CONSOLIDACIÓN Y CARVE-OUTS

La próxima ola en el sector aeroespacial europeo

El sector de la aviación en Europa vuelve a estar en un punto de inflexión. No es una cuestión de narrativa ni de optimismo sectorial, es una cuestión de estructura industrial o, mejor dicho, de falta de estructura. El momento actual es una consecuencia bastante directa de cómo se está comportando la industria cuando le exiges volumen, puntualidad y calidad. Todo a la vez. Y, en Europa, esa combinación se ha vuelto especialmente incómoda.

TEXTO **JUAN ROMERO TUREL,** SOCIO DE LIVINGSTONE PARTNERS • FOTOS **ARCHIVO AR**



El sector industrial aeronáutico mueve muchos millones de euros. Y siempre se busca sacar la máxima rentabilidad a las empresas y sus filiales.

Durante años, el mercado ha funcionado con una cierta tolerancia a la fricción: cadenas de suministro fragmentadas, capacidades críticas concentradas en unas pocas compañías del mercado, cuellos de botella en procesos críticos y una presión creciente por cumplir plazos en un entorno donde, por regla general, el error no se tolera. A eso se suma un ciclo de inversión en defensa y espacio que está reordenando prioridades y presupuestos. El resultado es una conclusión que, en el fondo, muchos equipos directivos ya han asumido: la próxima ola en el sector aeroespacial europeo no vendrá tanto por el crecimiento orgánico —lo que hemos visto hasta la fecha— como por una combinación de consolidación selectiva y carve-outs (venta de unidades de negocio) bien ejecutados.

El término "consolidación" se ha usado demasiado como sinónimo de "comprar por comprar" y esto es un error. En aeroespacial, consolidar no es simplemente sumar ingresos o ampliar capacidades, sino redefinir la cadena de valor para ganar previsibilidad industrial, mejorar la calidad de forma estructural y asegurar capacidad de inversión. Y cuando hablamos de carve-outs, no hablamos de un ejercicio contable para "vender un trozo" de una compañía. Hablamos de una herramienta estratégica para reordenar portfolios, liberar capital, aislar complejidades y permitir que determinados negocios crezcan mejor fuera del perímetro de un grupo, con un dueño que tenga el foco, la agilidad y el apetito por invertir donde toca.

La cadena de suministros es un activo estratégico

La razón por la que esta dinámica se acelera ahora es tan obvia como incómoda. Los últimos años han demostrado que la cadena de suministro no es un back office, sino un activo estratégico. Dicho de otro modo: si no controlas dónde se rompe la cadena, el programa te controla a ti y no al revés. Cuando fallan proveedores clave, cuando un proceso especial se convierte en el cuello de botella de un programa, cuando la trazabilidad y la documentación no acompañan al volumen, el coste no es solo financiero sino reputacional. En un sector donde la certificación, la calidad y la fiabilidad son la base del negocio, la estabilidad se ha convertido en una ventaja competitiva. Sin embargo, dicha estabilidad se ve lastrada por una estructura industrial que hemos heredado tras décadas de subcontratación y fragmentación por nichos.

A esta presión industrial se le suma un segundo motor: el geopolítico. El aumento del gasto en defensa en Europa y la reorientación de programas hacia capacidades estratégicas están alterando el centro de gravedad del sector. Esto no solo impulsa crecimiento, también cambia la conversación sobre qué es crítico y qué no lo es. Muchas corporaciones europeas, y también grupos globales con presencia en Europa, están revisando sus carteras con una disciplina que



no veíamos desde hace tiempo. Es una revisión donde se prioriza la inversión allí donde hay tecnología crítica, contratos de largo plazo, barreras de entrada altas y relevancia estratégica; donde se cuestionan unidades que, aun siendo buenas, no reciben el capital ni el foco necesarios dentro de, por ejemplo, un conglomerado cotizado. En ese contexto, el carve-out aparece como una salida natural, casi inevitable: separar una línea concreta para que ese negocio pueda compo con susreales.

También influye el factor financiero y, aunque suene menos glamuroso, suele ser el decisivo. El coste del capital ha vuelto a los comités de inversión. Y eso, en aeroespacial, es especialmente relevante: un múltiplo puede parecer atractivo sobre el papel, pero si el comprador no tiene un plan creíble (industrialización, mejora de calidad, retención de talento técnico, gestión de ramp-ups...) la tesis de inversión se desmorona.

En este punto conviene hacerse una pregunta que muchas veces se evita: ¿por qué hay tantas oportunidades de consolidación en Europa? Porque el mid-market aeroespacial europeo, especialmente en Tier 2 y Tier 3, sigue siendo una constelación de empresas excelentes, pero pequeñas, muy especializadas, con dependencia significativa de pocos programas o clientes, y con limitaciones estructurales para invertir en automatización, digitalización industrial, ciberseguridad, y en la propia función de calidad. No me malinterpreten. Esto no es una crítica, es una fotografía del sector. La especialización ha sido una ventaja histórica, pero en el entorno actual, la falta de escala se traduce en riesgo. Y el mercado, cuando percibe riesgo, no suele pagar buenos múltiplos.

Reforzar el know-how con estructura

Esa es precisamente la oportunidad de la consolidación. No se trata de diluir el know-how que tenemos en el sector, se trata de reforzarlo con estructura: una plataforma con varios centros, con procesos homologados, con capacidad de absorber demanda "sin romperse", con sistemas que permiten trazabilidad y reporting a nivel de programa. En términos de inversores financieros, esto se traduce en algo muy concreto: menor volatilidad, mejor conversión de caja, menor dependencia de un solo cliente o programa, y mayor visibilidad de crecimiento. Y cuando eso se consigue, las valoraciones suben. No porque "el sector esté de moda" —que también— sino porque el riesgo se reduce y la creación de valor se vuelve defendible para las partes.

El carve-out, por su parte, será probablemente el producto estrella de esta ola, aunque siga siendo subestimado por quienes no lo han vivido. En aeroespacial, separar una unidad implica lidiar con realidades que no caben en un Excel: certificaciones, autorizaciones, auditorías, trazabilidad, datos de ingeniería, acuerdos de confidencialidad, propiedad intelectual, herramientas y utillajes, relaciones con OEMs y Tier 1, y una dependencia inevitable de sistemas compartidos. En resumen: no son procesos sencillos que se ejecuten en tres o cuatro meses. La pregunta crítica no es "qué EBITDA tiene el negocio a escindir", sino "qué necesita el negocio para operar de forma independiente sin perder calidad ni capacidad comercial en el proceso". Y ahí es donde se crea o se destruye valor. Un carve-out bien preparado, con un perímetro claro, un plan de separación realista y acuerdos transitorios sensatos puede atraer a compradores de primer nivel y capturar valor. Uno improvisado, con dependencias ocultas y sin preparación operativa, se convierte en una negociación defensiva, donde el precio se ajusta a la baja a medida que aparecen sorpresas.

Lo interesante es que, además, los carve-outs no solo aparecerán por decisión del vendedor. En determinadas operaciones, la regulación puede forzar desinversiones. Permitid de nuevo que me explique: cuando un comprador industrial busca integrar capacidad crítica vía compras, es habitual que los reguladores quieran preservar competencia o evitar dependencia excesiva de un único actor. El resultado son carve-outs "de remedio" (remedies en



El carve-out es una estrategia empresarial y financiera consistente en separar una línea de productos o filial de la empresa matriz para crear una nueva entidad independiente.

inglés) que salen al mercado con calendarios exigentes y con perímetros definidos por la lógica regulatoria, no por la conveniencia del vendedor. La compra reciente (2025) de parte de Collins Aerospace por parte de Safran, es un buen ejemplo: la Comisión Europea exigió a la compañía aeroespacial francesa desprenderse de parte de su unidad de electromecánica en Norteamérica. Para el comprador preparado —y en el mundo del capital riesgo existen grupos nacionales e internacionales especializados—estos procesos son una oportunidad extraordinaria: activos industriales de calidad, a menudo con contratos estables y barreras de entrada, en procesos que requieren velocidad y capacidad de ejecución.

Elevando el nivel competitivo

Siguiendo con el mundo del capital riesgo, también hay un cambio relevante que conviene destacar. El private equity presente en el sector aeroespacial europeo ha madurado. Ya no hablamos únicamente de compradores financieros que buscan exposición sectorial. Hablamos de equipos que han construido plataformas sólidas y que entienden la complejidad operativa del sector. Esto eleva el nivel competitivo y, de paso, eleva el listón para los vendedores. Porque ya no basta con vender un equity story: hay que demostrar disciplina operativa y capacidad de ejecución. En términos prácticos, esto implica que las empresas que lleguen al mercado con calidad bajo control, buen reporting, un equipo directivo sólido y un plan de inversión claro, serán las que capturen la prima. Las demás entrarán en el "taller de mantenimiento", donde el comprador descuenta el precio por el trabajo que tendrá que hacer una vez adquirida la compañía.

Ahora bien, sería irresponsable presentar esta ola como una autopista sin curvas. El riesgo de la consolidación en aeroespacial es doble. Primero, la integración. No hay sector donde los errores de integración se paguen tan rápido y de forma tan visible. Si la operación se cierra y los indicadores de calidad se deterioran, si se pierde talento clave, si la gestión de programas se resiente, el coste puede ser inmediato en forma de penalizaciones, pérdida de estatus de proveedor o, en el peor de los casos —de esto último existen precedentes en USA y Europa—salida de programa. Segundo, el riesgo cultural y de talento. La industria depende de perfiles escasos: ingenieros, técnicos de calidad, de mantenimiento o especialistas en procesos. Integrar compañías sin una estrategia clara de retención y sin un plan de carrera atractivo es la forma más rápida de destruir la tesis de inversión inicial. La creación de valor, por tanto, no vendrá de "sinergias" en el sentido clásico, sino de palancas de crecimiento bien aplicadas.

La pregunta, entonces, no es si el mercado se moverá, sino quién se moverá mejor. Para las compañías medianas europeas, el mensaje es directo: el tamaño, por sí solo, no garantiza nada, pero la falta de escala sí que puede ser un problema a futuro. Conviene prepararse para esta ola. Las empresas que quieran salir a mercado tienen que invertir en sistemas de control de la calidad, trazabilidad de los procesos, en reporting financiero y en un gobierno corporativo que aguante el escrutinio de un proceso competitivo. Del mismo modo, tienen que diversificar programas, profesionalizar equipos y, sobre todo, construir una historia de previsibilidad de proyectos. En cambio, los grandes grupos que quieran desinvertir parte de sus negocios tienen otros quehaceres: definir perímetros claros, anticipar dependencias, preparar separaciones con tiempo y evitar convertir el carve-out en una carrera contra el reloj.

Europa necesita una base industrial aeroespacial más resiliente, más invertible y más alineada con prioridades estratégicas. La consolidación y los carve-outs son mecanismos —no objetivos— para llegar ahí. Si se hacen bien, permitirán ganar escala sin perder especialización. Si se hacen mal, se convertirán en titulares periodísticos —no hay más que echar la vista atrás en esta misma publicación— sobre problemas de integración y retrasos. Como casi siempre en este sector y en las operaciones corporativas, la diferencia entre éxito y fracaso no estará en el anuncio de la operación en sí misma, sino en la calidad de la ejecución el día después. AR



Boeing hizo la adquisición de una parte de Spirit AeroSystems. Simultáneamente, Airbus adquirió los activos y plantas de Spirit donde se fabrican piezas para los aviones europeos.



La complejidad operativa del sector queda de manifiesto en las dificultades que tienen los fabricantes y proveedores a la hora de sacar sus productos.