



# **Le Private Equity, une réponse efficace et optimale au financement de la BITD ?**

Article – Actualité

10/04/2025



**Coline  
FORTUNA**  
*Rédaction*



**Tristan  
MARESCHAL**  
*Co-rédaction*



**Céleste  
CHAIGNE**  
*Mise en forme*

# Le Private Equity, une réponse efficace et optimale au financement de la BITD ?

## I. Le Private Equity, une solution efficace pour financer la BITD ?

Le financement de la BITD, un impératif national	4
Un financement compliqué pour les Startups, PME et ETI du secteur	5
Vers de nouvelles initiatives de financement pour la défense	6
SouvTech Invest, un modèle hybride entre Private Equity et investissement citoyen	9

## II. La difficile conciliation entre l'investissement en défense et les critères ESG

La défense, un secteur indispensable à la durabilité	10
Le plan ReArm Europe et les défis du financement	11
Comment concilier défense et investissement responsables ?	11
Une finance patriotique en construction	13

## III. La défense attire le Private Equity, mais des obstacles demeurent

L'influence de l'État et les contraintes d'investissement	14
Les difficultés de sortie d'investissement	15
Rentabilité et risques du secteur	16
Vers une approche hybride de financement public-privé	18



# Le Private Equity, une réponse efficace et optimale au financement de la BITD ?

## Le Private Equity : un acteur stratégique

Depuis son émergence au **XXe siècle**, le Private Equity est un **acteur stratégique** dans le financement et la transformation des entreprises, en soutenant celles en croissance ou en difficulté, tout en **favorisant restructurations et acquisitions**. Il trouve ses racines dans les rachats d'entreprises par endettement (LBO) des années 1950-1960 aux **États-Unis**, suivi de l'apparition de **fonds spécialisés** tels que le growth equity et le venture capital. Le Private Equity couvre désormais un **large éventail de secteurs**, y compris la défense.

Le **marché français** du private equity se structure un peu plus tardivement avec l'arrivée de **grands acteurs internationaux** et la création de **fonds nationaux**. Des sociétés telles qu' AXA Private Equity (devenue Ardian en 2013) en 1996, PAI Partners en 1998 et Eurazeo en 2001 voient le jour, contribuant à **l'essor du secteur** en France<sup>1</sup>.

ARDIAN

PAI  
PARTNERS

## Un contexte géopolitique sous tension

Les **tensions géopolitiques** croissantes, notamment en Ukraine, au Moyen-Orient et en Asie, ont conduit à une forte **augmentation des dépenses de défense**. Selon l'Institut de Recherche pour la Paix d'Oslo (PRIO), le nombre de conflits entre États est au plus haut depuis 1946. En 2024, les **dépenses mondiales** de défense ont atteint **2,46 trillions** de dollars,<sup>2</sup> marquant une croissance en termes réels de **7,4 % par rapport à 2023**.

En **Europe**, des pays comme l'Allemagne ont vu leurs **budgets militaires augmenter** de 23,2 % et la Pologne est devenue le 15e pays le plus dépensier en matière de défense. Dans l'ensemble, les **dépenses régionales** en Europe ont **augmenté de plus de 50 %** en termes nominaux par rapport à 2014.

## Une opportunité stratégique pour les fonds

L'**augmentation des dépenses militaires** ouvre de **nouvelles perspectives** pour les fonds de Private Equity et de capital-risque (VC), particulièrement après **l'engagement de l'OTAN** en 2014<sup>3</sup> d'allouer **2 % du PIB** à la défense d'ici 2025. À cette époque, seuls **trois pays atteignent cet objectif**. En 2023, **11 pays** respectaient cette cible, et la tendance s'est confirmée en 2024, avec une **augmentation générale des dépenses militaires**.

<sup>1</sup> overlord.fund

<sup>2</sup> iiss.org

<sup>3</sup> nato.int



# Le Private Equity, une réponse efficace et optimale au financement de la BITD ?

Certains pays ont largement **dépassé cet objectif** : la Pologne (4,1 %), l'Estonie (3,4 %) et les États-Unis (3,4 %).<sup>4</sup> D'autres, comme l'Allemagne et la France, **respectent de justesse** l'objectif des 2 %. Cependant, des **nations** restent **en dessous** de la cible. Ce **décalage** entre les **engagements** et les **réalités budgétaires** met en évidence **l'importance croissante du financement** pour les industries de défense.

## Vers une reconfiguration des priorités budgétaires

En **février 2025**, le Président **Donald Trump** a appelé à porter les **dépenses militaires** des pays de l'OTAN à **5 % du PIB**<sup>5</sup>. Bien que cet objectif semble **difficilement atteignable** pour la plupart des États membres, la question n'est pas tant sa faisabilité que ce qu'il révèle : un **besoin croissant de financements** pour les **industries de défense**.

## Le Private Equity face à un nouveau terrain d'investissement

Ce regain d'intérêt transforme les **stratégies des investisseurs** privés. Le Private Equity, dont les **critères d'investissement** reposent sur des **secteurs de niche**, à fortes barrières à l'entrée, des **marchés non cotés** et des **perspectives de croissance soutenue**, devrait logiquement s'intéresser à la défense. En effet, ce secteur technologiquement avancé fonctionne sur des **cycles longs** et des **contrats sécurisés** par les États, ce qui en fait un environnement théoriquement attractif. Pourtant, il **demeure** largement **sous-investi**, initialement en raison des **critères ESG** qui dissuadent de nombreux **acteurs institutionnels**, mais aussi des **contraintes** liées aux **commandes**, des **défis** associés aux **sorties d'investissement** et des interrogations sur la **rentabilité du secteur**.

## Private Equity & Défense : un modèle vraiment compatible ?

Si certains fonds parfois généralistes mais surtout spécialisés ont su adapter leur approche, la question reste entière : **le Private Equity est-il réellement le meilleur acteur pour financer la Base Industrielle et Technologique de Défense (BITD) ?** Ses logiques de rendement et de sortie d'investissement sont-elles compatibles avec les exigences stratégiques et souveraines du secteur.

<sup>4</sup> worldpopulationreview.com

<sup>5</sup> piie.com



# Le Private Equity, une réponse efficace et optimale au financement de la BITD ?

## I. Le Private Equity, une solution efficace pour financer la BITD ?


La **Base Industrielle et Technologique de Défense**, en tant qu'acteur de la souveraineté nationale et de l'autonomie stratégique de la France, fait face à des besoins de financement croissants.

### Le financement de la BITD, un impératif national

Le débat sur le financement de la BITD s'est récemment intensifié, notamment à l'occasion de la **réunion du 20 mars 2025<sup>6</sup> à Bercy**, sous l'égide des ministres **Éric Lombard** et **Sébastien Lecornu**.

Cet événement a rassemblé de nombreux acteurs du secteur financier tels que **Bpifrance**, **Groupe BPCE**, **Sienna Investment Managers**, la **Banque Européenne d'Investissement (BEI)**, la **Caisse des Dépôts et Consignations (CDC)**, **Tikehau Capital** et **BNP Paribas**, aux côtés des **entreprises de défense**, des **PME aux grands groupes**.



 **L'objectif était clair** : identifier des solutions concrètes pour pallier les déficits de financement et répondre aux besoins croissants des industriels du secteur.

### Une économie de guerre : vers un nouveau paradigme industriel

Depuis plusieurs décennies, la BITD a su s'adapter aux restrictions budgétaires imposées par les gouvernements successifs grâce à une structuration efficace et au **soutien constant de la Direction Générale de l'Armement (DGA)**. Toutefois, la **guerre en Ukraine** et la nécessité d'accélérer la production d'armements ont changé la donne. Le Président **Emmanuel Macron** a initié dès 2022<sup>7</sup> un « **chantier d'économie de guerre** », qui exige un renforcement urgent du soutien financier à l'industrie de défense. Comme s'en est réjoui le

<sup>6</sup>Economie.gouv : Réarmement et financement de la BITD

<sup>7</sup>Defense.gouv : Economie de guerre



# Le Private Equity, une réponse efficace et optimale au financement de la BITD ?

sénateur **Cédric Perrin**, « produire des équipements militaires n'est pas sale ». <sup>8</sup> La défense est la raison même de l'État, **ne pas la financer serait un non-sens économique et historique.**

## Un financement compliqué pour les Startups, PME et ETI du secteur

Composée de **4 500 entreprises** et représentant **220 000 emplois**,<sup>9</sup> la BITD bénéficie d'un budget de **413,3 milliards d'euros** sur la période **2024-2030**, alloué par la **Loi de Programmation Militaire (LPM)**<sup>10</sup>.

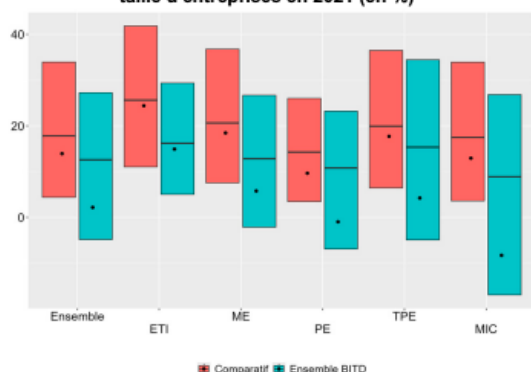
Pourtant, malgré ce soutien public massif, **start-ups, PME et ETI du secteur peinent à obtenir des financements adaptés à leurs besoins en fonds propres**, freinant ainsi leur capacité à accroître la production.

Selon les estimations, **près de 5 à 7 milliards d'euros** sont nécessaires pour financer les **investissements** et le **besoin en fonds de roulement (BFR)** liés à la croissance des entreprises de la défense.

## Des freins structurels persistants

Si la BITD dépend largement des budgets définis dans la loi de programmation militaire (LPM), **l'instabilité politique en France** constitue un obstacle à la **visibilité** et à la **pérennité** de ces financements. Le **changement fréquent de gouvernement** rend difficile voire impossible une **planification de long terme.**

Taux de marge des ETI et PME de la BITD et du comparatif, par taille d'entreprises en 2021 (en %)



Par ailleurs, d'après un article de 2025 (données de 2021), les PME et ETI de la BITD se distinguent par des **taux de marges médians plus faibles (16 % contre 26 %<sup>11</sup>** pour des entreprises comparables), un **endettement plus élevé** et une **sous-capitalisation chronique**, limitant ainsi

<sup>8</sup> Actualités politique : Cedric Perrin

<sup>9</sup> Economie.gouv Réarmement et financement de la BITD

<sup>10</sup> Defense.gouv loi de programmation militaire

<sup>11</sup> Tresor.economie.gouv



# Le Private Equity, une réponse efficace et optimale au financement de la BITD ?

leur capacité à générer des excédents et à renforcer leurs fonds propres.

Cette configuration **fragilise leur profil de risque** et explique en partie la **réticence des fonds de private equity**, généralement en quête de **rendements plus rapides** et de **leviers financiers moins contraignants**.

## Vers de nouvelles initiatives de financement pour la défense

Face à cette situation, plusieurs initiatives ont été annoncées pour structurer un **écosystème de financement dédié à la défense**.

Le **Fonds Innovation Défense (FID)**<sup>12</sup>, initialement doté de **200 millions d'euros**, voit sa capacité portée à **275 millions d'euros**. Le **fonds French Tech Souveraineté**, destiné aux **technologies duales (civiles et militaires)**, passe de **650 à 850 millions d'euros**.

De son côté, **Bpifrance Défense** lance en mars 2025 un **fonds retail de 450 millions d'euros**, permettant aux **citoyens et investisseurs privés** de participer au financement de l'industrie de défense.

## Des limites à l'attractivité des fonds généralistes

Toutefois, ce type d'initiative soulève plusieurs interrogations. Dans un **secteur hautement réglementé**, les **mécanismes de contrôle**, les **potentielles interventions de l'État** et les **contraintes de souveraineté** peuvent limiter la **rentabilité** et freiner l'intérêt des **fonds généralistes**.

C'est d'ailleurs l'une des raisons pour lesquelles le **Private Equity reste relativement peu présent dans la défense en France**, contrairement aux **États-Unis**, où le cadre réglementaire est plus souple.

Là-bas, de nombreux fonds généralistes investissent dans ce secteur, avec une structuration adaptée à ses spécificités, comme en témoigne l'existence de **fonds dédiés aux PME du secteur** et au **capital-risque**.

---

<sup>12</sup> Info.gouv : Fonds Innovation Défense



# Le Private Equity, une réponse efficace et optimale au financement de la BITD ?

## Une dynamique qui s'accélère

Début 2025, **BNP Paribas** annonce également la création de **deux fonds dédiés**, tandis que **Weinberg Capital**, pionnier du secteur,<sup>13</sup> boucle le closing de son fonds **Eiréné**, exclusivement consacré à la défense, avec une enveloppe de **215 millions d'euros**.



L'engagement du Private Equity dans la BITD prend ainsi une **dimension stratégique**. Les fonds d'investissement apportent non seulement **des capitaux**, mais aussi une **expertise en structuration financière** et en **gestion opérationnelle**, permettant aux entreprises de la défense d'**optimiser leur montée en cadence**.

Weinberg Capital Partners a réalisé plusieurs acquisitions dans le secteur, dont la **prise de contrôle récente du groupe Magellium Artal**<sup>14</sup>, spécialisé dans **l'intelligence artificielle** et la **vision augmentée pour la défense**.

## Une ouverture progressive à la participation citoyenne

Enfin, certaines initiatives, bien que souvent plus orientées vers du « public equity », vont vers une **participation citoyenne**. Dans un contexte de **transition vers une « économie de guerre »**, **Bpifrance (hors Assurance Export)** apporte une aide au secteur dépassant **1,2 milliard d'euros en 2024** (doublement de son engagement depuis 2018).<sup>15</sup>

La part de la défense dans l'encours de **Bpifrance Assurance Export** est passée en 10 ans de **24 % à plus de 40 %**, avec environ **28 milliards de garanties en stock en 2024**.

La stratégie s'appuie sur un **ensemble d'outils financiers évolutifs**, adaptés aux exigences croissantes du secteur. Toutefois, les **modalités précises de cette participation citoyenne**, telles que la **durée d'immobilisation des fonds**, les **rendements attendus** ou les **mécanismes de sécurisation demeurent** encore flous à ce stade.

Il convient également de souligner que **l'ouverture du Private Equity aux particuliers non professionnels** est une démarche récente, initiée en **2020 par Bpifrance**. Cette évolution se fait progressivement, en réponse aux **difficultés rencontrées par certains fonds pour lever des capitaux**, les incitant ainsi à **diversifier leur base de souscripteurs**.

<sup>13</sup> Pe magazine : Weinberg Capital Partners

<sup>14</sup> Les echos

<sup>15</sup> Bpifrance Presse



# Le Private Equity, une réponse efficace et optimale au financement de la BITD ?

## Des outils ciblés pour renforcer l'écosystème de défense

Doté de **100 millions d'euros en 2022** et cofinancé par la DGA, le fonds **Definvest** cible les **start-ups, PME et ETI stratégiques** avec des investissements allant de **500 000 à 10 millions d'euros**.

À date, le fonds a injecté **70 millions d'euros dans 27 entreprises<sup>16</sup>**, parmi lesquelles **Unseenlabs, Cailabs, Reflex CES et Agenium**. Plus récemment, il a participé au financement de **Magellium Artal**, spécialiste du **traitement d'images satellitaires** et de la **cartographie numérique**, aux côtés de **Weinberg Capital Partners** et **IDIA Capital Investissement**.



D'autre part, créé en **2021**, le **Fonds Innovation Défense** vise aujourd'hui une capacité de **300 millions d'euros** pour soutenir les entreprises **duales ou civiles à fort potentiel** dans des secteurs comme le **quantique**, le **spatial** et l'**intelligence artificielle**.

Doté initialement de **220 millions d'euros**, il a investi dans **11 entreprises**, dont **Exotrail**, et a réuni des investisseurs tels que **Allianz France**, la **Caisse des Dépôts** et **Bpifrance<sup>17</sup>**, augmentant ainsi les capacités du fonds.

Enfin, **Bpifrance Défense**, doté d'une **enveloppe de 450 millions d'euros**, permet aux particuliers d'investir directement dans les entreprises **stratégiques de la cybersécurité et de la défense**.

<sup>16</sup> Caisse des dépôts

<sup>17</sup> Info.gouv.fr



# Le Private Equity, une réponse efficace et optimale au financement de la BITD ?

## **SouvTech Invest, un modèle hybride entre Private Equity et investissement citoyen**

Si l'État impulse le mouvement, les **fonds privés doivent désormais prendre le relais**. C'est l'ambition de **SouvTech Invest**<sup>18</sup>, une initiative alliant **private equity** et **investissement citoyen** pour financer l'innovation et rapprocher la nation de son **industrie de défense**.

Ce fonds repose sur une **double mission** : offrir des **financements flexibles aux entreprises de la BITD** pour garantir leur avance technologique et créer un lien direct entre les **citoyens et l'industrie de défense**. Cet engagement vise à renforcer la **cohésion nationale** et le **soutien aux forces armées**.

## **Une approche collaborative pour renforcer la souveraineté**

**SouvTech Invest** s'appuie sur des **partenaires ayant déjà réalisé des levées de fonds importantes**. Son équipe de gestion réunit des **investisseurs spécialisés**, dotés en moyenne de **vingt ans d'expérience dans le capital-investissement et l'industrie de défense**.

L'attractivité du modèle repose sur plusieurs **incitations fiscales**. Les investisseurs bénéficient d'avantages via le **régime IR PME**, le **statut de Jeune Entreprise Innovante (JEI)** et le **Plan d'Épargne en Actions PME (PEA-PME)**. La **valorisation du capital** est optimisée grâce à des prises de participation dans des **start-ups et PME à fort potentiel**.

## **Au-delà de la rentabilité : un impact national**

Au-delà de la **rentabilité financière**, ce dispositif permet aux investisseurs de jouer un **rôle actif dans le renforcement technologique et industriel de la France**.

Avec cette approche, **l'investissement en défense devient un levier de souveraineté économique**, tout en offrant des **perspectives de rendement attractives** aux investisseurs.

Et comme l'a souligné le **Ministre de l'Économie**, les **Français** qui le souhaitent doivent pouvoir investir dans **notre souveraineté**. Il en va de **notre sécurité**, de **nos emplois** et de **notre puissance industrielle**.

<sup>18</sup> Souvtech-invest.com



# Le Private Equity, une réponse efficace et optimale au financement de la BITD ?

## II. La difficile conciliation entre l'investissement en défense et les critères ESG

Jusqu'à présent, l'application des **critères ESG** dans les stratégies d'investissement a conduit de nombreux fonds à exclure l'industrie de la défense, la classant aux côtés du **tabac** ou des **énergies fossiles** comme une activité incompatible avec les impératifs de durabilité. Ces exclusions, renforcées par la pression des investisseurs institutionnels et des ONG, ont limité l'accès au capital pour de nombreuses entreprises du secteur.

Les **restrictions les plus strictes** portent aujourd'hui sur l'**armement nucléaire**, mais la tendance s'étend à toute **activité militaire et duale**. Le **Financial Exclusions Tracker**, une base de données créée par plusieurs ONG, a recensé près de **5 500 entreprises dans le monde**, dont **73 françaises**<sup>19</sup>, exclues des portefeuilles des fonds appliquant des critères ESG stricts. Des entreprises comme **Airbus**, **Safran** et **Thales** figurent parmi les groupes concernés, boycottés par plus de **40 grands investisseurs** en raison de leur implication dans l'armement.

D'autre part, en raison de leurs **activités de défense**, ces mêmes entreprises ont failli être expulsées du **CAC 40 ESG**<sup>20</sup>. Cependant, au regard des pressions médiatiques et du contexte actuel, elles ont fini par y être réintégrées.



### La défense, un secteur indispensable à la durabilité

Lors de l'intervention du **20 mars 2024 à Bercy**, il a été rappelé qu'il n'est pas possible d'exclure le secteur de la **défense** des financements sous prétexte des **critères ESG**, la **sécurité étant une condition préalable à la durabilité**. En d'autres termes, sans **infrastructures de défense solides**, aucun développement économique stable et durable n'est envisageable.

Un autre point a été souligné : « Il n'y a pas d'armes controversées. Il y a des armes qui sont proscrites par les textes et les traités internationaux, et là, l'interdiction est totale. Le reste est autorisé par les textes, par la doctrine, par l'intérêt national. » Pourtant, certaines interprétations ont conduit à exclure des entreprises développant des équipements strictement conformes aux réglementations internationales. Cette approche, adoptée par de

<sup>19</sup>Daf-mag.fr

<sup>20</sup>La tribune.fr



# Le Private Equity, une réponse efficace et optimale au financement de la BITD ?

nombreux fonds de pension et gestionnaires d'actifs, a renforcé la **marginalisation de l'industrie de la défense** dans l'investissement privé.

## Le plan ReArm Europe et les défis du financement

En parallèle, le **plan ReArm Europe** de la **Commission européenne**,<sup>21</sup> dévoilé le **5 mars 2025**, vise à mobiliser **800 milliards d'euros pour la défense d'ici 2030**. Cependant, la participation du secteur privé reste incertaine en raison du **fou autour de la place de la défense dans le cadre européen de finance durable**. Le principal obstacle vient des **banques** et des **fonds d'investissement**, qui imposent souvent des exclusions volontaires par crainte de dommages réputationnels.c



Présentation du plan ReArm Europe à la Commission européenne (CE)  
Source : Représentation en France de la CE

Les **fonds climatiques mondiaux** (155 milliards de dollars) suivaient souvent des indices excluant les entreprises d'armement. Cependant, cette situation qui représentait une contrainte pour certains acteurs du private equity semble maintenant pouvoir être abordée davantage comme une **opportunité**.



## Comment concilier défense et investissement responsables ?

À l'échelle internationale, des pays comme les **États-Unis** encouragent fortement les investissements dans ce secteur via des **fonds publics dédiés**, tels que **In-Q-Tel**, **DARPA** ou **DIU**,<sup>22</sup> mais aussi par le biais de fonds privés comme **Bain Capital**, **Cerberus** ou **Veritas Capital**. Ces investissements permettent de maintenir la **supériorité militaire**, mais aussi pour garantir l'**indépendance technologique et industrielle** du pays.



<sup>21</sup>France.representation.ec.europa.eu

<sup>22</sup>Inasp.fr l'impact des normes esg



# Le Private Equity, une réponse efficace et optimale au financement de la BITD ?

Alors que l'intervention de Bercy a mis en avant la nécessité de **mobiliser des financements bancaires pour l'industrie de défense**, la question des **investissements en Private Equity** demeure au cœur des préoccupations.

ANDREESSEN  
HOROWITZ

8VC

 FOUNDERS FUND

Plusieurs stratégies émergent, un premier axe concerne le développement de fonds spécialisés dans la **défense** et les **technologies duales**.

En **2021**, des investisseurs tels qu'**Andreessen Horowitz**, **Founders Fund** et **8VC** ont déjà pris des positions dans ce secteur<sup>23</sup> en soutenant des entreprises pionnières comme **Helsing**, **Anduril** ou **Palantir**. Plus récemment, un exemple marquant de l'activité du **Private Equity** dans le secteur de la défense et de l'**IA** est la cession de la participation de **Tikehau Capital** dans **Preligens** à **Safran**<sup>24</sup>. Cette opération, d'une valeur d'entreprise de **220 millions d'euros**, fait suite à des négociations lancées en **juin 2024**. Fondée en 2016, **Preligens**, leader de l'intelligence artificielle pour l'aérospatiale et la défense, développe des solutions d'IA essentielles à la modernisation des capacités de défense.

 TIKEHAU  
CAPITAL

L'investissement de **Tikehau Capital** en **novembre 2020** a été déterminant dans l'accélération de la croissance de **Preligens**, qui a vu ses revenus passer de **3 millions d'euros** à près de **30 millions d'euros**. L'entreprise a aussi étendu ses activités aux **États-Unis** et en **Asie**, et emploie aujourd'hui **250 personnes**, dont **140 ingénieurs en R&D**.

## Vers une approche hybride de financement public-privé

Cette cession représente le premier désinvestissement de **Brienne III**, le premier fonds dédié à la **cybersécurité** de **Tikehau Capital**. Ce fonds, ayant levé près de **400 millions d'euros** en deux millésimes, a investi **150 millions d'euros** dans **16 entreprises**, dont **Trustpair**, **Chapsvision** et **Egerie** en France, ainsi que **VMRay** en Allemagne.



Drone Reaper au décollage | Source : Armée de l'Air et de l'Espace

<sup>23</sup> defense.gouv.fr

<sup>24</sup> safran-group.com



# Le Private Equity, une réponse efficace et optimale au financement de la BITD ?

Cette transaction génère un **multiple brut de 2,4x** (net de **2,1x**) et un **TRI brut de 30%**<sup>25</sup> (net de **18%**).

Ces sociétés se distinguent par leur exploitation de **technologies avancées** telles que **l'intelligence artificielle** et les , des outils désormais essentiels pour moderniser les capacités de défense tout en restant applicables à des usages civils.

En parallèle, on peut observer l'émergence de **formes de partenariat public-privé**. Toutefois, cela dépendrait de plusieurs critères. Historiquement, le **Private Equity** n'a pas vocation à investir pour « sauver » une entreprise, mais plutôt dans une logique de rentabilité. Certains exemples récents montrent que certains investisseurs en **PE**, bien qu'ils investissent à perte dans certaines entreprises, agissent uniquement à la demande de l'État et non par choix stratégique.

## Une finance patriotique en construction

Cette approche hybride pourrait, de ce fait, sécuriser le financement d'acteurs stratégiques, mais cela dépendra de plusieurs critères, y compris de l'attention à porter aux **fonds européens**. Toutefois, cette approche hybride peut être **controversée**. Elle pourrait permettre de combiner les **ressources de l'État** avec **l'agilité et l'innovation du secteur privé**, ou bien entraîner les fonds à **financer à perte**, ce qui nuirait aux relations public-privé et à l'intérêt des fonds pour la défense.

Cela soulève la question suivante : ne serait-il pas préférable que l'État prenne en charge ces **actifs « renoncés »** par les fonds ? Aujourd'hui, la « **finance patriotique** » prend forme, mais son succès dépendra de la capacité des acteurs publics et privés à s'engager de manière durable, ensemble ou séparément. Il s'agit de structurer un **cadre stable et attractif pour les investissements**, tout en convainquant les investisseurs que **sécurité et responsabilité ne sont pas incompatibles**.

Cela implique de respecter les intérêts de chaque partie et de remettre chacun dans son rôle, en avançant de concert. Il faut méticuleusement différencier les acteurs que l'on souhaite soutenir sans espérer un **retour sur investissement immédiat** de ceux qui doivent être des **moteurs de consolidation de marché**.

<sup>25</sup> tikehaucapital.com



# Le Private Equity, une réponse efficace et optimale au financement de la BITD ?

## III. La défense attire le Private Equity, mais des obstacles demeurent

Un secteur **rentable et stratégique** qui rencontre toutefois de nombreux obstacles : des **cycles industriels longs**, des **barrières réglementaires strictes**, un **risque d'image élevé**, des **difficultés de sortie des investissements**, etc.

### L'influence de l'État et les contraintes d'investissement

Le **poids des États** dans l'industrie de la défense constitue une première barrière à l'entrée pour les investisseurs financiers. L'attribution des contrats, souvent réservée à des **acteurs nationaux** ou soumise à des **restrictions d'exportation**, limite la prévisibilité des revenus.

Par ailleurs, les commandes d'armement s'inscrivent sur le **long terme, sans visibilité précise**, ce qui est peu compatible avec les horizons d'investissement classiques du Private Equity, généralement de **cinq à sept ans**.

Encore une fois, le contexte politique français actuel n'a pas favorisé les prises de commande. Le **budget n'ayant pas été voté**, de nombreuses entreprises de la BITD se sont retrouvées **sans contrat en fin d'année**, un moment pourtant crucial pour le paiement des dettes et autres obligations financières.



De plus, la **DGA n'a pas passé commande** pour beaucoup d'entre elles, à l'exception de certains industriels bénéficiant de forts leviers d'influence.

En parallèle, la **frontière entre civil et militaire** devient de plus en plus floue. C'est à la fois une **opportunité** (réduction de la dépendance à un seul marché, maximisation des opportunités commerciales, large gamme de besoins) et une **contrainte** en raison des réglementations complexes.

Les exigences de sécurité nationale, la confidentialité des données et les normes internationales peuvent freiner l'agilité des entreprises du secteur.

En conséquence, les investisseurs en Private Equity doivent faire preuve d'une **grande vigilance lors de leur Due Diligence**. Ils doivent systématiquement s'interroger sur l'**ITAR** afin de s'assurer que ces entreprises respectent les normes tout en étant capables de croître dans un environnement parfois volatil.



# Le Private Equity, une réponse efficace et optimale au financement de la BITD ?

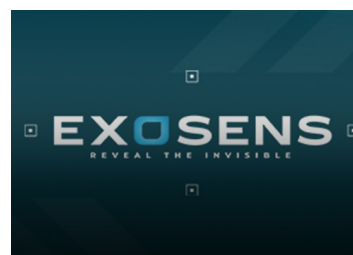
## Les difficultés de sortie d'investissement

La principale problématique pour le Private Equity réside dans la **difficulté des sorties d'investissement**. Le marché étant très spécifique, les **options de revente sont limitées**. La cession à un autre fonds d'investissement dépend des caractéristiques du portefeuille de l'entreprise concernée.

Il est d'ailleurs courant de revendre à un autre fonds, tandis que la **revente au management reste rare**, notamment en raison du coût élevé et du manque de liquidités.

L'**introduction en Bourse** peut être une option viable, mais le **formalisme très lourd** complique cette approche. Entre les restrictions imposées, les exigences de reporting, les contraintes de confidentialité et de transparence, ainsi que la taille souvent réduite des entreprises du secteur, cette solution reste complexe.

Un exemple récent est celui d'**Exosens**,<sup>26</sup> dont l'IPO a mis en lumière ces enjeux voyant grimper son action de **25%** suite aux volontés affichées de pays de se réarmer.



La **meilleure option** reste souvent la **revente à un acteur industriel** déjà implanté dans le secteur. Toutefois, cette stratégie se heurte aux impératifs de souveraineté nationale. Le problème est que, bien souvent, les **entreprises françaises ne disposent pas de fonds propres suffisants** pour racheter ces actifs.

Au-delà des enjeux de rachat et de revente en France, la question du **droit de la concurrence** se pose également fréquemment.

En France, l'État surveille de près les acquisitions dans le domaine de la défense et **limite les ventes à des acteurs étrangers** via des dispositifs de régulation comme le **décret Montebourg**. Un exemple marquant est celui de **Photonis**<sup>27</sup>, leader français de la vision nocturne.

**PHOTONIS**  
EXOSENS GROUP

En 2021, une tentative de rachat par le fonds américain **Teledyne** a été bloquée par l'État en raison du



<sup>26</sup> [investir.lesechos.fr](http://investir.lesechos.fr)

<sup>27</sup> [portail-ie.fr](http://portail-ie.fr)



# Le Private Equity, une réponse efficace et optimale au financement de la BITD ?

caractère stratégique de l'entreprise. Finalement, Photonis a été acquis par le fonds européen **HLD**.<sup>28</sup>

L'impact de ces contraintes sur les fonds de Private Equity est considérable. Ils doivent **anticiper dès le début** du processus d'investissement la question de la sortie en privilégiant des **repreneurs nationaux ou européens**. Cependant, même sur le plan européen, des points de vigilance subsistent.

Pour contourner ces obstacles, certains **fonds spécialisés dans la souveraineté** ont vu le jour, comme le **fonds AAP de Tikehau Capital** ou le **Fonds Innovation Défense**,<sup>29</sup> qui adoptent des stratégies de long terme adaptées aux cycles industriels de la défense.



**Bpifrance** intervient également en co-investissant avec des fonds privés pour garantir une stabilité actionnariale aux entreprises sensibles. Toutefois, la présence de Bpifrance dans le capital peut parfois être perçue comme un frein par certains investisseurs.



Un équilibre subtil reste à trouver pour assurer la pérennité des investissements dans ce secteur stratégique.

## Rentabilité et risques du secteur

Le Private Equity, pour être efficace dans le secteur de la défense, doit s'adapter à des **métriques financières et opérationnelles spécifiques**. En effet, bien que la rentabilité des entreprises de défense soit généralement attractive, notamment pour celles de premier rang, elle repose sur des facteurs distincts de ceux des secteurs traditionnels.

Le montant des **exportations françaises d'armement** a dépassé les **18 milliards d'euros en 2024**, illustrant la solidité du secteur. Bien entendu, ces chiffres doivent toujours être replacés dans le contexte géopolitique particulièrement complexe actuellement.

En parallèle, certaines entreprises, comme **Rheinmetall**, ont connu une croissance spectaculaire de leur chiffre d'affaires passant de **3,4 milliards de dollars en 2018 à 6,1 milliards en 2023**, soit une progression de **80%**.



<sup>28</sup> latribune.fr

<sup>29</sup> presse.bpifrance.fr



# Le Private Equity, une réponse efficace et optimale au financement de la BITD ?

Le carnet de commandes de Rheinmetall a atteint un nouveau record de **55 milliards d'euros pour 2024**, contre 21,98 milliards d'euros en 2023,<sup>30</sup> dépassant ainsi les attentes du marché. Cette performance dépasse largement celle de ses concurrents européens.

À titre illustratif, le « **supercycle** » d'investissement de Rheinmetall pourrait être comparé à celui de **Nvidia**, l'un dans la défense, l'autre dans l'IA, avec une explosion de la demande et une valorisation en forte hausse.



Tank de Rheinmetall | Source : Christoph Hardt/SIPA (Christoph Hardt/SIPA)

Cependant, tandis que Nvidia s'appuie sur l'innovation et un marché privé dynamique, Rheinmetall reste tributaire des **budgets publics et des aléas géopolitiques**, exposant son modèle à une plus grande volatilité.

En effet, les **rendements potentiels du secteur** sont fortement liés aux volumes de commandes, qui dépendent directement des décisions budgétaires des États. Or, l'instabilité politique rend ces perspectives encore plus incertaines.

De plus, les **délais de livraison et l'exécution des contrats** constituent des éléments essentiels de la performance des entreprises du secteur. Le non-respect des engagements contractuels, qu'il s'agisse de retards ou de défauts de qualité, peut entraîner des **pénalités financières** et nuire à la réputation des entreprises concernées, compliquant ainsi l'investissement dans ce domaine.

La **gestion du besoin en fonds de roulement** est un enjeu cardinal pour ces entreprises, mais son financement ne relève pas du Private Equity, qui intervient davantage sur l'optimisation de la rentabilité. En général, cette gestion repose sur des **lignes de crédit ou des dettes**.

Lorsqu'une entreprise sait qu'elle va recevoir une commande sans avoir une certitude sur le calendrier, elle doit anticiper en achetant du stock et en lançant la fabrication le plus tôt possible. Cela engendre une **immobilisation de trésorerie** et un besoin en fonds de roulement élevé, ce qui bloque du cash pour l'opérationnel.

Dans ces conditions, les entreprises doivent souvent recourir à des mécanismes comme **l'affacturage** afin de récupérer rapidement des liquidités et ainsi maintenir leur équilibre financier.

<sup>30</sup> wsj.com



# Le Private Equity, une réponse efficace et optimale au financement de la BITD ?

Comme évoqué précédemment, les **réglementations jouent un rôle déterminant** dans les décisions d'investissement. Les contraintes du règlement **ITAR** aux États-Unis, les restrictions européennes sur les exportations et les conditions imposées par l'**OTAN** sont autant d'éléments à intégrer dans l'analyse.

Ces facteurs expliquent pourquoi certains **fonds spécialisés**, comme **Weinberg Capital Partners** ou **AAP Tikehau Capital**, parviennent à tirer leur épingle du jeu, tandis que les **fonds généralistes** restent plus réticents à s'engager sur ce marché.



Toutefois, il convient de ne pas généraliser, car certains fonds généralistes ont également réalisé des acquisitions stratégiques, à l'image du rachat de **Photonis**.

Cette cession représente le premier désinvestissement de **Brienne III** de **Tikehau Capital**. Ce fonds, ayant levé près de **400 millions d'euros** en deux millésimes, a investi **150 millions d'euros dans 16 entreprises**, dont **Trustpair**, **Chapsvision** et **Egerie** en France, ainsi que **VMRay** en Allemagne.



Cette transaction génère un **multiple brut de 2,4x** (net de **2,1x**) et un **TRI brut de 30%** (net de **18%**).

Le Private Equity représente donc une **réponse stratégique au financement de la BITD**, en apportant les ressources nécessaires à la modernisation et à l'innovation dans ce secteur. Cependant, il n'est pas la seule solution.

L'enjeu est de **structurer des solutions d'investissement diversifiées**, en combinant intelligemment les capitaux privés et publics, afin de garantir la compétitivité et la résilience à long terme de l'industrie de défense.



# Le Private Equity, une réponse efficace et optimale au financement de la BITD ?

Outre les investissements en Private Equity, il existe toute une série d'**initiatives publiques** qui jouent un rôle tout aussi déterminant. Ces initiatives publiques sont donc essentielles pour compléter les investissements privés et pour soutenir la BITD, en **répondant à des besoins spécifiques** que le seul Private Equity ne pourrait pas satisfaire.

Elles permettent une approche plus globale, dans laquelle l'État, en collaboration avec les acteurs privés, joue un rôle pour garantir la **souveraineté technologique et industrielle** du pays.

Le défi réside dans la structuration de cet **écosystème d'investissement hybride**, afin d'assurer la pérennité et l'indépendance de la défense à l'échelle nationale et européenne.





# CAPITAL INITIATION

