



KAIRN

| A Eurogroup Company



## DÉFENSE ET FONDS D'INVESTISSEMENT

---

Quel rôle pour les fonds d'investissement privés dans le développement de la BITD ?



THE INSTITUTE  
by Eurogroup Company

# L'URGENCE À RÉARMER L'EUROPE ET LA FRANCE IMPLIQUE UN BESOIN DE FINANCEMENT IMPORTANT POUR LA BITD

Les récentes décisions des États-Unis modifient profondément l'équilibre de la sécurité européenne. Le président Donald Trump a annoncé une **réduction significative de la présence militaire américaine** en Europe, affirmant que les nations européennes doivent désormais assumer la **responsabilité principale de leur propre défense**. Cette évolution souligne le désengagement progressif des États-Unis de la sécurité européenne et ukrainienne, obligeant l'Europe et donc la **France à renforcer leur autonomie stratégique**.

Le conflit en Ukraine a également mis en évidence l'importance de disposer d'une masse d'équipements suffisamment simples pour être **rapidement produits en série**. Alors que la France dispose d'un **arsenal de haute technologie**, les combats en Europe de l'Est ont démontré la nécessité de savoir **adapter rapidement l'outil industriel et la feuille de route technologique** à des **besoins évolutifs**.

Face à cette nouvelle donne géopolitique, la **souveraineté industrielle de défense** devient un impératif. Assurer la résilience des forces armées et la **continuité des chaînes d'approvisionnement critiques** nécessite des investissements substantiels. Si l'État reste le principal garant de cette souveraineté, l'ampleur des défis actuels impose une mobilisation accrue des **capitaux privés** pour soutenir et développer la **Base Industrielle et Technologique de Défense (BITD)**.

## Enjeu 1 - Financer la montée en puissance des entreprises matures de la BITD

Les annonces de **montée en cadence** des principaux maîtres d'œuvre industriels sont encourageantes, mais elles s'accompagnent de tensions croissantes sur les supply chain. La BITD repose sur un **réseau d'ETI et de PME stratégiques**. Pour absorber cette première vague de montée en cadence et préparer un engagement encore plus soutenu, ces entreprises ont de forts **besoins de financement**. L'État a réagi avec une hausse du budget de la défense dans la Loi de Programmation Militaire (LPM) 2024-2030. Cette hausse ne couvre pas tous les besoins, encore moins dans **l'hypothèse d'engagements à haute intensité**.

Les **fonds d'investissement privés** doivent compléter ces financements. Longtemps absents du secteur, ils commencent à s'y intéresser. Mais **plusieurs freins demeurent** : réglementation stricte, cycles longs, contraintes de sortie. Malgré ces obstacles, le **secteur devient plus attractif**. La résilience de la défense et la hausse des exportations ouvrent de **nouvelles opportunités**.

## Enjeu 2 - Accompagner l'innovation pour garantir la supériorité technologique

L'innovation de défense ne passe plus uniquement par les financements publics. De nouvelles solutions émergent, portées par des **start-ups technologiques** et des **innovations duales**. Il faut **capter cette innovation** et **sécuriser son développement** en France.

La création de **l'Agence de l'Innovation de Défense (AID)** le 1er septembre 2018 marque une étape clé. L'agence  **fédère les initiatives** d'innovation, assurant la **coordination** et la **cohérence** de l'ensemble des démarches publiques et privées. Malgré cela les jeunes entreprises rencontrent des **difficultés d'accès aux financements** : il est nécessaire de structurer un écosystème de financement adapté. **Massifier les financements publics** (France 2030, AID, ...) est une première étape mais **d'autres leviers** existent. Pour éviter de perdre l'occasion de créer de **nouveaux champions** dans des secteurs clés tels que le cyber, les drones ou la guerre électronique, le réveil doit être urgent.

# **QUEL RÔLE POUR LES FONDS D'INVESTISSEMENT PRIVÉS DANS LE DÉVELOPPEMENT DE LA BITD ?**

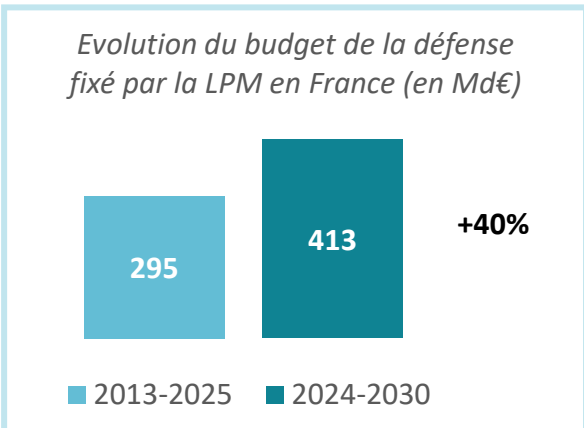
- I. LE SECTEUR DE LA DÉFENSE SUBIT UN CHANGEMENT DE PARADIGME**
- II. LE PAYSAGE DES INVESTISSEURS PRIVÉS DANS LA DÉFENSE SE DENSIFIE**
- III. LES FONDS D'INVESTISSEMENT RÉPONDENT À DES BESOINS STRUCTURANTS DES ENTREPRISES DE LA BITD**
- IV. LA PERCEPTION DU SECTEUR PAR LES INVESTISSEURS EST EN TRAIN DE CHANGER**
- V. L'ENJEU EST DONC D'ACCÉLÉRER L'ACCÈS À CES CAPITAUX POUR LES ENTREPRISES STRATÉGIQUES**
- VI. ET DE PERMETTRE L'ÉMERGENCE DES CHAMPIONS INNOVANTS DE DEMAIN**

# I - LE SECTEUR DE LA DÉFENSE SUBIT UN CHANGEMENT DE PARADIGME

## La logique de programme est bousculée par la montée en cadence

La période de dividendes de la paix a permis de structurer la BITD autour de filières coordonnées par les grands maîtres d'œuvres industriels (MOI). Ces MOI ont la responsabilité de définir un plan de charge en lien avec les programmes commandés par la Direction Générale de l'Armement (DGA) et d'assurer la visibilité et le financement de leur chaîne de sous-traitants. Cette organisation permet un fonctionnement nominal de la BITD mais peine à répondre aux nouveaux enjeux induits par le contexte géopolitique fragile. Le retour de la haute intensité sur le sol européen et le retour d'expérience qui en découle ont démontré la nécessité d'augmenter rapidement les cadences de production pour soutenir l'effort dans la durée.

Face à une augmentation massive des commandes pour répondre aux besoins français et ukrainiens, les industriels de la BITD ont dû bousculer leur plan de charge et raccourcir les délais de production. La constitution de stocks stratégiques a été encouragée voir imposée et des maillons jugés stratégiques comme la production de poudre ont été relocalisés en France.



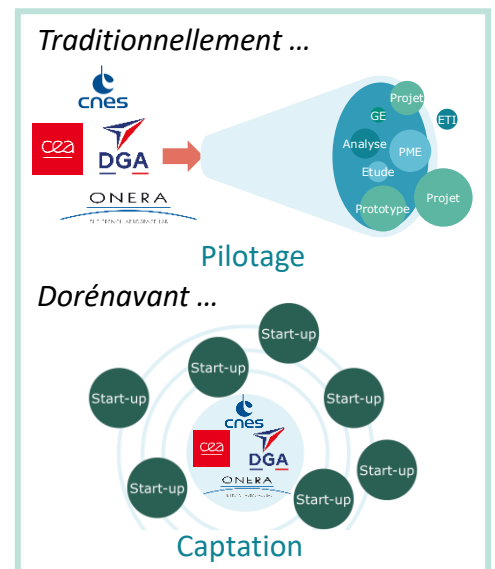
Ces évolutions rapides nécessitent des financements importants à la fois en trésorerie et en capitaux pour permettre l'investissement.

Une partie de la réponse réside dans la Loi de Programmation Militaire (LPM) 2024-2030 qui consacre une augmentation majeure du budget de la défense dans l'objectif d'atteindre les 2% de PIB fixé par l'OTAN. Cette augmentation doit permettre à la fois des investissements dans des nouveaux programmes structurants (PANG, SCAF, MGCS, ...) et la hausse des commandes sur les matériels matures.

## L'innovation de défense est désormais impulsée par des acteurs privés qu'il convient d'identifier et de soutenir

Le financement des programmes par la DGA conduit à irriguer l'ensemble de la chaîne de sous-traitance contribuant à un programme donné. En complément, pour stimuler et piloter l'innovation, la DGA et les autres organismes publics (CEA, CNES, ONERA, ...) ont traditionnellement recours à des contrats d'études amonts. Ces outils permettent de financer des projets et de valider les innovations.

Aujourd'hui, l'innovation de défense émerge en dehors de ces circuits traditionnels, notamment grâce à des start-ups de défense ou duales qui proposent des innovations pouvant répondre aux besoins opérationnels des forces. L'enjeu est de capter cette innovation, de permettre la montée en maturité et de sécuriser la souveraineté de ces start-ups à la recherche de fonds privés en France mais aussi à l'international.

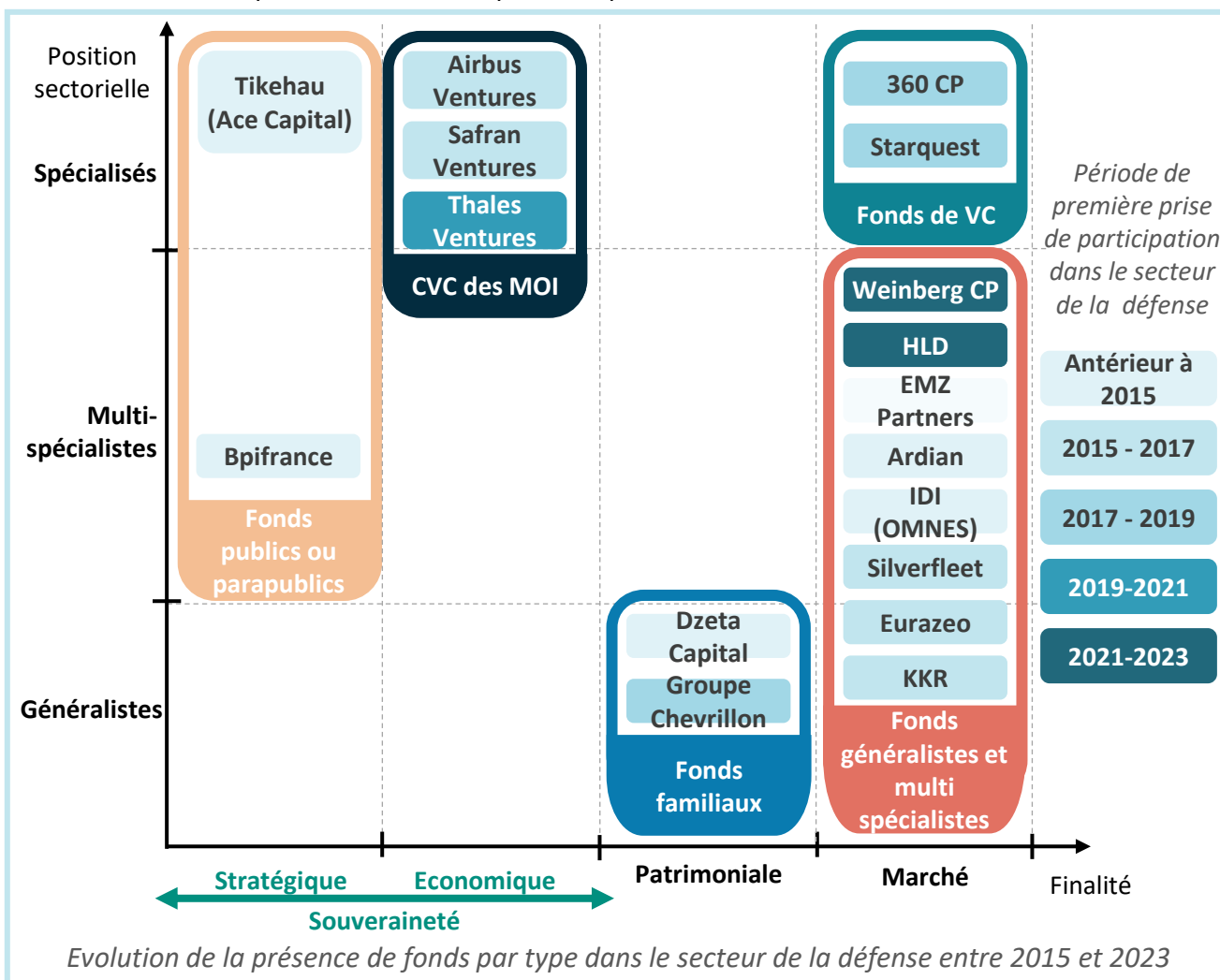


## II - LE PAYSAGE DES INVESTISSEURS PRIVÉS DANS LA DÉFENSE SE DENSIFIE

Les investisseurs privés rejoignent peu à peu les investisseurs institutionnels historiques pour financer les entreprises de défense

Historiquement porté par des capitaux publics (DNCS, GIAT, ...), le secteur de la défense a subi un premier mouvement vers les capitaux privés entre les années 80 et 90 avec la structuration des principaux MOI en sociétés privées. Ce mouvement s'est accompagné des premiers dispositifs de soutien privés au secteur dont la Financière de Brienne (devenue ACE Management puis Tikehau) a fait office de précurseur. Depuis, d'autres fonds d'abord spécialisés puis généralistes se sont intéressés au secteur de la défense. Ces fonds sont distinguables selon deux variables :

- **Leur position sectorielle**, selon qu'ils aient une approche sectorielle forte et revendiquée (organisation d'équipes spécialisées, nombreuses participations dans un secteur, ...) ou à l'inverse qu'ils soient généralistes, au sens où leurs critères d'investissements sont purement économiques et financiers, sans revendication forte de secteur.
- **Leur finalité**, selon qu'ils aient une visée purement mercantile, guidée par une recherche de retour sur investissement, ou une approche plus stratégique de la souveraineté nationale, en soutien aux entreprises en difficultés par exemple



## Plusieurs types de fonds sont distinguables selon leur approche

**Les fonds publics ou parapublics**, directement liés aux pouvoirs publics comme Bpifrance (multi-spécialiste) ou confiés en gestion à des acteurs privés comme Tikehau (spécialisé dans l'aéronautique)











**Les fonds de corporate venture capital (CVC)** des principaux maîtres d'œuvres industriels de la défense, dont l'objectif est de sécuriser l'accès à des innovations de rupture complémentaires de leur cœur de métier et susceptibles de permettre le maintien d'un avantage économique.

**Les fonds généralistes ou multi-spécialistes**, également présents pour certains antérieurement à 2015, sont actifs dans le secteur de la défense sans distinction avec d'autres secteurs économiques. Cette logique implique que leurs participations sont généralement duales civiles et militaires.

**Les fonds familiaux**, généralement constitués sur le patrimoine financier d'une ou plusieurs familles, ont une vocation patrimoniale : les durées de détention sont plus longues, et l'objectif premier est de voir fructifier le capital investi sous forme de rente.

**Les fonds de capital-innovation** finançant des start-ups et généralement spécialisés sur un domaine transverse (deeptech, cyber, edtech, logiciel, hardware, ...)

## Chaque type de fond fonctionne selon sa propre stratégie d'investissement

	Fonds publics ou parapublics	Fonds de corporate venture	Fonds familiaux	Fonds généralistes ou multi-spécialistes	Fonds de capital innovation
Type de cibles	PME et ETI	Start-up	PME	PME et ETI	Start-up
CA	1 M€ à 500 M€	Entreprises en création	10 M€ à 100 M€	20 M€ à 1 Md€	Entreprises en création
Logique d'investissement	Maintien de la souveraineté 	Accès à une technologie pertinente 	Rente financière 	Réalisation d'une plus-value 	Valorisation importante à la sortie 
Durée de détention	Long terme 	5 à 7 ans 	3 à 7 ans 	3 à 5 ans 	1 à 7 ans 
Cycles de croissance des cibles	Retour à l'équilibre financier Préservation de l'activité	Hyper croissance Possibilité d'intégration à l'entreprise mère	Maintien et amélioration de la rentabilité Accompagnement stratégique et opérationnel	Multiplication du CA par 2 ou 3 en 3 ans Augmentation de la rentabilité	Hyper croissance

## III - LES FONDS D'INVESTISSEMENT RÉPONDENT À DES BESOINS STRUCTURANTS DES ENTREPRISES DE LA BITD

### Pérennité de la BITD

- **Réduire l'incertitude** sur le lancement de nouveaux grands programmes
- **Permettre la transmission** des entreprises pour préserver les maillons stratégiques de la chaîne de valeur
- **Pallier les difficultés de financement** de stocks et d'augmentation des cadences
- **Résoudre les tensions sur l'emploi** et former des techniciens spécialisés

#### Exemple



- **1907** : création du groupe familial de métallurgie de précision
- **1999** : intégration au groupe minier Eramet
- **2020** : annonce d'un plan de départ volontaires
- **2023** : rachat par un consortium mené par Airbus et Safran avec le soutien de Tikehau

### Apport de trésorerie

- **Anticiper des changements d'activités** pouvant impacter le besoin en fonds de roulement (montée en cadence de la production, arrêt d'un produit/service)
- **Assurer la continuité des opérations** dans un contexte de cycles de développement longs
- **Permettre une capacité d'investissement** réactive (acquisition, développement sans financement client)

#### Exemple



- **2016** : Lancement d'Earthcube, devenu Preligens
- **2020** : Série A de 20M€ (Tikehau/ACE, Definvest, 360 Capital)
- **2023** : Investissement de 15M€ de Wendel, apport de trésorerie en anticipation d'une levée/cession
- **2024** : Rachat par Safran pour 220M€

### Captation de l'innovation civile

- **Innover** pour assurer la **supériorité tactique** et opérationnelle des forces françaises
- **Identifier les solutions civiles** en avance sur l'innovation militaire de défense
- **Capter cette innovation** civile et l'amener vers des usages militaires
- **Préserver** les pépites françaises et maintenir leur savoir-faire en France

#### Exemple



- **2011** : création de la startup toulousaine spécialisée dans des drones principalement pour des applications civiles
- **2023** : première commande du ministère des Armées de 150 drones pour l'Ukraine
- **2024** : commande de 2000 drones, dont 100 livrés en urgence à l'Ukraine

### Adaptation stratégique

- **Accompagner les entreprises dans leur transformation** (branding, organisation)
- **Adapter les outils de production** à la montée en cadence favorisée par le contexte géopolitique
- **Piloter les stratégies de diversification** et/ou de croissance externe (plateformes de *buy-and-build*)

#### Exemple



- **1937** : Création de Photonis
- **2021** : Photonis est rachetée par HLD après des refus de Thales et Safran et une cession à Teledyne bloquée par Bercy
- **2021-24** : devenue Exosens, 8 opérations de croissance externe (diversification) et une introduction en bourse

## IV – LA PERCEPTION DU SECTEUR PAR LES INVESTISSEURS EST EN TRAIN DE CHANGER

La défense présente des freins structurels face aux logiques des fonds d'investissement

- **Critères ESG et risque d'image** – La taxonomie européenne adoptée en 2020 constitue l'une des grilles de lecture du caractère durable d'un secteur. Le secteur de la défense est aujourd'hui exclu des secteurs considérés comme « durables » ce qui grève l'intérêt des entreprises de la BITD vis-à-vis des fonds privés.
- **Présence de l'Etat actionnaire ou régulateur** – Les fonds d'investissements privés – selon leur thèse d'investissement – cherchent à influencer sur la gestion et la stratégie d'une entreprise pour en maximiser sa valeur. Le secteur de la défense est régulé, et l'Etat est parfois même présent au capital des entreprises réduisant ainsi les marges de manœuvre des fonds.
- **Durée des cycles** – Les fonds privés cherchent à mener des opérations sur un horizon typique de 5 à 7 ans. Le secteur de la défense présente quant à lui des cycles particulièrement longs (mise en place de programmes, processus commerciaux, engagements sur un programme, ...).
- **Difficultés à la sortie** – Le faible nombre de fonds ayant entamé une ouverture vers la défense et la restriction des investissements directs étrangers (IDE) sur un secteur stratégique constituent un risque de ne pas pouvoir revendre une participation. L'annonce de la revente de LMB Aerospace par TIKEHAU à Loar Group (USA) est un exemple récent de cette difficulté à la revente. Une fois les fonds spécialisés mobilisés pour structurer ou développer une entreprise, trop peu d'acteurs français acceptent de prendre le relai, au risque de perdre des maillons stratégiques de la BITD.

Mais la période économique morose révèle les atouts de l'activité militaire ou duale pour attirer de nouveaux investisseurs

- **Résilience du secteur** – Face à une économie française en perte de vitesse (-0,1% de PIB au quatrième trimestre 2024) le secteur de la défense qui voit son budget augmenter apparaît comme un secteur sûr. Les cycles continus de programmes – même si autrefois perçus comme trop longs - séduisent à l'inverse de la cyclicité des activités civiles.
- **Dynamisme des exportations** – Le conflit ukrainien a conduit de nombreux Etats à revoir leur politique d'armement, et les MOI français voient leur carnet de commandes augmenter. Cette traction des grands programmes ayant réussi à s'exporter (RAFALE, CAESAR, BARRACUDA) infuse sur l'ensemble des filières impliquées.

Cette évolution de perception se traduit dans des structurations récentes de fonds dans la défense

**WCP**  
WEINBERG CAPITAL PARTNERSHIP

**Eiréné**  
**Fonds français** spécialisé dans le secteur de la défense doté de **215 M€**

Lancé par Weinberg Capital en **2023** avec l'objectif de contribuer à la consolidation du secteur

**EUROPEAN INVESTMENT FUND**

**Defence Equity Facility**  
Création d'un fond de **175 M€** en janvier 2024 (European Defence Fund et European Investment Fund) pour soutenir l'accès aux **fonds propres** pour les entreprises de la BITD-E en accompagnement de **fonds privés**

# V – L'ENJEU EST DONC D'ACCÉLÉRER L'ACCÈS AUX CAPITAUX POUR LES ENTREPRISES STRATÉGIQUES

La bataille pour la souveraineté et le développement de la BITD nécessite une mobilisation commune des acteurs privés et publics



## VI – ET DE PERMETTRE L'ÉMERGENCE DES CHAMPIONS INNOVANTS DE DEMAIN

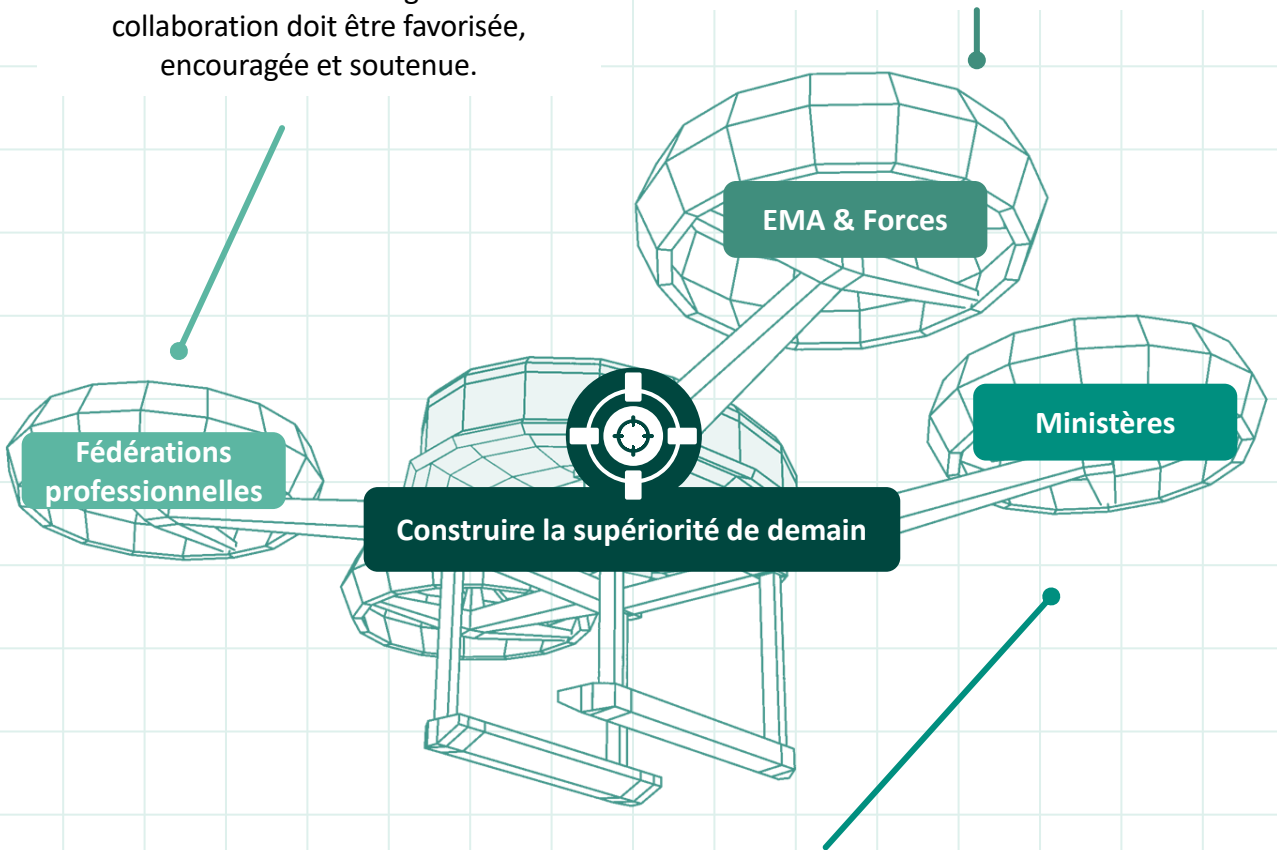
Le financement de l'innovation de défense représente un enjeu critique pour développer la supériorité de demain

### Impliquer les MOI et les systémiers

L'héritage de la structuration de la BITD depuis la fin de la guerre froide impose souvent aux start-ups l'accès aux MOI ou aux systémiers en charge d'une composante de l'arsenal français pour mettre en œuvre ou tester leur technologie. Cette collaboration doit être favorisée, encouragée et soutenue.

### Permettre l'expérimentation

Le développement d'un produit de défense par une start-up doit pouvoir passer l'étape du prototypage pour être jugée pertinente. Les Forces ont une responsabilité dans la mise en place des moyens permettant ces expérimentations



### Massifier l'investissement public

Les dispositifs de soutien public (France 2030, AID, FID, ...) financent un grand nombre de projets et d'acteurs mais peinent à apporter la masse critique de fonds qui permet à des champions d'émerger. Pour favoriser l'investissement privé dans ces champions, les fonds publics doivent être massifiés et dirigés vers des pépites identifiées. D'autres dispositifs peuvent être mobilisés qu'ils soient publics (BPI, CDC, ...) ou dans une relation Etat-Industrie (CORAC par ex.)

# CONTACTS



**KAIRN**

| A Eurogroup Company

**Carolina Göthberg**

*Associée*

[cgothberg@kairn-strategy.com](mailto:cgothberg@kairn-strategy.com)



**THE INSTITUTE**  
by Eurogroup Company

**Hugues Tourel**

*Associé chez Eurogroup Consulting & Directeur de l'Institute*

[hugues.tourel@TheInstitute-EGCY.com](mailto:hugues.tourel@TheInstitute-EGCY.com)

 [kairn-strategy.com](http://kairn-strategy.com)

 [/kairn-strategy-consulting-paris](https://www.linkedin.com/company/kairn-strategy-consulting-paris)