

Ce rapport, publié le 9 avril 2026 par les ministères des Armées et de l'Économie, dresse un bilan complet de la mobilisation financière en faveur de la Base Industrielle et Technologique de Défense (BITD) française, un an après la grande réunion de Bercy du 20 mars 2025. Il se compose d'un édito signé conjointement par Catherine Vautrin, ministre des Armées et des Anciens combattants, et Roland Lescure, ministre de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle, énergétique et numérique, suivi d'une analyse de la situation économique et financière de la BITD, d'un bilan des initiatives privées déployées depuis mars 2025, des annonces gouvernementales concernant les prochaines étapes, d'une annexe de conclusions issues du dialogue de place coprésidé par Hervé Guillou et Philippe Brassac, et enfin d'un recensement détaillé des initiatives privées en matière de défense.

Le document s'inscrit dans un contexte géopolitique profondément dégradé. Comme le souligne l'édito, les certitudes d'hier ont disparu. La guerre de haute intensité conduite par la Russie contre l'Ukraine depuis 2022 s'est durablement installée sur le continent européen, et l'environnement international continue de se détériorer au cours des premiers mois de 2026. Le président de la République lui-même a qualifié cette période de « *rupture, pleine de risques* » lors de son discours sur la dissuasion nucléaire du 4 mars 2026. À cela s'ajoute la montée en puissance militaire de la Chine, les opérations militaires américaines et israéliennes au Proche et Moyen-Orient, ainsi que la riposte massive de l'Iran qui menace d'embraser une région entière. Dans ce contexte, la France doit impérativement se doter des moyens industriels de sa sécurité, ce qui passe par un renforcement profond de la BITD.

La BITD française est structurée autour de neuf grands groupes, appelés maîtres d'œuvre industriels (MOI), et de 4 500 petites et moyennes entreprises (PME) ainsi que d'entreprises de taille intermédiaire (ETI) qui constituent le tissu sous-traitant. C'est cette chaîne de valeur dans son ensemble qu'il s'agit de financer, de consolider et de faire monter en puissance pour permettre à la France de disposer d'une armée complète et souveraine.

La situation économique et financière de la BITD

Une première étude menée conjointement par l'Observatoire économique de la défense (OED) et la Direction générale du Trésor en 2024 avait établi que les entreprises de la BITD présentaient, avant 2021, une structure financière plus fragile que la moyenne des entreprises de l'économie générale. Cette fragilité se manifestait par des marges plus faibles, un endettement plus élevé et une sous-capitalisation structurelle.

Cette étude a été actualisée pour couvrir la période jusqu'en 2024, afin de mesurer les effets de la hausse des dépenses de défense engagée depuis 2022. Les conclusions sont globalement encourageantes : le secteur affiche une amélioration graduelle de sa santé économique et financière. Depuis 2021, la valeur ajoutée, le taux de marge et le taux d'investissement des entreprises de la BITD progressent par rapport à leurs équivalents hors BITD. Les capitaux propres ont augmenté, notamment grâce à l'amélioration des résultats.

Cependant, des fragilités persistent. D'une part, les fonds propres des entreprises de la BITD

n'ont pas encore atteint un niveau équivalent à celui du reste de l'industrie en proportion. D'autre part, les délais de paiement et le besoin en fonds de roulement (BFR) demeurent structurellement plus élevés que dans les entreprises civiles comparables, ce qui contraint les entreprises de la BITD à recourir massivement à l'endettement. Ces tensions de trésorerie constituent un frein réel à la capacité d'investissement et à la montée en cadence industrielle.

Le besoin en fonds propres : entre 4 et 6 milliards d'euros d'ici 2030

Un groupe de travail spécialement constitué dans le cadre du dialogue de place a documenté un besoin total en fonds propres compris **entre 4 et 6 milliards d'euros à horizon 2030**, pour permettre à la BITD d'atteindre ses pleines capacités industrielles de production. Ce chiffre est strictement lié aux besoins de défense et ne tient pas compte des investissements nécessaires à la production civile des entreprises concernées.

Ce besoin se décompose en trois dimensions principales. La première concerne le financement de l'augmentation des carnets de commande prévue par la Loi de Programmation Militaire (LPM), que le gouvernement actualise en y ajoutant 36 milliards d'euros sur la période 2026-2030, dont **10 milliards d'ici 2027**, pour atteindre **76,3 milliards d'euros de crédits de paiement en 2030**. La deuxième dimension est liée à la demande étrangère : le relèvement du poids des dépenses de défense dans le PIB des États membres de l'OTAN devrait générer des opportunités d'exportation significatives pour les entreprises de la BITD, directement ou via les sous-traitants des MOI. La troisième dimension est interne : les entreprises doivent investir dans leur performance opérationnelle, la qualité de leurs produits et leur outil de production pour être capables d'augmenter leurs capacités.

La mobilisation du financement privé depuis le 20 mars 2025

Le bilan de la mobilisation privée depuis l'événement fondateur du 20 mars 2025 est présenté comme nettement positif. En quelques mois, la France a vu naître plus de véhicules d'investissement labellisés défense qu'au cours des trente dernières années, selon les termes mêmes de l'édito.

Du côté bancaire, les six principaux groupes bancaires français – BNP Paribas, Crédit Mutuel, Crédit Agricole, Groupe BPCE, La Banque Postale et Société Générale – affichaient au 31 décembre 2025 un financement aux entreprises françaises de la défense de plus de **46,6 milliards d'euros** (crédit et hors-bilan), soit une progression de 26 % par rapport à fin 2024. Le soutien aux exportations est également en hausse, avec un **encours de crédit-acheteur de 12,2 milliards d'euros**. À ces montants s'ajoutent **16,3 milliards d'euros** de financements accordés aux autres grandes entreprises européennes de la BITD, ainsi qu'environ **1,5 milliard d'euros de crédits-export** à leurs clients étrangers.

Du côté des fonds d'investissement, Bpifrance a lancé en octobre 2025 le fonds Bpifrance Défense, ouvert aux particuliers, qui avait déjà collecté **56 millions d'euros au 31 mars 2026**

pour un objectif de 450 millions, avec une dynamique de collecte très notable. En parallèle, près de 900 millions d'euros ont été investis par des fonds français dans des entreprises de la BITD au cours de l'année 2025.

En matière de capital-développement et de dette privée, la mobilisation s'est fortement accélérée : 2,3 milliards d'euros ont été levés pour la défense par 17 fonds à effet de levier au 31 mars 2026, pour une cible de 3,8 milliards ; 0,6 milliard d'euros ont été levés en dette privée par 6 fonds, pour une cible de 1,2 milliard.

Dans le domaine de l'innovation et des technologies duales, 1,4 milliard d'euros ont été levés par 13 fonds dédiés au financement des entreprises innovantes duales, pour une cible proche de 2 milliards.

Sur les marchés cotés, la progression est spectaculaire : les fonds français cotés en bourse dédiés aux actions défense sont passés de 16 milliards d'euros en mars 2025 à 24 milliards en janvier 2026 ; les fonds spécialisés dans les petites et moyennes valeurs de défense ont bondi de 127 millions à 665 millions d'euros sur la même période.

Les annonces gouvernementales : les prochaines étapes

Le gouvernement annonce plusieurs mesures concrètes structurées autour de quatre objectifs.

Réduire le besoin de trésorerie des entreprises de la BITD. Le ministère des Armées promeut la généralisation d'un objectif dit de « *cash neutral* » dans la chaîne de valeur de l'industrie de défense. Cet objectif vise à garantir que l'exécution des contrats de défense ait un impact minimal sur la trésorerie des entreprises, notamment des PME et ETI sous-traitantes. Il repose sur la diffusion de bonnes pratiques en matière d'avances, d'acomptes et de délais de paiement, et leur déclinaison dans toutes les chaînes de sous-traitance. Le ministère intégrera ce principe dans le corpus contractuel de la DGA et des services de soutien pour l'ensemble des filières.

Faire de la Bourse une perspective de sortie attractive. La Caisse des dépôts et consignations (CDC) lance des travaux avec les investisseurs institutionnels pour renforcer l'écosystème des fonds boursiers spécialisés dans les petites et moyennes valeurs cotées. L'objectif est de restaurer la capacité d'investissement de ces fonds, dont les encours ont fortement diminué ces dernières années, afin de soutenir les introductions en bourse et d'assurer un accompagnement en capital dans la durée. Il s'agit de recréer un marché coté profond, liquide et attractif pour les entreprises de taille intermédiaire de la BITD, condition indispensable pour que les fonds d'investissement puissent envisager des sorties rentables et ainsi continuer à investir dans le secteur.

Financer la défense de demain. Trois annonces majeures structurent cet axe. Premièrement, une troisième phase de l'initiative Tibi sera lancée avant la fin du premier semestre 2026, visant en priorité le financement des entreprises porteuses d'innovation de rupture, notamment sur les phases de croissance. Les grands industriels de la défense seront intégrés comme investisseurs institutionnels partenaires de l'initiative. L'objectif est de faire émerger des véhicules d'investissement de taille significative, capables de financer des

entreprises technologiques stratégiques et de limiter leur dépendance à des capitaux extra-européens.

Deuxièmement, le ministère des Armées a présenté au Parlement un projet d'actualisation de la LPM 2024-2030 prévoyant l'ajout de 36 milliards d'euros au budget total, en ciblant prioritairement les munitions (+8,5 Md€ sur 2026-2030, soit +53 % par rapport à la LPM initiale), l'espace (+3,9 Md€, +65 %), les drones (+2 Md€, +39 %), la défense aérienne élargie et la lutte antidrone (+1,6 Md€, +32 %), la guerre électromagnétique (+400 M€) et l'innovation opérationnelle (+1,4 Md€, +14 %). Un plan de 300 millions d'euros est également prévu pour accompagner la transformation de l'industrie civile vers le secteur de la défense.

Troisièmement, la Direction générale de l'armement (DGA) et la Direction générale du Trésor lanceront une étude stratégique et prospective sur la place de la défense dans les politiques d'innovation de rupture, en s'inspirant notamment du modèle américain de la DARPA.

Faire bénéficier la BITD de davantage de financements européens. Le Groupe BEI a significativement accru ses volumes de financement en faveur de la sécurité et de la défense, atteignant 4,5 milliards d'euros de projets financés en Europe en 2025. Le Groupe BEI lancera par ailleurs un fonds de fonds dédié à la cybersécurité et aux entreprises de sécurité et défense, auquel les États membres seront invités à contribuer.

Les conclusions du dialogue de place (Annexe 1)

L'annexe 1, issue des travaux du dialogue de place coprésidé par Philippe Brassac (ancien directeur général du Crédit Agricole) et Hervé Guillou (ancien PDG de Naval Group), constitue le cœur analytique du document. Ce dialogue a réuni industriels de la défense, secteur financier et acteurs publics (DGA, DG Trésor, Agence des participations de l'État, Bpifrance, CDC, AMF) au sein de quatre groupes de travail dédiés aux politiques d'exclusion, aux besoins en capitaux propres, à la visibilité de la commande publique et aux enjeux de trésorerie.

Sur les politiques d'exclusion bancaire, le dialogue a permis de constater que tous les établissements bancaires français ont revu leurs politiques sectorielles pour les aligner sur le droit français et international, sans pénaliser le secteur de la défense. De manière significative, aucun cas emblématique de refus de financement relevant d'une exclusion défense n'a pu être identifié. Les refus constatés sont motivés par des considérations classiques de solidité financière, ce qui indique qu'il n'existe pas d'obstacle réglementaire au financement bancaire du secteur. Des bonnes pratiques se développent, comme le suivi spécifique des dossiers défense refusés (procédure de revisite) et le réseau des « référents défense » dans les banques et à la DGA.

Sur la compatibilité avec les critères ESG, plusieurs clarifications importantes sont intervenues, notamment l'avis publié par la Commission européenne le 30 décembre 2025 qui rappelle explicitement que le cadre de l'UE en matière de finance durable est compatible avec les investissements dans le secteur de la défense, qu'il n'impose aucune limitation à leur

financement, et que l'industrie de défense améliore la durabilité eu égard à sa contribution à la résilience, la sécurité et la paix. Cela dit, une certaine frilosité persiste, notamment liée au risque réputationnel. Le rapport note que les actifs sous gestion investis dans des indices ESG comportant des critères d'exclusion liés à la défense ne représentaient fin 2025 que moins de 2,5 % des **400 milliards d'euros d'actifs** sous gestion sur l'ensemble des indices Euronext, relativisant l'ampleur réelle du problème.

Des clarifications officielles sont également apportées sur deux sujets sensibles. Concernant la dissuasion nucléaire, le SGDSN rappelle que la France n'ayant pas signé le Traité d'interdiction des armes nucléaires (TIAN), elle ne peut se voir imposer une obligation de désarmement découlant de ce traité. Le financement du secteur doit donc pouvoir s'opérer sans crainte. Concernant les systèmes d'armes létaux autonomes (SALA), la France préconise un instrument de régulation internationale garantissant la conformité au droit international humanitaire et la préservation d'un contrôle humain approprié.

Sur les besoins en fonds propres et l'offre disponible, le groupe de travail estime que l'écosystème des fonds à effet de levier est, à ce stade, en mesure de couvrir les besoins identifiés **entre 4 et 6 milliards d'euros** à horizon 2030, sous réserve de la réalisation effective des levées en cours. En 2026, une vingtaine de fonds à effet de levier dédiés à la souveraineté et à la défense sont opérationnels ou en cours de levée, pour une cible totale de près de **4 milliards d'euros**, dont plus de 2 milliards déjà levés. Le « *Club des investisseurs de la défense* », lancé officiellement le 23 juin 2025 et réunissant près de soixante fonds, constitue un facilitateur précieux pour améliorer la connaissance mutuelle et fluidifier les mises en relation.

Sur les tensions de trésorerie, le rapport confirme que les délais de paiement et le BFR des entreprises de la BITD restent structurellement plus élevés que dans les entreprises comparables du secteur civil. Le ministère des Armées contractualise des avances à la signature des marchés publics (5 % minimum, jusqu'à 30 % pour les PME) et met en place des plans d'acomptage favorables. Depuis 2012, le pacte Défense PME (devenu en 2024 le plan PEPS) encadre les relations entre les MOI et leurs sous-traitants. La DGA réalise annuellement une analyse des pratiques contractuelles des MOI envers leurs fournisseurs. Le rapport salue des progrès dans les délais de paiement, mais signale que les plans de financement ne sont toujours pas systématiquement répercutés jusqu'aux maillons les plus en aval des chaînes de sous-traitance.

Dans ce contexte, le Médiateur des entreprises a été sollicité au printemps 2025 pour promouvoir les meilleures pratiques d'achat responsable au sein de la BITD. Une première phase d'entretiens bilatéraux avec les acteurs de la filière (une cinquantaine d'entretiens au total, de niveau confidentiel) a permis de constater que la BITD présente globalement un bon niveau d'interactions relationnelles et des pratiques contractuelles satisfaisantes, mais que la montée en cadence requiert de passer d'un bon niveau à une excellence opérationnelle généralisée. Une deuxième phase sera consacrée à l'élaboration d'un guide de bonnes pratiques et au déploiement des meilleures pratiques en termes de relations clients-fournisseurs.

Sur les enjeux pruden­tiels (Bâle III), les acteurs bancaires alertent sur les conséquences de la fin des dispositions transitoires prévues pour la mise en œuvre des nouvelles exigences

de fonds propres, en particulier pour les expositions sur les entreprises non notées. Ces dispositions, qui doivent expirer à horizon 2032, permettent aujourd'hui d'appliquer un traitement prudentiel adapté aux PME et ETI qui ne disposent pas de notation externe. Leur disparition entraînerait mécaniquement une augmentation des pondérations de risque, indépendamment de la qualité de crédit des entreprises, ce qui renchérirait le coût du crédit pour les entreprises de la BITD. Le rapport recommande le maintien et la pérennisation de ces dispositions transitoires, ainsi qu'une réflexion au niveau européen sur un mécanisme d'ajustement prudentiel ciblé.

Sur les marchés cotés, le rapport note que les fonds boursiers spécialisés dans les petites et moyennes valeurs cotées ont vu leurs encours diminuer de 44 % depuis 2019, limitant leur capacité à accompagner les introductions en bourse. Cette tendance s'inscrit dans un mouvement plus général de désaffection pour la gestion active au profit des ETF. Sans ces fonds, les PME et ETI de la BITD ne peuvent pas accéder sereinement aux marchés cotés comme voie de sortie pour les investisseurs, ce qui fragilise l'attractivité globale du financement en fonds propres du secteur.

Le financement de l'innovation technologique

Une section majeure du rapport est consacrée au financement des entreprises technologiques innovantes, présenté comme une condition indispensable de la souveraineté technologique française et européenne. La guerre en Ukraine a mis en évidence le rôle décisif de la supériorité technologique dans les conflits contemporains. Les entreprises positionnées sur les drones, le spatial, la cybersécurité ou l'intelligence artificielle sont au cœur des besoins futurs des armées.

Le besoin de financement pour les technologies innovantes de la « *nouvelle guerre* » est estimé à **environ 3 milliards d'euros** sur cinq ans (estimation de France DeepTech). Mais ce montant ne reflète qu'imparfaitement l'ampleur réelle de l'effort nécessaire : les entreprises porteuses d'innovation de rupture duale ne représentent que 10 à 15 % des investissements dans le secteur, elles-mêmes représentant environ 30 % des investissements technologiques globaux. Atteindre cet objectif suppose donc un effort bien supérieur sur l'ensemble du financement de la technologie.

Le principal point de fragilité réside dans l'insuffisance de fonds de capital-investissement capables d'intervenir sur les segments « *late-stage* » des entreprises porteuses d'innovation de rupture. Si l'écosystème français et européen est relativement structuré sur les phases d'amorçage, il reste insuffisamment dimensionné pour les levées de fonds significatives nécessaires à l'industrialisation des technologies. En pratique, la capacité domestique à financer des tours supérieurs à **50 millions d'euros** reste limitée, ce qui pousse les entreprises les plus prometteuses à se tourner vers des capitaux étrangers, principalement américains, posant ainsi des enjeux de souveraineté en matière de contrôle capitalistique et de localisation des actifs technologiques.

Le rapport insiste sur le rôle structurant de l'État dans ce domaine. Le financement de l'innovation de rupture se caractérise par des cycles longs, une incertitude technologique élevée et l'absence de débouchés commerciaux immédiats. L'intervention publique est

déterminante. Le modèle de la DARPA américaine est cité en référence, avec un **budget de 4,4 milliards de dollars** en 2025, bien supérieur aux moyens consacrés en France à l'innovation de rupture. L'Agence de l'innovation de défense ne consacre qu'environ 50 millions d'euros par an à l'innovation ouverte, et le programme France 2030 ne repose pas sur une logique dédiée à l'innovation de rupture.

La mobilisation des grands donneurs d'ordre est également identifiée comme un levier déterminant. Une réorientation partielle de leurs budgets de R&D vers des projets d'innovation de rupture, via des structures dédiées comme des *spin-offs* ou des véhicules d'investissement spécifiques (SPV), permettrait de réduire significativement le besoin de financement externe et de structurer des écosystèmes d'innovation plus intégrés.

Le niveau européen

Le rapport consacre une attention particulière aux enjeux européens. L'Union européenne cherche activement à rendre les entreprises du secteur de la défense éligibles à ses instruments de financement. Le règlement EDIP institue une enveloppe de **1,5 milliard d'euros** sur la période 2026-2027 pour renforcer la compétitivité et la réactivité de la base industrielle et technologique de défense européenne (BITDE). L'instrument SAFE met à disposition de 19 États membres, dont la France, **150 milliards d'euros de prêts** sur 2026-2030 pour financer des acquisitions conjointes de matériel militaire.

Le *Cadre Financier Pluriannuel 2028-2034* prévoit, dans sa rubrique « *Compétitivité et prospérité* », la création d'un Fonds européen de compétitivité (FEC) regroupant les instruments existants de soutien à l'industrie de défense au sein d'un dispositif unifié, couvrant toute la chaîne : de la R&D à la production, en passant par le soutien à l'innovation et les acquisitions conjointes.

Le rapport souligne l'importance de réduire la dépendance du secteur à des pays tiers, en s'assurant que les financements européens ne bénéficient pas à des matériels ou lignes de production sous licence ou soumis à des contraintes de propriété intellectuelle contrôlées par des entités étrangères (par exemple sous régime ITAR américain). Il appelle également à clarifier rapidement la politique d'exclusion du Fonds européen d'investissement (FEI) afin de donner de la visibilité aux fonds d'investissement se positionnant sur la défense.

Le recensement des initiatives privées (Annexe 2)

L'annexe 2 dresse un tableau détaillé et impressionnant de la diversité des initiatives financières privées lancées depuis le 20 mars 2025. Ces initiatives couvrent l'ensemble du spectre du financement.

Du côté des **émissions obligataires**, BNP Paribas a lancé un « *EU Sovereignty bond* » d'une cible de 4 milliards d'euros pour refinancer des entreprises des secteurs stratégiques. BPCE a émis le 28 août 2025 le premier « *European Defence bond* » réalisé par une institution financière européenne. Crédit Agricole CIB a créé un *European Defense Financing Framework*

permettant l'émission d'obligations de soutien à la défense européenne, ayant déjà levé 55 millions d'euros auprès de grands institutionnels.

Du côté de la **dette privée**, plusieurs fonds sont actifs : Arkea Asset Management avec *France Souveraineté PME*, Bpifrance avec son fonds dette privée d'une cible de **1 milliard d'euros**, Eiffel Investment Group avec *Eiffel Dette Souveraineté*, idiCo avec son fonds *Forteresse 1* ouvert aux particuliers, ou encore Sienna Investment Managers avec deux véhicules distincts (*Sienna Héphaïstos* pour les institutionnels et *Sienna Dette Privée Défense Europe* pour les particuliers).

Pour les **besoins de trésorerie**, Crédit Mutuel Arkea et Bpifrance ont lancé conjointement l'« *Avance Défense +* », une enveloppe de **500 millions d'euros** permettant aux entreprises de la BITD de régler leurs fournisseurs par anticipation. La société Defacto propose quant à elle des solutions de financement du poste clients et du poste fournisseurs.

Du côté des **fonds non cotés**, la liste est particulièrement longue et variée, illustrant l'engouement inédit du secteur du capital-investissement : *Bpifrance Défense* (ouvert aux particuliers, **cible 450 M€**), *Fonds innovation défense* (Bpifrance), *Finistère Expansion* (Caisse régionale du Finistère), *Normandie Défense* (Caisse régionale de Normandie-Seine), *Si Vis Pacem* (CICLAD), des fonds *Eurazeo*, *AUDACIA* (Straton, SLP Expansion, Quantonation), *New Alpha Defense*, *IRDI S*, *Fonds Stratégique de Participations* et *Fonds Stratégique des Transitions* (ISALT), *Stratégie Horizon Dual* (ISALT), *Move Capital Fund I* (Kepler Cheuvreux Invest), *Emergence Defense* (Latour Capital), *OMNES Real Tech II*, *Quadrille Souverainetés*, *Seven2 Sovereignty & Resilience Fund*, *l'UC Tikehau Défense et Sécurité* (en partenariat avec Société Générale Assurances, ayant collecté près de **100 millions** en quelques semaines), Tikehau Ace Aero Partenaires, Tikehau Brienne III et IV, *TRAIL Défense*, Eiréné (Weinberg Capital Partners), *Wind Capital II*, *Yotta Growth Industry*, *Yotta Smart Industry* et *Yotta Sustainable Industries 2*.

Du côté des **fonds cotés**, une pléiade de produits accessibles aux particuliers ont été lancés ou renforcés : *CPR Invest European Strategic Autonomy* (Amundi/CPRAM, 600 millions d'euros d'encours), plusieurs *ETF BNP Paribas* sur la défense européenne (éligibles PEA), *Crédit Mutuel AM Souveraineté*, *Lazard Sovereignty Europe*, des produits *Natixis IM* via Flexstone, AEW, Ostrum et Mirova, *Tocqueville Europe Strategic Tech SRI* (LBP AM/LFDE, 204 millions d'euros d'encours), *FCPE Sélection Vega Souveraineté* (BPCE), *FCP Vega Europe Autonomie* (BPCE, ayant doublé ses actifs depuis son repositionnement en juillet 2025), *DPAM L Equities Europe Defence* (Indosuez/Crédit Agricole), ou encore le produit structuré *Athena Prestige Europe Aerospace & Defense* (BNP Paribas).

Enfin, les 6 principaux groupes bancaires français se sont engagés à soutenir leurs collaborateurs servant dans la réserve opérationnelle, en leur accordant de 10 à 20 jours d'absence rémunérés pour leurs missions, et en couvrant via leur contrat de prévoyance les dommages survenus dans le cadre de cette activité. Plusieurs banques ont également signé le *Manifeste ProMilès*, visant à renforcer les liens entre les entreprises et le tissu militaire local.

Conclusions

Ce document constitue un bilan d'étape remarquablement détaillé de la transformation en cours du financement de la défense en France. En l'espace d'un an, le secteur financier français s'est mobilisé à une échelle sans précédent depuis la fin de la guerre froide. Les chiffres parlent d'eux-mêmes : 46,6 milliards d'euros de financement bancaire, **plusieurs milliards levés** en fonds d'investissement spécialisés, des marchés cotés multipliés par quatre ou cinq sur certains segments, des instruments innovants couvrant toute la chaîne du financement depuis la trésorerie court-terme jusqu'aux fonds propres de long terme.

Pourtant, le rapport ne tombe pas dans la complaisance. Des défis structurels persistants sont clairement identifiés : le BFR et les délais de paiement restent trop élevés, la chaîne de sous-traitance ne perçoit pas encore systématiquement les avantages consentis aux MOI par les marchés publics, les fonds boursiers de petites et moyennes capitalisations ont besoin d'être renforcés pour assurer les sorties, et le financement de l'innovation de rupture reste insuffisant face aux besoins identifiés.

La tonalité générale du rapport est celle d'une mobilisation nationale en accélération, consciente de son caractère historique, mais également de l'ampleur des efforts restant à accomplir. Dans les mots de la conclusion de l'édito, « *il n'y aura pas de souveraineté stratégique sans puissance industrielle ; il n'y aura pas de puissance industrielle sans un écosystème de financement souverain et mobilisé pour faire œuvre commune* ». La France entend se donner collectivement les moyens de sa sécurité, en conjuguant l'action de l'État, la commande publique, les instruments européens et la mobilisation inédite des acteurs privés du financement.

Cependant...

Le rapport se concentre presque exclusivement sur les montants levés et les objectifs de collecte, sans jamais analyser la **pertinence industrielle** de ces investissements. On ne sait pas combien de ces milliards atteignent effectivement les PME sous-traitantes en difficulté, combien restent captés par les grands groupes déjà bien financés, et combien sont investis dans des entreprises qui n'ont de « *défense* » que l'étiquette. La multiplication de fonds labellisés défense en quelques mois suscite une question évidente que le rapport évite soigneusement : y a-t-il suffisamment d'entreprises éligibles de qualité pour absorber tous ces capitaux, ou assiste-t-on à une bulle de labellisation ?

Le rapport reconnaît pudiquement que les marges des entreprises de la BITD sont « *plus faibles* » que la moyenne, que leur endettement est « *plus élevé* » et qu'elles sont « *tendanciellement sous-capitalisées* ». Mais il ne tire pas les conséquences de ce constat pour les investisseurs privés. **Pourquoi ces entreprises sont-elles structurellement moins rentables ?** Est-ce dû aux prix bas imposés par le client État dans les marchés publics, aux délais de paiement que l'État lui-même contribue à allonger, ou à des inefficacités industrielles ? Si la cause est le modèle de la commande publique lui-même, aucun montant de fonds propres privés ne résoudra structurellement le problème, et les investisseurs qui entrent aujourd'hui pourraient le découvrir à leurs dépens.

Le rapport décrit également longuement les tensions de trésorerie des PME sous-traitantes et préconise un objectif de « *cash neutral* ». Mais il évite soigneusement de pointer l'**État comme l'un des premiers responsables de ces tensions**. Ce sont les marchés publics de la DGA qui génèrent, par leur structure contractuelle et leurs délais de versement d'acomptes, une partie significative du BFR élevé des entreprises. Le rapport reconnaît d'ailleurs que les plans de financement « *ne sont toujours pas systématiquement répercutés des marchés de tête aux marchés avals* » - mais sans noter que c'est souvent parce que les MOI reproduisent avec leurs sous-traitants la logique que l'État leur impose. L'État se présente ici comme le remède à un problème dont il est en partie la cause.

Tout le raisonnement sur le besoin en fonds propres (4 à 6 milliards d'euros) repose sur la réalisation effective de la LPM actualisée avec ses 36 milliards supplémentaires. Or le rapport ne dit rien sur la **soutenabilité budgétaire** de cette trajectoire dans un contexte de dette publique française déjà sous pression. Si la LPM est à nouveau sous-exécutée - comme ce fut historiquement le cas pour plusieurs programmations précédentes - les carnets de commande n'augmenteront pas comme prévu, et les fonds d'investissement qui auront misé sur cette dynamique se trouveront face à des entreprises dont la croissance n'est pas au rendez-vous.

[View Fullscreen](#)

[Aller au contenu PDF](#)