

Consideraciones principales en el informe de SUNSUNDEGUI

1- Antecedentes a la toma del acuerdo

- **Sunsundegui** es una empresa carrocera dedicada al diseño y producción de autocares y autobuses ubicada en Alsasua con cerca de 400 trabajadores y que en 2023 va recuperando el nivel de actividad anterior al COVID, con un presupuesto inicial para 2023 de ventas de 50M€, resultado cero y EBITDA positivo de 2M€. (En 2022 el resultado todavía fue negativo por casi 6M€ con unas ventas de 27M€, que cumplía el plan de negocio post-COVID negociado con COFIDES en la 1ª mitad 2022). En 2023 el resultado también será negativo
- **Accionariado actual:** Capital social de 950.000€ repartido entre **6 directivos con el 51,5%** y **105 empleados con el 39,4%**. El resto (8,9%) es autocartera
- **Actividad y producto:**
Sirve vehículos a clientes directos nacionales y en mayor medida al extranjero mediante la red de Volvo. Se trata principalmente de autocares de clase III (autocar de lujo para turismo-larga distancia) y también en clase II (interurbanos de cercanías). Está presente en más de 20 países de Europa, África y Asia
- En marzo de **2023 Volvo** anunció el cierre de su planta de producción en Polonia y contactó con SSDG firmando una Carta de Intenciones (LOI) el 3 de mayo de 2023, para trasladar el carrozado de sus vehículos modelos 9900-9700 a SSDG. Han seguido negociando desde esa fecha, habiéndose **firmado un acuerdo el 12 oct-23**. Sobre la base de todo ello han construido el plan estratégico por la colaboración con Volvo, que contempla la colaboración de GNavarra/Sodena para la contratación de personal, posibles inversiones y ayudas en la financiación. Podría alcanzar los 700 empleados y ventas de 150M€ en 2028 (Este plan ha sido revisado por KPMG, que ha emitido un informe, que hemos entregado a los administradores bajo cláusula de confidencialidad). Incluirá también el autobús eléctrico desde 2025.
- No es algo que haya surgido de repente, sino que SSDG y Volvo ya han venido colaborando de forma muy intensa en los últimos 6 años
- Se ha firmado también un acuerdo de intenciones con el gigante chino BYD que también requiere de carrozado para autobuses eléctricos
- **Histórico de aportaciones Sodena:** hasta 2013, 34,29M€ y en 2019 1,5M€ = 35,79M€
 - Aportación de socios en efectivo para la cancelación de las cuentas de crédito avaladas por Sodena (9.750.000€).
 - Aportación de socios mediante la capitalización de los préstamos participativos otorgados (12.600.000€).
 - Aportación de socios en efectivo para la cancelación de las líneas de confirming avaladas por Sodena (5.000.000€).
 - Aportación de socios en efectivo para circulante (4.500.000€).



- Aportación de socios en efectivo para la cancelación de la deuda fiscal existente (2.430.398,77€).
- Aportación 2019 para unas inversiones acordadas (1.513.119€)
- **Adicionalmente Sodena concedió un préstamo participativo por 3,4M€ en ene-21** (capitalizable en caso de evento liquidativo), que mantiene dicho saldo a fecha actual (vencimiento en 31-dic-28)
- **COFIDES** (gobierno nacional) ha aportado en 2022 **un préstamo participativo de 4,5M€ y otro ordinario de 4,4M**
- Y se ha recibido **financiación bancaria ICO-COVID por 8M€** en 2020-21
- **Resumen de la evolución más reciente:**

Los ejercicios **2019 y 2020** fueron años buenos en número de autocares vendidos (más de 400 anuales) lo que se refleja mejor en un mayor **EBITDA y RESULTADOS positivos, aunque muy ajustados**, pero con el COVID-19 (impacto muy fuerte en el sector) caen las unidades vendidas en 2021 y 2022 (unas 200 anuales) y no hay posibilidad de absorber los costes fijos con lo que EBITDAS y resultados pasan a ser negativos

Año	2019R	2020R	2021R	2022R	2023P
P&L	€'000				
Precio medio venta autobus	153,5	154,1	180,3	119,6	147,5
Media unidades diarias (Uds)	2,0	2,2	0,8	1,0	1,3
Unidades Vendidas (Uds)	416	462	178	202	269
Ventas de autobuses (000's€)	63.843	71.174	32.090	24.163	39.681
Venta de recambios (SAT)	2.255	1.997	2.080	2.441	2.062
Margen bruto	10.016	9.988	5.583	3.282	6.790
<i>Margen bruto s/ ventas</i>	<i>15,2%</i>	<i>13,7%</i>	<i>16,3%</i>	<i>12,3%</i>	<i>16,3%</i>
Margen de contribución	7.431	7.320	3.732	1.082	3.921
<i>Margen de contribución s/ ventas</i>	<i>11,2%</i>	<i>10,0%</i>	<i>10,9%</i>	<i>4,1%</i>	<i>9,4%</i>
EBITDA ajustado inversión Volvo	2.171	2.992	(1.399)	(3.359)	(963)
<i>EBITDA s/ ventas</i>	<i>3,3%</i>	<i>4,1%</i>	<i>(4,1)%</i>	<i>(12,6)%</i>	<i>(2,3)%</i>
Amortización	(1.305)	(1.357)	(1.859)	(1.840)	(1.765)
Ingresos y gastos financieros	(1.498)	(1.104)	(1.089)	(938)	(1.375)
Resultado del ejercicio	479	519	(5.538)	(5.826)	(2.560)

2023. Para este año ha habido un **salto importante en la demanda** que les hubiera permitido llegar a una media de 1,75 veh/día (progresando de 1,5 a 2), así como equilibrar el resultado del ejercicio. A junio 2023 ya tenían captados todos los pedidos para el ejercicio (**368**) (destacan las ventas a Mayer's habiéndose priorizado hasta el verano el servicio a este cliente de VOLVO frente al nacional).

El **problema actual es que no están siendo capaces de lograr producir toda la demanda** (han rebajado la previsión de 2023 a 269 unidades y finalmente puede que se quede en 243). Por ello las pérdidas serán mayores a las previstas:

Están teniendo retrasos en la producción que achacan a:



- la producción de modelos rediseñados para atender la demanda (Mayer's tenía hasta ahora vehículos tradicionales que ahora ha cambiado)
- mix más variado al pasar a producir más vehículo nacional de diferentes clientes que en el primer semestre
- problemas logísticos en el acopio de componentes
- productividad más baja en 2023

Esto ha provocado el **incremento de stocks** además de la **caída en la rentabilidad, con menor generación de caja**. El dinero no está en caja sino en el inventario.

PROBLEMA DE CAJA A FINAL DE 2023:

El resultado es que los vehículos no fluyen a lo largo del proceso y se "atascan/lleñan" las líneas de financiación del circulante:

- 6,5M€ para anticipos para la producción (por el 75% del importe de los pedidos que entran al sistema)
- 10,5M€ para factoring con recurso de facturas a clientes ya emitidas

Adicionalmente, los bancos se han mostrado reacios a continuar financiando las exportaciones al Oriente Medio, que son muy relevantes, (un pedido de 101 unidades en curso y previsión de más para 2024), por lo que **necesitan** incrementar la financiación de circulante **a finales de 2023 en unos 3 millones de euros**. (importe que en 2024 se debería ver incrementado en otros 6M€ adicionales)

Además, presenta el siguiente calendario de amortización de deuda:

Amortización	Concedido	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	31-12-22
amortizac bancos y CDTI	13.761.649	1.908.977	2.440.074	1.935.328	1.658.084	1.667.013	695.629	15.092	10.320.197
FONREC	8.900.000	0	890.000	1.335.000	2.225.000	2.225.000	2.225.000	0	8.900.000
Sodena 2021	3.400.000	0	340.000	510.000	850.000	850.000	850.000	0	3.400.000
Gran Total	27.321.649	1.908.977	3.670.074	3.780.328	4.733.084	4.742.013	3.770.629	15.092	22.620.197

Y la estructura de balance a 30 sept-2023 es la siguiente

	(000's €)		
ACTIVO	2022	30-sep-23	
ACTIVO NO CORRIENTE	11.197	11.059	
ACTIVO CORRIENTE	14.982	23.391	
CAJA Y EQUIVALENTES	2.392	4.600	
TOTAL ACTIVO	26.179	34.450	
PASIVO	2022	30-sep-23	
PATRIMONIO NETO	(7.322)	(11.576)	incluye 5.388, pérdidas 2021 que por normativa COVID no computan en Patrimonio neto
PASIVO NO CORRIENTE	20.931	21.636	
Deudas a largo	20.753	20.715	incluye 7.939 Ptmos participativos
PASIVO CORRIENTE	12.569	24.390	
Provisiones a corto	1.383		
Deudas a corto	6.076	17.232	
Acreedores comerciales y otras	5.110	7.158	
TOTAL PASIVO	26.179	34.450	
			(000's€)
			5.388
			7.939
			Patrimonio neto mercantil 1.751



Dependiendo de los resultados definitivos del ejercicio 2023, la sociedad puede necesitar disponer de mayor patrimonio neto (capital y/o préstamos participativos) que le ayuden a equilibrar su situación.

1.1. Previsiones 2023-2028

- Según se ha comentado, el contrato con Volvo (y BYD en menor grado) permite despejar el horizonte en cuanto a la demanda, ya que se ha elaborado un **plan de ventas que llega casi a los 800 autobuses en 2028**. El principal reto por delante es si SSDG va a ser capaz de aumentar la actividad productiva para atender esa demanda. Requiere además de **financiación**, dado que supone más que duplicar la actividad (considerando que ya están muy ajustados financieramente a los niveles actuales de menos de 300 coches) y por determinadas inversiones a realizar.
- Estos contratos se realizan partiendo de la decisión de **Volvo** de dejar de montar carrocerías de autocares en su planta de Polonia, **producción que se traspasa a SSDG**. Van a permitir:
 - **Alta demanda y nuevos mercados** (geográficos y autobús eléctrico)
 - Mayor **eficiencia** productiva por la **homogenización de producto**
 - **Economías de escala** - apalancamiento operativo

Con todas las variables del negocio en juego KPMG ha elaborado el siguiente **plan de negocio** para los próximos años, a partir de la información proporcionada por SSDG:

Año	2023P	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
P&L	€'000					
Precio medio venta autobus	147,5	155,1	169,1	173,6	176,7	179,9
Media unidades diarias (Uds)	1,3	2,0	3,2	3,7	3,7	3,7
Unidades Vendidas (Uds)	269	424	671	778	782	783
Ventas de autobuses (000's€)	39.681	65.748	113.496	135.065	138.173	140.876
Venta de recambios (SAT)	2.062	2.150	2.180	2.162	2.150	2.200
Margen bruto	6.790	13.538	20.814	25.610	25.452	26.054
<i>Margen bruto s/ ventas</i>	<i>16,3%</i>	<i>19,9%</i>	<i>18,0%</i>	<i>18,7%</i>	<i>18,1%</i>	<i>18,2%</i>
Margen de contribución	3.921	9.633	15.031	19.297	18.862	19.347
<i>Margen de contribución s/ ventas</i>	<i>9,4%</i>	<i>14,2%</i>	<i>13,0%</i>	<i>14,1%</i>	<i>13,4%</i>	<i>13,5%</i>
EBITDA ajustado inversión Volvo	(963)	4.312	8.889	12.994	12.396	12.712
<i>EBITDA s/ ventas</i>	<i>(2,3)%</i>	<i>6,4%</i>	<i>7,7%</i>	<i>9,5%</i>	<i>8,8%</i>	<i>8,9%</i>
Amortización	(1.765)	(1.671)	(1.772)	(1.823)	(1.796)	(1.756)
Ingresos y gastos financieros	(1.375)	(615)	(576)	(442)	(315)	(130)
Resultado del ejercicio	(2.560)	1.644	6.282	10.418	9.993	10.544

La estimación del ejercicio 2023 recoge información real hasta 31 oct-23 y una estimación de noviembre y diciembre, que no incluye los efectos en la caja de final de año (que debería ser corregida) por los problemas de Oriente Medio, que han complicado más el flujo productivo y **previsiblemente empeorarán el resultado en unos 2M€ y hace imperiosa la necesidad de caja de 3M€ a final de año**.

Hemos observado también que desde 2024 hay que añadir un mayor gasto financiero anual de **1M€** por la financiación del circulante.



- Como se ha anticipado, el incremento en ventas se ha apoyado sobre todo en las ventas a Volvo en 2024-2028 y en la introducción del autobús eléctrico según el siguiente esquema:

Unidades Vendidas por Mercado								
€M	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	%/total 23-28
Tradicional	202	269	423	356	338	311	301	53,5%
Mayers	165	133	80	150	160	150	150	22,0%
Nacional	23	100	207	100	87	90	90	18,0%
Francia	11	12	69	59	56	41	31	7,2%
Portugal	3	7	20	16	8	6	6	1,7%
Otros	-	17	47	31	27	24	24	4,6%
Eléctrico	-	-	-	97	188	241	265	21,2%
BYD	-	-	-	50	100	150	150	12,0%
Volvo	-	-	-	47	88	91	115	9,1%
Volvo	-	-	30	218	252	230	217	25,3%
9700	-	-	30	167	204	188	196	21,0%
9900	-	-	-	51	48	42	21	4,3%
Total Unidades	202	269	453	671	778	782	783	100,0%

Que se traduce en las siguientes **previsiones de caja**.

El cuadro lo ha construido SSDG atendiendo a una previsión más de detalle, de acuerdo con la situación actual de caja, problemática con la financiación de Mayers y pedidos para final de 2023 y para 2024, mientras que para 2025 a 2028 se ha utilizado el plan de negocio y flujos de caja estimados por KPMG (ajustados los gastos financieros según lo mencionado más arriba). Pero el modelo requiere inexorablemente que durante 2024 y los siguientes ejercicios (además del posible apoyo de Sodena) las líneas de circulante con bancos pasen de 6,5 M€ de crédito para anticipos y 10,5 M€ de factoring a aproximadamente 12M + 12M€ respectivamente– Riesgo recogido en apartado 4.

	oct-dic2023	Año 2024	Año 2025	Año 2026	Año 2027	Año 2028	Acumulado
Saldo Bancario Inicial	1.820	391	260	1.460	5.978	11.250	1.820
Ingresos por Líneas Financieras (Ventas)	5.690	67.534	115.941	137.699	141.343	144.579	612.787
Financiación Mayers	(4.163)	(5.000)	0	0	0	0	(9.163)
Recuperación Mayers	6.239	5.000	0	0	0	0	11.239
Costo de Materiales y Gastos	(8.217)	(53.341)	(80.779)	(95.613)	(98.040)	(100.168)	(436.158)
Nóminas	(2.825)	(10.942)	(19.001)	(21.672)	(22.257)	(22.846)	(99.542)
Seguridad Social	(830)	(4.559)	(7.955)	(9.073)	(9.318)	(9.564)	(41.298)
IVA	(105)	1.486					1.381
Cash flow Operativo	(4.211)	178	8.206	11.342	11.729	12.001	39.246
Gastos Financieros	(582)	(1.635)	(1.576)	(1.442)	(1.315)	(1.130)	(7.680)
Repago Préstamos	(637)	(3.633)	(3.780)	(4.733)	(4.742)	(3.771)	(21.296)
Ayuda GN	3.000	6.000					9.000
Cashflow Financiero	1.781	732	(5.356)	(6.175)	(6.057)	(4.901)	(19.976)
Ingresos VOLVO	1.000	1.600	0	0	0	0	2.600
Inversiones	0	(2.640)	(1.650)	(650)	(400)	(400)	(5.740)
Neto Inversiones	1.000	(1.040)	(1.650)	(650)	(400)	(400)	(3.140)
Total Cashflow Periodo	(1.430)	(130)	1.200	4.518	5.272	6.700	16.130
Final balance	391	260	1.460	5.978	11.250	17.951	17.951
	(0)						
Incremento Neto Circulante			(8.064)	(4.013)	(260)	(395)	(12.732)
Impuesto Sociedades			(735)	(1.131)	(1.201)	(1.265)	(4.330)
Nuevo Fin Tesorería			(7.338)	(7.964)	(4.153)	889	889



- Los problemas de caja intermedios que pudieran producirse se espera que se resuelvan con la mayor ampliación y uso de las financiaciones de circulante.

2- Aspectos positivos de una decisión de apoyo del acuerdo

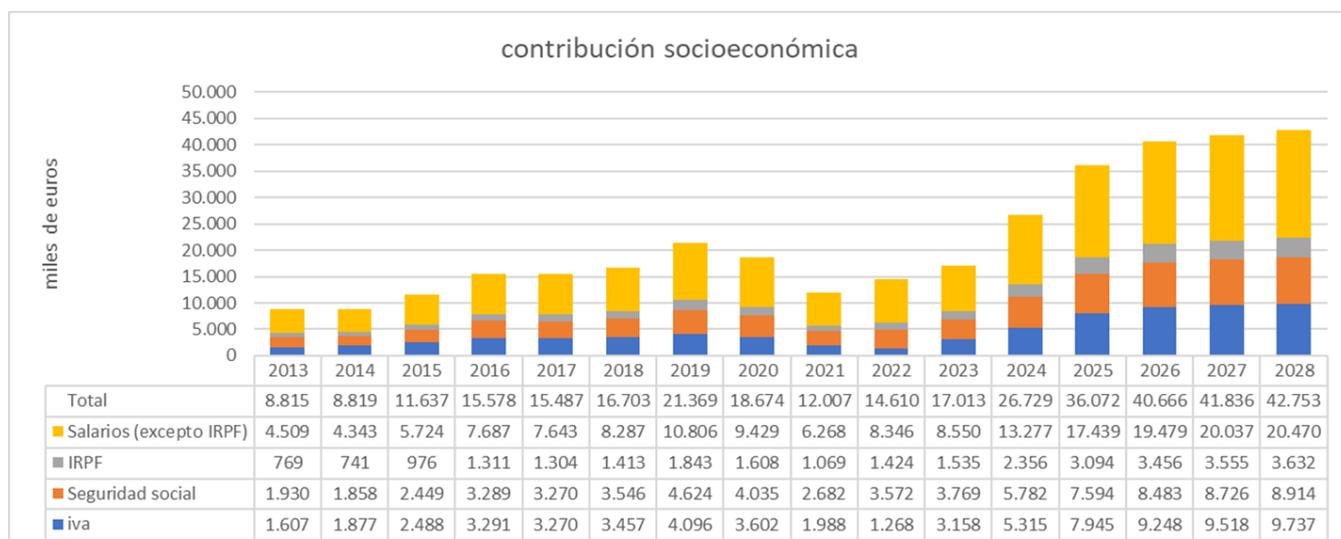
- Como se recoge en la propuesta global, si se consigue que el proyecto tenga viabilidad supondrá la revitalización (**internacionalización + innovación tecnológica -bus eléctrico-**) de una empresa muy importante en la zona con una generación de unos 400 empleos, que podría llegar a un número acumulado de 700 y el impacto directo e indirecto en proveedores navarros de acuerdo con los siguientes cuadros
- Expansión industrial en el mundo de la electrificación y la **movilidad sostenible**, que son dos ejes fundamentales de la estrategia navarra S4.
- La viabilización del proyecto supondría **la puesta en valor** del esfuerzo realizado hasta la fecha tanto por el Gobierno de Navarra como por el Estado.

• Empleo



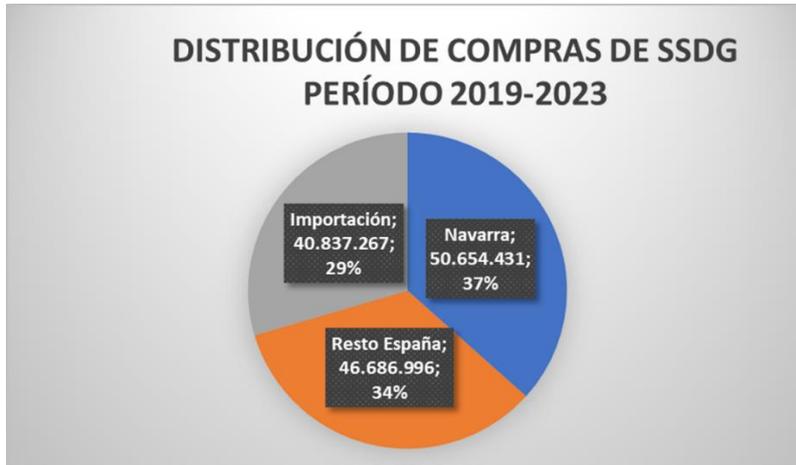
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Nº Empleos	191	242	325	314	321	416	384	262	245	305	433	584	662	666	670
Nº Autobuses	218	276	375	387	356	416	462	178	202	269	453	671	778	782	783

• Contribución socioeconómica





- Es de destacar la importancia que para el comercio, la vivienda y los servicios de la comarca de la Sakana tiene el alto importe de los salarios.
- Impacto en proveedores navarros



- La aportación en forma de préstamo participativo permitiría a SSDG poder afrontar el cierre de 2024 y 2025 con una mayor tranquilidad, **evitando incurrir en situación de patrimonio negativo.**

3- Descripción de las consecuencias que tendría no apoyar la iniciativa

1. La falta de apoyo supondría la probable entrada de SSDG en concurso de acreedores, con la posible pérdida de credibilidad de la industria de la región.
2. Consecuentemente, no sólo no se crearían los puestos de trabajo comentados anteriormente, sino que se destruirían los empleos existentes actualmente, tanto los directos como los indirectos en diferentes proveedores de Sunsendegui establecidos en la zona.
3. Desaparecería la aportación socioeconómica a Navarra tanto en términos de empleo, como de gasto a proveedores y contribución fiscal.
4. Indudablemente se produciría un deterioro considerable del ecosistema industrial de la zona, no pudiéndose descartar el arrastre hasta el concurso de acreedores de otros proveedores de la comarca.
5. Considerando además la pérdida de los esfuerzos realizados en las aportaciones realizadas hasta ahora por
 - el Gobierno de Navarra (**39M€**) y
 - por COFIDES (**9M€**)



4- Descripción de las amenazas y riesgos que vemos

1. Lograr que las **entidades financieras acompañen con el incremento en las líneas de financiación de circulante** (a corto plazo -2024-) pasar a 12M + 12M ó 12M+10M€ cambiando el mix más hacia anticipos para producción frente a factoring de deuda, y si el proyecto coge velocidad de crucero en 2-3 años será necesario incluso mayor incremento, pero no debería ser problema esta 2ª fase con un cliente muy seguro como es Volvo
 - Negociar posibles aplazamientos de la deuda actual con entidades financieras, Sodena y Cofides que mejoren la tesorería en 2024 y 2025
2. **Conflicto en Oriente Medio.** Mayers no ha anulado pedidos, aunque de momento ha retrasado la entrada en producción (la mitad de un pedido de 101 coches, pero siguen con entrega anterior a 30 junio-24). De momento complica la financiación bancaria, como se ha explicado anteriormente, y el aseguramiento del cobro de los que ya están en curso.
3. **Ritmo de producción: es fundamental** que SSDG logre un flujo más ágil de fabricación de coches; (será más fácil con modelos más homogéneos) y una mejora en la gestión de aprovisionamientos de componentes:
 - Podría requerir de inversiones adicionales en inmovilizado material (un poco ajustadas) CAPEX
 - Mejorar la eficiencia productiva más allá del 70% actual
 - Problemas en la cadena de suministros y existencias
 - (Dificultad para automatizar procesos, debido a la idiosincrasia de la elaboración del producto cuando no hay series homogéneas)
4. El **vehículo eléctrico es un nuevo** reto en el que todavía no ha entrado Sunsundegui
5. Dependencia de los fabricantes de chasis que les trasladan las variaciones que se producen en la demanda
6. Salvar la posible consideración de **Ayudas de Estado**. Primer análisis interno de Sodena en revisión por un experto en la materia
7. Aprobaciones a nivel de Gobierno de Navarra y Parlamento de Navarra

5- Traslado al Gobierno

- En el supuesto de que se accediera a conceder un apoyo financiero a la compañía como préstamo participativo por el importe solicitado, atendiendo al impacto socioeconómico para la región, siempre y cuando se obtenga la aprobación previa del Parlamento de Navarra, habría que considerar:



- a. La necesidad de supeditarlo a la consecución de la renovación y ampliación de las líneas de financiación bancaria del circulante
 - b. la **posibilidad de exigir a cambio, la capitalización a voluntad del prestamista** (total o parcial) e incluso **aceptando la transmisibilidad del préstamo participativo** (total o parcial) a voluntad del prestamista, para poder forzar la entrada en el capital de un socio industrial, que aporte al proyecto no sólo estabilidad financiera sino también gestión industrial
- Por ello se **propone que el Consejo de Sodena traslade al Consejo de Gobierno** para su análisis y ratificación la propuesta siguiente:
 - Préstamo participativo capitalizable de hasta 9.000.000€, con posible Desembolso en dos tramos:
 1. **3.000.000€** en finales 2023, capitalizable en caso de incumplimiento del prestatario
 2. **6.000.000€** en aprox. marzo 2024, capitalizable a voluntad de Sodena

- Intereses (orientativamente):

9.000.000 préstamo participativo - CONDICIONES DE INTERESES					
Interés ordinario anual	variable		Euribor	+	
				2024	+2,5%
				2025-26	+3,5%
				2027-28	+5%
				2029-32	+7%
Complementario variable anual					
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%	

- Plazo: carencia de 2 años hasta el 15/12/25 y desde entonces amortizaciones trimestrales crecientes hasta el 30-dic-32