



**INSTITUTO ESPAÑOL
DE ANALISTAS** DESDE 1965
FUNDACIÓN

Los cambios geopolíticos sobre el sector de defensa y sus necesidades financieras

CARLOS MARTÍ SEMPERE

DOCUMENTO DE TRABAJO N.º 42 - JULIO 2025

Actualización del informe: "La transformación de la industria de defensa. De la guerra del Golfo al conflicto de Ucrania", publicado en junio de 2024.



ISBN:
Edita: Instituto Español de Analistas
Imprime: Reimpventa



INSTITUTO
ESPAÑOL
DE ANALISTAS
DESDE 1965
FUNDACIÓN

Los cambios geopolíticos sobre el sector
de defensa y sus necesidades financieras

Prólogo

Prólogo

En 2024 publicamos “La transformación de la industria de defensa: de la Guerra del Golfo al conflicto de Ucrania”. Un año más tarde, el autor de ese informe, Carlos Martí Sempere, vuelve a colaborar con el Instituto Español de Analistas en esta adenda, “Los cambios geopolíticos sobre el sector de defensa y sus necesidades financieras”, una actualización que consideramos muy necesaria ante los importantes cambios en materia de política exterior, seguridad y defensa y el impulso fiscal de la UE en respuesta a la nueva política comercial y geoestratégica del presidente Trump.

En este prefacio ofrecemos el contexto general y una lectura rápida de las cuestiones más relevantes del informe de 2024 y de la adenda de 2025.

Pero también hemos querido aprovechar la ocasión para señalar algunos aspectos que nos parecen especialmente importantes, dentro del marco de una mayor inversión en el sector de la Defensa, que recogemos en tres apartados:

- * Cambio de Paradigma y Apoyo Explícito
- * Simplificación de la Regulación
- * Posibles Medidas de Apoyo a la Inversión y a la Financiación

CONTEXTO

En abril de 2024, Letta en su informe sugiere consolidar sectores estratégicos, crear una línea de crédito específica para defensa, y fomentar la inversión conjunta para alcanzar autonomía y eficiencia militar en la UE.

En esa misma línea, pocos meses después Draghi en su informe también plantea una defensa europea integrada con mando común y financiación conjunta mediante deuda europea. Propone desarrollar capacidades militares compartidas, consolidar la industria de defensa e impulsar las compras colectivas. También propone la inversión coordinada en tecnologías estratégicas como IA, drones y satélites, con el fin de garantizar la autonomía frente a amenazas globales.

De alguna manera, Letta y Draghi prepararon el terreno para el Libro Blanco de la Defensa Europea que se publica en marzo de 2025, como hoja de ruta para una defensa más integrada, y autónoma.

El Libro Blanco es un documento estratégico que recoge la visión, los objetivos y las prioridades de la defensa europea a medio y largo plazo y propone varias acciones clave:

- Abordar las deficiencias en capacidades, enfocándose en aquellas consideradas prioritarias por los Estados miembros.
- Impulsar la industria europea de defensa mediante la concentración de la demanda y un aumento de las compras conjuntas.
- Brindar un mayor apoyo militar a Ucrania y fomentar una integración más estrecha entre los sectores de defensa de Europa y Ucrania.
- Promover el desarrollo de un mercado común de defensa en la UE, incluyendo la simplificación del marco normativo.
- Acelerar la modernización de los medios de defensa incorporando tecnologías disruptivas como la inteligencia artificial y la computación cuántica.

- Elevar el nivel de preparación europea ante posibles crisis, mejorando la movilidad militar, garantizando el suministro de materiales y reforzando sus fronteras exteriores, en particular las que colindan con Rusia y Bielorrusia.
- Fortalecer la cooperación con naciones afines en todo el mundo.

INFORME 2024: LA TRANSFORMACIÓN DE LA INDUSTRIA DE DEFENSA. DE LA GUERRA DEL GOLFO AL CONFLICTO DE UCRANIA.

En el informe de 2024 analizábamos la transformación del sector desde la Guerra del Golfo de 1991 hasta la fecha de publicación del trabajo, un cambio progresivo influido por factores geoestratégicos, políticos, económicos y tecnológicos.

En el documento señalábamos como la globalización, la transformación digital y la creciente complejidad de las redes de suministro habían transformado profundamente la estructura del mercado y el comportamiento de sus actores. Además, advertíamos de la irrupción de nuevos actores internacionales, como China e India, en un entorno global cada vez más competitivo.

También señalábamos que, a pesar del aumento de la demanda de productos y servicios de defensa, la brecha de inversión en investigación entre la UE y sus principales competidores estaban poniendo en riesgo la relevancia tecnológica de Europa en el sector.

Cerrábamos el documento planteando una serie de recomendaciones orientadas a fortalecer la industria de defensa destacando la necesidad en España de:

- Alinear la política industrial con las directrices de la Unión Europea en materia de defensa en un mercado globalizado, donde las cadenas de suministro y la colaboración internacional resultan esenciales.

- Buscar oportunidades de escala en mercados exteriores, participando en proyectos multinacionales y estableciendo alianzas estratégicas para garantizar su sostenibilidad en el medio y largo plazo.
- Aprovechar los avances tecnológicos desarrollados en el ámbito civil, especialmente en sectores relacionados con la transformación digital, para incorporarlos a las capacidades militares.

ADENDA 2025: LOS CAMBIOS GEOPOLÍTICOS SOBRE EL SECTOR DE DEFENSA Y SUS NECESIDADES FINANCIERAS.

Esta adenda analiza el impacto de los cambios más recientes en el mercado de bienes y servicios de defensa en anticipación de una fuerte expansión que requerirá inversiones públicas y privadas considerables.

En un entorno global en el que las tensiones geopolíticas no acaban de ceder y con el cambio de administración en Estados Unidos y su ruptura con el statu quo, la Unión Europea parece decidida a reforzar la inversión en seguridad, a reducir la dependencia en terceros y avanzar hacia una mayor autonomía estratégica con horizonte 2030.

Esta nueva visión queda recogida en el Libro Blanco, que propone reforzar la capacidad defensiva europea ante posibles amenazas y ante una menor implicación de sus aliados tradicionales.

El Libro Blanco plantea un aumento significativo de la inversión en defensa, que podría alcanzar los 800.000 millones de euros en los próximos cuatro años y ofrece la concesión de préstamos respaldados por deuda común de la Comisión Europea y una mayor flexibilidad fiscal. La hoja de ruta que propone aboga por el fortalecimiento de la base tecnológica e industrial europea, con el objetivo de responder con rapidez a nuevas amenazas.

La adenda analiza el fuerte impacto que tendrán en los próximos años los recientes cambios geopolíticos en la demanda, la inversión y la financi-

ación del sector de defensa. El documento identifica oportunidades para la industria, las entidades financieras e inversores, y subraya la necesidad de adaptar y simplificar la regulación vigente, así como de superar ciertas reticencias por parte del sector financiero e inversores.

Aunque el contenido es extenso, el análisis se desarrolla con una estructura bien organizada que: (i) revisa la situación actual del gasto en defensa, a partir del informe Draghi y el Libro Blanco, (ii) analiza el nuevo contexto geopolítico, (iii) examina en detalle el Libro Blanco y sus objetivos, (iv) detalla las principales fuentes de financiación propuestas en el Libro Blanco, (v) estudia posibles formas de participación del sector privado en la financiación de la industria de la defensa, y (vi) ofrece recomendaciones aunque advierte que en esta fase incipiente de la nueva hoja de ruta del sector de defensa de la Unión Europea la visibilidad es limitada.

CAMBIO DE PARADIGMA Y APOYO EXPLÍCITO

Los objetivos que marca el Libro Blanco son ambiciosos en plazo y magnitud y su éxito dependerá en gran medida del acceso eficiente a fuentes de financiación pública, privada y mixta.

En este sentido desde la industria y el sector financiero se reclama una simplificación de regulación como paso imprescindible para una mayor eficiencia de la empresa y del sector financiero.

Y si la simplificación regulatoria es fundamental para el buen desarrollo y desempeño de la actividad económica, en general, el sector de la defensa necesita además, que se eliminen o por lo menos se rebajen de forma significativa los impedimentos singulares que dificultan innecesariamente el acceso a la financiación de este sector.

Si bien, tradicionalmente el sector de la defensa ha sido muy contestado por algunos sectores de la política y la sociedad, en el contexto actual, parece que a nivel europeo crece el apoyo al papel esencial de la defensa como pilar de seguridad para proteger los derechos, valores e intereses fundamentales de nuestra sociedad.

No obstante, aún queda un largo camino por recorrer hasta alcanzar los objetivos del Libro Blanco. El cambio de estrategia en defensa y la transformación del sector requieren del apoyo explícito y sostenido de los reguladores y de las administraciones. Solo así será posible que los distintos actores de la compleja cadena de suministro del sector accedan a la financiación de forma eficiente y puedan avanzar de manera acompañada. Sin una buena coordinación de las partes el éxito de la producción quedaría comprometido. No en vano, la fortaleza de una cadena de suministro está condicionada por las capacidades de sus eslabones más débiles.

Pero además de los cambios técnicos en la regulación, hace falta un esfuerzo de comunicación claro, sin ambigüedades ni fisuras por parte de reguladores y las administraciones que facilite la necesaria transformación del sector.

SIMPLIFICACIÓN DE LA REGULACIÓN

En el Instituto Español de Analistas hemos querido aprovechar esta ocasión para conocer mejor la posición de los Bancos Centrales y Autoridades de nuestro entorno sobre algunas de las cuestiones que, sin duda, influyen sobre la inversión y más concretamente sobre la inversión en el sector de la defensa.

Hemos revisado una serie de propuestas por parte de varias instituciones. De nuestra lectura y en referencia a la necesidad de ofrecer una respuesta estratégica coherente y eficaz, se desprenden dos líneas de actuación fundamentales en el marco regulatorio y en el financiero:

1. Simplificación regulatoria para facilitar la inversión bancaria y empresarial

La sobrecarga regulatoria está dificultando la canalización de capital hacia sectores estratégicos como la defensa. El exceso de normas -particularmente en los niveles 2 y 3- eleva los costes de cumplimiento y ralentiza la toma de decisiones. Como señalan varios bancos centrales europeos, "es necesario asegurarse de que la complejidad de las capas acumuladas

de regulaciones no constituya un obstáculo para alcanzar nuestros objetivos”.¹

2. Simplificación de la taxonomía y protección de las pymes²

Las autoridades alemanas proponen simplificar el marco de sostenibilidad de la UE, incluyendo la taxonomía, al considerar que es excesivamente complejo. Señalan que indicadores como el Green Asset Ratio no aportan valor estratégico y deberían ser reemplazados por herramientas más útiles y coherentes con una agenda de simplificación.

Las autoridades alemanas también solicitan a la Comisión Europea adoptar medidas regulatorias urgentes para proteger a las pymes del exceso de cargas administrativas derivadas del efecto cascada en la cadena de valor, proponiendo limitar las exigencias de información de la Directiva de Informes de Sostenibilidad Corporativa (CSRD) y evitar solicitudes retroactivas anteriores a 2027.

POSIBLES MEDIDAS DE APOYO A LA INVERSIÓN Y A LA FINANCIACIÓN

Nos hacemos eco de la multitud de ideas y mejoras que se barajan en el sector. Hemos querido aprovechar este documento para recoger algunas de estas propuestas que entendemos que necesitan ser evaluadas por todas las partes interesadas.

La lista que presentamos a continuación deja abierta la puerta a una mesa de debate con expertos para valorar plazos, prioridades y viabilidad de estas y de otras posibilidades.

¹ Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banca d'Italia & Banque de France. (2025, enero 17). Letter on simplification – Central Banks.

² Bundesministerium der Justiz, Bundesministerium der Finanzen, Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz, & Bundesministerium für Arbeit und Soziales. (2024, diciembre 17). Letter to the EU Commission regarding simplification of sustainability reporting obligations. Gobierno de Alemania.

- **Medir las consecuencias de un aumento adicional de los requisitos de capital**

Si bien existe un consenso general sobre la importancia de garantizar la estabilidad financiera, no existe unanimidad sobre los beneficios de seguir acumulando requisitos de capital.

Basándonos en datos del cuarto trimestre de 2024 del Banco Central Europeo, cada punto básico adicional de capital exigido requeriría una reducción de 5.800 millones de euros en el CET1 agregado de los bancos de la Unión Europea. El efecto negativo en el crédito se vería amplificado por el mix de los RWA. De acuerdo con las estimaciones de algunos analistas, la reducción de crédito podría ascender a unos 8.000 millones de euros. Por lo tanto un incremento de 100 puntos básicos tendría un impacto negativo en el crédito de 800.000 millones de euros, importe que coincide exactamente con la inversión en defensa que recomienda el Libro Blanco para el período 2025-2028.

Y ante el endurecimiento de los requisitos de capital previstos en Basilea III, nos encontramos por un lado con algunas partes que defienden que los bancos de la EU están suficientemente capitalizados, pero también con los que defienden una postura más conservadora y prefieren seguir la hoja de ruta de Basilea III.

- **Aportación de garantías públicas para los tramos de mayor riesgo de la financiación en defensa.**

Podrían valorarse por lo menos dos opciones: (1) una garantía pública directa, incorporada al contrato, que asegure la cobertura total o sustancial de las obligaciones financieras de la empresa contratada; y (2) una garantía tipo prenda sobre compromisos de compra por parte del Estado, dado que las ventas dependen en gran medida de los gobiernos de los Estados miembros.

Por otro lado, se podría valorar la posibilidad de admitir estas garantías en el cálculo del capital regulatorio.

- **Fomentar la cofinanciación con bancos multilaterales (BEI y Bancos Nacionales de Desarrollo) para:** (1) financiar proyectos de defensa en terri-

torio nacional bajo el paraguas de “proyecto estratégico”; y (2) participar en soluciones de capital circulante (como la financiación de inventarios).

- **Fomentar la participación de la banca comercial y del capital privado en la financiación de pymes del sector defensa.** Se espera que gran parte de los fondos de la UE se destinen a pymes dentro de la cadena de suministro de la defensa en un contexto en el que una parte importante de la innovación podría provenir de las pymes.

Se deberían valorar éstas y otras posibilidades de apoyo: (1) impulsar la actividad aseguradora de las agencias de crédito a la exportación (ECAs), creando un fondo dedicado para riesgos crediticios y de ejecución; (2) desarrollar un programa de factoring inverso para proporcionar liquidez; y (3) ofrecer soluciones de prepago.

En el caso de la financiación mediante capital, el marco de Basilea III las inversiones no especulativas en capital de riesgo están sujetas a una RW del 250%. En el contexto actual debiera valorarse la posibilidad de que las instituciones con exposiciones de capital incurridas bajo programas legislativos para estimular el sector defensa puedan aplicar un RW del 100%, siempre que se cumplan las condiciones requeridas.

- **Asegurar que el marco ESG no contenga elementos que disuadan a las empresas de financiar actividades de defensa.** La Comisión Europea ya ha identificado que uno de los criterios bajo las garantías sociales mínimas impide a las empresas solicitar la alineación con la Taxonomía si sus ingresos provienen de actividades relacionadas con ciertos tipos de armamento.

Lo anterior también es relevante para la información sobre los principales impactos adversos bajo el SFDR, que la Comisión ha anunciado que tiene previsto revisar. Además, hay partidarios que proponen suprimir el “Green Asset Ratio”, porque opinan que no queda claro el valor que aporta como medida de esfuerzo de los bancos en apoyar la transición económica.

- **Aprobar un reglamento de Simplificación Global para la Defensa (Defence Omnibus Simplification).** Este ya ha sido anunciado y se esperan algunos resultados iniciales para junio de 2025. Su objetivo es

profundizar el Mercado Único de productos de defensa, promover operaciones de fusiones y adquisiciones para ganar escala e incluir medidas para superar el proteccionismo o sesgos nacionales al financiar empresas domésticas del sector defensa. Europa primero, sí; pero no lo nacional primero.

El Instituto Español de Analistas espera que la lectura del informe de 2024 y de la agenda de 2025 sean de su interés y contribuyan a enriquecer el debate sobre la industria de la defensa en la UE.

Instituto Español de Analistas

REFERENCIAS

- Banque de France. (2025, abril 11). *A European approach to simplification: avoiding three misconceptions and suggesting concrete milestones*. <https://www.banque-france.fr>
- Banque de France. (2025, enero 20). *Proposed measures for the European agenda for regulatory and administrative simplification*. Gobierno francés.
- Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banca d'Italia & Banque de France. (2025, enero 17). *Letter on simplification – Central Banks*.
- Escrivá, J. L. (2025, marzo 14). "Desafíos y oportunidades para el futuro financiero de Europa". Instituto para la Innovación y el Propósito Público (IIPP).
- Bundesministerium der Justiz, Bundesministerium der Finanzen, Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz, & Bundesministerium für Arbeit und Soziales. (2024, diciembre 17). *Letter to the EU Commission regarding simplification of sustainability reporting obligations*. Gobierno de Alemania.
- Comisión Europea & Alta Representante de la Unión para Asuntos Exteriores y Política de Seguridad. (2025, marzo). *Libro Blanco sobre la defensa europea: Preparación 2030*.
- Draghi, M. (2024, septiembre 9). *The future of European competitiveness: Report by Mario Draghi*. Comisión Europea. <https://commission.europa.eu>
- Letta, E. (2024, abril 18). *Much more than a market: Report on the future of the Single Market*. Consejo Europeo. <https://www.consilium.europa.eu>

Índice

Prólogo.....	3
Resumen ejecutivo	16
1. Introducción.....	19
2. El cambio geopolítico.....	23
3. El Libro Blanco de Defensa.....	26
4. La financiación de las inversiones requeridas.....	31
5. Análisis.....	38
6. Resumen	49
7. Referencias.....	52
 Relación de Documentos publicados.....	 54
Patronos del Instituto Español de Analistas.....	58



INSTITUTO
ESPAÑOL
DE ANALISTAS
DESDE 1965
FUNDACIÓN

Los cambios geopolíticos sobre el sector
de defensa y sus necesidades financieras

Resumen ejecutivo

Resumen ejecutivo

Desde la publicación del Documento de Trabajo 38 sobre la transformación de la industria de defensa, se han producido importantes cambios geopolíticos que, aunque algunos se adivinaban en el horizonte, se han materializado con rapidez en el otoño de 2024 y en este primer semestre de 2025. En particular, el cambio de la Administración en los EE.UU. ha supuesto un cambio considerable en el orden internacional que ha promovido cambios importantes en la política exterior y de seguridad de la Unión Europea, quien ha decidido desempeñar un papel más activo en su defensa y lograr una mayor autonomía estratégica fijando 2030 como la fecha en la que se debe cumplir esos objetivos.

Esta nueva visión de la Unión Europea ha quedado plasmada en el denominado Libro Blanco de la Defensa, donde se presenta un amplio conjunto de iniciativas destinadas a reforzar la defensa de Europa en un marco internacional donde no sería descartable agresiones sobre su soberanía y un menor compromiso de sus aliados.

Estas iniciativas van a suponer un aumento del presupuesto de defensa acordado por todos los Estados miembro, utilizando la cláusula de escape del Pacto de Estabilidad y Crecimiento junto con la concesión de préstamos a los Estados miembro garantizados con deuda común de la Comisión bajo ciertas condiciones. De esta forma se espera movilizar una cantidad que podría alcanzar los 800.000 M€. Además, el Libro propone otras medidas destinadas a reforzar la base tecnológica e industrial eu-

ropea para que pueda proporcionar, con la debida celeridad y calidad, los diversos medios que se van a precisar en un contexto internacional expuesto a un mayor número de amenazas y contingencias.

Esta adenda analiza los cambios acaecidos, así como el impacto esperado sobre el mercado de bienes y servicios para la defensa en el que se espera un crecimiento de la demanda significativo, lo que va a requerir de importantes inversiones, bien mediante préstamos o ampliaciones de capital, destinados a financiar esta infraestructura productiva. El objetivo es ofrecer una guía orientativa para la banca y las entidades financieras sobre las oportunidades que ofrece esta nueva situación. Esto es particularmente importante dada la tradicional aversión a invertir o conceder préstamos en el sector de defensa por razones, como se verá, no siempre bien fundadas.

Para ello, el trabajo analiza, en primer lugar, la situación actual del gasto en defensa, así como su industria, usando como referencia, el informe Draghi, en el que se señalan algunas debilidades que es necesario corregir, y ofreciendo algunas recomendaciones para resolverlas de las que se hace amplio eco el Libro Blanco. En segundo lugar, se examina el cambio geopolítico destacando los hechos más relevantes ocurridos recientemente. En tercer lugar, se describe con detalle el contenido del Libro Blanco señalando objetivos, capacidades requeridas, forma de obtenerlas y actividades más urgentes. En cuarto lugar, se detallan los instrumentos y fuentes de financiación más relevantes que recoge el citado Libro para alcanzar sus fines. En quinto lugar, se hace un análisis detallado de estas fuentes y de cómo el sector privado puede participar en la financiación de la industria de la defensa. Para ello, se estudian los casos más relevantes evaluando las fórmulas que parecen más apropiadas. Se finaliza con unas conclusiones iniciales, donde se vislumbran las oportunidades que parecen más relevantes. Sí hay que señalar que estas conclusiones son algo prematuras, dada las múltiples incógnitas que ha abierto la nueva situación, y la fase de desarrollo en la que se encuentra el previsto marco legal que va a regular los acuerdos alcanzados en materia de seguridad y defensa.





INSTITUTO
ESPAÑOL
DE ANALISTAS
DESDE 1965
FUNDACIÓN

Los cambios geopolíticos sobre el sector
de defensa y sus necesidades financieras

1

Introducción



1. Introducción

Desde la publicación del documento de trabajo 38 se han producido cambios importantes en el contexto de la defensa que van a conducir a una demanda de bienes y servicios muy superior a la actual, y que va a tener consecuencias significativas para el sector.

En esta adenda se resumen los cambios más significativos, su impacto sobre el sector y las importantes necesidades de inversión que va a precisar esta nueva demanda y la forma en que se podrá financiar la misma, haciendo énfasis en el papel de la banca y las entidades de financiación privadas.

Pero antes de comenzar, conviene comentar la situación del sector a la luz del informe Draghi (2024a, 2024b) sobre el futuro de la competitividad europea elaborado para la Comisión Europea¹. Este informe dedica un capítulo al sector de la defensa en el que se señalan algunas de sus debilidades, coincidentes en muchos aspectos con lo comentado en nuestro documento de trabajo original, y en la que se ofrece algunas recomendaciones para superarlas.

Mario Draghi, al igual que Enrico Letta, afirma que la industria de defensa europea está demasiado fragmentada, lo que impide agregar su demanda y le condena en muchos casos a un tamaño o escala subóptimo. Además, sus equipos carecen de normalización e interoperabilidad, lo que debilita su capacidad de actuar de forma aglutinada.

¹ Existe también el informe Niinistö (2024) que trata sobre los problemas de este sector. Dado que el informe Draghi prácticamente los recoge todos no se profundiza en el mismo.

En este sentido, las compras en colaboración fueron en 2022 inferiores a un quinto de las compras totales europeas, mientras que el 78% de las compras entre mitad de 2022 y mitad de 2023 fueron suministradas por proveedores foráneos. Estos problemas son parcialmente atribuibles a que la hegemonía norteamericana y la Alianza Atlántica han hecho que el gasto en defensa en Europa se haya reducido durante muchos años en favor de otros objetivos más perentorios.

El gasto europeo es un tercio del norteamericano y la industria sufre de décadas de escasas inversiones y falta de existencias, mientras que el gasto de China en defensa se aproxima al de Europa. Además, la industria europea está poco enfocada al desarrollo tecnológico, con unas inversiones en I+D+i muy bajas en comparación con los EE.UU. Mantener la independencia estratégica y la influencia geopolítica, requiere que Europa gestione mejor sus dependencias y refuerce sus inversiones en defensa para cubrir la creciente demanda de activos y equipos militares, algo que precisa en el entorno geopolítico actual, y posicionarse, así, al frente de las tecnologías de defensa. En este sentido, se señala que la Comisión, en junio de 2024, estimaba que Europa necesita una inversión en torno a los 500.000 M€ en los próximos diez años para cubrir las necesidades identificadas.

Entre los problemas acuciantes del sector, Draghi señala el limitado acceso a la financiación privada de la industria europea de defensa, particularmente cierto en el caso de las PYMEs y las Mid-Caps² que forman el esqueleto de las cadenas de suministro. Unas necesidades estimadas en el año 2020 en torno a los 2.000 M€ para endeudamiento y otros 2.000 M€ para cubrir las necesidades de capital.

El informe hace énfasis en que la práctica exclusión de la industria de defensa por parte del Banco Europeo de Inversiones, ha constituido una señal negativa para el sector financiero en general. Otras cuestiones que trata el informe incluyen, la necesidad de integrar la industria con los ecosistemas civiles para preservar su liderazgo, la escasez de profesionales en el sector, y la necesidad de disponer de una autoridad única europea que represente esta industria³.

² Empresas con una capitalización entre 2 y 10 M€.

³ Este problema se ha resuelto con la creación de la Comisaría de Defensa y Espacio.

Draghi propone diez medidas para el sector entre las que habría que destacar:

- Aumentar sustancialmente la agregación de la demanda de medios entre Estados miembro, y perseguir la futura estandarización y armonización de los equipos de defensa.
- Desarrollar una política industrial a medio plazo que apoye la cooperación, la europeización, y la integración de las PYMEs en cadenas de suministro y la integración estructural transfronteriza de ciertos activos industriales.
- Proporcionar financiación a nivel europeo para el desarrollo de las capacidades industriales de defensa.
- Mejorar el acceso a la financiación de la industria evitando restricciones al acceso a los instrumentos financieros de la UE.
- Concentrar esfuerzos y recursos sobre las iniciativas de investigación, tecnología y desarrollo, y maximizar los efectos de desbordamiento entre los ciclos de innovación civil y militar.
- Profundizar el reflejo de las competencias de la UE en materia de política industrial de defensa en su entramado institucional.

Muchas de las medidas propuestas por este informe, en particular los puntos tres y cuatro sobre financiación, han sido recogidas en el Libro Blanco de Defensa como se verá a continuación.





INSTITUTO
ESPAÑOL
DE ANALISTAS
DESDE 1965
FUNDACIÓN

Los cambios geopolíticos sobre el sector
de defensa y sus necesidades financieras

2

El cambio geopolítico

2. El cambio geopolítico

Los cambios acaecidos desde junio de 2024 han modificado considerablemente el panorama internacional. Las elecciones europeas han dado lugar a una renovada Comisión Europea que, aunque con un carácter marcadamente continuista en la Política Común de Seguridad y Defensa, ha ido dando una mayor relevancia a los asuntos de defensa. Esto se puede observar en la creación de una nueva Comisaría de Defensa y Espacio al frente del cual está el ex primer ministro de Lituania Andrius Kubilius al que la presidenta de la Comisión, Ursula Von der Leyen, le encargó, en colaboración con la Alta Representante de la Unión para Asuntos Exteriores, la elaboración de un Libro Blanco sobre la Defensa antes de que se cumplieran los 100 días de mandato.

Por otra parte, la victoria de Donald Trump en las elecciones norteamericanas, cuya visión de la política exterior y del orden internacional difiere sustancialmente de la Administración Biden, ha aumentado la preocupación europea por su seguridad. En efecto, desde su toma de posesión en el mes de enero, Trump ha mostrado un mayor acercamiento a la Federación Rusa, así como un mayor interés por el área del Indo-Pacífico, mientras que ha mostrado una menor atención hacia sus aliados OTAN y por apoyar la defensa de Ucrania. Este cambio ha hecho que la Unión Europea muestre un mayor desvelo por hacerse cargo de su propia defensa, así como de disponer de una mayor autonomía estratégica en aquellas decisiones relacionadas con la política exterior y de defensa.

En la reunión extraordinaria del Consejo del 6 de marzo, la presidenta de la Comisión presentaba un plan denominado *Rearm Europe / Readiness 2030* como la respuesta coordinada a los desafíos de la nueva situación geoestratégica de la Unión Europea. En ella, los Estados miembro manifestaban su voluntad de seguir apoyando a Ucrania y de aumentar su gasto en defensa desde el 1,9% actual que es el gasto promedio, aunque con grandes diferencias entre Estados, hasta un valor que se aproxime al 3%. Por su parte, la Comisión ofrecía financiación para proyectos de defensa, garantizada por deuda común, por un valor de hasta 150.000 M€, con vistas a lograr la citada disponibilidad para la defensa europea en 2030 que le permita estar preparada para cualquier contingencia como una agresión militar.





INSTITUTO
ESPAÑOL
DE ANALISTAS
DESDE 1965
FUNDACIÓN

3

Los cambios geopolíticos sobre el sector
de defensa y sus necesidades financieras

El Libro Blanco de Defensa

3. El Libro Blanco de Defensa

El 19 de marzo se publicó el Libro Blanco sobre la Defensa que fue presentado por la presidenta de la Comisión en la reunión del Consejo del día siguiente, en la que también se acordaron medidas para reducir la burocracia y transformar el ahorro en inversiones productivas, mediante una mayor integración de los mercados financieros, un tema de especial relevancia para proyectos de inversión conjunta entre los Estados miembro que se comenta más adelante. Se trata de un documento extenso del que se describen los aspectos más relevantes en esta sección.

Las medidas más importantes del Libro para mantener la deseada disponibilidad, son las siguientes:

- * identificar debilidades críticas en el ámbito de las capacidades de defensa de los Estados miembro a medio y largo plazo;
- * incentivar fórmulas colaborativas para atender sus necesidades de material a tiempo y de manera duradera a través de adquisiciones conjuntas que generen economías de escala;
- * facilitar instrumentos para garantizar la movilidad militar en escenarios de crisis;
- * simplificar y armonizar la regulación y los procedimientos que impactan en el sector de la defensa;

- * crear una base industrial de defensa fuerte e innovadora que permita garantizar un suministro de armamento y equipos adecuado, a gran escala, ágil e independiente de terceros.

El Libro identifica un conjunto de brechas (gaps) en las capacidades europeas de defensa que se pretende cubrir de forma coordinada entre los Estados miembro, ofreciendo incentivos y financiación de la propia UE para ayudarles a movilizar los recursos presupuestarios necesarios para este fin.

Entre las categorías prioritarias que se consideran críticas para lograr una defensa europea robusta, se han identificado las siguientes:

- * defensa aérea y contra misiles;
- * sistemas de artillería;
- * municiones y misiles;
- * drones y sistemas anti-drone;
- * movilidad (transporte) militar;
- * guerra cuántica, cibernética, electrónica y de IA;

facilitadores estratégicos y protección de infraestructuras críticas, incluyendo aviones de transporte y reabastecimiento en vuelo, vigilancia e inteligencia, incluido el dominio marítimo, uso y protección del espacio y otros activos de comunicación seguros.

De acuerdo con el informe Draghi, anteriormente comentado, la UE considera que las adquisiciones colaborativas (*common or joint procurement*) entre los Estados miembro, a través de las diferentes opciones que ofrece el ordenamiento jurídico de la UE, constituyen la mejor forma de superar las brechas existentes⁴.

⁴ Particularmente importante en el diseño de estos acuerdos de colaboración es su compatibilidad con las previsiones del artículo 101 del TFUE sobre las normas de competencia.

Con el objeto de reforzar las capacidades de reacción militar, el Libro Blanco también propone apoyar la creación de una plataforma conjunta para el acopio y reserva de armamento y equipos de defensa, dentro del programa de la industria europea de defensa (European Defence Industry Programme o EDIP) y a través de varios mecanismos.

Una de las áreas clave de actuación del Libro Blanco es el reforzamiento del sector industrial europeo de la defensa para asegurar su capacidad efectiva de respuesta y un poder de disuasión real. En efecto, la industria, a pesar de su buena competitividad, adolece de debilidades, ya mencionadas en el informe Draghi, que le impiden producir equipos de defensa avanzados en los plazos y en la cantidad necesarias.

Alcanzar estas capacidades militares e industriales va a requerir una inversión considerable en defensa, de manera continuada en el tiempo, que se pretende financiar a través de cinco fuentes principales que se comentan en la próxima sección.

El Libro Blanco contiene un conjunto de medidas especialmente ambiciosas que requieren un desarrollo y una ejecución compleja cuyos resultados se podrán observar en los próximos años. Entre las actuaciones más inmediatas de la Comisión hay que citar las siguientes:

- invitar a los Estados miembro a utilizar la cláusula nacional de escape para el próximo mes de abril;
- invitar al Consejo Europeo a que adopte con carácter de urgencia la Propuesta de Reglamento para la implantación del instrumento SAFE (Security Action for Europe);
- proponer a los colegisladores (Consejo y Parlamento) la aprobación del programa EDIP antes del verano, incluyendo el instrumento de apoyo a Ucrania, y a considerar con carácter prioritario los cambios al Fondo de Desarrollo Regional (FEDER) que se propondrán en marzo de este año;
- invitar a los Estados miembro a aumentar los pedidos conjuntos de armamento y material de defensa en línea con el objetivo propuesto del 40% en la Estrategia de la Industria Europea de Defensa (EDIS), al amparo del instrumento SAFE;

- convocar al consejo de gobernadores del Banco Europeo de Inversiones (BEI) para que refuercen el apoyo a la industria de defensa europea, principalmente mediante la reducción de la lista de actividades excluidas e incrementando el volumen de financiación disponible (ver su descripción en la siguiente sección);
- lanzar el Diálogo Estratégico con la industria de defensa, acudiendo al apoyo de la Agencia Europea de Defensa o al Estado Mayor de la UE según sea apropiado;
- presentar la propuesta de simplificación y armonización regulatoria (*Defence Omnibus Simplification Proposal*) no más tarde del mes de junio de 2025.

El último punto es importante ya que, entre sus objetivos, figura tres especialmente importantes: (a) eliminar los obstáculos relacionados con el acceso a la financiación, incluidos los ESG, (b) facilitar el intercambio de información confidencial y sensible⁵, y (c) simplificar el tratamiento de la cofinanciación de los Estados miembro de los programas industriales de defensa de la UE.



⁵ Sobre la información clasificada existen normas europeas aplicables. Ver la decisión del Consejo de 23 de septiembre de 2013 y otros documentos.



INSTITUTO
ESPAÑOL
DE ANALISTAS
DESDE 1965
FUNDACIÓN

Los cambios geopolíticos sobre el sector
de defensa y sus necesidades financieras



4

La financiación de las inversiones requeridas

4. La financiación de las inversiones requeridas

La Comisión presenta en el Libro Blanco, cinco fuentes principales para potenciar la inversión en defensa de forma rápida.

En primer lugar, propone un nuevo instrumento financiero, denominado SAFE⁶, al amparo del artículo 122 del TFUE (ya empleado con ocasión de los fondos Next Gen), con objeto de facilitar préstamos a los Estados miembro por un importe de hasta 150.000 M€ con cargo al presupuesto de la UE, que conlleven un incremento significativo y rápido de la inversión en sus capacidades de defensa.

Según la Propuesta de Reglamento del Consejo, presentada junto con el Libro Blanco, SAFE permitirá financiar adquisiciones conjuntas de determinadas categorías de armamento y equipos (es decir, las señaladas anteriormente como categorías críticas) en las que estén involucrados actores de, al menos, dos Estados miembro, o de los de un Estado miembro con los de otro Estado que pertenezca a la Asociación Europea de Libre Comercio (EFTA)⁷ o al Espacio Económico Europeo (EEE) o con Ucrania. También podrá estar abierto a los Estados miembro de la OTAN como podría ser el Reino Unido. La adjudicación de los fondos prestados se realizará de acuerdo con la demanda y deberá estar sustentada por planes industriales de defensa nacionales. Una vez aprobados los planes y firmado el contrato

⁶ COM (2025) 122 final.

⁷ Es decir, Islandia, Liechtenstein, Noruega y Suiza.

de préstamo, se podrá anticipar la disposición de fondos. Además, este instrumento contempla mecanismos para fomentar aún más la contratación conjunta, como el aprovechamiento de acuerdos marco preexistentes y la posible exención de IVA para las adquisiciones financiadas con cargo al mismo.

Un aspecto muy importante recogido en la propuesta de este Reglamento es que los tres mayores prestatarios no podrán superar en sus solicitudes el 60% del total disponible, lo que permite reservar el 40% restante para aquellos Estados miembro de menor capacidad industrial de forma que tengan también la oportunidad de beneficiarse de este instrumento⁸.

Por otro lado, ante la situación extraordinaria que se está viviendo, se propone una activación coordinada, en abril de este mismo año, de la cláusula nacional de escape del Pacto de Estabilidad y Crecimiento⁹, de manera que los Estados miembro puedan aumentar sus gastos en defensa (tanto en inversión como en gasto corriente) por un período de cuatro años comenzando desde 2025 (considerando posibles extensiones), dispensándoles para ello de restricciones al déficit fiscal mientras no supere un 1,5 % del PIB anual. Basándose en proyecciones, el Libro Blanco estima que esta medida podría implicar una inversión estimada en defensa de 650.000 M€ para los próximos cuatro años, lo que situaría el gasto medio en defensa en el 2,65% del PIB de la UE. Los 150.000 M€ de SAFE serían automáticamente elegibles para la cláusula nacional de escape.

De la misma manera, el instrumento SAFE y el *Plan ReArm Europe* tienen como objetivo principal incentivar la industria de defensa europea a la vez que impone ciertas limitaciones en el acceso a programas financiados con este instrumento para contratistas y subcontratistas de terceros países no europeos o de Ucrania. Para poder optar a la financiación europea, los contratistas o subcontratistas, según la Propuesta de Reglamento de SAFE, (i) deben ser sociedades constituidas y con sede de dirección efectiva en países miembros de la UE, del EEE, de la EFTA o de Ucrania (los países referidos anteriormente, conjuntamente con Ucrania, denominados los "Países Elegibles"); y (ii) no deben estar controladas por terceros países

⁸ La Comisión pretende licitar seis meses después de la entrada en vigor del Reglamento según su artículo 7.

⁹ C (2025) 2000 final.

distintos de los Países Elegibles (a estos efectos, “Terceros Países”) o por entidades constituidas en Terceros Países.

No obstante, la Propuesta de Reglamento permite la participación en SAFE y en el Plan a sociedades constituidas en o controladas por Terceros Países si (a) han completado un procedimiento de revisión (*screening*) a los efectos del Reglamento (UE) 2019/452 sobre inversiones extranjeras directas; o (b) aportan garantías verificadas por el Estado miembro con el que la sociedad contratista o subcontratista contrate. Estas garantías deben confirmar que la participación del contratista o subcontratista no compromete la seguridad o los intereses defensivos de la UE o de sus Estados miembro. Las garantías deben asegurar que el control ejercido sobre el contratista o subcontratista no limite su capacidad de cumplir con los pedidos y entregas, y que ninguna persona de un Tercer País tenga acceso a documentación clasificada. Además, los contratistas y subcontratistas deben operar con infraestructura, activos y recursos situados en los Países Elegibles. Si esto no es posible, pueden utilizar recursos en Terceros Países, siempre y cuando se demuestre que no se vulnera la seguridad o los intereses de defensa de la UE. Asimismo, es necesario que el 65 % del coste de los productos provenga de componentes originarios de los Países Elegibles. Para ciertos productos, los contratistas deben tener la capacidad de decidir sobre los diseños y todos los aspectos relacionados, sin injerencias de Terceros Países o entidades situadas en Terceros Países. Por último, se contempla que la UE pueda alcanzar acuerdos bilaterales o multilaterales con Terceros Países que estén en sintonía con la estrategia de defensa europea para ampliar la posibilidad de cumplir los criterios de elegibilidad descritos anteriormente a entidades localizadas en esos países.

En tercer lugar, el Libro Blanco apunta que la política de cohesión europea ya contribuye a las capacidades de seguridad y defensa mediante inversiones a nivel regional, por lo que considera que las Administraciones regionales y locales pueden aprovechar la revisión a medio plazo de las políticas de cohesión para adjudicar fondos destinados a reforzar dichas capacidades.

El Banco Europeo de Inversiones, como órgano encargado de financiar las inversiones que contribuyen a los objetivos políticos de la UE, se considera que desempeñará un papel claro y decisivo en la financiación de la

defensa europea. Su propio plan de acción en el terreno de la seguridad y defensa tomado en 2024 fue un primer paso cuya ejecución se considera debe acelerarse¹⁰. En este sentido su presidenta, Nadia Calviño, puso de manifiesto en su carta del pasado 4 de marzo, que dicha institución prevé duplicar su inversión anual hasta los 2.000 M€ para financiar proyectos de drones, espacio, ciberseguridad, instalaciones militares, tecnologías cuánticas y protección civil.

Pero, además, se pretende un ajuste adicional de los criterios de elegibilidad para asegurarse que las actividades excluidas se definan con mayor precisión y lo más limitadamente posible en su alcance. En su junta directiva del pasado 21 de marzo, se tomaron varias medidas para estimular más las inversiones en seguridad y defensa como la expansión de la elegibilidad para financiar la industria y las infraestructuras del sector, garantizando que las actividades excluidas son, en su alcance, tan limitadas como sea posible, en línea con las propuestas respaldadas por los líderes europeos en la reunión del 6 de marzo.

Además, en esta reunión se acordó que los 8.000 M€ de la *Strategic European Security Initiative* (SESI) del BEI se integrarán en un objetivo político público permanente y transversal que complementará los objetivos políticos públicos actuales que no tendrá un máximo valor para la financiación en esta materia. Esto va a permitir la cobertura de un amplio rango de inversiones como acuartelamientos y depósitos, vehículos terrestres y aéreos, drones y helicópteros, radares y satélites, aviónica avanzada, propulsión y óptica, protección de fronteras, movilidad militar, infraestructuras críticas, desminado y descontaminación, espacio, ciberseguridad, tecnologías contra interferencias, equipos militares, protección de infraestructuras del fondo marino e investigación. De esta lista quedan, por el momento, solo excluidas dos actividades, aunque centrales, de la defensa: armamento, munición¹¹.

¹⁰ En mayo de 2024, retiró el requisito de que los proyectos de uso dual elegibles para su financiación el área de seguridad y defensa, derivaran más del 50% de los retornos esperados para uso civil. Además, actualizó reglas similares para proyectos de uso dual de las PYMEs con actividades en defensa.

¹¹ La lista de productos aprobados se puede ver en la página web del BEI. En general, las armas defensivas son objeto de menor controversia, aunque su carácter ofensivo o defensivo es ambiguo en muchos casos. Igualmente, ocurre con las armas consideradas no letales.

En quinto lugar, el *Plan ReArm Europe* sostiene que, aun cuando la inversión pública en defensa es imprescindible, no será suficiente por sí sola y que las empresas de defensa, incluyendo las PYMEs, deben tener un mejor acceso al capital. En este sentido, el Libro reconoce que las restricciones impuestas a entidades de crédito públicas y privadas hasta el momento, han sido una de las causas por las que este sector está insuficientemente financiado.

La Unión de Ahorros e Inversiones (*Savings and Investment Union* o SIU en inglés)¹², es la apuesta de la Comisión para canalizar el elevado ahorro del ciudadano europeo hacia inversiones productivas clave para el desarrollo de la UE de los próximos años, entre los que figura el cambio climático, los desarrollos tecnológicos, así como la defensa. Se espera que sea, sin duda, una de las fuentes de inversión privada adicionales de este Plan.

Para llevarlo a efecto, la Comisión se ha comprometido a proponer, durante el año 2025, un ambicioso paquete de medidas relativas al sector financiero dirigidas, entre otras cosas, a fomentar la participación del inversor minorista en los mercados de capitales, integrar más los mercados de capitales de la UE de forma que aumente su escala¹³, tratar las limitaciones de la intermediación financiera, desarrollar el sistema complementario de pensiones de la UE y aclarar el régimen prudencial de la inversión en capital por parte de inversores institucionales, como bancos y aseguradoras.

Por otro lado, aunque la *Sustainable Financial Disclosure Regulation* (SFDR)¹⁴ no impide la financiación del sector de defensa, una mayor claridad puede ser oportuna a este respecto, para lo cual la Comisión considerará, en el contexto de la revisión de este Reglamento, que la defensa sea un objetivo en el marco de la sostenibilidad.

¹² *Savings and Investments Union A Strategy to Foster Citizens' Wealth and Economic Competitiveness in the EU*. COM (2025) 124 final

¹³ Un tema ya identificado en el informe Letta (2024) y en informe Draghi (2024). Se trataría de hacer posible la creación de un tipo de fondo de inversión en la Unión Europea caracterizados por honorarios bajos, muy diversificados y disponible a la venta en toda la Unión. Los gestores deberían gestionar el pago de impuestos en representación de los inversores minoristas privados que, a cambio, tendrían la confianza de que cualquier inversión con el sello europeo sería fácil de comprar y vender y carecer de obstáculos desconocidos.

¹⁴ Reglamento 2019/2088. Sobre este tema ver la discusión de esta cuestión recogida en la página 67 el Documento de Trabajo.

Por último, en la reunión extraordinaria del Consejo Europeo del 6 de marzo se invitó a la Comisión a proponer fuentes de financiación adicionales y, en caso de que la demanda de fondos en formato de préstamo procedentes del presupuesto exceda los límites inicialmente señalados por SAFE, explorar otros instrumentos innovadores.





INSTITUTO
ESPAÑOL
DE ANALISTAS
DESDE 1965
FUNDACIÓN

Los cambios geopolíticos sobre el sector
de defensa y sus necesidades financieras

5

Análisis

5. Análisis

En esta sección se analiza con detalle las diversas formas de financiación, centrándose fundamentalmente en cómo esas cantidades económicas pueden alimentar a las empresas que operan en el sector para poder así prestar los suministros y servicios que se van a requerir para la defensa. Para ello examinamos el papel que desempeña o puede desempeñar el sector público y privado. Finalmente, analizamos el recientemente propuesto *European Defence Mechanism*.

EL SECTOR PÚBLICO

El sector público desempeña un papel especialmente importante en la financiación del sector a través de la compra pública de los bienes y servicios que precisa la defensa. La fuente de esa financiación procede de los ingresos que recaude o conde la deuda pública que emita. En este sentido, el mayor gasto podría requerir ajustes de la política fiscal, como la creación o el aumento de algunos impuestos, o la concesión de ventajas fiscales a la industria del sector¹⁵. Sin embargo, no se han identificado, actualmente previsiones en esta materia en España.

¹⁵ Así, la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto de Sociedades, en su artículo 35 del Capítulo IV establece medidas que regulan las deducciones fiscales a la I+D+i, así como las normas para su aplicación en el artículo 39. Aunque son de aplicación general, pueden ser usadas por la industria de defensa para reducir su carga impositiva. Recientemente Estonia ha decidido

La fuente principal de inversiones que precisa la industria de defensa va a venir fundamentalmente del capítulo 6 de inversiones del presupuesto nacional de defensa, aunque algunas inversiones centradas en la seguridad pueden proceder de otros ministerios. La posibilidad de usar la cláusula de escape del Pacto de Estabilidad y Crecimiento va a permitir a los Estados miembro, incrementar el presupuesto de defensa hasta un 1,5% del PIB actual mediante emisión de deuda. Si las otras partidas del gasto no crecen en exceso, el importe neto que se puede aplicar a la modernización de los medios de defensa puede ser considerable¹⁶.

La firma de contratos de desarrollo¹⁷ o producción de estos medios, en los que la Administración puede conceder adelantos, puede servir a las empresas, en muchos casos, para dotarse de los activos que precisa para realizar esos suministros, bien sean instalaciones, equipos, personal o formación. Sin embargo, ciertas inversiones pueden requerir la participación del sector público o privado cuando sean especialmente grandes o cuando se precisen préstamos puente.

Hay que señalar que las prioridades fijadas en el Libro Blanco, así como los proyectos europeos de defensa de interés común, requieren capacidades tecnológicas avanzadas y grandes inversiones (inasumibles en solitario por los Estados miembro), y justifican la creación del instrumento SAFE que permite el desarrollo conjunto de nuevos segmentos industriales estratégicos de carácter paneuropeo.

La financiación con deuda comunitaria supone una importante ventaja ya que su rating AAA permite unas condiciones crediticias mejores que la financiación con deuda nacional (rating Baa1 para el caso español)¹⁸, así

aumentar el IVA del 21% al 24% y un aumento del 2% en los gravámenes de la renta (El País, Los países nórdicos y bálticos impulsan el rearme de Europa frente a la amenaza de Putin, 29 de junio de 2025, Carlos Torralba).

¹⁶ Sobre la forma de financiación del incremento del gasto en defensa, ver Gobierno de España (2025).

¹⁷ Hay que considerar aquí también las cantidades que puede aportar el Fondo Europeo de Defensa, cuyo importe total se sitúa en torno a los 8.000 M€ para el periodo 2021-2027. Una cifra que se espera crezca de forma considerable para el próximo marco financiero plurianual.

¹⁸ La reciente ley aprobada en Alemania que permite un mayor endeudamiento de su economía, puede hacer que el tipo de interés de sus bonos aumente. Esto puede hacer que el tipo de interés de las naciones europeas especialmente endeudadas, como Italia o España, tengan que

como un largo plazo de amortización que puede alcanzar los 45 años y tener un periodo de gracia de 10 años para empezar a amortizar el principal. No obstante, es posible que no todos los proyectos de modernización que deseen los Estados miembro (y en particular España) cumplan con los requisitos y puedan acogerse a este instrumento¹⁹. Para estos casos, cuando se trate de formar nuevos conglomerados industriales transnacionales que requieran inversiones especialmente elevadas, puede ser interesante la cofinanciación (o sindicación) mediante un grupo de bancos europeos de las necesidades crediticias o de capital de los mismos.

Aunque esta fórmula puede ser apropiada para los contratistas principales del Ministerio de Defensa, no lo es tanto para las *start-up*, PYMEs y *Mid-Caps* que forman parte de la cadena de suministro de estos proyectos y cuya participación puede resultar vital dado el carácter innovador de sus desarrollos y su elevado nivel técnico. Las necesidades financieras de estas empresas para formar parte de dicha cadena pueden ser importantes y requerir una ampliación de capital o la concesión de un préstamo, para lo que necesitan inversores e instituciones. Una opción es que los contratistas principales financien parcialmente estas empresas a lo largo del proyecto, adelantando algunas cantidades recibidas por la Administración, o garantizando, ante las entidades financieras, los préstamos que necesita la empresa para el suministro de las piezas, componentes o servicios contratados.

Las dificultades que estas empresas experimentan para conseguir financiación²⁰ explican que el programa *European Defence Investment Program* o EDIP considere la creación de un mecanismo, denominado *Fund to Accelerate Defence Supply Chain Transformation* o FAST, que facilite el acceso a la financiación de este tipo de empresas para industrializar tecnologías de defensa o la fabricación de productos de defensa. No obstante, el EDIP todavía no ha sido aprobado por el Parlamento Europeo²¹.

pagar, crezca hasta unos niveles difíciles de gestionar, aumentando así la vulnerabilidad de la Eurozona.

¹⁹ Puede que por razones estratégicas la producción de determinados medios se desee controlar o mantener a nivel nacional.

²⁰ Un 44% de las PYMEs manifiestan que el acceso a la financiación es una de sus principales preocupaciones, una cifra muy superior al de las PYMEs civiles.

²¹ Draghi propone también el aumento de la financiación dedicado a la industrialización y com-

Para el caso de las *start-ups*, el Fondo Europeo de Defensa (EDF en inglés) ha creado dos proyectos piloto: el *EU Defence Innovation Scheme* (EUDIS), dotado con 2.000 M€, que ofrece un conjunto de instrumentos para reducir las barreras de entrada al sector y el *Hub for European Defence Innovation* (HEDI) destinado a promover soluciones innovadoras para las capacidades militares, ambos gestionados por la Agencia Europea de Defensa. El Fondo de Inversiones Europeo (EIF)²², dentro del proyecto InvestEU, creó en enero de 2024 el *Defence Equity Facility* dotado con 175 M€²³. Su objetivo es apoyar capital riesgo y fondos de inversión privado que estén invirtiendo en compañías europeas que desarrollan tecnologías de defensa innovadoras con un potencial de uso dual.

Aunque no relacionado directamente con el Libro Blanco, la OTAN creó, en la cumbre de Madrid de 2022, un fondo de Capital Riesgo de 1.000 M€, denominado *NATO Innovation Fund* (NIF), para el desarrollo de tecnologías complejas soportado por 24 aliados y destinado a seguridad, defensa y resistencia (*resilience*). Ambas organizaciones, EIF y NIF firmaron un *Memorandum of Understanding* (MoU) en julio de 2024.

Las empresas de defensa, tanto grandes como pequeñas, pueden acudir al endeudamiento solicitando préstamos. En el marco europeo pueden acudir al BEI. La ventaja de esta organización son unos costes inferiores al tener la deuda de esta institución un rating AAA.

A nivel nacional el sector puede acceder a préstamos como los otorgados por el Ministerio de Industria para los denominados Programas Especiales de Modernización (PEM), caracterizados por su elevado coste. Las empresas reciben estos préstamos para el desarrollo y producción de estos sistemas que son devueltos una vez son recibidos y abonados por el Ministerio de Defensa. A lo anterior, hay que añadir las previsiones de la nueva Ley de Industria y Autonomía Estratégica que pueden ser también una fuente importante de fondos para el sector, cuando se trata de crear capacidades industriales consideradas clave, aunque no estén exclusivamente relacionadas con la defensa. No obstante, su lento desarrollo legis-

ercialización de los proyectos soportados por el Fondo Europeo de Defensa.

²² Una organización del grupo del Banco Europeo de Inversiones.

²³ Sobre el papel fundamental del sector público en la innovación ver, por ejemplo, Arrow (1962).

lativo, y la ejecución de las actividades previstas en la ley, hacen que, por el momento, no sea posible evaluar el papel que puede desempeñar en la financiación del sector. Recientemente, el gobierno ha llevado al Congreso, la creación de un Fondo de Apoyo a la Base Tecnológica e Industrial de la defensa, dotado con 1.000 M€.

Otras ayudas, en forma de préstamo son las que otorga el Centro de Desarrollo Tecnológico e Industrial (CDTI) en proyectos de investigación y desarrollo relacionados con las tecnologías de carácter dual. El CDTI también tiene previsto invertir 200 M€ en un Fondo de Capital Riesgo. Finalmente están las líneas de crédito del ICO, aunque no se usan habitualmente para financiar este sector.

Por último, la revisión de la política de cohesión de la Unión Europea también abre la posibilidad de obtener ayudas del Fondo Europeo de Desarrollo Regional (FEDER) para soportar las capacidades productivas de empresas de defensa grandes y pequeñas en todas las regiones de la UE.

Nótese que, en este apartado, no se han tratado los seguros de crédito a la exportación de bienes de defensa que protegen de los riesgos políticos, comerciales y extraordinarios durante su venta y transporte por dos razones. En primer lugar, porque, aunque las inversiones previstas van a aumentar la competitividad de la industria de defensa, el objetivo principal es la dotación de los medios de defensa que precisa la UE antes de 2030. En segundo lugar, porque su gestión se realiza a través de la Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación (CESCE), cuyo capital pertenece mayoritariamente al Estado Español.

EL PAPEL DEL SECTOR PRIVADO

La capacidad de financiación del sector de la defensa por el sector privado está condicionada por el cumplimiento de los requisitos sobre el capital de las instituciones financieras (v.g. CET1) establecidos por los reglamentos del sector financiero. Evidentemente una reducción de estos requisitos podría liberar una cantidad de recursos muy importante. El establecimiento de incentivos apropiados podría ser un estímulo adecuado,

algo que podría decaer en caso de que se aumentarán o crearan nuevos impuestos a los intermediarios financieros. No obstante, no se han encontrado iniciativas en esta materia en España.

Una alternativa que se ha barajado es el uso del artículo 133 del Reglamento 575/2013 de Requisitos de Capital (CRR) permite una ponderación del riesgo (Risk Weight o RW) del 100% en vez del 250% a las exposiciones de renta variable para los programas legislativos de estímulo de sectores específicos de la economía. Dándole cabida al sector de defensa facilitaría el acceso a financiación de los proyectos que pretende llevar a cabo el Libro Blanco de Defensa²⁴.

Otras razones importantes que dificultan, el acceso a la financiación son las siguientes: la naturaleza incierta de esta actividad, la complejidad del marco regulatorio, y los requisitos de sostenibilidad que crea dificultades a esta industria. A continuación, se analizan cada uno de estos aspectos.

En primer lugar, conviene señalar que uno de los principales problemas de la financiación de las empresas de defensa es la considerable incertidumbre sobre sus desarrollos y producciones, en términos de probabilidad de éxito y beneficios esperados, lo que hace difícil medir su valor real y los retornos que se recibirán en el futuro, problema que se agrava cuando los criterios de confidencialidad de la contratación hacen más escasa esta información. En este marco, las entidades financieras privadas, pueden ser reticentes a conceder préstamos, si no se aportan garantías adicionales sobre la viabilidad económica de una determinada inversión. Si bien las compras estatales garantizan en la mayoría de los casos los gastos incurridos más un porcentaje de beneficio para cubrir riesgos potenciales, un compromiso firme de la Administración sobre la futura compra de un sistema o equipo, no suele ser habitual²⁵.

En segundo lugar, hay que añadir los problemas relacionados con el marco regulatorio de esta actividad (contratación pública, producción, ex-

²⁴ Aunque esto es admisible, el problema es que el riesgo puede ser superior para algunos proyectos de defensa por lo que, en términos de eficiencia, podría no ser la mejor opción.

²⁵ En la práctica, los gobiernos solo acudir al rescate de estas empresas cuando se encuentran en situaciones financieras especialmente complicadas -fruto, por ejemplo, del limitado éxito de un programa- y sus productos se consideran estratégicos.

portación, utilización, acceso a la información, etc.). Así, por ejemplo, los retrasos en la contratación o problemas inesperados en el desarrollo y producción pueden afectar a las disponibilidades líquidas de las empresas. Igualmente, las ventas de armamento al exterior requieren la aprobación de la Junta Interministerial reguladora del Comercio Exterior de Material de Defensa y de Doble Uso (JIMDDU), un proceso complejo que puede no alcanzar el éxito cuando razones de política exterior impiden cerrar la operación. La solución pasa por encontrar fórmulas que diversifiquen o mitiguen los riesgos.

En tercer lugar, el acceso a la financiación queda a menudo obstruido debido a la normativa sobre la sostenibilidad, medioambiente, social y gobernanza (ESG). En este sentido, las políticas de exclusión empleadas por el BEI para las actividades de defensa han sido también aplicada por otros bancos públicos, así como bancos privados, inversores y gestores de activos, lo que ha limitado las posibilidades de este sector de beneficiarse completamente tanto de los instrumentos financieros de la UE como de la financiación privada. Y, a pesar de que la industria de defensa es elegible para muchos programas de financiación de la UE, como los fondos de cohesión, en general, está infrarepresentada.

Los problemas citados anteriormente, sugieren que una solución razonablemente apropiada es la creación de fondos de inversión en defensa constituido por una cesta de empresas, como forma de reducir la exposición al riesgo y asegurar una buena rentabilidad. Las iniciativas públicas en este ámbito, como se ha podido ver en los ejemplos del EIF y el NIF, parecen confirmar que se trata de una fórmula especialmente apropiada para PYMEs y *Mid-Caps*.

La confirmación del buen funcionamiento de estos fondos (algunos relativamente nuevos) junto con una política de inversiones menos restrictiva hace pensar que es una forma que puede tener un amplio desarrollo en el futuro. De hecho, el sector privado ha creado también, en los últimos años, fondos de Capital Riesgo orientados a defensa según figura en la [página web](#) del NIF cuya cifra total estaría en torno a los 5.200 M€ en 2024. Merler indica que Bloomberg tiene identificados 24 fondos con una cifra en torno a los 7.500 M€.

Tabla 1. Aspectos a considerar sobre la normativa ESG.

En la aplicación de la normativa ESG para el ámbito de defensa se deben tener en cuenta las siguientes consideraciones:

1. La UE tiene un reglamento sobre exportaciones de material de defensa (EU) 2021/821 que los Estados miembro deben cumplir, lo que restringe su comercio como, por ejemplo, cuando se han impuesto sanciones por la UE, la OSCE o la ONU.
2. La producción de las denominadas armas objeto de controversia del Reglamento (UE) 2020/1818 como minas antipersona, munición en racimo, o uranio empobrecido no se consideran sostenibles y por lo tanto los fondos que pretendan tener ese calificativo, no podrían invertir en las empresas que las produzcan. Actualmente no se fabrican en España. El caso de las armas de destrucción masiva, sujetas a diversos tratados como el Tratado de No Proliferación Nuclear (TNP), la Convención de Armas Biológicas o Armas Químicas tampoco aplican al caso español. Quedarían evidentemente excluidas las empresas ligadas a casos de corrupción en la venta de armamento, como podría ser el caso de relaciones comerciales con regímenes autoritarios.
3. El cumplimiento de requisitos como el Green Asset Ratio (GAR) podría limitar también a algunas industrias de defensa, si no invierten en actividades y proyectos ambientales sostenibles. Este puede ser especialmente difícil en algunos casos, como puede ser la producción de ciertas aleaciones de metal o la fabricación de pólvoras²⁶.
4. El establecimiento de códigos de conducta sobre comportamientos no éticos o prácticas no sostenibles²⁷; la creación de marcos de evaluación de los riesgos éticos de las decisiones de negocio, así como el aumento de la transparencia en la toma de decisiones y la comunicación pública pueden ser suficiente para garantizar a los inversores el cumplimiento de las normas ESG en materia de defensa.

Sobre estos temas ver por ejemplo la política del [Danske Bank](#), la de [Allianz](#), o la política del [Banco de Santander](#).

A estos fondos especializados deberían tener acceso también los fondos de pensiones complementarias o los inversores particulares (*retail investors*) interesados en invertir sus ahorros en un sector con una rentabilidad buena y un riesgo moderado. En este sentido, el desarrollo del

²⁶ En el *Defence Readiness Ommibus* en elaboración por la UE, se pretende establecer derogaciones relacionadas con la legislación medioambiental y química por interés general, y la aplicación de exención necesarios nacionales para apoyar inversiones en sustancias crítica.

²⁷ Como emisión de gases de efecto invernadero, generación y gestión de residuos, o uso de recursos energéticos.

SIU durante 2025, como se ha comentado anteriormente puede facilitar y simplificar la entrada de capital privado.

Es previsible que, en los próximos años, fruto de movimientos en el sector, se produzcan también fusiones y adquisiciones de empresas para los que también va a ser necesario financiación. Las adquisiciones de PYMEs atractivas, pueden ser realizadas por las grandes empresas de forma relativamente fácil, pues el importe de estas operaciones no suele ser excesivamente alto. Más complejo puede ser el caso de las fusiones entre grandes empresas donde sí será necesario el apoyo bancario. No obstante, las empresas europeas de defensa suelen ser reticentes a estas fusiones, prefiriendo la formación de consorcios para suministros concretos y mantener su independencia, un problema que puede dificultar la deseada racionalización del sector.

Como nota final indicar que no se han tratado la financiación de inventarios, pues la mayoría de las compras, en defensa se hacen bajo pedido y se fabrican a medida.

EL EUROPEAN DEFENCE MECHANISM (EDM)²⁸

Se trata de una iniciativa muy reciente del 7 de abril cuyo fin es crear una institución similar al European Stability Mechanism basado en un tratado intergubernamental. Esta institución llevaría a cabo, de forma exclusiva, compras conjuntas y planificaría la provisión de habilitadores estratégicos en áreas específicas con capacidad de financiar los mismos. Podría, por ejemplo, poseer activos estratégicos y cargar gastos de uso a los miembros de esta institución, reduciendo el impacto financiero del rearme. Sus miembros tendrían la prohibición de conceder ayudas estatales o dar preferencia de compra que beneficiara a sus contratistas nacionales en detrimento de los contratistas de otros miembros. Su gobierno estaría basado en la participación de capital que cada Estado miembro tuviera suscrito.

Sin embargo, esta institución es, hoy por hoy, una idea sin desarrollar ni

²⁸ Wolff, G., A. Steinbach and J. Zettelmeyer (2025).

aprobar por, al menos, un conjunto mínimo de Estados miembro que la haría viable. Y, aunque parece fácil, resulta complicada su materialización, pues, en la práctica, los proyectos internacionales solo surgen tras complejos acuerdos entre las naciones, en las que se considere que el reparto es razonablemente equilibrado. Es por tanto poco realista que las naciones se abstengan de influir en la adjudicación. Esto es particularmente cierto, en un sector donde hay empresas estatales y los gobiernos desean hacer política industrial.

Por otra parte, no se vislumbran ventajas significativas, cuando los europeos tienen instituciones como la OCCAR para compras conjuntas. Nótese que hay intentos anteriores en este ámbito como es el Centro de Satélites de la Unión Europea, o la iniciativa de *"pooling and sharing"* de la Agencia Europea de Defensa que incluye capacidades como el reabastecimiento en vuelo.





INSTITUTO
ESPAÑOL
DE ANALISTAS
DESDE 1965
FUNDACIÓN

Los cambios geopolíticos sobre el sector
de defensa y sus necesidades financieras

6

Resumen

6. Resumen

Es evidente que los recientes cambios en el orden internacional, suponen un nuevo arquetipo para la seguridad y la defensa de Europa que exige cambios importantes y en particular, un gasto superior destinado a dotarse de un conjunto de medios que permitan hacer frente a contingencias con una razonable posibilidad de superarlas con éxito. En este sentido, el Libro Blanco de Defensa constituye el pilar sobre el que va a girar la política y los planes de defensa de la Unión Europea en los próximos años.

En esta adenda se han analizado los principales cambios y las necesidades de inversión que plantea la nueva situación. El análisis evalúa como esta inversión va a llegar a las industrias relacionadas con la defensa, a través de inversiones de capital o endeudamiento, examinando, de acuerdo con los diferentes contextos identificados, los problemas de las diferentes opciones. De este análisis se deduce que hay una ventana de oportunidad para el sector bancario y las entidades financieras privadas que pueden ser beneficioso tanto para ellos como para las empresas del sector. Entre las recomendaciones que podrían facilitar esta financiación habría que señalar:

- La necesidad de completar y aprobar parlamentariamente los nuevos marcos regulatorios que faciliten la concesión de préstamos o la financiación de capital como el Defence Ommibus Simplification Proposal, el Saving and Investing Union, o el European Defence Investment Pro-

gram. Esto incluye también la actualización, en su caso, de nuestra legislación nacional.

- La actualización, en su caso, de la normativa nacional o las reglas existentes sobre inversiones que frenen o impidan la inversión en proyectos atractivos en defensa.
- La necesidad de establecer normas que permitan ofrecer información económica de los programas, desarrollos y proyectos de defensa de la industria a las entidades financieras y que garanticen la confidencialidad de la información desde el punto de vista de la defensa.
- La necesidad de que las entidades financieras desarrollen instrumentos diversificados que permitan invertir en defensa en empresas que cumplan requisitos de sostenibilidad razonables y que ofrezcan al inversor privado una rentabilidad atractiva.

En cualquier caso, hay que advertir que resulta prematuro una evaluación más completa hasta conocer los detalles de las normas y reglamentos comunitarios, así como la cifra final o la senda de gasto en defensa de los Estados miembro, así como sus planes de colaboración conjunta en la obtención de determinados sistemas y equipos de defensa, para diseñar estrategias sobre inversiones en defensa más realistas y apropiadas. Para el caso español se ha elaborado el reciente informe Gobierno de España (2025) donde se describen algunas líneas de actuación, así como previsiones de gasto²⁹. Un análisis detallado del mismo no es factible, todavía, a la hora de hacer este informe.



²⁹ España pretende ampliar la definición del sector de defensa que incluya algunas actividades (ciberseguridad, protección civil) como forma de acercarse mejor al compromiso de gasto del 2%. Sin embargo, esto choca con los criterios OTAN sobre lo que se considera gasto en defensa, unos criterios que requieren un acuerdo unánime entre las naciones aliadas para modificarlo.



INSTITUTO
ESPAÑOL
DE ANALISTAS
DESDE 1965
FUNDACIÓN

Los cambios geopolíticos sobre el sector
de defensa y sus necesidades financieras

7

Referencias

7. Referencias

- Arrow, K. J. (1962) "Economic Welfare and the Allocation of Resources for Invention" en *The Rate and Direction of Inventive Activity: Economic and Social Factors*. Princeton University Press.
- European Commission / High Representative of the Union for Foreign Affairs and Security Policy (2025) Joint White Paper for European Defence Readiness 2030. Brussels, 19.3.2025 JOIN (2025) 120 final.
- Draghi, M. (2024a) The Future of European Competitiveness. Part A. A Competitiveness Strategy for Europe. European Union. Brussels.
- (2024b) In Depth Analysis and Recommendations. European Union. Brussels.
- Gobierno de España (2025). Plan Industrial y Tecnológico para la Seguridad y la Defensa. Ejercicio 2025. <https://www.lamoncloa.gob.es/consejodeministros/resumenes/Documents/2025/230425-plan-industrial-y-tecnologico-para-la-seguridad-y-la-defensa.pdf>.
- Letta, E. (2024) Much more than a market. SPEED, SECURITY, SOLIDARITY. Empowering the Single Market to deliver a sustainable future and prosperity for all EU Citizens. European Union. Brussels.
- Niinistö, S. (2024) Safer Together Strengthening Europe's Civilian and Military Preparedness and Readiness. European Union. Brussels.
- Merler, S. (2025) 'Sustainability rules are not a block on EU defence financing, but reputational fears are'. Analysis. Bruegel. Disponible en <https://www.bruegel.org/analysis/sustainability-rules-are-not-block-eu-defence-financing-reputational-fears>
- Wolff, G., A. Steinbach and J. Zettelmeyer (2025) 'The governance and funding of European rearmament', Policy Brief 15/2025, Bruegel, disponible en <https://www.bruegel.org/policy-brief/governance-and-funding-european-rearmament>



INSTITUTO
ESPAÑOL
DE ANALISTAS
DESDE 1965
FUNDACIÓN

Los cambios geopolíticos sobre el sector
de defensa y sus necesidades financieras

Papeles publicados y relación de Patronos de la FEF

Foros de debate - documentos de trabajo

FUNDACIÓN INSTITUTO ESPAÑOL DE ANALISTAS

- Nº 1. Informe sobre el mercado hipotecario español. Febrero 2013.
- Nº 2. Las reformas como clave para impulsar la confianza y el crecimiento. Marzo 2013.
- Nº 3. Las finanzas públicas españolas en el inicio del siglo XXI: Los efectos de la crisis financiera de 2007. Julio 2013.
- Nº 4. La economía sumergida en España. Julio 2013.
- Nº 5. Las finanzas públicas españolas y los efectos de la crisis financiera. Homenaje a David Taguas. Septiembre 2014.
- Nº 6. Competitividad, eje de una expansión sostenida. Octubre 2014.
- Nº 7. El futuro de la Gestión de Activos. Noviembre 2014.
- Nº 8. Impacto económico de los cambio normativos en los seguros (LOSSE-ARROSSEAR y Baremo). Diciembre 2015.
- Nº 9. El cambio del modelo de negocio de la banca. Junio 2016.
- Nº 10. Ahorro, Pensiones y Seguros de Vida. Julio 2016.
- Nº 11. Debate sobre la evolución del Mercado del Petróleo y las Materias Primas. Junio 2016.

- Nº 12. El Sector Asegurador como inversor institucional y elemento estabilizador de la economía. Julio 2017.
- Nº 13. ¿Es la economía española financieramente vulnerable? Octubre 2017.
- Nº 14. Cómo asentar y diversificar la financiación de la economía española. Febrero 2018.
- Nº 15. Sector Asegurador: impacto de las tendencias macroeconómicas y demo-gráficas. Mayo 2018.
- Nº 16. Retos financieros pendientes de la economía española. Enero 2019.
- Nº 17. Nuevos retos del sector del automóvil. Julio 2019.
- Nº 18. Principales retos actuales y futuros del sector bancario español. Noviembre 2019.
- Nº 19. La Banca en el Siglo XXI: retos y respuestas. Talleres: 1) Fintech y Regulación Financiera. 2) Big Data e Inteligencia Artificial en el ámbito financiero. 3) Sector Financiero, Digitalización y Derecho de la Competencia. Noviembre 2019.
- Nº 20. Grandes retos de la economía gallega en la era digital. Octubre 2019.
- Nº 21. Inversión y crecimiento sostenible: retos y oportunidades en la gestión profesional del ahorro.
- Nº 22. Análisis de resiliencia del tejido empresarial español ante la crisis del COVID19.
- Nº 23. Instrumentos financieros para convertir patrimonio en rentas durante la jubilación.
- Nº 24. La gestión de la morosidad bancaria en la crisis del coronavirus.
- Nº 25. Panel del Sector Seguros. Un Capital de Resiliencia ante futuras pandemias, posible únicamente desde un modelo de cobertura público-privada.
- Nº 26. VII Panel del Sector Seguros. Necesidad del ahorro previsión tras una década de reformas en el sistema público de pensiones.
- Nº 27. Reformas en el tratamiento fiscal del ahorro destinado a previsión social.
- Nº 28. La hora de la financiación en forma de capital.
- Nº 29. El futuro del análisis bursátil.
- Nº 30. The trend towards financial regulatory fragmentation and how to tackle it. A pragmatic approach.

- Nº 31. La relocalización de la industria.
- Nº 32. Financiación de inversiones en redes de telecomunicaciones. Un análisis económico-financiero de los actores implicados.
- Nº 33. *Buybacks*: Cuándo crean valor las recompras de acciones.
- Nº 34. Bancaseguros. La importancia de un canal en continua evolución.
- Nº 35. El reto del tamaño empresarial en España.
- Nº 36. ¿Están las empresas preparadas para los nuevos requerimientos de información sobre sostenibilidad?
- Nº 37. La vivienda en España.
- Nº 38. La Transformación de la Industria de Defensa. De la Guerra del Golfo al Con-flicto de Ucrania.
- Nº 39. La Unión de Ahorros e Inversiones: una oportunidad para racionalizar y simplificar la regulación de los servicios financieros.
- Nº 40. Mercado de titulizaciones: barreras y potenciales soluciones.
- Nº 41. Digital Euro: a technical explanation and some policy reflections to enhance digital payments in the European Union.
- Nº 42. Los cambios geopolíticos sobre el sector de defensa y sus necesidades financieras.

COLABORADORES DE LA FUNDACIÓN DEL INSTITUTO ESPAÑOL DE ANALISTAS

BANCO SANTANDER, S.A.

BANCO SABADELL

LA CAIXA

FIDELITY INTERNATIONAL

BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES

INDRA

URÍA MENÉNDEZ

ACS

EY

FUNDACIÓN MUTUA MADRILEÑA

ACCIONA

JB CAPITAL

KPMG

MOEVE

UNICAJA

SOLUNION

IKEA IBÉRICA, S.A.U

DELOITTE

J&A GARRIGUES, S.L.

FUNDACIÓN ICO

CECA

FINALBION

FINREG360

FLUIDRA

GVC GAESCO

GRUPO INSUR

ORGANON



**INSTITUTO ESPAÑOL
DE ANALISTAS** DESDE 1965
FUNDACIÓN