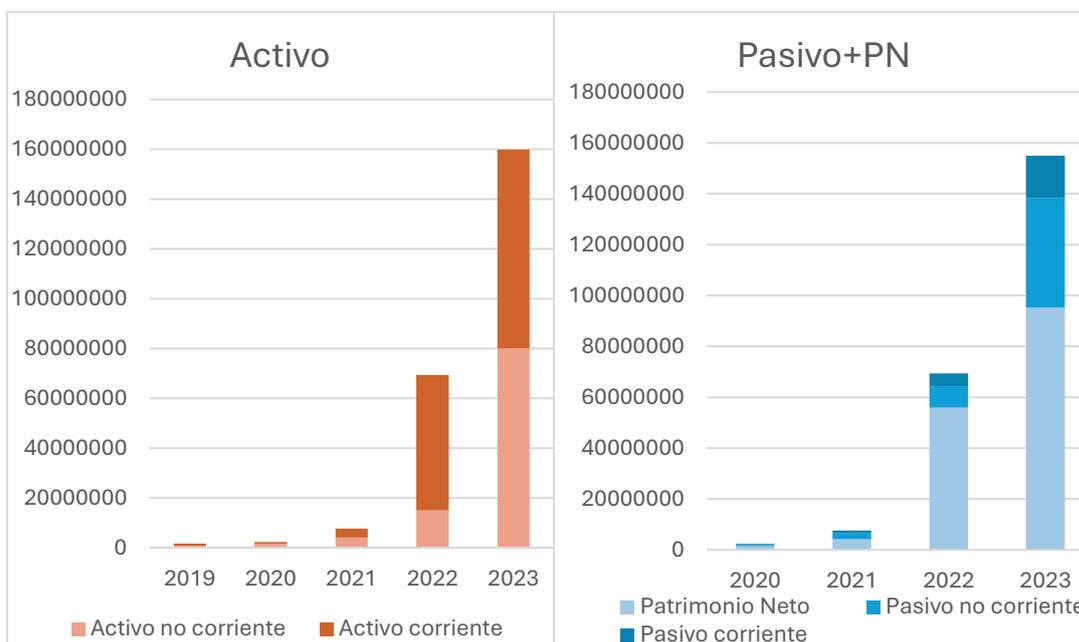
**Gráfico 3.4 Variación interanual del patrimonio neto y el pasivo de Zunder.**



*Fuente: Elaboración propia con datos oficiales.*

Este análisis evidencia el proceso de crecimiento y transformación empresarial en el que la compañía ha pasado de ser una start-up local con recursos limitados a consolidarse como una empresa tecnológica que opera en múltiples países europeos. Estos cambios se pueden visualizar en el siguiente gráfico:

**Gráfico 3.5 Evolución de la composición de Zunder.**



*Fuente: Elaboración propia con datos oficiales.*

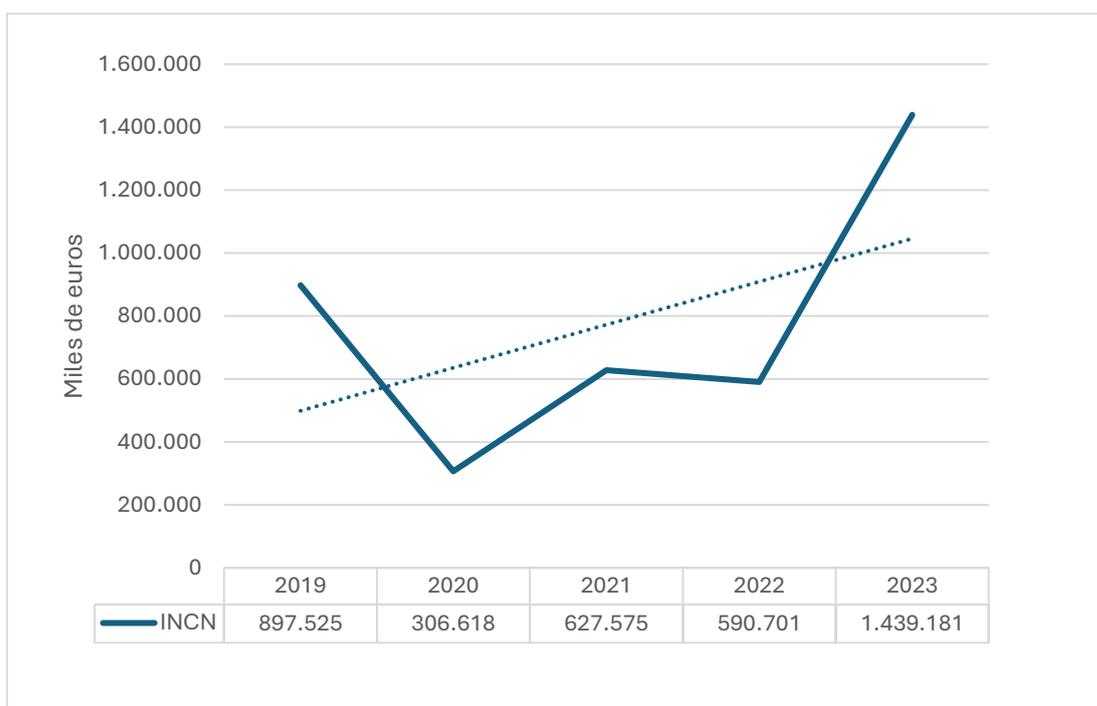
### 3.2 Estructura de la cuenta de resultados: pérdidas y ganancias

La cuenta de pérdidas y ganancias, también conocida como cuenta de resultados, es un estado financiero fundamental que recoge los **ingresos y gastos** generados por la actividad económica de una empresa durante un periodo determinado, y permite explicar los factores que han influido en la variación del patrimonio neto, tal y como se define Archel, P., Lizarraga, F., Sánchez, S., y Cano, M. (2022, págs. 115-150). A través de este estado, se evalúa la capacidad de la compañía para generar beneficios o pérdidas.

Para examinar la estructura económica del resultado, se ha llevado a cabo un análisis combinado vertical y horizontal. Cómo se ha especificado anteriormente el análisis vertical permite estudiar el peso relativo de cada partida, en este caso, en función de los ingresos totales de explotación. Por otro lado, el análisis horizontal revela la evolución temporal de las distintas partidas, destacando las variaciones más significativas entre ejercicios, con especial atención al periodo comprendido entre 2021 y 2023.

### 3.2.1 Análisis de ingresos y gastos

**Gráfico 3.6 Evolución del Importe Neto de la Cifra de Negocios de Zunder.**



Fuente: Elaboración propia con datos oficiales.

Como se observa en el gráfico 3.6, el **importe neto de la cifra de negocios**, que representa los ingresos obtenidos por la actividad ordinaria de la empresa, no ha seguido una evolución lineal durante el periodo analizado, pero si ha mostrado un crecimiento notable como refleja la línea de tendencia. En 2021, la cifra de negocio era de 627.575 €, mientras que en 2023 se eleva hasta 1.439.181 €, lo que supone un incremento del 129,28% en tan solo dos ejercicios. Esta evolución evidencia tanto la fase inicial de consolidación operativa como la posterior expansión, marcada por el aumento de estaciones de carga, nuevos clientes y ampliación geográfica.

A pesar de este crecimiento, el importe neto de la cifra de negocios sigue representando una parte menor del total de los **ingresos de explotación** que la partida “3. Trabajos realizados por la empresa para su activo”, que recoge el valor económico de los activos generados internamente por Zunder que se incorporan a su inmovilizado (por ejemplo, estaciones de recarga, software o mejoras técnicas). En 2021, esta partida ascendía a 686.158 €, superando ligeramente a los ingresos por ventas. En 2022 se incrementa

notablemente hasta 1.407.692 €, y en 2023 aumenta un 107,8%, alcanzando los 2.925.628 €, lo que representa el 66,30% del total de ingresos de explotación. Este crecimiento evidencia la alta actividad interna de la empresa en la creación de su propia infraestructura, lo que es común en una fase de expansión intensiva.

Por otro lado, los denominados “5. *Otros ingresos de explotación*”, donde se incluyen las subvenciones y ayudas públicas no vinculadas al inmovilizado, presentan un peso muy reducido dentro de la cuenta de resultados. En el ejercicio 2023, esta partida apenas representó el 1,08% de los ingresos de explotación, con valores similares en los ejercicios anteriores. A pesar de su escasa magnitud contable, siguen teniendo relevancia como apoyo específico a determinados proyectos piloto o acciones innovadoras, en un sector fuertemente alineado con los objetivos de transición ecológica y digitalización.

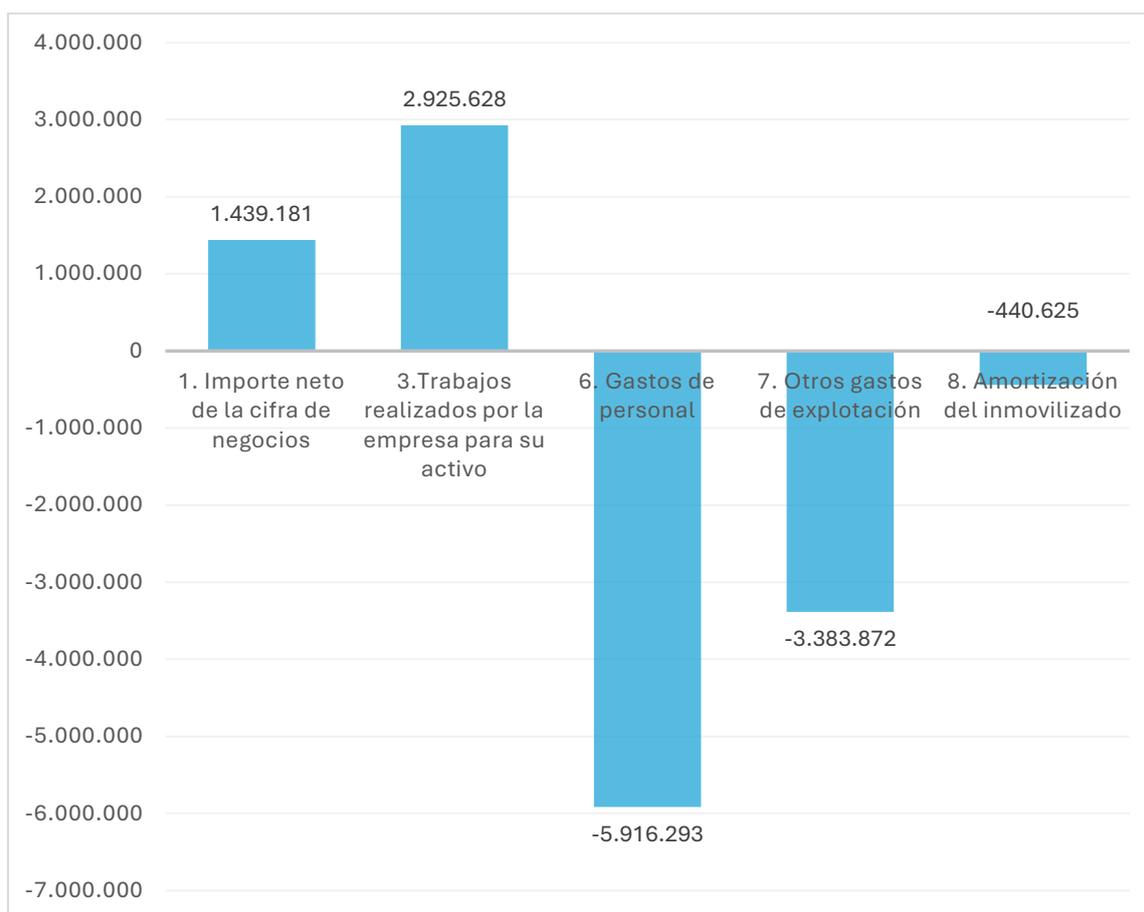
En cuanto a los **gastos de explotación**, su evolución ha seguido una trayectoria similar al crecimiento de la actividad, aunque con un impacto desigual entre las distintas partidas. Destacan especialmente los “6. *Gastos de personal*”, que han pasado de 1.068.957€ en 2021 a 5.916.293€ en 2023, lo que supone un incremento acumulado del 453,31 % en tan solo dos ejercicios. Este crecimiento está directamente relacionado con el aumento de la plantilla —que pasó de menos de 50 empleados a más de 130— y con el refuerzo de departamentos clave como ingeniería, operaciones y desarrollo internacional. El peso de esta partida en relación con el importe neto de la cifra de negocios (INCN) resulta elevado, situándose en un 134,08 % en 2023, lo que refleja una estructura de costes todavía sobredimensionada en comparación con los ingresos generados por ventas.

Por su parte, los “7. *Otros gastos de explotación*”, donde se agrupan conceptos como alquileres, suministros, servicios profesionales y mantenimiento, también han aumentado de forma significativa. En 2023, estos gastos alcanzaron los 3.383.872 €, lo que representa aproximadamente un 76,69 % del INCN, subrayando el esfuerzo de la empresa por mantener y operar una red cada vez más amplia y compleja de infraestructuras.

Otra partida de gran relevancia es la “8. *Amortización del inmovilizado*”, que refleja el efecto contable del uso de las inversiones realizadas en estaciones de carga, equipos técnicos y activos digitales. En 2023, esta partida ascendió a 440.625 €, frente a los

159.470 € registrados en 2021, lo que implica un crecimiento del 176,34 % en dos años. Este incremento responde al aumento del volumen de inmovilizado en operación, aunque no representa una salida de caja directa, sino un ajuste contable que reduce el resultado operativo.

**Gráfico 3.7 Partidas más importantes de la cuenta de PyG de Zunder en 2023.**

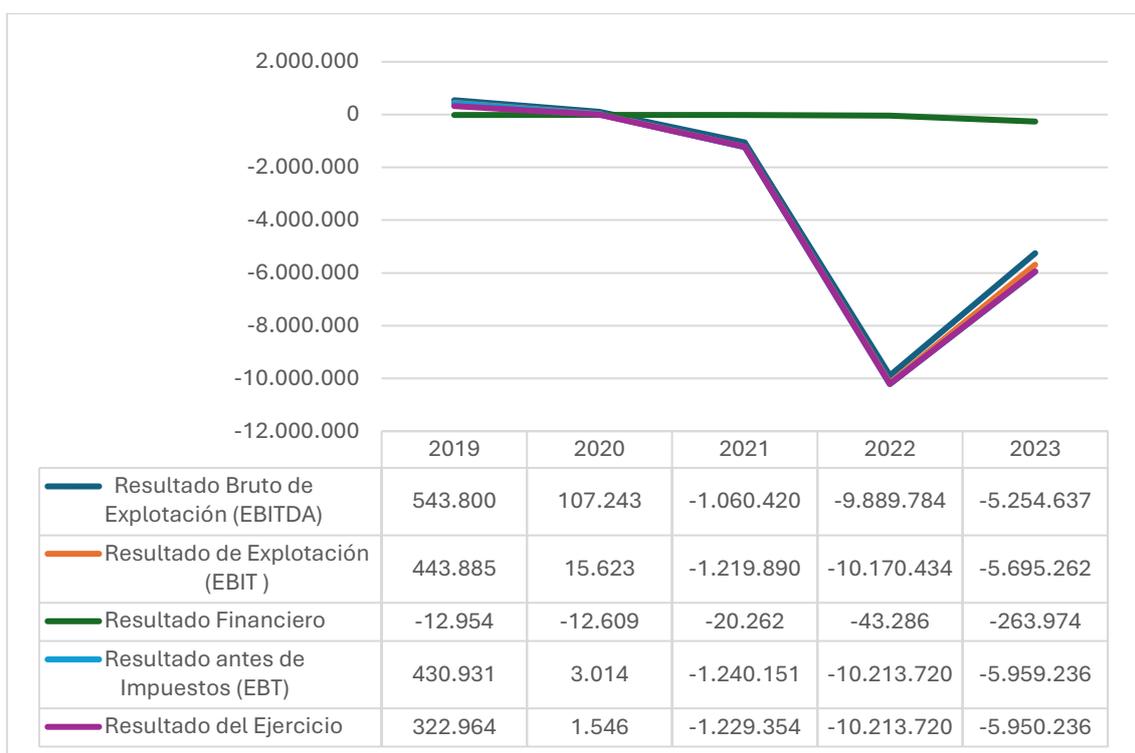


*Fuente: Elaboración propia con datos oficiales.*

En conjunto, la evolución de los ingresos y gastos entre 2021 y 2023 refleja que Zunder sigue en una fase de alta inversión y consolidación de su infraestructura. El gráfico 3.7 evidencia con claridad el peso dominante de los gastos dentro de la estructura económica de Zunder, que pese a su volumen se mantienen en niveles acordes con esta etapa, diseñada para sostener el crecimiento de la actividad. Esta estrategia también se refleja en el peso creciente de los trabajos realizados para su activo y de la amortización que confirma su apuesta por el desarrollo de recursos propios.

### 3.2.2 Resultados operativos y netos

**Gráfico 3.8 Evolución de los resultados de Zunder.**



Fuente: Elaboración propia con datos oficiales.

En el gráfico 3.8 se muestran los principales resultados de Zunder durante el periodo 2019-2023. La evolución de las diferentes magnitudes refleja el impacto de la estrategia de expansión de la compañía, aún en una fase de consolidación, como se ha comentado anteriormente.

En primer lugar, el **Resultado Bruto de Explotación (EBITDA<sup>11</sup>)** se ha mantenido en valores negativos en los tres ejercicios analizados, lo que indica que la empresa todavía no genera suficiente flujo de caja operativo para cubrir sus costes fijos. En 2021, el EBITDA fue de -1.060.420 €, cifra que se deterioró de forma significativa en 2022 hasta los -9.889.784 €, y aunque en 2023 mejoró levemente, siguió siendo negativo: -5.254.637 €. Este comportamiento está ligado al fuerte incremento de los gastos operativos, especialmente de personal y servicios externos, asociados a la construcción de infraestructuras y expansión internacional.

<sup>11</sup> EBITDA: *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*

El **Resultado de Explotación** (EBIT<sup>12</sup>), que descuenta las amortizaciones del inmovilizado, sigue una tendencia muy similar. En 2021 fue de -1.219.890 €, cayendo hasta los -10.170.434 € en 2022 y recuperándose parcialmente en 2023 hasta situarse en -5.695.262 €. Esta mejora puede interpretarse como una primera señal de estabilización operativa, derivada de un mayor aprovechamiento de las inversiones realizadas en años anteriores.

En cuanto al **Resultado Financiero**, Zunder registró en 2023 un valor negativo de -263.974 €. Este resultado tiene un impacto relativamente limitado en el conjunto de la cuenta de pérdidas y ganancias, y está ligado principalmente a los intereses derivados de préstamos y otras fuentes de financiación utilizadas para sostener el crecimiento de la compañía.

El **Resultado ordinario antes de Impuestos** (EBT<sup>13</sup>), que incluye el resultado de explotación más el financiero, fue en 2023 de -5.959.236 €, lo que supone una mejora del 41,65 % respecto a las pérdidas de -10.213.720 € en 2022, esta reducción significativa indica una cierta contención de costes y una mejor capacidad para absorber los gastos estructurales.

Por último, el **Resultado del Ejercicio** ha sido negativo durante todo el periodo. En 2021, la empresa registró pérdidas por -1.229.354 €, que se incrementaron a -10.213.720 € en 2022. En 2023, las pérdidas se redujeron hasta -5.959.236 €, lo que supone una mejora del 41,65 % respecto al año anterior. Esta reducción de las pérdidas, en un contexto de crecimiento de ingresos y control progresivo del gasto, indica una posible evolución positiva de cara a ejercicios futuros, siempre que se mantenga la tendencia de incremento de la cifra de negocio y contención del gasto operativo.

Los márgenes operativos aún son negativos, no obstante, la reducción de las pérdidas en 2023 apunta hacia una posible transición progresiva hacia la rentabilidad, que analizaremos en el apartado 5.

---

<sup>12</sup> EBIT: *Earnings Before Interest and Taxes*.

<sup>13</sup> EBT: *Earnings Before Taxes*.

### 3.3 Estado de flujos de efectivo

El análisis del **Estado de Flujos de Efectivo** se ha realizado tomando como referencia Arimany,N. et all (2015, págs 197-212). Según los autores “*El Estado de Flujos de Efectivo, es un estado contable que informa del movimiento de efectivo de una empresa durante un ejercicio económico.*”

De acuerdo con el Plan General de Contabilidad (PGC en adelante), “*cuando pueda formularse balance y memoria en modelo abreviado, el estado de cambios en el patrimonio neto y el estado de flujos de efectivo no serán obligatorios*”, esto ocurre cuando se cumplen al menos dos de los siguientes tres requisitos:

**Tabla 3.4 Requisitos para la presentación de cuentas anuales abreviadas.**

REQUISITOS	LÍMITE	2023	2022	2021
<b>Activo Total</b>	<4.000.000	154.950.136	69.386.172,06	7.637.321,43
<b>INCN</b>	<8.000.000	1.439.181,00	590.700,56	627.575,31
<b>Nº trabajadores</b>	<50	84	48	38

Fuente: Elaboración propia con datos oficiales.

En la tabla 3.4 se recogen los límites establecidos por el PGC junto con las cifras correspondientes a cada ejercicio económico de Zunder. Se han marcado en verde las magnitudes que superan los umbrales exigidos y en rojo aquellas que no los alcanzan. Según estos criterios, solo en el ejercicio 2023 la sociedad está obligada a presentar el Estado de Flujos de Efectivo. Este estado agrupa los movimientos de efectivo en tres bloques principales: actividades de explotación, inversión y financiación.

**Tabla 3.5 Resumen de Flujos de Efectivo de Zunder.**

RESUMEN EFE	2023
<b>Flujos Explotación</b>	-2.667.008,00
<b>Flujos Inversión</b>	-77.189.562,00
<b>Flujos Financiación</b>	80.491.954,00

Fuente: Elaboración propia con datos oficiales.

### 3.3.1 Evaluación de la solvencia a través del EFE

Aunque el análisis específico del ratio de solvencia a corto plazo corresponde con el siguiente apartado, resulta necesario adelantar ciertos aspectos en este punto, ya que la evaluación de la solvencia empresarial requiere una visión combinada. Para analizarla no basta con evaluar únicamente el ratio. Es importante complementarlo con el estudio del flujo de efectivo de las actividades de explotación (FEAE), ya que este refleja si la empresa realmente genera efectivo con su actividad ordinaria. Si se analiza solo uno de los dos indicadores, se podrían obtener conclusiones equivocadas.

$$\text{Ratio de solvencia a c. p.} = \frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo líquido}}$$

En 2023, Zunder presenta un ratio de solvencia a corto plazo de 4,53, lo que, en principio, indicaría una gran capacidad para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo. Sin embargo, el flujo de efectivo de las actividades de explotación (FEAE) fue negativo, lo que revela que la empresa no generó efectivo suficiente a partir de su actividad para cubrir sus necesidades corrientes.

Esta contradicción entre ambos indicadores pone de manifiesto la importancia de interpretar la solvencia desde una perspectiva más amplia. En este caso, el ratio de solvencia se explica en parte por la estructura del activo en 2023, en la que el activo corriente representa el 48,33 % del total, incluyendo una posición de efectivo muy sólida comentada en el punto 3.1.1. Esta liquidez, procedente de ampliaciones de capital, subvenciones y otras fuentes, refuerza la capacidad inmediata de pago, aunque no responde al rendimiento directo de la actividad ordinaria como indica el FEAE.

### 3.3.2 Etapa del ciclo de vida empresarial

El análisis del Estado de Flujos de Efectivo (EFE) también permite identificar la fase del ciclo de vida en la que se encuentra una empresa, mediante la interpretación de los signos (positivos o negativos) de los distintos flujos. Como podemos observar en la tabla 3.5 tanto el flujo de explotación, como el flujo de inversión tienen signos negativos. Por su parte el flujo de financiación cuenta con signo positivo.

Como se observa en la tabla resumen 3.5 correspondiente al ejercicio 2023, Zunder presenta un flujo de efectivo negativo en la actividad de explotación. Tal como se afirma

en el apartado anterior, este resultado indica que las operaciones ordinarias de la empresa no generaron suficiente efectivo para cubrir sus necesidades operativas, lo cual es habitual en empresas que se encuentran en fases tempranas de expansión o consolidación, donde los ingresos aún no compensan completamente los gastos.

El flujo de inversión, también negativo, alcanza los -77.189.562 €, lo que refleja una fuerte adquisición de activos a largo plazo, principalmente destinada a la expansión de la red de estaciones de carga, desarrollo tecnológico e implantación en nuevos mercados como Francia y Portugal.

Por otro lado, el flujo de financiación es claramente positivo, con un valor de 80.491.954 €, lo que indica que la empresa ha recurrido a fuentes externas de financiación, ya sea mediante ampliaciones de capital y préstamos (entrada del fondo de inversión Mirova, White Summit Capital, etc.), para sostener tanto sus operaciones como su elevado nivel de inversión.

En conclusión, el análisis del Estado de Flujos de Efectivo muestra que Zunder se encuentra en una fase de **crecimiento**, donde la compañía todavía depende de financiación externa.

#### **4. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA**

El análisis de la situación financiera permite obtener una visión clara de la posición económica de una empresa en un momento determinado. A través del estudio de sus fuentes de financiación y del uso que hace de los recursos disponibles, es posible valorar si la empresa cuenta con una base sólida para crecer de manera sostenible.

Este tipo de análisis resulta esencial para identificar fortalezas y debilidades financieras, medir el equilibrio entre deuda y capital propio, y evaluar la capacidad de la empresa para generar liquidez, etc.

En función del plazo temporal que se considere, el análisis puede dividirse en dos: la evaluación de la situación financiera a corto plazo, centrada en la liquidez, y el análisis a largo plazo, enfocado en la solvencia.

#### 4.1 Análisis de la situación financiera a corto plazo

Para realizar este análisis estudiaremos el Fondo de Maniobra y los ratios de liquidez, con el fin de valorar la capacidad de Zunder para cumplir sus compromisos financieros en periodos inferiores al ejercicio económico.

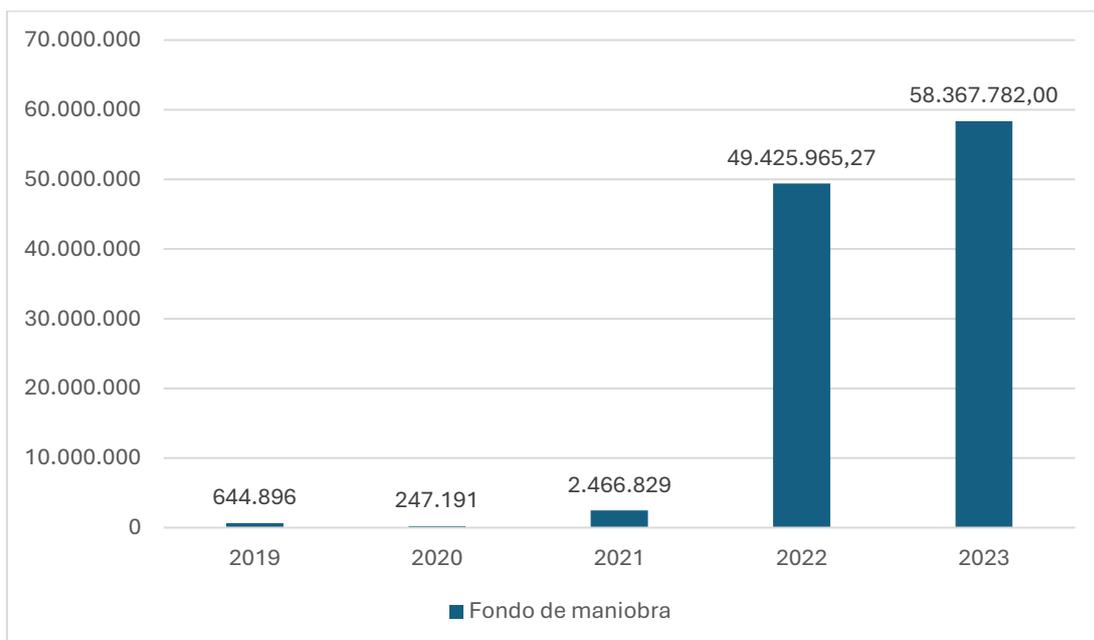
##### 4.1.1 Fondo de Maniobra

El **Fondo de Maniobra** es la diferencia entre los recursos que una empresa tiene a corto plazo (Activo Corriente) y las deudas u obligaciones que debe pagar en ese mismo periodo (Pasivo Corriente).

$$\text{Fondo de maniobra} = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$$

Este indicador muestra el exceso de recursos a corto plazo con los que cuenta la empresa después de cubrir sus deudas inmediatas. Si el Fondo de Maniobra es positivo, significa que la empresa puede afrontar sus pagos y operar con normalidad; si es negativo, podría tener dificultades para cumplirlos.

**Gráfico 4.1 Evolución del Fondo de Maniobra de Zunder.**



*Fuente: Elaboración propia con datos oficiales.*

El Fondo de Maniobra de Zunder en el periodo 2021-2023 presenta una trayectoria irregular marcada por importantes cambios en la estructura de su balance, analizados en el apartado 3.

Al igual que todos los periodos analizados, en 2021, el Fondo de Maniobra es positivo (2.466.829 €), es decir, la empresa tiene más recursos líquidos que deudas a pagar.

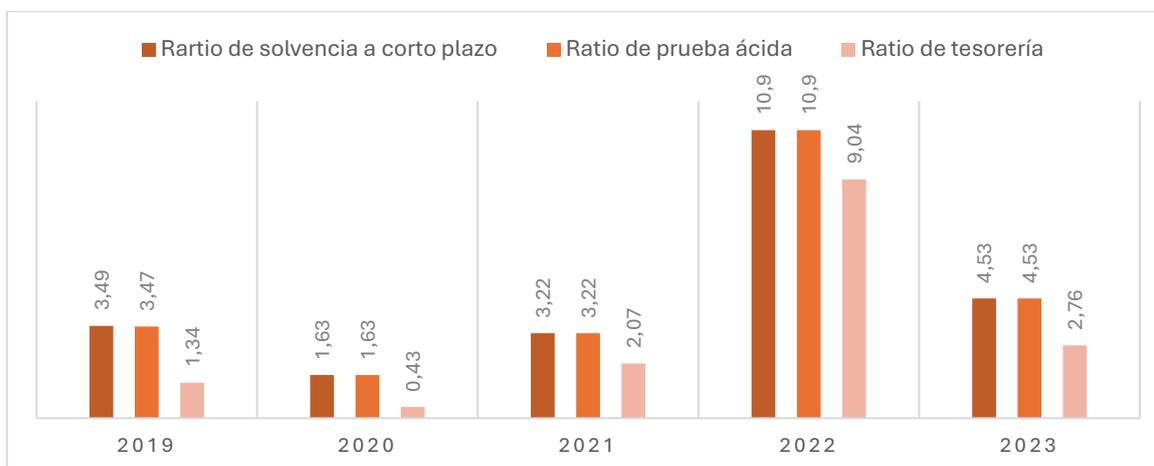
En 2022, se produce un cambio estructural muy significativo: el activo corriente pasa a representar el 78,42%. Esta transformación viene acompañada de una fuerte mejora del Fondo de Maniobra, que alcanza los 49.425.965 €. El crecimiento del activo corriente se debió, principalmente, al incremento del efectivo y de los derechos de cobro a corto plazo, lo cual refleja una mayor liquidez operativa.

Sin embargo, en 2023 la tendencia vuelve a girar. El activo no corriente recupera peso, alcanzando el 51,67% del total, como resultado de fuertes inversiones en inmovilizado material. A pesar del aumento del activo no corriente y el gran esfuerzo inversor, el Fondo de Maniobra sigue aumentando, alcanzando los 58.367.782 €. Esto indica que la empresa puede continuar operando de manera fluida.

#### 4.1.2 Liquidez

Los ratios de liquidez analizan la solvencia inmediata de una empresa, midiendo si sus activos corrientes son suficientes para afrontar sus pasivos a corto plazo. El gráfico 4.2 muestra la evolución de los ratios analizados en el periodo estudiado.

**Gráfico 4.2 Evolución de los ratios de liquidez de Zunder.**



Fuente: Elaboración propia con datos oficiales.

El primer indicador es el **Ratio de Solvencia a corto plazo**, que mide la proporción entre activos y pasivos corrientes, reflejando la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo. En el apartado anterior se mencionó en relación con los flujos de efectivo de explotación, y se detalló su fórmula:

$$\text{Ratio de solvencia a c. p.} = \frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo líquido}}$$

Entre 2019 y 2023, el ratio de solvencia a corto plazo de Zunder ha mostrado una evolución marcada por su transición de una estructura patrimonial conservadora hacia una fase de expansión activa. La compañía mantuvo niveles saludables de liquidez a lo largo de todo el periodo, siendo especialmente alta en 2022, año en el que el activo corriente superó ampliamente al pasivo corriente. Este pico refleja un momento de máxima liquidez, en línea con su crecimiento comercial. En 2023, aunque el ratio desciende por la fuerte inversión en inmovilizado material y el aumento del pasivo corriente, Zunder conserva suficiente margen para cubrir sus obligaciones a corto plazo, sin comprometer su estrategia de expansión.

En segundo lugar, se encuentra el **Ratio de Prueba Ácida**, que evalúa la capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas a corto plazo utilizando solo los activos corrientes más líquidos. Se formula de la siguiente manera:

$$\text{Ratio de Prueba Ácida} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Existencias} - \text{ANCMV}}{\text{Pasivo líquido}}$$

En el caso de Zunder, los valores del Ratio de Solvencia a Corto Plazo y del Ratio de Prueba Ácida coinciden a lo largo del periodo analizado. Esta situación se debe a que la compañía no presenta inventarios ni otros activos no corrientes mantenidos para la venta (ANCMV) dentro del activo corriente. Por tanto, al calcular la prueba ácida, que excluye dichas partidas, el resultado no varía respecto al ratio de liquidez general. Esta coincidencia es coherente con la naturaleza del negocio de Zunder, pues no se requiere almacenamiento de inventarios físicos.

Finalmente, el **Ratio de Tesorería** evalúa la capacidad de la empresa para hacer frente a sus compromisos más inmediatos utilizando exclusivamente el efectivo disponible y sus equivalentes. Se calcula mediante la siguiente expresión:

$$\text{Ratio de tesorería} = \frac{\text{Efectivo y equivalentes}}{\text{Pasivo líquido}}$$

En los primeros años del periodo analizado, la capacidad de respuesta inmediata de la empresa fue relativamente limitada. A partir de 2021, esta situación mejora de forma notable, y en 2022 el ratio alcanza un valor máximo de 9,04, impulsado por el ya mencionado aumento del efectivo en balance. En 2023, el ratio desciende hasta 2,76 debido a la reorientación estratégica. No obstante, la conclusión coincide con la obtenida en los demás indicadores: Zunder mantiene una posición de tesorería sólida que le permite afrontar sus obligaciones a corto plazo.

## 4.2 Análisis de la situación financiera a largo plazo

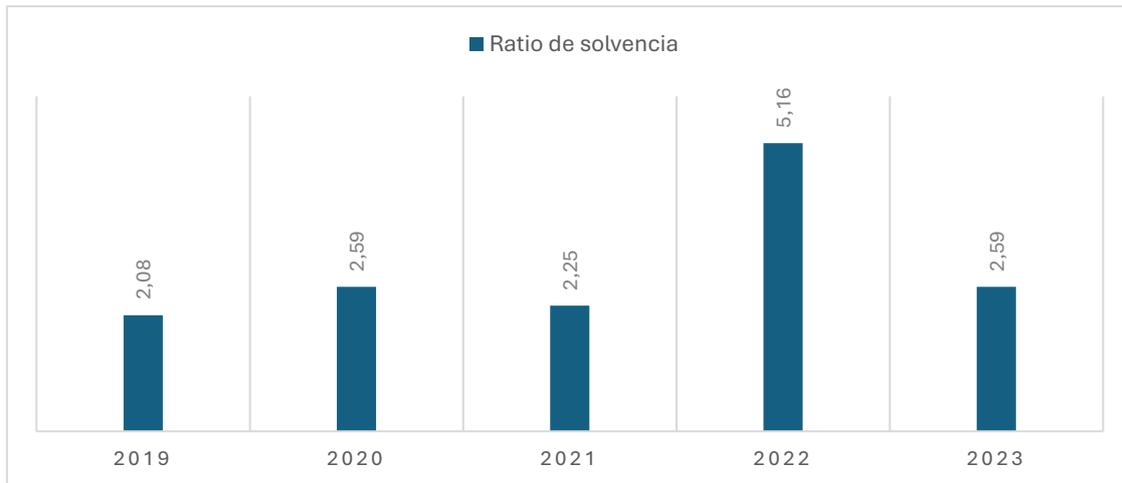
El análisis financiero a largo plazo, también denominado análisis de solvencia, es una herramienta útil para examinar la capacidad de una empresa para hacer frente a sus obligaciones financieras a largo plazo, es decir, aquellos compromisos con vencimiento superior al año. Con el objetivo de evaluar esta capacidad, se procederá al análisis del Ratio de Solvencia y del Ratio de Endeudamiento.

### 4.2.1 Solvencia a largo plazo

El **Ratio de Solvencia** mide el grado de respaldo que los activos de una empresa ofrecen frente al total de sus deudas, sin distinguir entre corto y largo plazo. Según Iñiguez y Garrido (2021, pág.366), “este ratio es un indicador de la capacidad global que aportan los activos de la empresa para afrontar la totalidad de las deudas con terceros”. Cuando el ratio supera la unidad, se interpreta que los recursos de la empresa son suficientes para cubrir el conjunto de sus deudas. La determinación de este se realiza mediante la siguiente fórmula:

$$\text{Ratio de solvencia} = \frac{\text{Activo total}}{\text{Pasivo total}}$$

**Gráfico 4.3 Evolución del ratio de solvencia de Zunder.**



*Fuente: Elaboración propia con datos oficiales.*

En el gráfico 4.3 se ilustra cómo ha evolucionado el ratio de solvencia en los últimos ejercicios.

Tras haber analizado en profundidad la evolución de la estructura económica y financiera de Zunder, el comportamiento del Ratio de Solvencia entre 2021 y 2023 permite reforzar las conclusiones ya expuestas sobre su estrategia de crecimiento y financiación.

En 2021, el ratio se sitúa en 2,25, reflejando una posición de solvencia sólida en un momento en que la compañía comenzaba a intensificar sus inversiones en inmovilizado, no obstante, este modelo estaba dominado por el capital propio.

El año 2022 marca un punto de inflexión: el ratio se eleva hasta 5,16, el valor más alto del periodo. Este incremento responde a la fuerte entrada de recursos propios que impulsaron el activo total sin generar un aumento equivalente en el pasivo. Este dato está en línea con la preponderancia del patrimonio neto (80,65%) en la estructura financiera y la fuerte presencia del activo corriente (78,42%).

En 2023, el ratio desciende hasta 2,56, una cifra aún muy positiva. Esta ligera caída se explica por el aumento del pasivo no corriente derivado de la activación progresiva del préstamo del BEI. No obstante, el valor sigue reflejando una estructura patrimonial equilibrada, en la que las obligaciones siguen estando cubiertas por los activos.

#### 4.2.2 Endeudamiento

El endeudamiento se determina a través del **Ratio de Endeudamiento**, que, como indican Iñiguez y Garrido (2021, pág.368), “*lo que trata de evaluar es la cuantía de los compromisos de pago adquiridos con respecto a los recursos propios*”. Este indicador tiene como objetivo medir la capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas. En términos específicos, este ratio indica la proporción en que la deuda total excede a los recursos propios y se calcula mediante la siguiente expresión:

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio neto}}$$

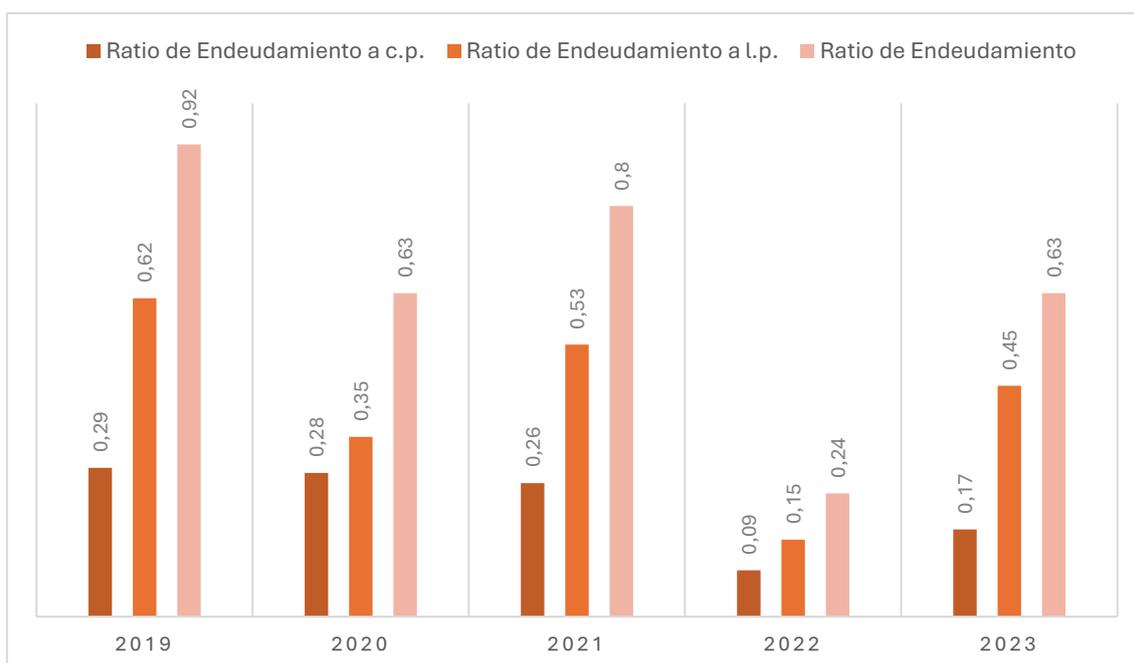
Analizar la deuda empresarial sin tener en cuenta los plazos de vencimiento puede llevar a interpretaciones erróneas sobre su salud financiera. Es más conveniente que las obligaciones se concentren en el largo plazo, ya que esto otorga a la empresa mayor flexibilidad y tiempo para generar ingresos con los que afrontar sus pagos.

En este sentido, resulta útil desglosar el endeudamiento según el horizonte temporal, diferenciando entre corto y largo plazo. Para ello, se utilizan ratios específicos que toman como referencia el Pasivo Corriente y el Pasivo No Corriente, respectivamente, a través de las siguientes fórmulas:

$$\text{Ratio de endeudamiento a corto plazo} = \frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$$

$$\text{Ratio de endeudamiento a largo plazo} = \frac{\text{Pasivo no corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$$

**Gráfico 4.4 Evolución ratios de Endeudamiento de Zunder.**



*Fuente: Elaboración propia con datos oficiales.*

En el gráfico 4.4 se observa la evolución del endeudamiento de Zunder durante el periodo 2021–2023, en línea con los cambios estratégicos descritos previamente.

En 2021, el endeudamiento total era de 0,80, con mayor peso del largo plazo (0,53) que permite a la empresa afrontar sus compromisos sin presionar la liquidez inmediata, frente al corto (0,26), lo que reflejaba la estrategia de financiación sostenida para inversiones de carácter estructural.

En 2022, el ratio total cae notablemente a 0,24, resultado directo del refuerzo del patrimonio neto tras la entrada de Mirova. La reducción simultánea del endeudamiento a corto y largo plazo confirma una posición de baja dependencia financiera ese año.

En 2023, se revierte parcialmente esta tendencia, ya que el ratio total asciende a 0,63, impulsado por un aumento de la deuda a largo plazo (0,45), mientras que el corto plazo (0,17) se mantiene contenido. Este repunte está ligado a la financiación de la expansión internacional, especialmente por la activación del préstamo del BEI.

La empresa utiliza la deuda como un instrumento de apoyo al crecimiento, sin llegar a niveles que puedan considerarse excesivos, y manteniendo una estructura donde el patrimonio neto sigue siendo el componente principal de la financiación.

## 5. ANÁLISIS DE RENTABILIDAD

Este análisis tiene como finalidad evaluar la capacidad de la empresa para obtener beneficios a partir de sus recursos. Para ello, se emplearán dos indicadores clave: la rentabilidad económica (ROA), que mide la eficiencia en el uso de los activos, y la rentabilidad financiera (ROE), que refleja la rentabilidad obtenida para los propietarios en función de sus aportaciones. Ambos indicadores están estrechamente relacionados, ya que la rentabilidad financiera (ROE) depende de la rentabilidad económica (ROA) y del efecto del apalancamiento financiero, cuyo funcionamiento se explicará en detalle más adelante.

Para la elaboración del presente apartado, se ha consultado la obra de Archel, P., Lizarraga, F., Sánchez, S., y Cano, M. (2022, págs. 429-430).

### 5.1 Rentabilidad económica

La Rentabilidad Económica, también conocida por sus siglas en inglés como **ROA** (Return on Assets), es un indicador clave que mide la capacidad de la empresa para generar beneficios a partir del conjunto total de activos utilizados en su actividad. En otras palabras, evalúa la rentabilidad de las inversiones realizadas por la empresa como unidad económica de producción, con independencia de cómo hayan sido financiadas. Este ratio se expresa generalmente en porcentaje, y un valor más elevado indica una mayor eficiencia en el uso de los recursos disponibles. Se calcula como la relación entre el **Resultado antes de Intereses e Impuestos (RAIT)** y el **activo total medio**, lo que permite medir la productividad del activo sin que influya si ha sido financiado con recursos propios o ajenos:

$$ROA = \frac{RAIT}{Activo\ total\ medio}$$

Tal como señalan Garrido e Iñiguez (2021, p. 398), al tratarse de una medida previa al pago de intereses y referida al total de la inversión realizada no influye si los activos se han financiado con fondos ajenos o propios.

La expresión se puede descomponer de la siguiente forma:

$$ROA = \frac{RAIT}{Ventas} \times \frac{Ventas}{Activo\ total\ medio}$$

Esto permite conocer dos componentes claves: el Margen y la Rotación.

**1. Margen:** ( $RAIT/Ventas$ ) Este indicador muestra cuánto beneficio operativo genera la empresa por cada euro de ventas. Un aumento del margen puede deberse a una mejor contención de costes, a un incremento en los precios de venta o a una combinación de ambos.

**2. Rotación:** ( $Ventas/Activo\ total\ medio$ ) refleja cuántas ventas se obtienen por cada euro invertido en activos. Cuanto mayor es la rotación, más eficientemente se están utilizando los recursos para generar ingresos. Suele mejorar cuando el crecimiento de las ventas supera al de las inversiones.

Este desglose permite identificar si una variación en el ROA se debe a una mayor eficiencia operativa (margen) o a una mejor utilización de los recursos (rotación).

La tabla 5.1 presenta la evolución de la Rentabilidad Económica de Zunder, así como su desglose en los dos componentes fundamentales que las determinan.

**Tabla 5.1 Evolución de la rentabilidad económica de Zunder.**

	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
RAIT	430.931	3.014	-1.240.151	-10.213.720	-5.959.236
Ventas	897.525	604.212	693.518	625.111	1.486.786
<b>Margen</b>	<b>48,01%</b>	<b>0,5%</b>	<b>-178,82%</b>	<b>-1.566,25%</b>	<b>-400,81%</b>
Ventas	897.525	604.212	693.518	625.111	1.486.786
Activo Total	1.683.245	2.290.976	7.637.321	69.386.172	154.950.136
<b>Rotación</b>	<b>0,53</b>	<b>0,26</b>	<b>0,09</b>	<b>0,01</b>	<b>0,01</b>
RAIT	430.931	3.014	-1.240.151	-10.213.720	-5.959.236
Activo Total	1.683.245	2.290.976	7.637.321	69.386.172	154.950.136
<b>Rentabilidad económica (ROA)</b>	<b>25,60%</b>	<b>0,13%</b>	<b>-16,24%</b>	<b>-14,72%</b>	<b>-3,85%</b>

*Fuente: Elaboración propia con datos oficiales.*

A partir de los datos presentados en la Tabla 5.1, se observa que la rentabilidad económica (ROA) de Zunder S.A. ha sido negativa durante todo el periodo 2021–2023, como consecuencia directa de una estrategia de expansión intensiva en activos característica de la fase de crecimiento en la que se encuentra la compañía, tal como se analizó en el apartado 3.3.2.

En 2021, la empresa registra por primera vez un ROA negativo (-16,24 ), esta caída se debe, principalmente, a un RAIT negativo de -1.240.151 € y a un margen sobre ventas de -178,82 %, que pone de manifiesto que los costes operativos superaron ampliamente los ingresos. A pesar de que las ventas crecieron ligeramente respecto a 2020, alcanzando los 693.518 €, el incremento fue insuficiente frente al aumento de gastos derivados de la puesta en marcha de infraestructuras y el crecimiento del equipo humano.

Además, la rotación del activo cae a 0,09, debido al fuerte aumento del activo total hasta 7.637.321 €, multiplicándose por más de tres en relación con el ejercicio anterior. Este desequilibrio entre crecimiento de activos e ingresos sugiere que las inversiones realizadas durante 2021 todavía no eran rentables.

En 2022, el ROA sigue siendo negativo (-14,72 %), aunque menos desfavorable que el ejercicio anterior. En concreto, el RAIT se reduce notablemente a -10.213.720 €, mientras que las ventas incluso descienden hasta 625.111 €, lo que provoca un margen operativo extremadamente bajo, del -1.566,25 %, el más desfavorable de todo el periodo analizado.

Este resultado refleja el impacto de los costes estructurales asociados a la aceleración del plan de crecimiento. Zunder experimenta un aumento sin precedentes en su activo total, que alcanza los 69.386.172 €, lo que desploma la rotación de activos hasta un 0,01. Esta cifra implica que por cada euro invertido en activos, apenas se generaron céntimos en ventas.

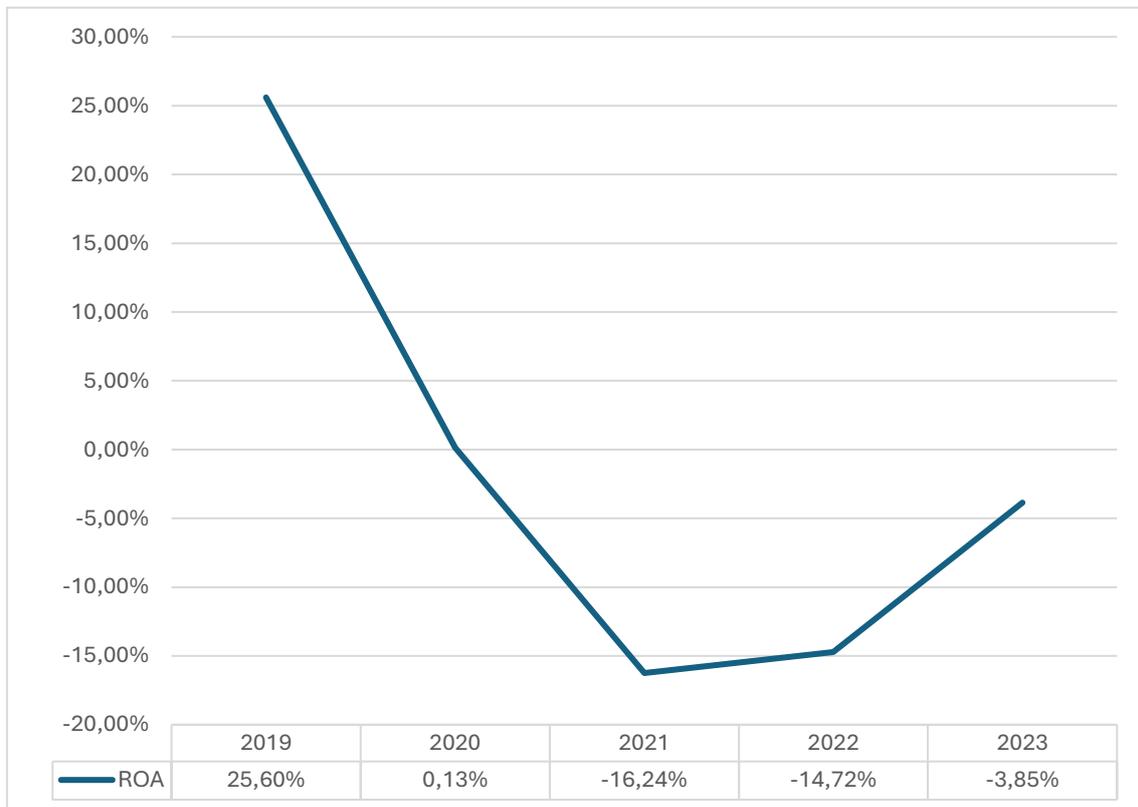
En 2023, aunque la rentabilidad económica permanece en terreno negativo (-3,85 %), se aprecia una mejora respecto a los dos ejercicios anteriores. Este repunte se explica, en primer lugar, por una reducción de las pérdidas operativas (RAIT de -5.959.236 €), que mejora en un 41,65 % respecto a 2022. Y en segundo lugar, por el crecimiento de las ventas hasta 1.486.786 €, más del doble que en el ejercicio anterior, lo que indica que la red comercial comienza a responder al esfuerzo inversor previo.

El margen sobre ventas también mejora considerablemente, alcanzando un valor de -400,81 %, aún negativo, pero mucho menos acentuado que en 2022. No obstante, la rotación de activos permanece baja (0,01), debido al gran volumen de activos acumulado, que en 2023 supera los 154 millones de euros, más del doble que en 2022. Este desequilibrio indica que, aunque las ventas han aumentado, la infraestructura aún no se utiliza a plena capacidad, o que existen desfases temporales entre el despliegue de activos y su completa operatividad en el mercado.

Sin embargo, este último ejercicio 2023 marca un cambio de tendencia positivo, con una reducción sustancial de las pérdidas operativas y un incremento de las ventas, elementos que apuntan hacia una futura mejora de la rentabilidad. Estos resultados, que se

muestran en el gráfico 5.1, son coherentes con una empresa que se encuentra en una fase de inversión y expansión intensiva, dentro de un sector emergente como es el de la movilidad eléctrica.

**Gráfico 5.1 Evolución de la Rentabilidad Económica de Zunder.**



*Fuente: Elaboración propia con datos oficiales.*

## 5.2 Rentabilidad financiera

La rentabilidad financiera, o **ROE** (*Return on Equity*), mide el rendimiento que obtienen los accionistas sobre los fondos propios aportados a la empresa. A diferencia de la rentabilidad económica (ROA), este cálculo sí incorpora los gastos financieros, ya que se basa en el beneficio neto (RAT), es decir, después de intereses pero antes de impuestos. De este modo, el ROE considera el coste de las fuentes de financiación utilizadas por la empresa.

Este indicador refleja la capacidad de la compañía para generar beneficios con los recursos propios, siendo una medida clave de eficiencia financiera desde la perspectiva del accionista: cuanto mayor sea el ROE, mayor será la rentabilidad que reciben los propietarios.

Siendo RAT el resultado ordinario antes de Impuestos, se calcula mediante la siguiente expresión :

$$ROE = \frac{RAT}{Patrimonio\ neto}$$

La rentabilidad financiera también puedes descomponerse:

$$ROE = ROA + (ROA - CF) \times L$$

Donde:

- ROE: Rentabilidad Financiera (Return on Equity)
- ROA: Rentabilidad Económica (Return on Assets)
- CF: Coste de la deuda = Gastos Financieros / Pasivo Total
- L: Apalancamiento financiero (Leverage) = Pasivo Total Medio / Patrimonio Neto Medio

El término  $[(ROA - CF) \times L]$ , conocido como **efecto del apalancamiento financiero**, refleja el impacto que tiene el endeudamiento sobre la rentabilidad financiera.

En este contexto, el apalancamiento financiero (L) actúa como un **multiplicador** de la diferencia entre la rentabilidad económica (ROA) y el coste de la deuda (CF), amplificando sus efectos sobre el ROE. Cuando la rentabilidad generada por los activos es superior al coste de la financiación externa ( $ROA > CF$ ), el uso de deuda ejerce un efecto positivo, incrementando la rentabilidad para los accionistas. En cambio, si la rentabilidad económica es inferior al coste de la deuda ( $ROA < CF$ ), el apalancamiento tiene un efecto negativo, reduciendo el ROE y, en consecuencia, perjudicando la rentabilidad financiera.

La siguiente tabla 5.2 presenta la evolución de la Rentabilidad Financiera de Zunder para su posterior análisis.

**Tabla 5.2 Evolución de la rentabilidad financiera de Zunder.**

	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
RAT	430.931	3.014	-1.240.151	-10.213.720	-5.959.236
Patrimonio neto	876.198	1.406.825	4.252.003	55.963.211	95.252.916
<b>Rentabilidad financiera (ROE)</b>	<b>48,19%</b>	<b>0,21%</b>	<b>-29,17%</b>	<b>-18,25%</b>	<b>-6,26%</b>

*Fuente: Elaboración propia con datos oficiales.*

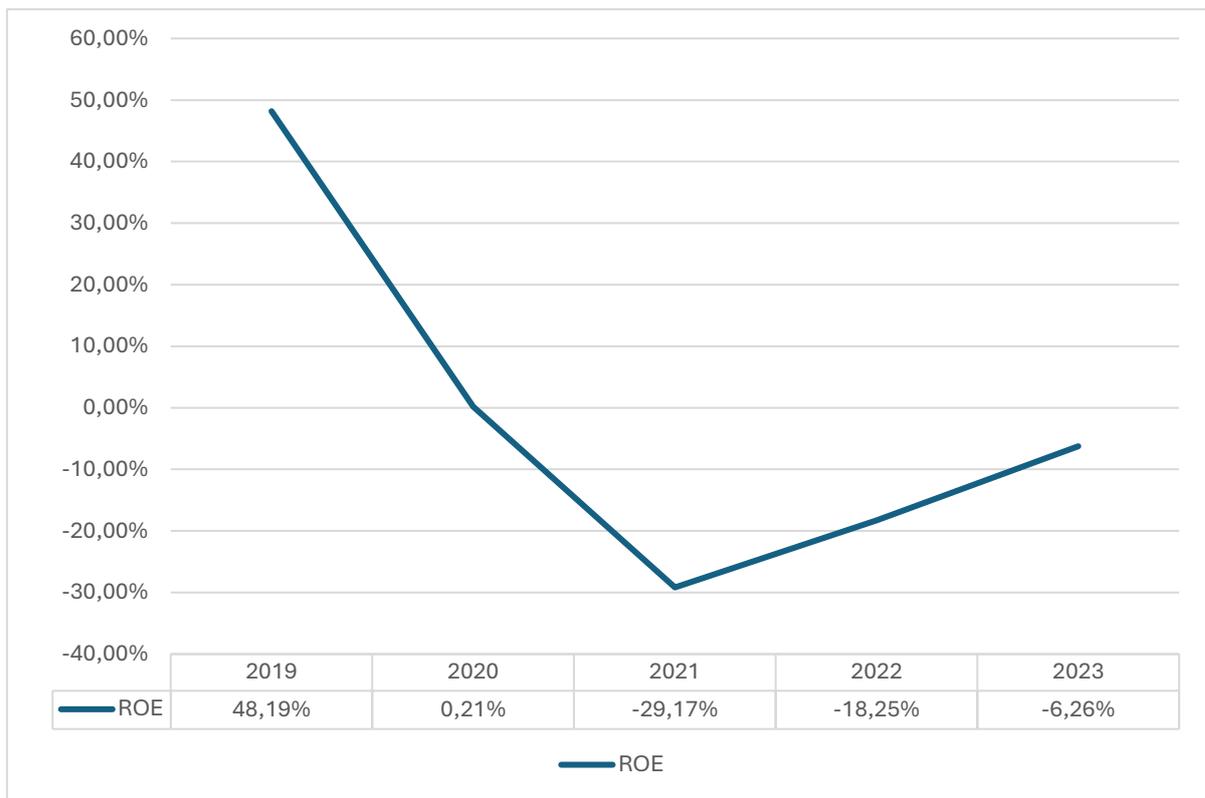
A partir de los datos disponibles, se observa que la **rentabilidad financiera (ROE)** de Zunder S.A. sigue una evolución similar a la de su rentabilidad económica, reflejando las pérdidas netas acumuladas y el elevado volumen de recursos propios invertidos por los socios.

A partir de 2021, la rentabilidad financiera se vuelve negativa, en paralelo a las pérdidas del ejercicio y a la política de expansión intensiva llevada a cabo por la compañía. Ese año, el ROE desciende a **-29,17 %**, reflejando que los accionistas comenzaron a asumir pérdidas importantes derivadas de los costes operativos y de infraestructura. Esta tendencia se intensifica en **2022**, con un ROE de **-18,25**. El aumento del patrimonio neto amortigua en parte el efecto de las pérdidas, pero el retorno sigue siendo negativo.

En **2023**, Zunder consigue mejorar sustancialmente su rentabilidad financiera, aunque aún se mantiene en valores negativos (**-6,26 %**). Esta evolución positiva se debe tanto a la reducción de las pérdidas netas como al crecimiento de los ingresos por ventas. Aunque los accionistas todavía no obtienen beneficios por su inversión, la tendencia apunta hacia una recuperación progresiva del rendimiento financiero, lo que podría permitir alcanzar valores positivos en los próximos ejercicios.

El siguiente gráfico muestra de manera visual la tendencia que ha seguido la Rentabilidad financiera de Zunder y su similitud con la de la Rentabilidad Económica.

**Gráfico 5.2 Evolución de la Rentabilidad Financiera de Zunder.**

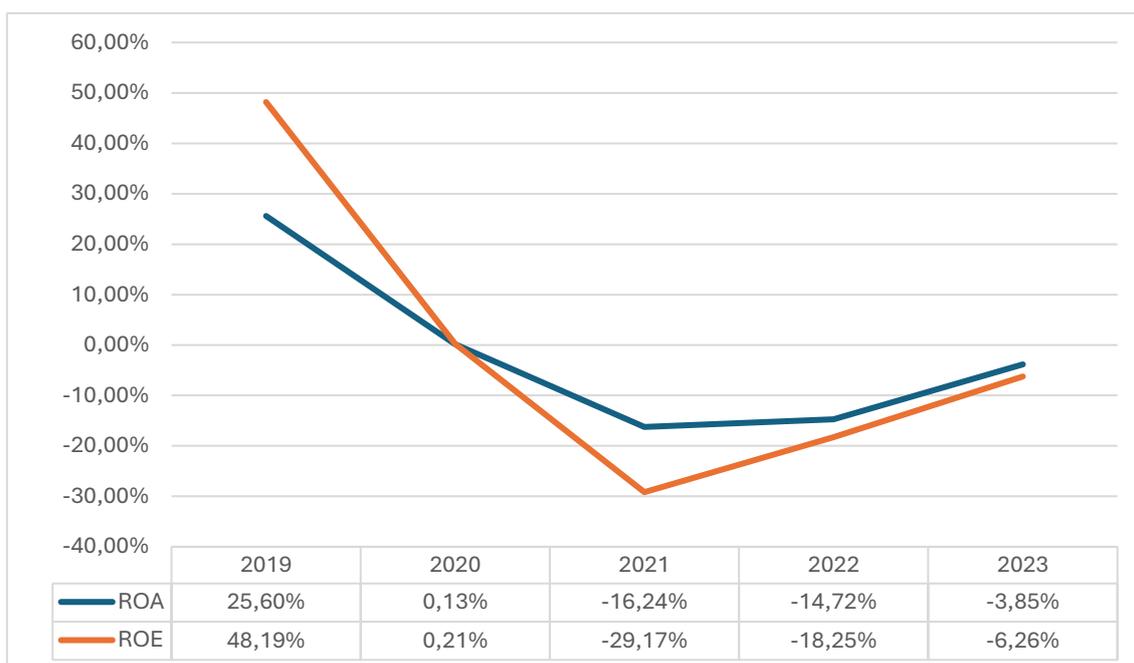


*Fuente: Elaboración propia con datos oficiales.*

En definitiva, la evolución conjunta del ROA y del ROE confirma que Zunder S.A. ha atravesado una etapa de fuerte crecimiento donde la rentabilidad, tanto económica como financiera, se ha visto comprometida por las fuertes inversiones. Ambos indicadores se han mantenido en valores negativos durante el periodo 2021–2023, reflejando una estructura operativa aún no rentable y un retorno nulo para los accionistas. Sin embargo, la mejora gradual observada en ambos ratios durante el último ejercicio sugiere que la compañía comienza a aprovechar el potencial de sus activos y refuerza la perspectiva comentada en epígrafes anteriores de que, si se mantiene el control de costes y la evolución favorable de los ingresos, Zunder podría alcanzar niveles de rentabilidad sostenibles en los próximos ejercicios.

Para finalizar el apartado, se muestran ambos indicadores de forma conjunta en el Gráfico 5.3, lo que permite visualizar de manera más clara la evolución paralela del ROA y del ROE durante el periodo analizado.

**Gráfico 5.3 Evolución conjunta de las Rentabilidades de Zunder.**



*Fuente: Elaboración propia con datos oficiales*

## CONCLUSIÓN

En este Trabajo de Fin de Grado, hemos llevado a cabo un análisis exhaustivo de la situación económico-financiera de Zunder, una empresa que juega un papel crucial en el sector de la movilidad eléctrica, especialmente en este periodo de transición energética. Este estudio nos ha permitido identificar tanto las fortalezas como las áreas que necesitan mejorar dentro de la compañía.

Desde su fundación en 2017, Zunder ha experimentado una gran transformación, pasando de desarrollar soluciones tecnológicas a establecer su propia red de infraestructuras, todo bajo un modelo de negocio que se centra en la integración vertical y la innovación tecnológica. Se ha financiado gracias al respaldo de inversores estratégicos, lo cual ha favorecido la puesta en marcha de su ambiciosa estrategia, con la que la compañía ha iniciado el despliegue de estaciones de carga en España, Portugal y Francia.

El análisis de los estados financieros revela una gran expansión tanto del activo como del patrimonio neto, acompañada por una estructura financiera bastante equilibrada. Sin embargo, la interpretación de la solvencia requiere matices. En 2023, la compañía

presentó un ratio de solvencia a corto plazo elevado, lo que a priori indica una sólida capacidad de pago. No obstante, el flujo de efectivo derivado de la actividad ordinaria fue negativo, lo que evidencia que la empresa aún no genera liquidez operativa suficiente. Esta divergencia se explica por una estructura económica con un activo corriente elevado, financiado en buena medida por ampliaciones de capital e instrumentos externos no vinculados a la generación directa de caja. Todo ello confirma que la empresa se encuentra en una fase de crecimiento intensivo, en la que el foco sigue estando en la consolidación de su modelo de negocio.

En cuanto a los resultados, Zunder todavía no ha alcanzado la rentabilidad operativa. Las pérdidas acumuladas durante el periodo analizado han sido significativas, especialmente en 2022, ejercicio en el que el EBITDA y el EBIT alcanzaron sus valores más negativos. Sin embargo, en 2023 se observa un punto de inflexión positivo, ya que la cifra de negocio se duplicó respecto al año anterior, los gastos se contuvieron en mayor medida y las pérdidas se redujeron en más de un 40%. Además, tanto el Resultado Bruto de Explotación como el Resultado del Ejercicio muestran una clara mejora, lo que evidencia que las inversiones realizadas comienzan a traducirse en eficiencia y productividad. La Rentabilidad Económica (ROA) y la Rentabilidad Financiera (ROE) permanecen negativas, aunque sus variaciones apuntan a una trayectoria de recuperación que, de mantenerse, podría acercar a la empresa a valores positivos en los próximos ejercicios.

Pese a los rápidos avances Zunder sigue enfrentándose a desafíos relevantes. Por un lado, la necesidad de consolidar la rentabilidad operativa exige una gestión cada vez más eficiente, especialmente en lo que respecta a los gastos de personal y servicios externos, que representan un peso elevado sobre los ingresos. Por otro lado, su crecimiento sigue dependiendo, en buena medida, del acceso continuado a financiación externa y de su capacidad de adaptación al entorno cambiante y exigente, especialmente relativo al marco normativo.

No obstante, el balance general es positivo. Zunder representa uno de los casos más destacados dentro del ecosistema de movilidad eléctrica en España. Ha demostrado capacidad para atraer capital y ejecutar una estrategia clara en un sector clave y emergente. Aunque todavía no ha alcanzado el punto de equilibrio financiero, la evolución reciente apunta hacia una estabilización progresiva y hacia la posibilidad de

obtener beneficios en el medio plazo. En definitiva, la empresa ha construido con solidez las bases sobre las que puede crecer de forma sostenible y competitiva.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Archel, P., Lizarraga, F., Sánchez, S. y Cano, M. (2022): *Estados contables: elaboración, análisis e interpretación*. Madrid: Ediciones Pirámide.

Arimany, N. y Viladecans, C. (2010): *Estado de cambios en el patrimonio neto y estado de flujos de efectivo: Elaboración e interpretación*. Profit.

García, M.J. y Flores, M.R. (2024): *Análisis de estados financieros*. Madrid: Ediciones Pirámide.

García-Espona García, G. (2024): *Transición al vehículo eléctrico: evolución y problemas*. *Boletín Económico de ICE*, 3172.

Garrido, P. y Iñiguez, R. (2021). *Análisis de estados contables. Elaboración e interpretación de la información financiera*. Madrid: Pirámide.

González Pascual, J. (2022): *Diagnóstico económico y financiero de la empresa*. Madrid: Ediciones Pirámide.

Iñiguez, R. y Garrido, P. (2021): *Análisis de estados contables. Elaboración e interpretación de la información financiera*. Madrid: Ediciones Pirámide.

Ley 7/2021, de 20 de mayo, de cambio climático y transición energética.

Llorente Olier, J.L. (2010): *Análisis de estados económico-financieros*. Madrid: Centro de Estudios Financieros.

Muñoz Merchante, A. e Ibáñez Jiménez, E.M. (2023): *Análisis de estados financieros*. Madrid: Editorial Sanz y Torres, S.L.

Plan General de Contabilidad. *Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad* (y sus posteriores modificaciones).

Real Decreto-ley 29/2021, de 21 de diciembre, por el que se adoptan medidas urgentes en el ámbito energético para el fomento de la movilidad eléctrica, el autoconsumo y el despliegue de energías renovables.

#### **PÁGINAS WEB CONSULTADAS**

ANFAC.: *Barómetro de Electromovilidad. 3T-2024*. <https://anfac.com> [Consulta: 12/04/2025].

Daniel Pérez, CEO y cofundador de Zunder, CEO Europeo del Año. (s. f.). Recuperado de: <https://zunder.com/daniel-perez-ceo-cofundador-zunder-galardonado-ceo-europeo-movilidad-electrica/> [Consulta: 07/05/2025].

El Español. (s. f.): *El fundador de Zunder avisa del crecimiento “imparable” del coche eléctrico: “Ya se puede viajar con tranquilidad”*. [https://www.elespanol.com/castilla-y-leon/economia/20240411/fundador-zunder-avisa-crecimiento-imparable-coche-electrico-puede-viajar-tranquilidad/846915361\\_0.html](https://www.elespanol.com/castilla-y-leon/economia/20240411/fundador-zunder-avisa-crecimiento-imparable-coche-electrico-puede-viajar-tranquilidad/846915361_0.html) [Consulta: 16/04/2025].

Europa Press. (2024, diciembre 26): *Zunder cierra el año como mejor operador de carga de España y líder en 2024 en puntos ultrarrápidos*.

<https://www.europapress.es/comunicados/empresas-00908/noticia-comunicado-zunder-cierra-ano-mejor-operador-carga-espana-lider-2024-puntos-ultrarrapidos-20241226134914.html> [Consulta: 03/05/2025].

Ministerio para la Transición Ecológica. (s. f.): *L00001-00047 (Reglamento AFIR)*. <https://www.boe.es> [Consulta: 12/04/2025].

Página oficial de Zunder. (s. f.). *Zunder*. <https://www.zunder.com> [Consulta: 24/03/2025].

Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia – Gobierno de España. (s. f.). <https://planderecuperacion.gob.es> [Consulta: 07/05/2025].

Plataforma SaaS.: *Zunder*. <https://www.zunder.com/plataforma/> [Consulta: 07/05/2025].

REVE: *Reve, tu aplicación de puntos de recarga de España*. <https://www.mapareve.es/mapa-puntos-recarga> [Consulta: 03/05/2025].

SABI. *Bases de datos suscritas por la UVa (Universidad de Valladolid)* (2024). Londres: Bureau Van Dijk. Disponible en: <https://sabi-bvdinfo-com.ponton.uva.es/version-2022727/home.serv?product=SabiNeo&> [Consulta: 24/03/2025].

## ANEXOS

### ANEXO I- Balance de situación

Cifras expresadas en €

	31/12/2023 (12 meses)	% Activo	31/12/2022 (12 meses)	% Activo	31/12/2021 (12 meses)	% Activo	31/12/2020 (12 meses)	% Activo	31/12/2019 (12 meses)	% Activo
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>80.056.296,00</b>	<b>51,67</b>	<b>14.970.332,38</b>	<b>21,58</b>	<b>4.063.993,64</b>	<b>53,21</b>	<b>1.654.214,25</b>	<b>72,21</b>	<b>779.301,33</b>	<b>46,30</b>
<b>I. Inmovilizado intangible</b>	1.851.634,00	1,19	911.182,40	1,31	419.565,80	5,49	151.976,88	6,63	3.360,82	0,20
1. Desarrollo	1.554.172,00	1,00								
3. Patentes, licencias, marcas y similares	109.608,00	0,07								
5. Aplicaciones informáticas	9.016,00	0,01								
8. Otro inmovilizado intangible	178.838,00	0,12								
<b>II. Inmovilizado material</b>	71.655.063,00	46,24	13.627.519,08	19,64	3.541.847,82	46,38	1.491.387,37	65,10	772.280,51	45,88
1. Terrenos y construcciones	546.519,00	0,35								
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	7.897.574,00	5,10								
3. Inmovilizado en curso y anticipos	63.210.970,00	40,79								
<b>III. Inversiones inmobiliarias</b>										
<b>IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo</b>	2.982.468,00	1,92	216.273,47	0,31	55.050,00	0,72	6.050,00	0,26		
1. Instrumentos de patrimonio	29.000,00	0,02								
2. Créditos a empresas	2.953.468,00	1,91								
<b>V. Inversiones financieras a largo plazo</b>	3.567.131,00	2,30	215.357,43	0,31	47.530,02	0,62	4.800,00	0,21	3.660,00	0,22
1. Instrumentos de patrimonio	80.032,00	0,05								
5. Otros activos financieros	3.487.099,00	2,25								
<b>VI. Activos por impuesto diferido</b>										
<b>VII. Deudores comerciales no corrientes</b>										
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>74.893.840,00</b>	<b>48,33</b>	<b>54.415.839,68</b>	<b>78,42</b>	<b>3.573.327,79</b>	<b>46,79</b>	<b>636.762,11</b>	<b>27,79</b>	<b>903.943,87</b>	<b>53,70</b>
<b>I. Activos no corrientes mantenidos para la venta</b>										
<b>II. Existencias</b>	26.640,00	0,02							5.283,00	0,31
6. Anticipos a proveedores	26.640,00	0,02								
<b>III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</b>	12.945.866,00	8,35	8.985.698,37	12,95	1.276.706,27	16,72	194.502,99	8,49	551.333,93	32,75
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	120.935,00	0,08								
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	120.935,00	0,08								
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	69.132,00	0,04								
3. Deudores varios	43.891,00	0,03								
5. Activos por impuesto corriente	6.973.341,00	4,50								
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	5.738.567,00	3,70								
<b>IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo</b>										
<b>V. Inversiones financieras a corto plazo</b>	15.889.497,00	10,25	304.518,62	0,44	1.350,63	0,02			132,30	0,01
1. Instrumentos de patrimonio	15.889.497,00	10,06								
5. Otros activos financieros	300.000,00	0,19								
<b>VI. Periodificaciones a corto plazo</b>	270.830,00	0,17					274.213,91	11,97		
<b>VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</b>	45.761.007,00	29,53	45.125.622,69	65,04	2.295.270,89	30,05	168.045,21	7,34	347.194,64	20,63
1. Tesorería	45.761.007,00	29,53								
<b>TOTAL ACTIVO (A + B)</b>	<b>154.950.136,00</b>	<b>100,00</b>	<b>69.386.172,06</b>	<b>100,00</b>	<b>7.637.321,43</b>	<b>100,00</b>	<b>2.290.976,36</b>	<b>100,00</b>	<b>1.683.245,20</b>	<b>100,00</b>

	31/12/2023 (12 meses)	% Activo	31/12/2022 (12 meses)	% Activo	31/12/2021 (12 meses)	% Activo	31/12/2020 (12 meses)	% Activo	31/12/2019 (12 meses)	% Activo
<b>A) PATRIMONIO NETO</b>	<b>95.252.916,00</b>	<b>61,47</b>	<b>55.963.210,91</b>	<b>80,65</b>	<b>4.252.002,59</b>	<b>55,67</b>	<b>1.406.825,22</b>	<b>61,41</b>	<b>876.198,39</b>	<b>52,05</b>
<b>A-1) Fondos propios</b>	<b>94.682.922,00</b>	<b>61,11</b>	<b>55.643.559,10</b>	<b>80,19</b>	<b>4.150.268,37</b>	<b>54,34</b>	<b>1.406.825,22</b>	<b>61,41</b>	<b>876.198,39</b>	<b>52,05</b>
<b>I. Capital</b>	<b>85.038,00</b>	<b>0,05</b>	<b>85.037,54</b>	<b>0,12</b>	<b>10.653,84</b>	<b>0,14</b>	<b>5.610,92</b>	<b>0,24</b>	<b>5.167,20</b>	<b>0,31</b>
1. Capital escriturado	85.038,00	0,05	85.037,54	0,12	10.653,84	0,14	5.610,92	0,24	5.167,20	0,31
<b>II. Prima de emisión</b>	<b>67.262.110,00</b>	<b>43,41</b>	<b>67.262.110,31</b>	<b>96,94</b>	<b>5.586.295,50</b>	<b>73,14</b>	<b>1.091.331,31</b>	<b>47,64</b>	<b>478.759,68</b>	<b>28,44</b>
<b>III. Reservas</b>	<b>10.686,00</b>	<b>0,01</b>	<b>10.685,56</b>	<b>0,02</b>	<b>53.873,25</b>	<b>0,71</b>	<b>308.337,25</b>	<b>13,46</b>	<b>69.307,30</b>	<b>4,12</b>
1. Legal y estatutarias	1.034,00	0,00								
2. Otras reservas	9.652,00	0,01								
<b>IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)</b>										
<b>V. Resultados de ejercicios anteriores</b>	<b>-11.714.275,00</b>	<b>-7,56</b>	<b>-1.500.554,22</b>	<b>-2,16</b>	<b>-271.199,79</b>	<b>-3,55</b>				
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	-11.714.275,00	-7,56								
<b>VI. Otras aportaciones de socios</b>	<b>44.998.599,00</b>	<b>29,04</b>								
<b>VII. Resultado del ejercicio</b>	<b>-5.959.236,00</b>	<b>-3,85</b>	<b>-10.213.720,09</b>	<b>-14,72</b>	<b>-1.229.354,43</b>	<b>-16,10</b>	<b>1.545,74</b>	<b>0,07</b>	<b>322.964,21</b>	<b>19,19</b>
<b>VIII. (Dividendo a cuenta)</b>										
<b>IX. Otros instrumentos de patrimonio neto</b>										
<b>A-2) Ajustes por cambios de valor</b>										
<b>I. Activos financieros a valor razonable con cambios en el patrimonio neto</b>										
<b>II. Operaciones de cobertura</b>										
<b>III. Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta</b>										
<b>IV. Diferencia de conversión</b>										
<b>V. Otros</b>										
<b>A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos</b>	<b>569.994,00</b>	<b>0,37</b>	<b>319.651,81</b>	<b>0,46</b>	<b>101.734,22</b>	<b>1,33</b>				
<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>43.171.162,00</b>	<b>27,86</b>	<b>8.433.086,74</b>	<b>12,15</b>	<b>2.278.819,96</b>	<b>29,84</b>	<b>494.580,23</b>	<b>21,59</b>	<b>547.998,56</b>	<b>32,56</b>
<b>I. Provisiones a largo plazo</b>	<b>58.042,00</b>	<b>0,04</b>	<b>1.132.194,66</b>	<b>1,63</b>	<b>7.194,66</b>	<b>0,09</b>	<b>7.194,66</b>	<b>0,31</b>		
4. Otras provisiones	58.042,00	0,04								
<b>II. Deudas a largo plazo</b>	<b>42.925.105,00</b>	<b>27,70</b>	<b>7.196.324,95</b>	<b>10,37</b>	<b>2.238.134,73</b>	<b>29,31</b>	<b>476.588,90</b>	<b>20,80</b>	<b>537.201,89</b>	<b>31,91</b>
2. Deudas con entidades de crédito	25.943.249,00	16,74								
3. Acreedores por arrendamiento financiero	18.896,00	0,01								
5. Otros pasivos financieros	16.962.960,00	10,95								
<b>III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo</b>										
<b>IV. Pasivos por impuesto diferido</b>	<b>188.015,00</b>	<b>0,12</b>	<b>104.567,13</b>	<b>0,15</b>	<b>33.490,57</b>	<b>0,44</b>	<b>10.796,67</b>	<b>0,47</b>	<b>10.796,67</b>	<b>0,64</b>
<b>V. Periodificaciones a largo plazo</b>										
<b>VI. Acreedores comerciales no corrientes</b>										
<b>VII. Deuda con características especiales a largo plazo</b>										
<b>C) PASIVO CORRIENTE</b>	<b>16.526.058,00</b>	<b>10,67</b>	<b>4.989.874,41</b>	<b>7,19</b>	<b>1.106.498,88</b>	<b>14,49</b>	<b>389.570,91</b>	<b>17,00</b>	<b>259.048,25</b>	<b>15,39</b>
<b>I. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta</b>										
<b>II. Provisiones a corto plazo</b>	<b>209.419,00</b>	<b>0,14</b>	<b>115.997,57</b>	<b>0,17</b>	<b>252.340,43</b>	<b>3,30</b>				
1. Provisiones por derechos de emisión de gases de efecto invernadero										
2. Otras provisiones	209.419,00	0,14								
<b>III. Deudas a corto plazo</b>	<b>342.540,00</b>	<b>0,22</b>	<b>498.714,67</b>	<b>0,72</b>	<b>247.249,74</b>	<b>3,24</b>	<b>166.670,62</b>	<b>7,28</b>	<b>179.998,41</b>	<b>10,69</b>
2. Deudas con entidades de crédito	332.215,00	0,21								
3. Acreedores por arrendamiento financiero	10.325,00	0,01								
<b>IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo</b>										
<b>V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar</b>	<b>15.974.099,00</b>	<b>10,31</b>	<b>4.375.162,17</b>	<b>6,31</b>	<b>352.444,71</b>	<b>4,61</b>	<b>222.900,29</b>	<b>9,73</b>	<b>79.049,84</b>	<b>4,70</b>
1. Proveedores	5.036.720,00	3,25								
b) Proveedores a corto plazo	5.036.720,00	3,25								
3. Acreedores varios	7.240.696,00	4,67								
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	2.721.591,00	1,76								
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	975.092,00	0,63								
<b>VI. Periodificaciones a corto plazo</b>					<b>254.464,00</b>	<b>3,33</b>				
<b>VII. Deuda con características especiales a corto plazo</b>										
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)</b>	<b>154.950.136,00</b>	<b>100,00</b>	<b>69.386.172,06</b>	<b>100,00</b>	<b>7.637.321,43</b>	<b>100,00</b>	<b>2.290.976,36</b>	<b>100,00</b>	<b>1.683.245,20</b>	<b>100,00</b>

## ANEXO II- Cuenta de pérdidas y gana

Cifras expresadas en €

	31/12/2023	% Ing.	31/12/2022	% Ing.	31/12/2021	% Ing.	31/12/2020	% Ing.	31/12/2019	% Ing.
	(12 meses)	Explot.	(12 meses)	Explot.	(12 meses)	Explot.	(12 meses)	Explot.	(12 meses)	Explot.
<b>A) OPERACIONES CONTINUADAS</b>										
1. Importe neto de la cifra de negocios	1.439.181,00	32,62	590.700,56	28,68	627.575,31	45,49	306.617,79	40,67	897.525,39	100,00
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación										
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	2.925.628,00	66,30	1.407.692,33	68,34	686.158,10	49,73	149.774,37	19,86		
4. Aprovisionamientos	-515.028,00	-11,67	-396.288,64	-19,24	-245.600,29	-17,80	-82.508,16	-10,94	-232.263,81	-25,88
5. Otros ingresos de explotación	47.605,00	1,08	61.410,72	2,98	65.942,56	4,78	297.593,95	39,47		
6. Gastos de personal	-5.916.293,00	-134,08	-7.459.621,85	-362,15	-1.068.957,65	-77,48	-269.011,47	-35,68	-21.027,21	-2,34
7. Otros gastos de explotación	-3.383.872,00	-76,69	-4.030.662,31	-195,68	-1.157.881,10	-83,92	-265.010,33	-35,15	-85.160,58	-9,49
8. Amortización del inmovilizado	-440.625,00	-9,99	-280.650,06	-13,63	-159.469,59	-11,56	-91.619,75	-12,15	-99.915,41	-11,13
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	38.236,00	0,87	10.765,98	0,52	3.813,85	0,28				
10. Excesos de provisiones	54.247,00	1,23								
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-24.461,00	-0,55	-99.221,43	-4,82	-2.339,11	-0,17	-20.083,18	-2,66	-19.197,73	-2,14
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio										
13. Otros resultados	80.120,00	1,82	25.441,02	1,24	30.868,33	2,24	-10.129,76	-1,34	3.924,24	0,44
<b>A) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)</b>	<b>-5.695.262,00</b>	<b>-129,07</b>	<b>-10.170.433,68</b>	<b>-493,76</b>	<b>-1.219.889,59</b>	<b>-88,42</b>	<b>15.623,46</b>	<b>2,07</b>	<b>443.884,89</b>	<b>49,46</b>
14. Ingresos financieros	822.511,00	18,64	5.000,73	0,24	12,18	0,00			602,13	0,07
b) Otros ingresos financieros	822.511,00	18,64	5.000,73	0,24	12,18	0,00			602,13	0,07
15. Gastos financieros	-1.118.982,00	-25,36	-45.546,05	-2,21	-20.273,69	-1,47	-12.609,34	-1,67	-13.556,09	-1,51
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	89.497,00	2,03	258,91	0,01						
17. Diferencias de cambio										
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-57.000,00	-1,29	-3.000,00	-0,15						
19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero										
<b>B) RESULTADO FINANCIERO (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)</b>	<b>-263.974,00</b>	<b>-5,98</b>	<b>-43.286,41</b>	<b>-2,10</b>	<b>-20.261,51</b>	<b>-1,47</b>	<b>-12.609,34</b>	<b>-1,67</b>	<b>-12.953,96</b>	<b>-1,44</b>
<b>C) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A + B)</b>	<b>-5.959.236,00</b>	<b>-135,06</b>	<b>-10.213.720,09</b>	<b>-495,86</b>	<b>-1.240.151,10</b>	<b>-89,89</b>	<b>3.014,12</b>	<b>0,40</b>	<b>430.930,93</b>	<b>48,01</b>
20. Impuestos sobre beneficios					10.796,67	0,78	-1.468,38	-0,19	-107.966,72	-12,03
<b>B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS</b>										
<b>D) RESULTADO DEL EJERCICIO (C + 20)</b>	<b>-5.959.236,00</b>	<b>-135,06</b>	<b>-10.213.720,09</b>	<b>-495,86</b>	<b>-1.229.354,43</b>	<b>-89,10</b>	<b>1.545,74</b>	<b>0,21</b>	<b>322.964,21</b>	<b>35,98</b>

## ANEXO III- Estado de flujos de efectivo

Cifras expresadas en €

	31/12/2023 (12 meses)	31/12/2022 (12 meses)	31/12/2021 (12 meses)	31/12/2020 (12 meses)	31/12/2019 (12 meses)
<b>A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN</b>					
<b>1. Resultado del ejercicio antes de impuestos</b>	-5.959.236,00				
<b>2. Ajustes del resultado</b>	-3.259.081,00				
a) Amortización del inmovilizado (+)	440.625,00				
c) Variación de provisiones (+/-)	-54.427,00				
d) Imputación de subvenciones (-)	-38.236,00				
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	24.461,00				
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)	57.000,00				
g) Ingresos financieros (-)	-822.512,00				
h) Gastos financieros (+)	1.118.982,00				
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)	-89.497,00				
k) Otros ingresos y gastos (-/+)	-3.895.477,00				
<b>3. Cambios en el capital corriente</b>	7.417.175,00				
a) Existencias (+/-)	-26.639,00				
b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-)	-3.957.000,00				
c) Otros activos corrientes (+/-)	-269.479,00				
d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-)	11.549.061,00				
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	33.422,00				
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	87.810,00				
<b>4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación</b>	-865.866,00				
a) Pagos de intereses (-)	-1.118.982,00				
c) Cobros de intereses (+)	253.116,00				
<b>5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1 + 2 + 3 + 4)</b>	-2.667.008,00				
<b>B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>					
<b>6. Pagos por inversiones (-)</b>	-77.189.562,00				
a) Empresas del grupo y asociadas	-2.728.000,00				
b) Inmovilizado intangible	-89.822,00				
c) Inmovilizado material	-55.883.430,00				
e) Otros activos financieros	-18.488.310,00				
<b>7. Cobros por desinversiones (+)</b>					
<b>8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6 + 7)</b>	-77.189.562,00				
<b>C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>					
<b>9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio</b>	55.975.949,00				
a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+)	44.998.599,00				
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+)	10.977.350,00				
<b>10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero</b>	24.516.005,00				
a) Emisión	25.000.000,00				
2. Deudas con entidades de crédito (+)	25.000.000,00				
b) Devolución y amortización de	-483.995,00				
2. Deudas con entidades de crédito (-)	-483.995,00				
<b>11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio</b>					
<b>12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9 + 10 + 11)</b>	80.491.954,00				
<b>D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio</b>					
<b>E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA EFECTIVO O EQUIVALENTES (5 + 8 + 12 + D)</b>	635.384,00				
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	45.125.623,00				
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	45.761.007,00				

