

Análisis Ayuda de Estado SUNSUNDEGUI, S.A.- noviembre-23-

Objetivo

Concluir si la potencial financiación de Sodena a favor de SUNSUNDEGUI (la Sociedad o SSDG) se califica como Ayuda de Estado

Operación de Apoyo Financiero

Préstamo participativo capitalizable	Hasta 9.000.000 € Desembolso 3M+6M
Aprobación Consejo de Administración	pedte
<ul style="list-style-type: none">9.000.000€, posible desembolso en dos tramos:<ol style="list-style-type: none">3.000.000€ en finales 20236.000.000€ en aprox. marzo 2024(si el tramo inicial de tres millones fuera un préstamo puente a devolver parcialmente en 2023:<ol style="list-style-type: none">No debería ser participativoO, si es participativo, restar de los 6M la parte que pudieran devolver del desembolso de 3M)	

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 hasta 15/12/25 y desde entonces amortizaciones trimestrales crecientes hasta 30-dic-32

Trabajo realizado

Para la realización del trabajo, nos hemos remitido a la normativa europea sobre ayudas de estado (artículo 107 TFUE) y nos hemos apoyado en el Manual interno de análisis elaborado por Gómez Acebo y Pombo para Sodena y CPEN (Manual GAP)

En la misma se establece que para que un apoyo financiero otorgado por SODENA deba calificarse como Ayuda de Estado **deben cumplirse las cuatro condiciones:**

1. Transferencia a una empresa de recursos estatales (en sentido amplio)
2. Selectividad
3. Ventaja económica
4. Impacto en el mercado interior
 - a. adicionalmente, no sea considerada como empresa en crisis

Debemos tener en cuenta que a Sunundegui se le concedería apoyo financiero de Sodena de hasta 9.000.000€ probablemente por vía de concesión de préstamo participativo capitalizable,

Es por ello por lo que lo debemos analizar como vía capitalización:

Definición GAP - *Inversión por SODENA en el capital de la empresa beneficiaria o suscripción de instrumentos híbridos de capital.*

1- Análisis vía Capitalización:

1.1. Transferencia de recursos estatales Obviamente sí existen

1.2. Selectividad de la medida No forma parte de un esquema general, por tanto existe selectividad.

1.3. Análisis de la ventaja económica (cuadro de Manual GAP)

1.2.	Análisis del criterio de Ventaja Económica	
1.2.1.	¿Invertiría un operador privado de la misma manera que SODENA? ¿Ha invertido un inversor privado (no propietario de la sociedad beneficiaria) una cantidad significativa de dinero al mismo tiempo y en las mismas condiciones que SODENA? ¿Existen perspectivas razonables que SODENA obtendrá algún tipo de retorno de su inversión?	
	Sí	La medida probablemente no constituya Ayuda de Estado, en el sentido del artículo 107.1 TFUE, al carecer del elemento de ventaja.
	No	La medida es probablemente una ayuda de Estado, por lo que debe procederse al análisis del resto de condiciones para la existencia de un ayuda y para determinar, en su caso, la compatibilidad con el mercado interior.

No se cumpliría el criterio de ventaja económica, dado que, de acuerdo el Informe elaborado por KPMG sobre el plan estratégico de la Sociedad con horizonte 2028, que se apoya en el **Acuerdo de transferencia tecnología y de Suministros con Volvo Bus Corporation la Sociedad**, firmado en octubre-23, SSDG empezaría a tener resultados positivos en 2025 y creciendo a partir de ahí. **Por tanto, Sí existen perspectivas razonables de que SODENA obtendría algún tipo de retorno de su inversión y consideramos que no se cumple el elemento de ventaja económica.**

Evolución de la cuenta de resultados						
€M	2023P	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Media unidades diarias (Uds)	1,3	2,1	3,2	3,7	3,7	3,7
Unidades Vendidas (Uds)	269	453	671	778	782	783
Ventas de autobuses	38,0	66,9	113,8	135,5	139,2	142,4
Venta de recambios	2,0	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Gastos variables	(33,2)	(57,3)	(96,3)	(114,1)	(117,1)	(119,6)
Aprovisionamientos y transporte	(24,7)	(44,8)	(75,1)	(89,1)	(91,3)	(93,3)
MOD	(7,4)	(11,6)	(19,6)	(23,2)	(23,8)	(24,3)
Garantías	(1,0)	(0,9)	(1,6)	(1,9)	(1,9)	(2,0)
Margen bruto	6,8	11,8	19,6	23,6	24,2	25,0
Margen bruto s/ ventas	17,0%	17,0%	16,9%	17,1%	17,1%	17,3%
Gastos fijos asociados a la producción	(3,1)	(4,2)	(5,0)	(5,7)	(5,8)	(6,0)
MOD indirecto	(1,8)	(2,0)	(2,1)	(2,2)	(2,2)	(2,5)
Limpieza autobuses	(0,3)	(0,4)	(0,6)	(0,7)	(0,7)	(0,7)
Reparaciones	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)
Suministros	(0,9)	(1,2)	(1,5)	(1,7)	(1,7)	(1,8)
Otros	(0,1)	(0,3)	(0,5)	(0,8)	(0,8)	(0,8)
Margen de contribución	3,7	7,6	14,6	17,9	18,5	18,9
Margen de contribución s/ ventas	9,2%	11,0%	12,6%	13,0%	13,1%	13,1%
MOI	(3,9)	(4,6)	(5,3)	(5,4)	(5,5)	(5,6)
I+D	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Arrendamientos	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)
Reparaciones	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)
Seguros	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)
Gastos bancarios	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)
Viajes	(0,2)	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)
Servicios profesionales	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)
Suministros y otros	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,6)
Pérdida por deterioro créditos comerciales	0,0	-	-	-	-	-
EBITDA ajustado inversión Volvo	(0,8)	2,3	8,5	11,6	12,0	12,3
EBITDA s/ ventas	(2,0)%	3,3%	7,3%	8,4%	8,5%	8,5%
Ingresos volvo	1,5	1,1	-	-	-	-
Gastos inversión volvo	(0,6)	(1,2)	-	-	-	-
Inversión VOLVO	0,9	(0,1)	-	-	-	-
Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortización	(1,7)	(1,7)	(1,8)	(1,8)	(1,8)	(1,8)
Otros resultados	(0,4)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)
Ingresos y gastos financieros	(1,0)	(0,6)	(0,6)	(0,4)	(0,3)	(0,1)
Tipo de cambio	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,1)	(0,1)	(0,0)
EBT	(3,0)	(0,4)	5,9	9,0	9,6	10,1
Impuesto de sociedades	-	-	(0,7)	(1,1)	(1,2)	(1,3)
Resultado del ejercicio	(3,0)	(0,4)	5,1	7,9	8,4	8,9

1.4. Impacto en el mercado interior

1.3.	Afectación al comercio entre Estados Miembros y distorsión a la competencia	
1.3.1.	¿Se invierte en una empresa activa en un sector abierto a la competencia? (un sector liberalizado)	
	Sí	Ir a pregunta 1.3.2.
	No	La capitalización no cumple el criterio de distorsión a la competencia y, por tanto, no es Ayuda de Estado en el sentido del artículo 107.1 TFUE.
1.3.2.	¿Suministra la empresa beneficiaria bienes o servicios a una zona limitada dentro de Navarra ⁹ y es improbable (i) que atraiga clientes de otros Estados miembros y/o (ii) que operadores de otros Estados miembros le hagan competencia en el mismo mercado?	

Sí	En principio, la medida de capitalización no es susceptible de afectar al comercio entre Estados miembros y, por ello, no cumple con las condiciones para ser calificada de Ayuda de Estado en el sentido del artículo 107.1 TFUE.
No	La capitalización es, a priori, una Ayuda de Estado. Continuar el análisis de compatibilidad (sección 1.4).

Se cumple, dado que SSDG está activo en un mercado abierto a la competencia en el seno de la Unión Europea, Por lo tanto **SI afecta al Mercado Interior de la Unión Europea**

Dado que al menos uno de los 4 criterios citados en la normativa europea no se cumple, podemos concluir que la financiación de Sodena no se considera Ayuda de Estado

Además hay que verificar que no se trata de una empresa en crisis. Si fuese empresa en crisis solo cabría la Ayuda como Salvamento y Reestructuración.

1.5 Empresa en crisis

No procede calificar a SSDG como empresa en crisis, de acuerdo con el siguiente análisis.

Dado que se trata de una Pyme (aunque tiene más de 250 empleados, sus activos son <43M€ y sus ventas <50M€), el análisis sería el siguiente

1.4.	Compatibilidad con el mercado interior – Empresa en crisis
1.4.1.	¿Se encuentra la empresa beneficiaria de la ayuda en una de las siguientes situaciones?:
	(i) se trata de una sociedad de capital y ha desaparecido más de la mitad de su capital social como consecuencia de las pérdidas acumuladas,
	(ii) es una sociedad en la que algunos socios tienen responsabilidad ilimitada, y ha desaparecido por las pérdidas acumuladas más de la mitad de sus fondos propios,
	(iii) la empresa reúne las condiciones para entrar en concurso de acreedores,
	(iv) la empresa ha recibido una ayuda de salvamento y no ha reembolsado el préstamo o puesto fin a la garantía, o ha recibido una ayuda de reestructuración y está todavía sujeta a un plan de reestructuración,

Criterio	(000's €)	
	AUDITADO	AUDITADO
	31/12/2021	31/12/2022
Fondos propios	(1.451)	(7.322)
Préstamos participativos	3.400	7.939
	1.949	617
Pérdidas 2021 (*)	5.338	5.338
Patrimonio ajustado normat mercantil	7.287	5.955
Capital social a 31/12	902	902
50% capital social	451	451

Dado que 7.287k€ > 451k€ y 5.955k€ > 451k€, no ha desaparecido más de 1/2 del capital social
Por tanto, no se cumplen las condiciones para calificar a la compañía como empresa en crisis, como consecuencia de las pérdidas acumuladas.

(*) De acuerdo con normativa mercantil transitoria del COVID, no se computan las pérdidas de 2021 hasta 31-dic-24

No es por tanto una empresa en crisis de acuerdo a estos criterios

OPCION 2

2- Análisis vía Préstamo:

En este caso el análisis sería considerando la operación como préstamo, por si no se optara por la capitalización.

Definición GAP - *Préstamos (excepción hecha de préstamos convertibles, que se consideran instrumentos híbridos de capital) o garantías.*

El análisis incluiría los mismos 5 pasos que en el caso anterior pero en el punto

2.3. Análisis de la ventaja económica (cuadro de Manual GAP)

El análisis es:

2.3.	Análisis de la Ventaja Económica	
2.3.1.	<p>¿Otorgaría un operador privado un préstamo con las mismas condiciones ofrecidas por SODENA? Ello se determina conforme a la Comunicación de la Comisión sobre los tipos de referencia, de 19 de enero de 2008²³ y los tipos fijados por esta misma institución²⁴ en función de dos parámetros (véase Anexo 1):</p> <ul style="list-style-type: none"> • El grado de solvencia de la empresa beneficiaria • El grado de colateralización (o importancia de las garantías) del préstamo a otorgar. <p>La Comunicación de tipos de referencia no es aplicable para las empresas que se hallan en crisis, tal como se definen en el REC²⁵.</p>	
	Sí	La medida no constituye Ayuda de Estado, en el sentido del artículo 107.1 TFUE, al carecer de carácter ventajoso para la empresa beneficiaria.
	No	Ir a sección 2.4.



En este caso se podría interpretar que aplicar las mismas condiciones que aplica FONREC, gestionado por COFIDES, en su préstamo participativo a SSDG por 4.539.000€ de hace 17 meses podría considerarse que hay “otro operador que otorgaría un préstamo con las mismas condiciones ofrecidas por SODENA”. Si bien es cierto que COFIDES es:

Una sociedad público-privada especializada en la gestión de fondos estatales (Secretaría de Estado de Comercio, adscrita al Ministerio de Industria, Comercio y Turismo), que ofrece financiación a medio y largo plazo a inversiones privadas relacionadas con diferentes fines de políticas públicas. (definición de su web)

Las condiciones que aplica COFIDES y que por asimilación se replica en la propuesta de Sodena

préstamo participativo de COFIDES				
Interés ordinario anual	variable	Euribor	+	
		2022	✓	+2,5%
		2023-24	✓	+3,5%
	creciente buscando devolución anticipada	2025-26	✓	+5%
		2027-28	✓	+7%
Complementario variable anual				
	cifra negocios re	90%-100% de 2019	✓	+1%
	cifra negocios re	100%-110% de 2019	✓	+3%
	cifra negocios re	>110% de 2019	✓	+4%

En este caso también podría concluirse que **dado que al menos uno de los 4 criterios citados en la normativa europea no se cumple, podemos concluir que la financiación de Sodena no se considera Ayuda de Estado**

 Firmado
digitalmente por
JOSE  JOSE
MARIA MARIA MONTES
MONTES (R: (R: B71069868)
B71069868) Fecha: 2023.12.14
19:13:57 +01'00'