

## AEROSUR (A): LA CONFIGURACIÓN SOCIETARIA<sup>1</sup>

Guillermo Gámez, presidente y CEO de Grupo Halcón<sup>2</sup> —*TIER-2*<sup>3</sup> que fabricaba piezas y componentes mecanizados para el sector aeronáutico— había decidido incorporarse y liderar AEROSUR, un proyecto para la creación de un *TIER-1* aeronáutico especializado en *composite*<sup>4</sup>. Se encontraba en su despacho reunido con Andrés, su socio y amigo de la infancia, valorando los principales aspectos del pacto de accionistas que iba a regular la gobernanza del proyecto AEROSUR. A la reunión también asistían un consultor estratégico y un abogado, ambos socios de firmas internacionales.

### GRUPO HALCON

Sus actividades eran: la fabricación de piezas y componentes mecanizados para el sector aeronáutico, que era la más relevante, y la distribución de recambios para automoción. Guillermo era el principal accionista, con el 55% del capital. También había tres socios más: dos industriales, con el 20% cada uno, y el Gobierno Vasco, con el 5%. La incorporación en AEROSUR había supuesto la salida del grupo de un socio industrial y del Gobierno Vasco, mediante una reducción de capital y el pago de 10 millones de euros<sup>5</sup>.

---

<sup>1</sup> Caso de la División de Investigación de San Telmo Business School, España. Preparado por el profesor David Moreno Utrilla, para su uso en clase, y no como ilustración de la gestión, adecuada o inadecuada, de una situación determinada.

Copyright © agosto 2021, Fundación San Telmo. España. Rev. 06/24

No está permitida la reproducción, total o parcial, de este documento, ni su archivo y/o transmisión de ninguna forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, por fotocopia, por registro o por otros procedimientos, sin la autorización expresa y escrita de Fundación San Telmo. Para pedir copias del mismo o pedir permiso para usar este caso, por favor póngase en contacto con el departamento de Edición de Casos, a través del teléfono en el +34 954975004 o por correo electrónico a la dirección [casos@santelmo.org](mailto:casos@santelmo.org).

<sup>2</sup> Para una mayor información sobre el Grupo Halcón y el proyecto AEROSUR *vid.*, el caso GRUPO HALCÓN: LA ELECCIÓN DE FUTURO.

<sup>3</sup> En el sector aeronáutico los operadores se dividían, según su especialización y dimensión, en tres niveles: *Tier-1*, tractores, integradores de aeronaves y equipos finales; *Tier-2*, fabricantes de sistemas completos; y *Tier-3* proveedores de subsistemas y utillaje. En el sector de la automoción la clasificación era parecida.

<sup>4</sup> En industria aeroespacial son aspectos clave en sus materiales: bajo peso, alta resistencia mecánica, alta rigidez y buena resistencia a la fatiga. Una de las respuestas a estos requerimientos estaba siendo la sustitución gradual de los componentes metálicos por compuestos de fibra de carbono —*composite*—. En esos momentos, más del 50% del peso de las aeronaves corresponde a este tipo de materiales, y la tendencia apuntaba que la proporción aumentaría. Esto, unido a la demanda creciente de aeronaves, suponía una oportunidad para los fabricantes de piezas de material compuesto durante los próximos años.

<sup>5</sup> Una firma internacional de estrategia había valorado el Grupo Halcón en 40 millones de euros [EBITDA x 10,5 – (deuda + *capex*)]. En el Anexo 1 están las cuentas anuales de Grupo Halcón.

## EL PROYECTO AEROSUR

AIRBUS había decidido desarrollar una nueva aeronave A350 para rutas medianas y, en el marco de los acuerdos alcanzados con los estados que participaban en su capital, había ofrecido al Gobierno de España la adjudicación de dos contratos para la fabricación de una parte significativa de los componentes de *composite* de la aeronave.

El Gobierno de España, a su vez, había ofrecido al Gobierno castellano-leonés la posibilidad de llevar a cabo este proyecto y aprovechar la ocasión para crear un *TIER-1* de *composite* a nivel internacional, con sede en la comunidad castellano-leonesa, y, así, crear empleo de calidad que generase riqueza y estabilidad a largo plazo en su entorno.

Los objetivos se concretaron en: (1) crear un *Tier-1*, con sede en Miranda de Ebro; (2) desarrollar una ingeniería de diseño con sede en la Comunidad de Castilla y León; (3) establecer en Valladolid un centro de investigación de fibra de carbono para la especialización en *composite*; (4) internacionalizarse como fabricante de *composite*.

El Gobierno castellano-leonés asumió la iniciativa de impulsar este proyecto y contrató a una firma internacional de estrategia para que diseñase el modelo de negocio, preparase un plan económico-financiero, configurase la estructura de capital y buscase a los posibles socios<sup>6</sup>. La firma de estrategia diseñó un modelo con 5 unidades de negocio: ingeniería de diseño, mecanizado, *composite*, ensamblaje e internacional.

Inicialmente se había identificado un *TIER-1* español que contaba con la tecnología y la experiencia necesaria para desarrollar con éxito el proyecto. Sin embargo, se descartó al estar sus centros de trabajo fuera de la Comunidad de Castilla y León. La opción fue contar con Grupo Halcón como el socio industrial que lideraría el proyecto. Las razones fueron: su experiencia en el sector aeronáutico y el hecho de que sus principales plantas estuviesen en la Comunidad de Castilla y León.

La firma de estrategia planteó el inconveniente de que Grupo Halcón no tenía ni la experiencia, ni la tecnología, ni el equipo humano necesario para el desarrollo del proyecto de *composite*. Además, tendría que renovar y reforzar su equipo directivo actual, pues tenía carencias importantes para afrontar el reto que suponía AEROSUR.

Para superar estas carencias la firma de estrategia había identificado a un *TIER-1* del sector de la automoción<sup>7</sup>, con sede en la Comunidad de Castilla y León, que aportaría el *know-how* necesario para desarrollar la ingeniería de diseño y la internacionalización. También ayudaría a la valoración de la gestión de los directivos. Para la renovación de los directivos, recomendó contratar a una firma internacional de *head-hunter*.

---

<sup>6</sup> En el Anexo 1 está el plan de negocio preparado por la firma internacional de estrategia.

<sup>7</sup> El *TIER-1* de automoción estaba interesado en participar en el proyecto para diversificar su negocio. El sector de la automoción no estaba pasando por sus mejores momentos; las ventas habían caído de forma generalizada y no estaban claro ni los cambios tecnológicos ni los cambios en los hábitos de los usuarios.

Para el inversor financiero la propuesta inicial fue contar con un fondo de inversión internacional con experiencia en el sector aeronáutico. Esto se descartó por las exigencias del fondo. La primera, una mayor concreción de los compromisos de AIRBUS, en especial las alternativas de apoyo y actividad para el caso de que el A350 no cumpliera con sus expectativas, pues el proyecto se basaba en este avión. La segunda, la falta de acuerdo entre los socios para aportar proporcionalmente la financiación necesaria o, si no se aportaba, que se aceptase la dilución que correspondiera, para el caso de que el desarrollo del A350 se demorase —cosa habitual en este tipo de proyectos—. Y, finalmente, por las cláusulas de salida conjunta que el fondo pretendía imponer.

La siguiente opción, por sugerencia del Gobierno castellano-leonés, fue contactar con dos entidades financieras que tenían una presencia significativa en la zona y que participaban, junto con el Gobierno castellano-leonés y AIRBUS, en una empresa de *composite* con sede en Valladolid<sup>8</sup>. Los socios pretendían dar continuidad a la compañía con su incorporación al proyecto.

Esta incorporación suponía también que AIRBUS sería accionista de AEROSUR, lo cual tenía luces y sombras. Por una parte, estaba el interés de AIRBUS en seguir de cerca la evolución del nuevo *TIER-1* para valorar su capacidad de cumplir con los requerimientos del programa, ya que un retraso perjudicaría al conjunto del programa y tendría efectos negativos en sus relaciones con los posibles clientes.

Además, AIRBUS se había ofrecido a facilitar los directivos para la gestión de la nueva fábrica de *composite* y un acuerdo de colaboración con un fabricante de estos equipos para renovar y ampliar la fábrica actual. También, a largo plazo, podría proporcionar el acceso a otros programas. Sin embargo, no estaba claro que incluir a AIRBUS como socio de AEROSUR ayudase a conseguir contratos con otros OEM<sup>9</sup>.

## LA CONFIGURACIÓN SOCIETARIA DE AEROSUR

Finalmente, la firma de estrategia propuso, en una primera fase, constituir una sociedad de nueva creación —*NewCo*— cuyo capital se fijó, de acuerdo con las valoraciones realizadas por dicha firma, en 95 millones de euros. La participación de los accionistas se había fijado en los términos siguientes:

---

<sup>8</sup> La participación en esta empresa era: 40% Gobierno castellano-leonés; 25% Airbus y 35% dos entidades financieras (20% más 15%). La razón de su aportación e integración en el proyecto estaba, de una parte, en contar con la experiencia en la fabricación de este tipo de materiales; y, de otra, en dar continuidad a su negocio de *composite* de esta empresa, pues de no realizarse presentaba importantes incertidumbres por su baja productividad y por sus tensiones financieras; las ventas estaban decreciendo y necesitaba realizar importantes inversiones. Por esta razón su valoración fue de 8 millones de euros, importe inferior a la mitad de sus fondos propios. AIRBUS no estaba satisfecha con esta valoración.

<sup>9</sup> La industria aeronáutica estaba muy concentrada en unos pocos fabricantes de aeronaves [*Original Equipment Manufacturer* (OEM): Airbus, Boeing, Bombardier, Embraer], que se encargaban del ensamblaje completo de la aeronave y eran responsables ante el cliente final (p.ej.: las líneas aéreas).