

**Informe sobre la calificación de Ayuda de Estado (artículo 107 del TFUE) de la  
financiación prevista a favor de Sunsundegui S.A.**

Destinado a



Bruselas, 22 de diciembre de 2023

## I. Introducción - Objeto del informe

1. El 12 de octubre de 2023 Sunsundegui S.A. (“SSDG”)<sup>1</sup> y el grupo Volvo formalizaron un contrato entre para la fabricación por la primera de carrocerías para dos modelos de autocar destinadas al segundo; contrato del que parece depender en buena medida el futuro empresarial de SSDG.
2. Habida cuenta de las necesidades de inversión, liquidez y suministro en materias primas, insumos y componentes para hacer frente a los compromisos adquiridos con Volvo, SSDG requiere de una inyección inmediata de caja. Para ello, ha solicitado a la Sociedad de Desarrollo de Navarra, S.L.U. (“SODENA”) una contribución financiera de 3 millones de euros antes de finalizar el año 2023, seguida de otros 6 millones de euros durante el año 2024 (la “Medida”). Para la descripción de la Medida, nos referimos al documento Word “Análisis Ayuda de Estado SUNSUNDEGUI. S.A. – noviembre-23-“, emitido por SODENA, cuyo contenido hemos reproducido a estos efectos en las líneas que siguen, casi literalmente.
3. SODENA plantea materializar la Medida a través de un préstamo participativo, que desembolsaría en dos tramos:
  - a. 3 millones de euros a finales de 2023, capitalizable en caso de incumplimiento de SSDG de su obligación de reembolso.
  - b. 6 millones de euros alrededor de marzo de 2024, capitalizable a voluntad de SODENA.
4. El préstamo tendría un periodo de carencia de dos años (i.e., hasta el 15 de diciembre de 2025), y desde entonces, se aplicarían amortizaciones trimestrales hasta el 30 de diciembre de 2032.

---

<sup>1</sup> Sunsundegui es una empresa carrocera dedicada al diseño y producción de autocares y autobuses ubicada en Alsasua con cerca de 400 trabajadores.

5. Los intereses del préstamo se presentan como sigue:

<b>9.000.000 préstamo participativo - CONDICIONES DE INTERESES</b>			
<b>Interés ordinario anual</b>	<b>variable</b>	<b>Euribor</b>	<b>+</b>
		2024	+2,5%
		2025-26	+3,5%
		2027-28	+5%
		2029-32	+7%
<b>Complementario variable anual</b>			
cifra negocios real	90%-100% de presupuesto	de 2025 ó 2026	+1%
cifra negocios real	100%-110% de presupuesto	de 2025 ó 2026	+3%
cifra negocios real	>110% de presupuesto	de 2025 ó 2026	+4%

6. Si el tramo inicial de 3 millones de euros fuera concebido como un préstamo puente a devolver parcialmente en 2023 (entendemos por tanto que sin periodo de carencia), dicho préstamo no debería ser participativo. En caso de constituir este primer tramo un préstamo participativo, se restaría, de los 6 millones previstos para desembolsar en marzo de 2024, la parte que SSDG hubiese devuelto de los 3 millones.
7. SODENA se cuestiona si la Medida puede ser constitutiva de una Ayuda de Estado en el sentido del artículo 107 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (“TFUE”). El presente informe tiene por objeto responder a dicha consulta, teniendo en cuenta la normativa europea vigente a la fecha de su emisión, así como la interpretación que de la misma han venido realizando la Comisión Europea (“Comisión”) y el Tribunal de Justicia de la Unión Europea (“TJUE”).
8. No es objeto de este informe analizar la compatibilidad con la normativa europea sobre Ayudas de Estado y con el mercado interior de todas medidas de apoyo otorgadas por SODENA a SSDG con carácter previo a la Medida. El presente dictamen se emite según nuestra mejor comprensión de la Medida y de cómo debería aplicársele el artículo 107 del TFUE , pero no prejuzga de lo que, en su caso, pudiera decidir al respecto la Comisión o las jurisdicciones ordinarias.

## II. Análisis – Calificación de la Medida de Ayuda de Estado

9. La Medida se concibe como préstamo participativo o, eventualmente, como un préstamo con un primer tramo de 3 millones de euros no convertible, por lo que analizamos en las líneas que siguen la adecuación de la Medida al Artículo 107 TFUE bajo ambos escenarios (secciones II.2 y II.3 *infra*).
10. Previamente, conviene recordar las condiciones que debe reunir un apoyo público para ser calificado de Ayuda de Estado, en el sentido del Artículo 107 del TFUE (sección II.1 *infra*).

### II.1. Elementos constitutivos de una Ayuda de Estado

11. Las Ayudas de Estado se definen en el Artículo del 107.1 del TFUE como aquellas medidas otorgadas por los Estados, sus entidades territoriales o públicas (o por entidades privadas, pero mediante fondos estatales), bajo cualquier forma, que falseen o amenacen falsear la competencia, favoreciendo a determinadas empresas o producciones, en la medida que afecten a los intercambios comerciales entre Estados miembros.
12. Por tanto, para que el apoyo financiero de SODENA a SSDG se califique como Ayuda de Estado, deben cumplirse cuatro condiciones cumulativamente:
  - Transferencia a una empresa de recursos estatales (en sentido amplio),
  - Selectividad,
  - Impacto en el mercado interior,
  - Ventaja económica.
13. En caso de ser calificada como Ayuda de Estado por cumplir estas cuatro condiciones, las Medida debe ser notificada a la Comisión para su autorización previa. Si fuera otorgada sin que la Comisión la haya autorizado, se considerará una ayuda ilegal (por violación de la obligación de notificación previa a la Comisión) sin perjuicio de que, al término del procedimiento de examen por la Comisión, ésta considere que (i) alguna de las condiciones no se cumple, y que por tanto no hay ayuda o, (ii) aun habiéndola, la Ayuda de Estado puede ser autorizada por ser compatible con el mercado interior.
14. La autorización de una Ayuda de Estado tiene lugar en aplicación del Artículo 107.3 del TFUE, cuando la Comisión considera que los efectos positivos que de ella se derivan (efecto incentivador, remedio de un fallo del mercado, favorecimiento del

desarrollo económico de una zona o sector de actividad o efectos beneficiosos para el consumidor, por ejemplo) contrarrestan las posibles distorsiones de competencia que pudieran resultar de la ayuda. En tal caso, a pesar de existir Ayuda de Estado, la Comisión la considerará compatible con el mercado interior.

15. Esta autorización (y, por ende, esta declaración de compatibilidad con el mercado interior) puede también tener lugar sin necesidad de notificación previa a la Comisión, por encuadrarse la ayuda en alguno de los supuestos previstos en el Reglamento (UE) No 651/2014 general de exención por categorías (“RGEC”)<sup>2</sup>. El REC establece dieciséis categorías de ayuda específicas que estarían exentas de la obligación de notificación por hallarse justificadas para paliar fallos de mercado o porque sus efectos positivos compensan las restricciones de competencia que pudieran generar.
16. La aplicación del RGEC, o en su caso, la necesidad de autorización previa por la Comisión supone por definición, y como requisito previo, que la medida de apoyo financiero en cuestión sea calificada como Ayuda de Estado en el sentido del Artículo 107 del TFUE.
17. Por tanto, analizamos a continuación si la Medida cumple con las condiciones enumeradas en el párrafo 12 *supra*.

## **II.2. Cumplimiento por la Medida de los criterios para ser calificada como Ayuda de Estado**

### a) Transferencia de recursos estatales imputable al Estado

18. Conforme al Artículo 107 del TFUE, las ayudas han de ser “*otorgadas por los Estados miembros o mediante fondos estatales*”.
19. Por una parte, la noción de Estado en el sentido del Artículo 107 del TFUE comprende también las entidades infra estatales, regionales o locales. Del mismo modo, incluye a las sociedades de titularidad pública, como SODENA, aunque para éstas, la imputabilidad de la medida a la administración foral (entendida ésta como Estado), dependerá de las circunstancias del caso y del contexto en que se adopta la

---

<sup>2</sup> Reglamento (UE) No 651/2014 de la Comisión de 17 de junio de 2014 por el que se declaran determinadas categorías de ayudas compatibles con el mercado interior en aplicación de los artículos 107 y 108 del Tratado (DOUE L 187/1 de 26.6.2014). Versión consolidada disponible en:  
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:02014R0651-20230701>

medida<sup>3</sup>. Siguiendo un criterio de prudencia, y siendo SODENA una empresa de titularidad pública, asumiremos a los efectos de nuestro análisis que la Medida es efectivamente imputable al Estado.

20. Por otra parte, por “*fondos estatales se entiende todos los fondos del sector público, incluidos los fondos de entidades intraestatales (descentralizadas, federadas, regionales o de otra índole)*”<sup>4</sup>. Igualmente, los recursos de las empresas públicas también constituyen fondos estatales conforme al artículo 107 del TFUE. Por tanto, asumimos que la Medida sería otorgada mediante fondos estatales.

b) Selectividad

21. El criterio de selectividad también se cumple, ya que la Medida no forma parte de un régimen general del que puedan beneficiarse todos los operadores del sector, sino que es un apoyo individualizado en favor de la propia SSDG.

c) Distorsión a la competencia y afectación del comercio entre Estados miembros

22. Por una parte, la condición de la afectación del comercio entre Estados miembros y de impacto en el mercado interior ha sido interpretada por la Comisión<sup>5</sup> y el TJUE<sup>6</sup> de manera extremadamente amplia. Para que se cumpla, basta con que el beneficiario de la ayuda esté activo en un mercado abierto a la competencia en el seno de la Unión, con potencial entrada en su territorio de operadores de otros Estados miembros. Es el caso de la actividad de SSDG, que está presente en más de 20 países de Europa, África y Asia. Podemos asumir que la condición de afectación del comercio entre Estados miembros también se cumple, ya que SODENA reforzaría la posición de una empresa frente a otras que compiten con ella en los intercambios entre Estados miembros.

23. Por otra parte, también se cumple el criterio de distorsión a la competencia, ya que SSDG está activa en un sector liberalizado en el que hay competencia.

---

<sup>3</sup> Véase el apartado 43 de la Comunicación de la Comisión relativa al concepto de ayuda estatal conforme a lo dispuesto en el artículo 107, apartado 1, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (2016/C 262/01) (“**la Comunicación sobre el concepto de ayuda estatal**”). Disponible en:

[https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52016XC0719\(05\)&from=HR](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52016XC0719(05)&from=HR)

<sup>4</sup> *Ibid.*, apartado 48.

<sup>5</sup> Comisión, decisión en el asunto SA.43575 (2015/N) – Latvia Aid for the construction of cultural and sport center "Daugavas stadions", p. 22.

<sup>6</sup> TJUE, sentencia de 9 de octubre de 2014, C-522/13, Ministerio de Defensa y Navantia, S.A. c. Concello de Ferrol, ECLI:EU:C:2014:2262.

24. Analizamos a continuación el cumplimiento de la condición de ventaja económica, puesto que merece un examen más detallado, vistas las modalidades previstas para la ejecución de la Medida.

### II.3. Ventaja económica

25. Una ventaja, a los efectos del artículo 107.1 del TFUE, es todo beneficio económico que una empresa no podría haber obtenido en condiciones normales de mercado; es decir, sin la intervención del poder público<sup>7</sup>.
26. La calificación de una inversión pública como Ayuda de Estado en el sentido del artículo 107.1 del TFUE se evalúa a través del test conocido como del “operador privado en una economía de mercado” (“test OEM”). En virtud del test OEM, si una entidad pública interviene en una empresa privada, pero lo hace guiada por los mismos criterios que los de un potencial inversor, prestamista o, en general, operador privado, se excluye la calificación de su intervención como Ayuda de Estado, puesto que, en este caso, no existe ventaja. Cualquier operador privado habría actuado de forma similar en el mercado con el beneficiario a como lo hace la entidad que otorga la Medida.
27. Según la Comunicación sobre el concepto de ayuda estatal, *“el comportamiento de los organismos públicos debe compararse con el de operadores económicos privados similares en condiciones normales de mercado para determinar si las transacciones económicas realizadas por dichos organismos conceden una ventaja a sus destinatarios”*<sup>8</sup>.
28. Para determinar el cumplimiento del test OEM, especialmente en el caso de inversiones en capital o de instrumentos híbridos de capital (lo que incluye cualquier instrumento o crédito convertible en capital, como un bono, una obligación o un préstamo participativo), la Comisión acude a dos métodos distintos: (i) el directo, a través de información de mercado específica relativa a la transacción de que se trate y (ii) el indirecto, a través de una evaluación comparativa con otras transacciones similares en el mercado u otros métodos de evaluación que permitan determinar la rentabilidad de los fondos invertidos por la entidad pública.

---

<sup>7</sup> TJUE, sentencia de 11 de julio de 1996, C-39/94, SFEI y otros, ECLI:EU:C:1996:285, apartado 60.

<sup>8</sup> Comunicación de la Comisión relativa al concepto de ayuda estatal, apartado 75.

29. Por una parte, existen dos métodos directos de demostración que la transacción respeta las condiciones de mercado: (i) la transacción se realiza *pari passu* (en igualdad de condiciones) por entidades públicas y operadores privados y (ii) cuando se refiere a la venta y adquisición de activos, bienes y servicios (u otras transacciones comparables), esta es realizada mediante una licitación competitiva, transparente, no discriminatoria e incondicional<sup>9</sup>. Analicemos si podemos utilizar el primer método directo (el segundo, por definición, no es de aplicación al caso que nos ocupa).
30. Pues bien, en el caso que nos ocupa, podemos descartar la demostración directa de que la Medida respeta las condiciones de mercado, ya que no existe, de forma concomitante a la Medida, otro operador privado que otorgue un préstamo participativo a SSDG equivalente; es decir, por cuantía similar, con el mismo nivel de riesgo, y las mismas expectativas de rentabilidad o de retorno de la inversión.
31. En efecto, el préstamo otorgado por la Compañía Española de Financiación del Desarrollo (“**Cofides**”) en julio de 2022<sup>10</sup> no puede servir como un referente o, si lo fuera, esta equivalencia debe medirse con cautela.
32. El momento de otorgamiento de la Medida y el del préstamo de Cofides no es el mismo (los préstamos no son concomitantes, puesto que distan en más de un año uno de otro). Aunque la cuantía sea similar, el nivel de riesgo no es el mismo (el préstamo participativo otorgado por Cofides asciende a 4.5 millones de euros). Y, sobre todo, Cofides no es un inversor privado que esté actuando en condiciones normales de mercado. Se trata de una entidad en parte de titularidad pública, que en su día actuó a favor de SSDG a través del FONREC (Fondo de Recapitalización de empresas afectadas por la Covid-19), que fue declarado Ayuda de Estado por la Comisión, aunque compatible con el mercado interior en aplicación del Artículo 107.3 del TFUE<sup>11</sup>.
33. Por todo lo anterior, y siguiendo un criterio de prudencia, asumiremos que la Medida no actúa *pari passu* con la financiación otorgada en su día por Cofides, o al menos que ésta no sirve como estricto parámetro de comparación para acreditar el test OEM (aunque podemos admitir que la cuestión de la comparativa podría estar sujeta a discusión).

---

<sup>9</sup> *Ibid.*, apartado 84.

<sup>10</sup> Anterior prestamista público mediante un préstamo participativo de 4,5 millones de euros (tramo A) y un préstamo ordinario de 4,4 millones de euros en julio de 2022, con vencimiento el 31 de diciembre de 2028.

<sup>11</sup> Asunto SA.6207 (2021/N) – España. COVID 19 - Fondo de Recapitalización de empresas afectadas por la Covid-19, decisión de 19 de julio de 2021.



34. Por otra parte, existen diversos métodos indirectos de demostración que la transacción respeta las condiciones de mercado: (i) una evaluación comparativa (es decir, habría que evaluar la transacción a la vista de las condiciones en las que se han producido operaciones comparables realizadas por operadores privados comparables en situaciones comparables) u (ii) otros métodos de evaluación, como la tasa interna de rentabilidad (“**TIR**”) o el valor actual neto (“**VAR**”)<sup>12</sup>.
35. Primero, aunque rastrear el mercado y encontrar transacciones similares (mismo sector de actividad, rentabilidad media de empresas del sector en el mercado, cantidad equivalente, condiciones similares) excede del objeto de esta nota, tras una primera búsqueda en fuentes públicas sobre el sector no hemos observado ninguna transacción similar en el mercado. De nuevo, el préstamo proporcionado por Cofides no es válido a estos efectos, por las razones arriba indicadas (párrafo 32).
36. Segundo, debemos examinar otros métodos de evaluación, examinando si la entidad pública ha actuado con la prudencia que se exigiría de un operador privado tras haber procedido a una evaluación previa de la estrategia y perspectivas del proyecto<sup>13</sup>.
37. Pues bien, es cierto que, por la información que nos ha sido proporcionada, todo parece indicar SODENA ha analizado y sopesado, de cara a su posible inversión, la situación financiera de SSDG, la proyección que presenta y las perspectivas de retorno de la inversión realizada.
38. Principalmente, SODENA ha tenido en cuenta las previsiones provenientes del contrato con Volvo, así como el análisis proporcionado por KPMG sobre el efecto en resultados y en rentabilidad que para SSDG producirá el referido acuerdo. Según KPMG, en aplicación del acuerdo con Volvo se llegará a un volumen de ventas cercano a los 800 autobuses en 2028. La mayor demanda proveniente del acuerdo con Volvo harina, según el estudio KPMG, que SSDG obtendrá un margen bruto de ventas del 17% tan solo en el último trimestre de 2023, al cierre del año. A partir de ahí, el estudio KPMG analiza el plan de negocio de SSDG. En virtud del mismo, el EBITDA se estima en 2,1 millones de euros en 2024, creciendo progresivamente hasta 12,3 millones de euros en 2028. El margen bruto del negocio. Por su parte, pasaría en el mismo período de 11,8 a 25 millones de euros.

---

<sup>12</sup> Comunicación de la Comisión relativa al concepto de ayuda estatal, apartado 97.

<sup>13</sup> TJUE, sentencia de 5 de junio de 2012, Comisión / EDF, C-124/10 P, ECLI:EU:C:2012:318, apartados 82 a 85 y 105.

39. Estas cifras, entendemos que basadas en una evaluación fiable y crítica del plan de negocio base, parecen arrojar expectativas de retorno futuras atractivas, asumibles por un operador privado en una economía de mercado. En caso de capitalización del préstamo, SODENA habría invertido en una empresa que ofrece una perspectiva de rentabilidad interesante, en un sector que, según ACEA<sup>14</sup>, está en plena transformación y, viendo las pautas de esta transformación, si se siguiera el modelo contemplado por el acuerdo Volvo / SSDG, puede ofrecer margen de expansión<sup>15</sup>.
40. En otras palabras, si el plan de negocio base es realista, sólido y contrastado (como entendemos que lo es, tras el estudio KPMG), SODENA podría esperar a medio plazo un retorno de su inversión en SSDG, en forma (i) de dividendos desde el ejercicio 25, primero en el que el resultado es positivo o (ii) de plusvalía sobre las acciones en caso de venta a terceros, superior al que, para un inversor prudente, ofrecen los mercados financieros, cumpliéndose así el test OEM.
41. SODENA hace también hincapié en el efecto socioeconómico altamente positivo que la medida tendría, en particular analizando la evolución y creación de empleo<sup>16</sup>, el aumento de la recaudación fiscal, y el impacto en los proveedores navarros.
42. No obstante, según afirma la Comisión, se debe analizar el comportamiento independientemente de motivaciones por razones de interés público como la creación de empleo, o desarrollo social o regional. Aunque la intervención de SODENA resulte lógica desde la perspectiva del interés público, y la intervención pública puede dejarse llevar por este tipo de motivaciones, éstas son ajenas a las que contemplaría un operador en una economía de mercado<sup>17</sup>.
43. Por último, recordemos que, aunque capitalizable, la Medida consiste en un préstamo, y que en una de sus modalidades se ha previsto que su primer tramo no sea capitalizable.
44. En estas circunstancias, y asumiendo, por ejemplo (i) que el método de comparación indirecto basado en el informe KPMG no fuera válido, o (ii) que la perspectiva de rentabilidad de los títulos de SSDG una vez capitalizado el préstamo fuera inferior a la que pudiera esperar un inversor privado (en sentido contrario al indicado en los

---

<sup>14</sup> The European Automobile Manufacturers' Association

<sup>15</sup> Ver: [https://www.acea.auto/files/ACEA\\_fact\\_sheet\\_buses.pdf](https://www.acea.auto/files/ACEA_fact_sheet_buses.pdf)

<sup>16</sup> Estiman un crecimiento de 300 a cerca de 800 empleados en 2028.

<sup>17</sup> TJUE, sentencia de 5 de junio de 2012, Comisión / EDF, C-124/10 P, ECLI:EU:C:2012:318, apartados 79 a 81.

párrafos 39 y 40 *supra*), convendría examinar la Medida desde su ángulo no solo de inversión, sino como préstamo.

45. En tal caso, como medida de prudencia suplementaria, se antoja necesario evaluar si la Medida (como préstamo que es) se ha acordado a precio de mercado. Esta evaluación se hace en función de los criterios fijados en la Comunicación de la Comisión sobre los tipos de referencia<sup>18</sup>. Esta Comunicación permite medir el equivalente de subvención de una ayuda de un préstamo, en función del grado de solvencia de la empresa beneficiaria y del nivel de colateralización del préstamo y, por tanto, el umbral (en términos de coste del préstamo) y las condiciones en las que la Medida deja de ser Ayuda de Estado.
46. Para el caso específico de préstamos participativos, que considera revisten características particulares, la Comisión estima útil desviarse (en principio a la baja), en función del grado de solvencia del beneficiario, del marco de referencia previsto en la Comunicación<sup>19</sup>. En este sentido, la Comisión puede añadir un grado adicional de riesgo (derivado de la subordinación) o, en otras palabras, añade un escalón adicional (a la baja) al grado de solvencia del beneficiario que se derivaría de la aplicación estricta de la Comunicación sobre los tipos de referencia. Para ello, utiliza como referencia las ratios de solvencia para este tipo de instrumentos, fijados por las agencias crediticias o, en su defecto, por las entidades financieras que, en su caso, podrían cofinanciar el proyecto<sup>20</sup>.
47. Pues bien, en el caso que nos ocupa, el interés vigente en España en diciembre de 2023 (momento en el que se otorgaría la Medida) es de 3,64<sup>21</sup>. A ello sumamos un margen que depende de la situación crediticia del prestatario y de las garantías afectas al préstamo: realizando un ejercicio de prudencia, asumimos que la solvencia de

---

<sup>18</sup> Comunicación de la Comisión relativa a la revisión del método de fijación de los tipos de referencia y de actualización, disponible en

: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52008XC0119\(01\)&from=HR](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52008XC0119(01)&from=HR)

<sup>19</sup> Decisión de la Comisión en el asunto N 55/2008 – Germany - GA/ERDF subordinated loan scheme for Brandenburg. Disponible en:

[https://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/cases/224060/224060\\_900431\\_32\\_1.pdf](https://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases/224060/224060_900431_32_1.pdf)

<sup>20</sup> Decisión de la Comisión de 1 de febrero de 2011 en el asunto SA.32092 (N 339/2010) – Germany - Subordinated loans for SMEs with a rating – Saxony.

<sup>21</sup> Conforme a las tablas de tipos de interés publicadas por la Comisión:

[https://competition-policy.ec.europa.eu/system/files/2023-11/reference\\_rates\\_base\\_rates2023\\_12\\_croatia\\_eurozone.pdf](https://competition-policy.ec.europa.eu/system/files/2023-11/reference_rates_base_rates2023_12_croatia_eurozone.pdf)

SSDG sería deficiente (B)<sup>22</sup>. Habida cuenta que la sociedad no cuenta con activos libres para garantizar el préstamo ni otras garantías firmes<sup>23</sup>, consideramos que el nivel de colateralización de la empresa debe ser bajo. Por tanto, la aplicación de la Comunicación sobre los tipos de referencia a la situación de SSDG arrojaría un resultado de 650 puntos básicos.

48. Como apuntamos, si se trata de un préstamo participativo, se debe añadir un escalón adicional (a la baja) al grado de solvencia que se deriva de la aplicación de la Comunicación sobre los tipos de referencia, y por tanto un margen adicional al alza al tipo de referencia. Es decir, asumiendo, en el mejor de los casos, que la solvencia de SSDG es deficiente (B), el tipo global deber ser de al menos 1000 puntos básicos adicionales sobre el tipo de referencia.
49. Es decir, si nos encontrásemos en el escenario descrito en el párrafo 44 *supra*, la aplicación de la Comunicación sobre los tipos de referencia al caso concreto de SSDC arrojaría un tipo de interés sobre el préstamo que debería ser de al menos 10,14% (si hubiera un tramo de préstamo no convertible y la solvencia de SSDG fuera deficiente).
50. Por tanto, el test OEM se cumpliría: (i) atendiendo a las proyecciones positivas de retorno de inversión que refleja indirectamente el análisis del plan de negocio base de SSDG realizado por KPMG, si la rentabilidad de la inversión en caso de capitalización fuera equivalente a la que esperaría un inversor privado actuando de forma prudente (lo que entendemos es el caso) o, en su defecto, (ii) si la Medida respetara los tipos de interés incluidos en la Comunicación de la Comisión sobre tipos de referencia. Ello evitaría la calificación de la Medida como Ayuda de Estado en el sentido del Artículo 107.1 del TFUE.

### III. Compatibilidad de la Medida con el mercado interior

51. Suponiendo que la Medida constituyera una Ayuda de Estado, quedaría exenta de la obligación de notificación previa y autorización singular de la Comisión si se encuadrara en alguno de los supuestos del RGEC. Sin embargo, este análisis escapa del objeto de este informe.

---

<sup>22</sup> Nótese que deberá ser una entidad financiera quien haga la evaluación final de la solvencia financiera de SSDG.

<sup>23</sup> Para lo cual, SODENA afirma que para dicha operación debería justificarse en actas del Consejo la imposibilidad de obtención de garantías.

52. En cualquier caso, el RGEC solo sería aplicable si SSDG no fuera calificada de “empresa en crisis”, conforme al artículo 2.18 del RGEC. En dicho escenario, solo cabría otorgar una Ayuda de Estado a SSDG en virtud de las Directrices sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración de empresas no financieras en crisis<sup>24</sup>. Ahora bien, el estudio de dichas directrices al caso que nos ocupa escapa del propósito de este informe.

#### IV. Conclusiones

53. Un examen de del apoyo financiero de SODENA a SSDG a la luz de la normativa europea sobre Ayudas de Estado arroja como conclusiones que la Medida parece escapar a la calificación de Ayuda de Estado, por no reunir el criterio de ventaja económica, (i) atendiendo a las proyecciones positivas de retorno de inversión reforzadas por el análisis de KPMG, y que, en su defecto, si estas perspectivas de retorno no fueran realistas ni sólidas, (ii) si el tipo de interés del préstamo en que consiste la Medida respetara los umbrales mínimos previstos en la Comunicación de la Comisión sobre tipos de referencia.

Gómez-Acebo & Pombo Abogados, S.L.P.  
Miguel TRONCOSO FERRER  
Socio – Área de Derecho de la Competencia y de la Unión Europea

---

<sup>24</sup> Disponibles aquí:

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX%3A52014XC0731%2801%29>