



## Chaire Économie de défense – IHEDN

### Webinaire « Le financement des entreprises de défense »

**Intervenants : Jean Belin (Chaire) & Victor Raffour (Arqus)**

**Animation : Olivier Martin**

#### Introduction

*Afin de permettre à son public de mieux appréhender les enjeux économiques des activités de défense, la Chaire organise régulièrement des webinaires : « Les entretiens de l'ECODEF ». Ces webinaires permettent de présenter sous forme d'entretien les résultats des travaux de la Chaire ainsi qu'un témoignage d'un « praticien » reconnu sur le thème traité.*

*Cette présente note synthétise les principaux enseignements de ce webinaire ainsi que les réponses fournies aux questions les plus pertinentes adressées lors de ce webinaire.*

Les entreprises doivent financer leurs investissements, leurs activités d'innovation et de R&D, ainsi que leur cycle de production. Plusieurs rapports parlementaires ont mis en avant des difficultés de financement croissantes pour les entreprises de défense. Ce webinaire permet de faire un bilan des travaux de la Chaire sur ce sujet et de discuter des difficultés croissantes de financement dans ce domaine.

**Q. : Quels sont les résultats actuels de la recherche économique en ce qui concerne le financement des entreprises et des entreprises de défense ?**

**JB : La littérature économique** sur le financement des entreprises s'est fortement développée ces dernières années et **a permis de faire ressortir plusieurs résultats** intéressants :

De façon générale, le coût et l'accès aux financements dépend des caractéristiques du secteur, de l'entreprise et du projet. Certaines entreprises peuvent être contraintes financièrement, c'est-à-dire qu'elles ne reçoivent pas le financement voulu ou à des conditions très contraignantes. Ainsi, certaines entreprises (PME, entreprises jeunes, innovantes ou intensives en R&D) ou certaines activités (R&D, exportations) sont plus fortement affectées par ces contraintes financières, pouvant alors entraîner des conséquences importantes sur les choix effectués par les entreprises et leur performance.

**Dans la défense**, nous avons assisté à un changement des modes de financement depuis la fin des années 80. **Le recours au financement privé dans le secteur de la défense s'est développé et l'influence des marchés financiers s'est intensifiée** (Belin, Malizard et Masson 2019)<sup>1</sup>. On peut par exemple citer la privatisation en 1998 de Thomson-CSF,

---

<sup>1</sup> Jusque là, le système français de production d'armement se caractérisait, selon Jean-Paul Hébert (1995), par un « mode de régulation administrée », fondé sur la prééminence du rôle de l'Etat (à la fois producteur et acheteur) . A partir des années 1990, le statut de société de droit privé devient la règle, celui d'entité publique l'exception (le CEA par exemple). L'ensemble des acteurs industriels historiques (Thomson CSF, Alcatel,

(aujourd'hui Thales). En 1998, l'Etat détenait après la privatisation 42,9% du capital. Cette part est maintenant de 25,68%. De même SAFRAN est créé en 2005 avec le rapprochement de SAGEM et SNECMA (privatisé en juin 2004). L'État est toujours le premier actionnaire mais ne détient plus aujourd'hui que 11,2% du capital.

**Nous avons également montré que l'activité défense génère des besoins de financement importants pour les entreprises avec des investissements en R&D conséquents<sup>2</sup>, un personnel plus qualifié (notamment des chercheurs)<sup>3</sup> et un cycle de production souvent plus long<sup>4</sup>.**

- L'activité défense peut être plus difficile à financer en raison **des caractéristiques particulières en termes de risque et rentabilité**. Ainsi, les projets de R&D améliorent la performance<sup>5</sup> des entreprises mais sont plus difficiles à financer à cause de leurs caractéristiques marquées en termes de risque<sup>6</sup> et de durée.
- Le financement par le marché financier a favorisé le développement des **financements étrangers en Europe**. A partir d'une analyse statistique des liens capitalistiques des grandes entreprises de défense européennes et américaines (Belin, Masson, Fawaz 2018), nous avons ainsi montré que le lien national, au niveau des actionnaires, est fort pour la Suède (84,1%), l'Espagne (78,2%) et la France (**63,4%**) mais plus réduit pour l'Allemagne (**45,5%**) et l'Italie (**38,4%**) et particulièrement faible pour le Royaume-Uni (**9,7%**)<sup>7</sup>.

D'autre part, nous constatons une forte asymétrie entre l'Europe et les USA au niveau du capital des entreprises de défense : présence directe plus importante d'entreprises américaines (GD, Sikorsky, Raytheon ...) ou de fonds d'investissement américains<sup>8</sup> au sein du capital d'entreprises de défense européennes. Ainsi, à partir des données disponibles, nous avons montré que, l'actionnariat américain figure en deuxième place en Espagne (7,5%), en Italie (5,9%), au Royaume-Uni (5%) et en France (4%). En Allemagne, il se situe en troisième position derrière l'actionnariat national et

---

Sagem, DCN, GIAT, Snecma, Aérospatiale, Matra, Dassault Aviation et SNPE) seront traversés à des degrés divers par ces logiques de privatisation et/ou de rapprochement structurel.

<sup>2</sup> Les entreprises de défense identifiées ont ainsi une activité de R&D soutenue. Elles représentent 2 % du total des entreprises françaises effectuant de la R&D et réalisent 29 % de la dépense interne de R&D des entreprises françaises et emploient 28 % des chercheurs (cf. Belin et al. 2018).

<sup>3</sup> L'analyse des charges de personnel des entreprises montre que les entreprises de défense ont des charges de personnel supérieures à celles des autres entreprises (37,1 % du chiffre d'affaires vs 33,2 %). Cette différence est notamment due à des différences dans la structure du personnel (c'est-à-dire plus de cadres et de chercheurs dans le secteur de la défense).

<sup>4</sup> En plus des investissements ou des salaires, les entreprises doivent couvrir le besoin financier provenant des décalages entre les paiements reçus de leurs clients et ceux effectués à leurs fournisseurs. Des délais de paiement plus longs de certains clients peuvent avoir des répercussions importantes sur la chaîne de production.

<sup>5</sup> Concernant le lien entre la R&D défense et les performances, nous pouvons citer une étude de MIT qui montre que l'augmentation de la R&D de défense (d'un peu plus de 50%) aux Etats-Unis entre 2001 et 2004 s'est traduite par une augmentation d'environ 1,8 % de la PTF (productivité totale des facteurs de production) du pays.

<sup>6</sup> Le contrôle total des Etats sur le marché de défense renforce considérablement le risque de cette activité, vu d'investisseurs financiers.

<sup>7</sup> Au RU, la totalité des entreprises de défense étudiées est cotée en bourse et une partie très importante est au flottant (83,5%). Dans ce contexte, le lien national identifiable (hors flottant) apparaît très réduit (9,7%).

<sup>8</sup> Les fonds d'investissement américains sont présents dans l'ensemble des entreprises britanniques de notre panel et sont également présents chez Airbus Group, l'italien Leonardo, les français Thales et Safran, l'allemand Rheinmetall et l'espagnol Indra Sistemas. Citons parmi les fonds américains les plus actifs Capital Group Co, Blackrock Inc, Franklin Resources Inc, Vanguard Group Inc, State Street Corp, Ameriprise Financial Inc, Capital group International et JP Morgan.

britannique. A contrario, les entreprises de défense américaines de notre panel comptent une présence très faible d'actionnaires ressortissants des États européens étudiés (entre 0,1 et 2%). La situation est clairement asymétrique.

**Q. : En tant qu'opérationnel du secteur, pouvez-vous nous rappeler la nature des besoins de financement des entreprises de défense ?**

**VR :** Qu'elle soit petite ou grande, publique, privée, multinationale ou coopérative, start-up ou agissant dans un secteur traditionnel, une entreprise est comme tous les projets : elle doit être financée. Les financements et la stratégie de l'entreprise sont liés car en fonction des besoins et de la stratégie définie les méthodes de financement doivent être adaptées.

L'ensemble des besoins peut se caractériser en 2 grandes familles :

- **Les besoins liés au cycle d'exploitation** (le besoin en fonds de roulement). Il faut ici financer l'activité normale de l'entreprise, de l'achat de marchandises ou matières premières, et les différés de règlements du client (en particulier pour l'export). C'est en général un cycle court et régulier mais pas dans le secteur de la défense.
- **Les besoins liés au cycle des Investissements.** Il faut ici financer l'acquisition d'un bien matériel (machine, véhicule...), immatériel (innovation, brevet, logiciel...) ou financier (participation...) dans le but d'en retirer un profit futur.

Dans le secteur de la défense, il y a un fort risque de ne pas en tirer de profit futur, et le retour sur investissement peut se faire dans 10, 20 voire 30 ans. De plus, face aux difficultés de financement, des outils du financement du cycle d'exploitation sont très souvent utilisés pour financer de fait des cycles d'investissements, ce qui pose des problèmes spécifiques pour les TPE /PME souvent sous-capitalisées.

**Q. : Quels sont les différents modes de financement pour les entreprises de défense ?**

**JB :** Comme l'a rappelé Victor, une entreprise, civile ou défense, peut utiliser plusieurs sources de financement : l'autofinancement dégagée par son activité, le recours aux financements extérieurs privés (par dettes CT, LT ou capitaux propres) et le financement public.

En raison des caractéristiques du marché et des entreprises, les entreprises de défense ont moins souvent recours aux financements extérieurs privés que les entreprises civiles. **Elles ont ainsi une structure financière spécifique avec des apporteurs de capitaux structurellement moins présents**<sup>9</sup>. Les entreprises de défense ont alors recours davantage à l'autofinancement ou aux financements publics<sup>10</sup>.

**L'autofinancement** dépend directement de l'activité et des performances des entreprises sur le territoire national mais aussi à l'exportation. Olivier Martin précise que **le niveau d'autofinancement dans la défense est très lié à l'activité export**, tant au niveau des marges qu'elle peut procurer que des perspectives de marchés additionnels. Ainsi, plus le

---

<sup>9</sup> Les entreprises de défense ont d'ailleurs une dette financière nettement plus faible que celle des entreprises non-défense (9,5 % du bilan vs 15,8 % voir Belin 2015).

<sup>10</sup> Le ratio de capacité d'autofinancement des entreprises de défense se révèle plus élevé que celui des entreprises non-défense (4,8 % vs 4,1 %). Les pouvoirs publics en raison du caractère stratégique de ces entreprises, de la spécificité de cette activité ou de la structuration historique de cette industrie interviennent également dans le financement des entreprises de défense en plus de la commande publique. Cette intervention se retrouve sous forme de subventions, de crédits d'impôt à la recherche ou de financements publics.

besoin national se rapprochera du besoin export, plus l'industriel peut être enclin à autofinancer une partie des frais de son développement.

Les entreprises de défense ont également recours aux **financements publics nationaux ou européens**. L'AID finance les entreprises de défense via des Projets de Technologies de Défense (anciennement programmes d'études amont), des financements Rapid ou Astrid ou plus récemment via la création du Fonds Innovation Défense<sup>11</sup>. Au niveau européen, le lancement du Fonds européen de la défense (FED) permettra le financement de l'UE en faveur de projets collaboratifs de recherche et de développement dans le domaine de la défense. Malgré les difficultés liées à sa concrétisation, le FED a été finalement approuvé à hauteur de 7,9 milliards d'euros sur la période 2021-2027. Olivier Martin souligne qu'il s'agit d'une somme finalement importante dont nous n'en avons pas toujours conscience : en effet, les statistiques produites par l'Agence Européenne de Défense, même si elles ont des limites méthodologiques, montrent que le financement annuel du Fonds Européen de Défense représente environ 10% des budgets de R&D défense tels qu'enregistrés par l'AED<sup>12</sup>.

**Q. : Les budgets de la défense sont depuis quelques années en hausse en France et en Europe. Or, on parle de plus en plus de difficultés en matière de financement dans la défense. Quels sont donc aujourd'hui les principaux risques qui pèsent dans ce domaine ?**

**VR :** Les industriels du secteur de la défense font aujourd'hui le constat d'une forte contraction des financements des banques françaises vers l'industrie de défense, en particulier les PME/ETI, pour des raisons de risque d'image, d'over compliance, de nouvelles normes (taxonomie), mais également pour des raisons propres à la BITD avec un problème de sous-capitalisation des entreprises du secteur (notamment les PME) mais également une demande de fait de mise en conformité des PME avec de nouvelles normes, auxquelles elles ne sont pas réellement soumises (ex. : SAPIN 2).

Le dialogue est en cours pour trouver des solutions qui permettront aux banques et à la BITD de trouver les bonnes solutions. La mission « flash » sur le financement de l'industrie de défense a ainsi fait des propositions très pertinentes telles que :

- la transparence du côté des établissements bancaires qui devraient ainsi donner les raisons de leurs refus de financement et conforter dans la gestion des informations sensibles transmises.
- les délais de décision à réduire car, dans des marchés très concurrentiels à l'export, les modalités financières ne doivent pas bloquer les offres.
- la confiance entre les acteurs, les industriels de la défense étant des entreprises responsables, également exposés au risque d'image et respectant les accords internationaux, les normes européennes et les lois nationales.

---

<sup>11</sup> Ce fonds sera opéré par BPI France. Le FID prendra des participations dans des entreprises innovantes en phase de croissance, start-ups, petites et moyennes entreprises (PME) et entreprises de taille intermédiaire (ETI) développant des technologies duales et transverses intéressant le monde de la défense. Le ministère des Armées va participer à hauteur de 200 millions d'euros. Le FID pourra par ailleurs atteindre 400 millions d'euros en comptant sur la contribution d'autres investisseurs (industriels). Il s'étend sur une période de six ans.

<sup>12</sup> Ce taux est en fait plus faible car une part importante de la R&D de défense de certains pays (Italie, Espagne ...) est de fait financée par d'autres départements ministériels.

## Questions / Réponses des participants aux webinaires

**Q. :** *Pensez-vous que les banques françaises ont conscience de ces difficultés pour financer les entreprises de défense ?*

**VR :** Il n'y a pas de statistique sur les refus et ils sont souvent non documentés mais il faut trouver des solutions. Des financements sont refusés pour des risques d'image mais il faut faire comprendre à nos financeurs que nous aussi supportons ce risque d'image et que nous le prenons en compte dans nos décisions. Il faut donc que les industriels communiquent davantage sur leurs pratiques.

**Q. :** *Où en est-on de la taxonomie au niveau européen ?*

**R. :** C'est une question toujours en discussion à Bruxelles. L'Europe doit prendre en compte l'importance du besoin de sécurité et de l'industrie de défense associée. Ce serait finalement très paradoxal de voir l'UE financer la défense via le FED et mettre en place des règles contraires via la taxonomie.

**Q. :** *Les assurances ont-elles la même aversion que les banques ?*

**VR :** Aujourd'hui nous avons un fort soutien à l'exportation de BPI et beaucoup d'assureurs, principalement anglo-saxons, accompagnent régulièrement l'industrie de défense. Ces assureurs ne posent pas plus de problèmes qu'auparavant.

**Q. :** *On ne parle jamais des financements des start-ups ?*

**VR :** Le problème de financement des start-ups se retrouve également dans le civil. Il n'y avait presque pas de financement des start-up dans les années 2000. Il y a eu un développement récemment des financements à destination de ces entreprises mais il manque toujours des volumes de financement qui sont beaucoup plus faibles qu'aux États-Unis. Il nous manque aussi des business Angels qui amènent des financements mais aussi une connaissance du secteur. Le financement par la dette ou par le secteur bancaire n'est pas très adapté (des entreprises jeunes, petites ayant peu de garantie et avec beaucoup d'investissements immatériels). Ces entreprises vont surtout se financer par capitaux propres (actions). Nous avons en France des financements disponibles pour les premières étapes du développement de ces entreprises mais il manque des financements pour les dernières étapes qui aboutissent à la mise sur le marché du produit. A titre d'illustration, sur les 16 startup qui ont levé plus de 100 millions d'euros cette année, une seule avait un chef de file des investisseurs qui était français. Ce sont principalement les fonds étrangers qui pilotent ces success-story.

**Q. :** *Le fait d'avoir un actionariat étranger, notamment américain en Europe, n'introduit-il pas un risque de « vassalité » vis-à-vis des EU ?*

**JB :** Le financier a des droits, l'actionnaire est ainsi propriétaire, il a droit aux informations et à participer à la prise de décision. Néanmoins, dans le cas de la défense, il existe un cadre juridique spécifique pouvant prévenir ce risque : la propriété et le contrôle ne sont ici pas équivalents.

**Q. :** *La défense émerge-t-elle au plan 2030 présenté par le Président de la République ?*

**JB :** Pas directement, mais le plan Relance 2030 concerne un ensemble de technologies qui auront certainement des retombées dans le secteur défense (aéronautique, nucléaire...). Ainsi, concernant le domaine terrestre, les innovations liées à la transition énergétique nous intéressent et nous participons à ces recherches.

**Q. :** *Les technologies duales sont-elles en majorité financées par la défense ?*

**JB :** Aujourd'hui, il y a beaucoup plus d'argent en dehors du secteur de la défense que dans le secteur défense et chacun apporte son domaine d'expertise (par exemple la défense apporte souvent la robustesse, la gestion des obsolescences...).

La recherche civile est devenue importante et les entreprises de défense se sont repositionnées. Elles sont présentes aux deux extrémités du processus de recherche (recherche fondamentale dans les domaines non couverts par le secteur civil et développement de nouveaux produits).

**Q. :** *Vu la taille des consortiums au niveau européen et le remboursement aux coûts éligibles, les financements du FED seront-ils efficaces ?*

**VR :** Dans le civil au niveau européen, la pratique de larges consortiums existe déjà. Il y a un arbitrage à avoir entre les bénéfices de la collaboration, qui augmente la probabilité d'innover et ses désavantages, en termes de coordination et d'efficacité. Chez Arqus, nous croyons beaucoup aux consortiums et aux partenariats, nous n'avons plus les moyens de financer et de développer seul certains produits. Maintenant, sur les remboursements, nous avons effectivement une crainte qu'une partie des coûts ne soit pas remboursée. Il y a aussi un arbitrage à avoir sur ce financement public car il peut poser des problèmes de propriété intellectuelle.

**OM :** Les consortiums sont utiles et nécessaires pour le succès du FED, mais il faut éviter que les règles de financement conduisent à un saupoudrage équilibré entre de nombreux industriels au détriment des objectifs majeurs de développement de nouvelles capacités opérationnelles performantes répondant aux besoins de l'UE et de création de champions européens dans le domaine de la défense. Il faut donc trouver un équilibre subtil entre ces objectifs pour permettre une coopération efficace dans l'intérêt de l'Europe.

**Q. :** *Concernant les dispositifs de financement mis en place par l'AID, est-on capable de dresser un bilan de leurs effets sur le secteur ?*

**JB :** Il n'y a pas encore d'étude spécifique sur l'AID mais des études plus anciennes sur les financements du ministère des Armées montrent que les financements publics ont des effets positifs sur la probabilité à innover ou sur le montant des dépenses de R&D

**VR :** La plupart des technologies chez Arqus ont bénéficié de financements Rapid ou Astrid. Ils nous permettent d'accélérer notre innovation.