CFID
COMMISSION DU FINANCEMENT DE L'INDUSTRIE DE DÉFENSE
INAS

INAS
INSTITUT NATIONAL DES AFFAIRES STRATÉGIQUES

GUIDE

FINANCER L'AUGMENTATION DE CADENCE

JUIN 2026

N°1

Sommaire

1. Avant-propos 3

2. Résumé 4

3. Une montée en cadence industrielle en cours d'accélération 5

4. Particularités de la commande dans le secteur de la Défense 6

5. Augmentation de cadence et besoin en fonds de roulement 7

6. Augmentation de cadence et renforcement de l'outil de production 21

7. Financement long terme par le capital-développement et la dette : quatre exemples 30

8. Conclusion 34

9. Bibliographie 36

Avant-propos

Objectifs

En avant-propos de leur article *Economie de défense : problématiques contemporaines*[1], très actuel, Julien Malizard et Benoît Rademacher écrivent : « *En 1499, le roi Louis XII interroge le maréchal Jacques de Trivulce sur* ***comment réussir une campagne militaire****. Ce dernier répond « trois choses sont absolument nécessaires :* ***premièrement de l'argent, deuxièmement de l'argent, troisièmement de l'argent*** *».* »

Ce fait de politique budgétaire s'applique également au niveau des entreprises.

A destination des dirigeants et actionnaires des entreprises de la BITD, ce guide ambitionne de les informer et orienter vers les **principales solutions de financement d'une croissance de leur activité**.

Ce guide est le premier d'une **série dédiée en premier lieu à l'information des dirigeants et actionnaires de la BITD** sur leurs **options en matière d'opérations financières structurantes**.
Ce guide peut également **éclairer les décideurs publics sur les moyens mis à disposition des industriels** qu'il s'agirait de mettre en lumière.

Note :
(1) Julien Malizard et Benoît Rademacher, Économie de défense : problématiques contemporaines, 2020

L'expert CFID

Julien Gamiette est membre de l'INAS via la Commission Financement de l'Industrie de Défense (CFID) en tant que Chargé de mission.

Il développe une expertise dédiée à la base industrielle et technologique de défense (BITD), avec un focus sur les enjeux de **financement de la montée en cadence**, de **structuration capitalistique** et de **consolidation industrielle**.

Julien Gamiette accompagne les dirigeants-actionnaires et des entreprises, privées ou cotées, dans la réalisation et le financement de leurs opérations stratégiques : rapprochements industrielles, cessions, levées de fonds dans des phases de transformation.



Julien Gamiette
Chargé de mission
CFID – INAS

M&A Executive Advisor
Philippe Hottinguer Finance

Contact
j.gamiette@inas-france.fr

Résumé

La montée des **tensions géopolitiques**, et **l'augmentation des budgets de défense**, commencent à se traduire par une **augmentation des commandes** et de la **cadence industrielle** des entreprises de la Base Industrielle et Technologique de Défense (BITD).

Il existe un **continuum de solutions de financement permettant aux dirigeants de PME et ETI d'anticiper et de faire face à une augmentation de la cadence**.

Nous proposons dans ce premier guide un aperçu de l'ensemble de ces solutions concrètes pour **faire face à des variations conjoncturelles/saisonnières de trésorerie** et pour **structurer une croissance sur le long terme.**

1 **Délais de paiement client longs** p. 11, 12, 13, 17

2 **Sécuriser la supply chain** p. 14

3 **Se financer sur la base des stocks** p. 15, 16

4 **Variations saisonnières de l'activité** p. 18

5 **Utiliser des actifs pour générer de la trésorerie** p. 19

6 **Acquérir de nouveaux actifs** p. 24, 25, 26, 28

7 **Exploiter de nouveaux actifs** p. 27

8 **Croissance transformante** p. 31, 32, 33, 34

Une montée en cadence industrielle en cours d'accélération

Un besoin capacitaire …

Pour ne pas paraphraser une littérature abondante et qualitative en la matière, on partira simplement du constat suivant : depuis 2022, la montée des tensions géopolitiques se traduit par **des attentes et des commandes croissantes d'équipements à usage militaire en France et en Europe** notamment. **La montée en cadence est devenue une injonction politique explicite**[(1)]**.**

En France, la Loi de Programmation Militaire (LPM) 2024-2030, dont l'actualisation est aujourd'hui soumise aux parlementaires, prévoit une augmentation des dépenses militaires pour atteindre **76,3 Mds€ en 2030** (hors pensions), soit 2,5 % du PIB, en-dessous de l'objectif de **3,5 %** fixé dans le cadre de l'OTAN à l'horizon 2035. On se concentrera ici sur l'impact de l'augmentation de la commande militaire sur les entreprises de la BITD.

Concernant le budget de l'Etat et son financement, on renverra le lecteur à l'**article du Général Bernard de Courrèges d'Ustou**[(2)].

Dans un contexte où la souveraineté est clé, **la capacité des BITD française et européenne à soutenir cette montée en cadence représente un enjeu stratégique et économique de premier plan**.

… et un outil industriel à renforcer

Les BITD européenne et française sont fragmentées et leur outil productif demande un investissement significatif[(3)]. Le taux d'utilisation des capacités industrielles de la BITD française serait déjà élevé, avec un chiffre de 90% avancé par la DG Trésor.

Dans ce contexte, **quelles solutions de financement peuvent être mises en place pour les entreprises de la BITD française ?**

Cette présentation propose un panorama des principales solutions de financement mobilisables par les dirigeants des PME/ETI de la BITD auprès d'établissements privés. **Concernant les politiques publiques d'aide aux entreprises**, on renverra à un **état des lieux des politiques publiques de financement réalisé par l'IFRI**[(4)]**.**

> Le principal frein à la montée en cadence est **l'accessibilité et la structuration des outils de financement, haut et bas de bilan, pour les PME/ETI.**

CFID

Notes :
(1) INAS Commission Financement de l'Industrie de Défense, Observatoire du Financement de l'Industrie de Défense, Janvier 2026 ; (2) Bernard de Courrèges d'Ustou, *Quelles ressources financières pour l'effort de défense ?*, 2026
(3) Jean-Louis Thiériot, *Stratégie européenne industrielle de défense*, 2025 ; (4) Samuel B. H. Faure (IFRI), *Financer le réarmement de l'Europe*, 2026

Particularités de la commande dans le secteur de la Défense

Des cycles longs

Dans l'industrie militaire, compte tenu de la complexité et de la spécificité des systèmes, les **cycles de l'expression du besoin à la livraison des premières unités sont traditionnellement longs**. Le conflit ukrainien et **la dronisation sont un contre-exemple** actuel et avéré, qui permet d'entrevoir une modification en cours dans les cycles de commandes(1).

Passées les phases d'expression du besoin et de R&D, les **délais entre commandes et livraisons** se comptent souvent en années, par exemple :



Terrestre : 3 à 6 ans pour les véhicules **Jaguar** ou **Griffon**



Aérien : **2 à 3 ans** pour les missiles **ASTER**, **3 à 5 ans** pour le **Rafale**



Maritime : **7 à 10 ans** pour une **FREMM**, **15-20 ans** pour un **SNLE**

Une visibilité souvent insuffisante pour les entreprises

Malgré le caractère long-termiste des programmes phares, **toutes les entreprises de la BITD ne disposent pas d'une visibilité importante sur leurs carnets de commandes**. En effet, si les MOI directement exposés aux programmes bénéficient d'une visibilité de plusieurs années, les sous-traitants de rang 2, 3 et inférieur, peuvent être sujets à des à-coups (carnet de commandes/*backlog* avec peu de visibilité, souvent de quelques mois).

Une structure de marché très verticale

Une commande publique au cœur du marché via la DGA

Une attribution des grands programmes à un **nombre limité de maîtres d'œuvre industriels** (Dassault Aviation, Thales, Safran, Naval Group, MBDA, KNDS, Airbus Defence & Space et Helicopters, Arquus)

Une organisation en chaîne verticale : **MOI → rang 1 → rang 2 → rang 3 → etc.** soit environ **4 000 à 5 000 PME/ETI** et **startups** de la BITD

Une diffusion progressive de la commande dans la BITD, avec décalage de trésorerie



Cette structure conduit à une **concentration de la visibilité et du financement en haut de chaîne**, tandis que les sous-traitants absorbent une part beaucoup plus faible du besoin de financement.

Notes :
(1) Guillaume Boutillot, Benjamin Alle (Archery Consulting), Les enjeux des drones de contact pour les industriels de défense européens, 2025

Augmentation de cadence et besoin en fonds de roulement

Mieux financer le cycle d'exploitation des PME/ETI de la BITD

CFID
COMMISSION DU FINANCEMENT DE L'INDUSTRIE DE DÉFENSE
INAS

Augmentation de cadence et besoin en fonds de roulement

Qu'est-ce que le BFR ?

Reprenons les définitions données par la littérature[1] :

Le BFR mesure le décalage entre les encaissements et les décaissements liés à l'activité courante d'une entreprise.

Il correspond aux ressources que l'entreprise doit mobiliser pour financer son cycle d'exploitation, c'est-à-dire la période qui s'écoule entre le paiement de ses fournisseurs et l'encaissement de ses clients.

Il se calcule de la manière suivante :

créances clients + stocks – dettes fournisseurs

Lorsque le résultat est positif, l'entreprise enregistre un besoin de financement appelé le « *besoin en fonds de roulement* » (BFR), et doit financer ce décalage par sa trésorerie ou par un financement externe.



Délai d'encaissement Clients ↗

Stockage de matières premières et marchandises ↗

Délai de paiement Fournisseurs ↘

Interprétation

On comprend qu'une **augmentation de la commande réelle ou anticipée** peut nécessiter un besoin de trésorerie que l'entreprise devra être en mesure de financer.

Notes :
(1) Marie Prost, INAS, *Cycle d'exploitation dans l'industrie de défense : spécificités et financement*, 2026

Augmentation de cadence et besoin en fonds de roulement

BFR et Industrie de Défense

Les activités de défense présentent des spécificités qui peuvent impacter le BFR des entreprises de la filière :

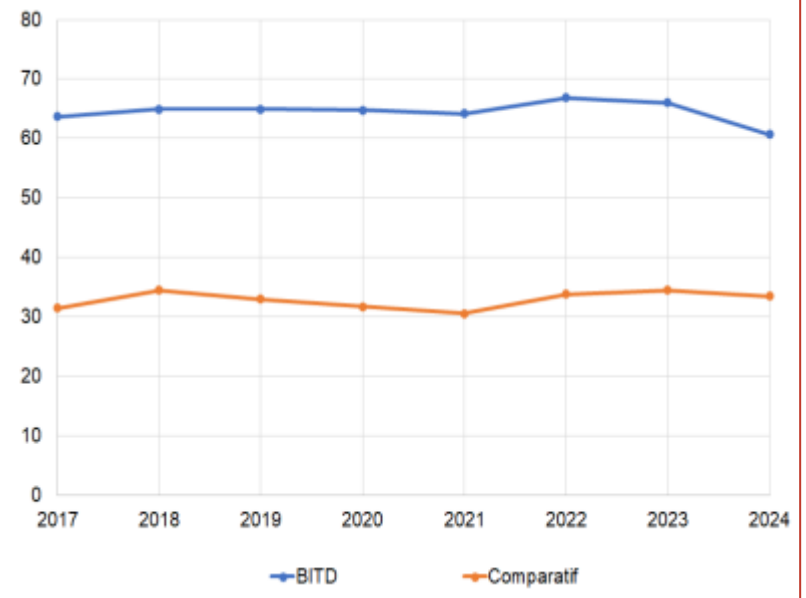
- **Des cycles longs et une visibilité parfois insuffisante**
- **Une asymétrie entre les MOI et PME/ETI dans la négociation des contrats de sous-traitance**
- **Un impératif de réactivité et des process de vérification qui peuvent requérir de disposer de stocks de matières et produits finis/semi-finis**

En France, les avances qui peuvent être sollicitées auprès de la DGA sont accessibles aux acteurs de rang 1 donc, par définition, pas aux PME/ETI de la filière Défense.

La **Direction Générale du Trésor** indique dans son rapport de **mars 2026** sur la situation financière de la base industrielle et technologique de défense : « ***Le BFR en jours de chiffre d'affaires reste à des niveaux élevés par rapport au comparatif***. *[…] parce que les* ***stocks*** *y sont* ***élevés****, du fait d'un cycle de production plus long et d'****étapes de vérifications renforcées****.* »

Or ces PME/ETI ont un accès réduit au crédit (*idem*) : « ***le caractère sensible des stocks de défense [peut] rendre les banques traditionnelles moins enclines à envisager ce type de solutions.*** »

Evolution du niveau médian du BFR



En 2024, les entreprises de la BITD ont un niveau médian de BFR équivalent à **61 jours** de chiffre d'affaires, contre **33 jours** hors BITD(1).

Note :
(1) Liasses fiscales, calculs DG Trésor

Augmentation de cadence et besoin en fonds de roulement (BFR)

Il existe une variété d'outils de financement qui peuvent être mobilisés par les PME/ETI de Défense, pourvu qu'elles répondent aux critères financiers et extra-financiers des banques. **La solidité des clients et le caractère liquide des stocks seront deux critères déterminants du choix de type de financement**.

Nous répertorions ici les principales solutions envisageables pour les PME/ETI, en fonction des éléments d'actifs circulants (Clients, Stocks) et de passif circulant (Fournisseurs) sur lesquels elles reposent. Cette présentation s'appuie largement sur un article de 2026 publié par la CFID[(1)].

Poste Clients	**Objectif :** mobiliser des créances certaines **Solutions envisagées :** escompte, affacturage, financements adossés à la cession de créance
Poste Fournisseurs	**Objectif :** sécuriser sa propre chaîne de sous-traitance en sécurisant le financement de ses propres fournisseurs **Solutions envisagées :** supply chain finance
Stocks	**Objectif :** bénéficier d'une trésorerie adossée à la valeur de marché du stock **Solutions envisagées :** portage, financements adossés sur le stock
Autres	**Objectifs :** bénéficier d'un financement non affecté, qui peut en tout ou partie être employé pour le financement du BFR **Solutions envisagées :** Revolving credit facility, sale & leaseback, nouvelles solutions

CFID

Note :
(1) Marie Prost, Cycle d'exploitation dans l'industrie de défense : spécificités et financement, 2026

Augmentation de cadence et besoin en fonds de roulement

Poste Clients : L'escompte

Description et principaux avantages

L'entreprise présente à sa banque un **effet de commerce** (billet à ordre ou lettre de change) **émis à un client et non encore échu**. La banque lui avance le montant correspondant déduction faite d'un intérêt et de frais financiers.

A l'échéance de l'effet de commerce, le client paye normalement et la banque est remboursée. Juridiquement, il ne s'agit **pas d'une cession définitive** de la créance mais **d'une avance de trésorerie** adossée à celle-ci.

L'avantage principal de l'escompte est sa **simplicité** et sa **rapidité de mise en œuvre**. Il permet d'accélérer l'encaissement **sans modifier la relation commerciale** avec le client. Il fonctionne particulièrement bien avec des clients présentant une **solidité financière avérée**.

Principaux points d'attention

En cas de non-paiement, **l'entreprise reste responsable**, le **risque de crédit demeure à sa charge**.

Juridiquement, **il ne s'agit pas d'une cession définitive de la créance** mais d'une avance de trésorerie adossée à celle-ci.

Il **ne protège pas contre le risque d'impayé** et il est généralement **considéré comme un financement bancaire classique**. Il mobilise une ligne de crédit et peut être assimilé à de l'endettement court terme.



Augmentation de cadence et besoin en fonds de roulement

Poste Clients : l'affacturage (*factoring*)

Description et principaux avantages

L'entreprise **cède ses créances** à une banque ou à un établissement spécialisé, appelé factor, qui en devient propriétaire.

Deux configurations existent :

- **Affacturage avec recours** : si le client ne paie pas, la banque ou **le factor peut se retourner contre l'entreprise cédante**, le risque final reste donc supporté par celle-ci.
- **Affacturage sans recours** : la banque ou le factor assume le risque de non-paiement. **La créance est alors transférée de manière définitive.**

Cette distinction détermine l'impact comptable : lorsqu'il est sans recours et que les conditions de transfert de risques et des avantages sont remplies, **l'affacturage permet une déconsolidation des créances, c'est à dire qu'elles sortent de l'actif du bilan**. L'entreprise améliore ainsi certains ratios financiers et réduit la taille de son bilan.

L'affacturage présente donc un double avantage. Il **sécurise la trésorerie face aux clients présentant des délais incertains** et, dans certains cas **transfère le risque de crédit tout en allégeant le bilan**.

Principaux points d'attention

L'affacturage suppose que les débiteurs soient jugés **suffisamment solides** car le factor est exposé au risque associé à cette contrepartie.

Dans le secteur de la défense, les créances sur l'État ou sur de grands maîtres d'œuvre industriels sont **naturellement plus faciles à mobiliser** que celles détenues par des sous-traitants sur des contreparties intermédiaires.



Augmentation de cadence et besoin en fonds de roulement

Poste Clients : Produits adossés à la cession de créance (Dailly)

Description et principaux avantages

La cession de créances professionnelle dite « Dailly » constitue le cadre juridique permettant aux banques de financer le poste clients à travers différents produits de trésorerie. Elle permet à une entreprise de céder ses créances commerciales à un établissement bancaire afin d'obtenir un financement immédiat.

On citera **deux types de produits** qui reposent sur ce mécanisme. D'une part, **la ligne de mobilisation de créances commerciales**, qui permet de financer **facture par facture** en fonction des créances cédées. D'autre part, **le crédit de trésorerie adossé aux créances**, dans lequel la cession constitue une **garantie globale** d'une ligne court terme.

Ces solutions offrent un **financement flexible** et généralement **peu coûteux**, **particulièrement adapté aux entreprises disposant de créances de bonne qualité**, notamment sur des donneurs d'ordre publics ou de grands groupes.

Principaux points d'attention

Financement avec recours : le risque de non-paiement reste porté par l'entreprise

Montant finançable dépendant de la qualité des créances (éligibilité, absence de litige, délais)

Mise en place opérationnelle (bordereaux, suivi des créances) pouvant être contraignante

Mobilisation d'une ligne bancaire court terme, impactant la capacité d'endettement

Absence de services (recouvrement, assurance), contrairement à l'affacturage



Augmentation de cadence et besoin en fonds de roulement

Poste Fournisseurs : *Supply Chain Finance (SCF)*

Description et principaux avantages

Le ***Supply Chain Finance*** **(SCF)**, **ou affacturage inversé**, repose sur une logique initiée par le donneur d'ordre. **Le dispositif est mis en place par un grand acheteur en partenariat avec une banque**. Concrètement, une fois qu'une facture est émise par le fournisseur et validée par le grand acheteur, elle devient éligible à un paiement anticipé par la banque.

Le fournisseur peut alors demander à être payé immédiatement, moyennant un coût financier qu'il supporte. À l'échéance contractuelle, le donneur d'ordre règle la banque. **Le coût du financement est indexé sur la qualité de crédit du donneur d'ordre**, ce qui permet au fournisseur, notamment de petite taille, d'accéder à des conditions de financement plus favorables.

L'avantage principal du SCF est son **effet bilatéral** : le fournisseur **améliore son BFR en réduisant ses délais d'encaissement**, tandis que le donneur d'ordre peut **négocier un allongement de ses délais de paiement**. Le dispositif contribue également à **sécuriser la chaîne d'approvisionnement** en **renforçant la solidité financière des fournisseurs** et en **améliorant la qualité de la relation commerciale**.

Principaux points d'attention

La mise en place du SCF repose sur l'initiative et la solidité financière du donneur d'ordre, ce qui **limite son accès aux entreprises disposant d'une signature de qualité suffisante**.

Le coût du financement est supporté par le fournisseur, ce qui peut peser sur ses marges, en particulier en cas de dépendance économique vis-à-vis du donneur d'ordre.

Le dispositif peut entraîner **un allongement des délais de paiement contractuels**, avec un **risque de transfert de tension de trésorerie** vers les fournisseurs ne recourant pas au programme.

Enfin, sa mise en œuvre est plus complexe que les solutions classiques de financement du poste Clients et nécessite une **coordination étroite entre le donneur d'ordre, ses fournisseurs et l'établissement financier**.



Augmentation de cadence et besoin en fonds de roulement

Stocks : Portage

Description et principaux avantages

En cas de stocks importants, des schémas de portage peuvent être mis en place, dans lesquels un acteur financier ou **un partenaire industriel acquiert temporairement le stock** pour le revendre progressivement à l'entreprise au rythme de la production ou de la consommation.

Ce mécanisme permet de **transférer la propriété du stock hors du bilan** de l'entreprise pendant une période donnée, tout en garantissant sa disponibilité opérationnelle. Le financement est ainsi adossé à un actif physique, dont la rotation est prévisible.

L'avantage principal de ces solutions est de **lisser l'impact du stock sur la trésorerie et d'alléger le besoin en fonds de roulement**, en particulier dans les phases de montée en cadence ou de constitution de stocks stratégiques.

Principaux points d'attention

Ces montages restent **dépendants de la nature des actifs financés**. Ils sont **plus fréquents dans les industries standardisées que dans la défense, où les biens sont souvent spécifiques, peu substituables et difficilement valorisables en cas de défaut.**

La mise en place est **plus complexe qu'un financement bancaire classique** et nécessite une structuration juridique et contractuelle adaptée, notamment sur les conditions de rachat et de transfert de propriété.

Le **coût peut être supérieur à celui d'un financement traditionnel**, en raison du risque porté par l'investisseur sur la valeur du stock.

Enfin, l'entreprise conserve une **dépendance opérationnelle forte à l'égard du financeur**, ce qui peut limiter sa flexibilité en cas de variation de la production ou de la demande.



Augmentation de cadence et besoin en fonds de roulement

Stocks : Financement adossé aux stocks

Description et principaux avantages

Les **financements adossés aux stocks** reposent sur la mise à disposition par la banque d'une ligne de crédit dont le montant disponible **dépend directement de la valeur des actifs d'exploitation de l'entreprise** (en l'occurrence, les stocks), qui sont donnés en garantie.

La **capacité de tirage évolue en fonction du niveau d'activité**, en l'occurrence en fonction du niveau de stock éligible.

L'avantage principal de ce type de financement est son **caractère flexible et évolutif**. Il s'ajuste mécaniquement au besoin en fonds de roulement et permet d'accompagner des phases de croissance ou de montée en cadence industrielle.

Principaux points d'attention

La mise en place de ces dispositifs **nécessite une qualité de reporting élevée**, avec un suivi régulier et détaillé des actifs financés, notamment en termes de valorisation et d'éligibilité des stocks.

Le montant mobilisable dépend de décotes appliquées par la banque, ce qui limite la part des actifs finançables et peut réduire la liquidité attendue.

La structure est plus complexe qu'un financement bancaire classique et implique des obligations contractuelles et opérationnelles contraignantes.



Augmentation de cadence et besoin en fonds de roulement

Autres : Nouvelles Fintech, nouvelles solutions

Description et principaux avantages

Certaines fintechs proposent des alternatives s'adressant particulièrement aux petites entreprises.

Certaines solutions consistent à **financer rapidement le BFR des entreprises** en s'appuyant sur leurs **flux opérationnels, sans mise en place d'une ligne bancaire classique**. Elles permettent notamment de financer des **factures clients, des commandes fermes ou des besoins liés aux achats fournisseurs**.

Concrètement, **l'entreprise connecte ses outils** (facturation, compte bancaire, ERP) à la plateforme. La fintech analyse automatiquement les données et propose un financement mobilisable en quelques minutes, avec des montants ajustés au niveau d'activité. Le financement est généralement de **court terme** et **renouvelable**, permettant de couvrir des décalages de trésorerie liés au cycle d'exploitation.

Ce type de solution se distingue par sa **rapidité de mise en œuvre** et sa **capacité à financer de petites entreprises** moins couvertes par les banques.

Principaux points d'attention

Nécessité de partager des données opérationnelles (facturation, flux)

Moins adapté aux situations complexes ou dégradées

Solution complémentaire à articuler dans la plupart des cas avec les financements bancaires



Augmentation de cadence et besoin en fonds de roulement

Autres : *Revolving Credit Facility (RCF)*

Description et principaux avantages

La **revolving credit facility (RCF)** **est une ligne de crédit** confirmée mise à disposition par une ou plusieurs banques, que l'entreprise peut tirer et rembourser librement dans la limite d'un plafond autorisé. Contrairement à un financement affecté, elle n'est **pas adossée à un actif spécifique** et **peut être utilisée pour couvrir les besoins généraux de trésorerie,** notamment le financement du BFR**.**

La RCF offre une **grande flexibilité d'utilisation**, permettant **d'absorber les variations d'activité et les décalages de trésorerie**. Elle constitue un **outil central de gestion du BFR**, particulièrement adapté aux environnements cycliques ou en phase de croissance.

L'avantage principal de la RCF est sa **souplesse** et sa **disponibilité permanente**, qui permettent de sécuriser la liquidité de l'entreprise sans mobiliser immédiatement des financements plus structurants.

Principaux points d'attention

La mise en place d'une RCF est **généralement conditionnée au respect de covenants financiers** (ratio d'endettement, ratio de couverture des intérêts, ratio de couverture du service de la dette), dont le non-respect peut entraîner une réduction ou une suspension de la ligne.

Elle mobilise des engagements bancaires et peut, selon le profil de risque de l'entreprise, être assortie de garanties ou de sûretés.

Le **coût inclut non seulement les intérêts** sur les montants tirés, **mais également une commission de non-utilisation sur la part non tirée**.

Une erreur serait d'utiliser le RCF comme financement structurel et non comme solution momentanée pour absorber une accélération.

Enfin**,** son **montant est déterminé en fonction de la capacité de remboursement** de l'entreprise et peut ne pas suffire à couvrir des besoins importants liés à une montée en cadence rapide.



Augmentation de cadence et besoin en fonds de roulement

Autres : *Sale & Leaseback*

Description et principaux avantages

Le ***Sale & Leaseback*** consiste pour une entreprise à **céder un actif**, généralement immobilier ou industriel, à un investisseur, **puis** à **le relouer** immédiatement dans le cadre d'un contrat de long terme. Cette opération **permet de transformer un actif immobilisé en liquidité**, tout en conservant son usage opérationnel.

Le produit de cession peut être mobilisé pour financer le BFR, soutenir une montée en cadence ou financer de nouveaux investissements. Le financement est ainsi **adossé à des actifs existants plutôt qu'à la capacité d'endettement**.

L'avantage principal du *sale & leaseback* est la **génération immédiate de liquidités significatives sans dilution du capital**, permettant de renforcer la flexibilité financière de l'entreprise.

Principaux points d'attention

L'opération entraîne une **perte de propriété de l'actif et la mise en place d'un engagement locatif de long terme**, qui peut réduire la flexibilité future.

Le coût global, intégré dans les loyers, peut être **supérieur à celui d'un financement bancaire classique**.

La valorisation des actifs cédés est un élément clé de l'opération et **peut être affectée par leur caractère spécifique ou leur localisation**.

Enfin, **certains actifs stratégiques peuvent difficilement être externalisés**, notamment dans des secteurs sensibles comme la défense.



Augmentation de cadence et besoin en fonds de roulement

Autres : Titrisation

Description et principaux avantages

La **titrisation** consiste à **céder un portefeuille de créances à un véhicule dédié coté**, qui en finance l'acquisition en émettant des titres auprès d'investisseurs. L'entreprise reçoit immédiatement la liquidité correspondant aux créances cédées, tandis que **les flux de remboursement futurs servent à rémunérer les investisseurs.**

Ce mécanisme permet de transformer des actifs illiquides en financement, en transférant tout ou partie du risque associé aux créances. Il s'inscrit dans une logique de financement structuré, **adaptée aux portefeuilles de créances homogènes et prévisibles.**

L'avantage principal de la titrisation est sa **capacité à mobiliser des volumes de financement importants**, en complément ou en substitution des financements bancaires traditionnels.

Principaux points d'attention

La titrisation implique une **structuration juridique et financière complexe**, ainsi que des **coûts fixes significatifs** liés à la mise en place et au suivi de l'opération.

Elle n'est **pertinente et accessible qu'à partir de volumes de créances importants**, généralement de l'ordre de **100 millions d'euros** et plus, afin d'absorber les coûts de structuration.

La **qualité et l'homogénéité des créances sont déterminantes** pour l'appétit des investisseurs et les conditions de financement.

Enfin, la mise en place nécessite un **niveau élevé de reporting et de transparence**, ainsi qu'une organisation financière adaptée.



Augmentation de cadence et outil industriel

Structurer des solutions de renforcement de l'outil industriel pour les PME/ETI de la BITD

CFID
COMMISSION DU FINANCEMENT DE L'INDUSTRIE DE DÉFENSE
INAS

Augmentation de cadence et outil de production

Pourquoi renforcer l'outil productif

Les entreprises de la BITD ont atteint, en moyenne, **un taux d'utilisation élevé de leur capacité de production, estimé à 90% depuis 2024**[1].

Dans un contexte de réarmement, qui suppose une montée en cadence industrielle, il faut donc s'attendre à un **besoin de renforcer la capacité de production de la BITD.**

Le renforcement, qu'il s'agisse du renouvellement ou de l'extension, de la capacité de production d'une entreprise, peut recourir à **différents modes de financement long terme** :

- **Fonds propres / *Equity***
- **Instruments de dette**
- **Instruments hybrides**
- **Financements d'actifs**

Les solutions combinant les capacités de plusieurs industriels (M&A, joint ventures, outsourcing) seront traitées dans un prochain guide sur la structuration et consolidation de l'entreprise.

Chiffres clés (focus France)

Montant des crédits de paiement en loi de finances initiale en Md€ courants[2]

	Périmètre — en Md€	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2024–2030
a	Mission Défense (LPM initiale)	47,2	50,5	53,7	56,9	60,4	63,9	67,4	400
sm	Sur-marche (PR)			3,5	6,5	*+7,5 ?*	*+8,5 ?*	*+9,5 ?*	35,5
A=a+sm	Mission Défense avec sur-marche	47,2	50,5	57,1	63,4	*67,9 ?*	*72,4 ?*	*76,9 ?*	—
b	Autres missions (P169 et P191)	2	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	—
c	Pensions civiles et militaires	9,5	9,5	9,6	9,6	9,6	9,6	9,6	—
t=a+b+c	Total MinArm avec pensions selon LPM initiale	58,8	61,8	65,1	68,3	*71,8*	*75,3*	*78,8*	—
T=A+b+c	Total MinArm avec pensions avec sur-marche	58,8	61,8	68,3	74,8	*79,3 ?*	*83,8 ?*	*88,3 ?*	—

CFID

Notes :
(1) Direction Générale du Trésor, La situation financière de la base industrielle et technologique de défense depuis le début de la guerre en Ukraine, 2026
(2) Bernard de Courrèges d'Ustou, Quelles ressources financières pour l'effort de défense ?, 2026 - Les chiffres de la ligne T incluent les pensions civiles et militaires et intègrent l'hypothèse de sur-marche.
Le budget hors pensions retenu par l'actualisation de la LPM d'avril 2026 s'établit à 76,3 Md€ en 2030 (ligne a + sur-marche, hors pensions)

Augmentation de cadence et outil de production

Différentes modalités de financement long terme peuvent être envisagées par les dirigeants d'entreprises et directeurs financiers de la BITD, selon leurs objectifs, contraintes, et des qualités intrinsèques de l'entreprise. **Le financement de capex dépend avant tout de la visibilité sur les flux futurs**.

Nous répertorions ici les principales solutions envisageables pour les PME/ETI, étant entendu que le dispositif adéquat est souvent une combinaison de plusieurs solutions.

Capital-développement	**Financement long terme** correspondant à des besoins structurants pour l'entreprise (acquisition de machines-outils, bâtiments, croissances externes…) **Dilutif**, **structuration ad hoc** et **implications sur la gouvernance** de l'entreprise
Dette amortissable	**Financement long terme** correspondant à des besoins structurants pour l'entreprise (acquisition de machines-outils, bâtiments, croissances externes…) **Non dilutif**, **peu spécifique** à l'entreprise
Obligations convertibles	**Instruments hybrides** dédiés au financement de long terme correspondant à des besoins structurants **Potentiellement dilutif**, **structuration ad hoc** et **implications sur la gouvernance** de l'entreprise
Crédit-bail	**Financement d'équipements spécifiques** pour le renouvellement ou l'expansion de l'outil de production de l'entreprise **Non dilutif**, **peu spécifique** à l'entreprise
Autres	Autres solutions existantes, à considérer de façon sélective, notamment pour les entreprises de taille intermédiaire.

CFID

Augmentation de cadence et outil de production

Augmentation de capital / Capital-développement

Description et principaux avantages

Le **capital développement** consiste en une **augmentation de capital** réalisée auprès d'investisseurs financiers, généralement minoritaires, afin de financer la croissance de l'entreprise. Il permet de **renforcer les fonds propres** et **d'améliorer les ratios financiers**, facilitant ainsi l'accès à d'autres sources de financement.

Dans un contexte de capex industriel, il permet de **financer des investissements structurants sans alourdir l'endettement**. Les investisseurs interviennent sur la base d'un business plan détaillé et participent à la gouvernance.

Dans la BITD, ce type de financement est particulièrement **adapté aux PME/ETI en phase de montée en puissance** nécessitant des ressources financières importantes.

Cette solution est à envisager particulièrement dans un contexte où les investisseurs financiers montrent un intérêt croissant pour la BITD, qui reste encore sous-financée par le *private equity* (1).

Principaux points d'attention

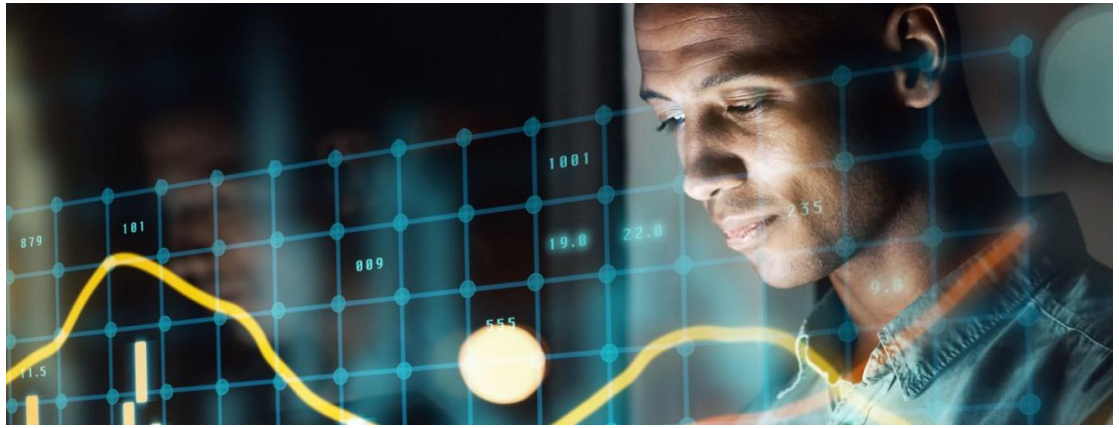
Dilution du capital et partage de la création de valeur avec l'investisseur.

Mise en place d'une **gouvernance renforcée** (reporting, board, décisions stratégiques).

Exigence de performance et de trajectoire de croissance ambitieuse.

Horizon de sortie (5–7 ans) pouvant créer une contrainte stratégique.

Processus de levée potentiellement long et sélectif.



Notes :
(1) Carolina Göthberg (KAIRN Strategy), Défense et fonds d'investissement, 2025

Augmentation de cadence et outil de production

Dette bancaire amortissable

Description et principaux avantages

La **dette bancaire** constitue le **mode de financement traditionnel** des investissements industriels. Elle prend généralement la forme de crédits d'investissement amortissables, à taux fixe ou variable, avec des **maturités adaptées à la durée de vie des actifs financés**. Ces financements peuvent être structurés en **bilatéral** ou en **pool bancaire** pour des montants significatifs.

L'octroi repose sur une analyse du risque de crédit intégrant la génération de cash-flow, la structure financière et la qualité des actifs. Les financements sont souvent assortis de sûretés (nantissements, hypothèques) et de covenants financiers (levier, couverture des intérêts).

Dans un contexte de montée en cadence, ils permettent de financer des **capex identifiés** avec un **profil de remboursement progressif**. Leur accès dépend toutefois fortement de la **visibilité des flux futurs** et de la capacité de l'entreprise à démontrer la **soutenabilité de son endettement**.

Principaux points d'attention

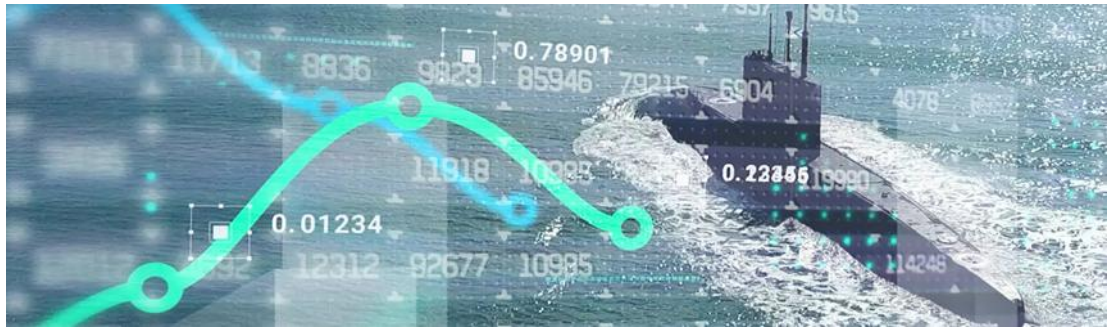
Covenants financiers (levier, ICR) testés trimestriellement, pouvant limiter la capacité de tirage en cas de dégradation des performances.

Exigence de sûretés (nantissements, hypothèques) réduisant la flexibilité financière future.

Amortissement obligatoire, créant une pression sur la trésorerie en phase de montée en cadence.

Forte sensibilité à la visibilité des commandes, en particulier dans la BITD où les cycles sont longs.

Processus de crédit pouvant être long et contraignant.



Augmentation de cadence et outil de production

Obligations convertibles (OC)

Description et principaux avantages

Les **obligations convertibles** sont des **instruments hybrides** permettant de financer une entreprise sous forme de dette avec une option de conversion en capital. Elles combinent un **coupon obligataire** et une **option donnant accès au capital** à des conditions prédéfinies.

La structuration repose sur des paramètres clés (prix de conversion, maturité, coupon), permettant d'**ajuster le partage du risque entre investisseurs et actionnaires**. Elles permettent de **limiter la dilution immédiate** tout en offrant un potentiel de participation à la création de valeur.

Dans un contexte de hausse des **capex industriels**, elles sont adaptées aux entreprises en croissance avec une visibilité progressive sur leurs performances.

Principaux points d'attention

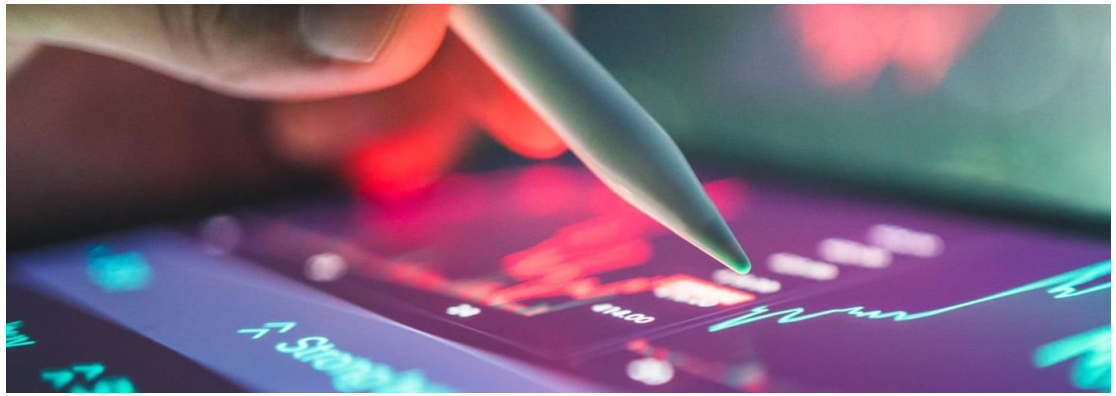
Dilution potentielle à terme, parfois **difficile à anticiper** pour les actionnaires.

Structuration complexe (prix de conversion, prime, maturité, clauses anti-dilution).

Négociation sensible entre investisseurs et actionnaires existants.

Liquidité secondaire souvent limitée pour les investisseurs.

Instrument encore peu courant pour les PME industrielles.



Augmentation de cadence et outil de production

Financement d'actifs (e.g. crédit-bail ou *leasing*)

Description et principaux avantages

Le **financement d'actifs**, notamment via le ***leasing*** ou **crédit-bail**, consiste à **financer un équipement industriel** en s'appuyant sur sa valeur comme collatéral principal. Un établissement financier acquiert l'actif et le met à disposition de l'entreprise, qui verse des loyers sur la durée du contrat.

La structuration repose sur la **valeur résiduelle de l'actif**, sa **liquidité** et sa **durée d'usage**. Ce type de financement est **généralement hors bilan économique partiel** (selon normes) et permet de **préserver la capacité d'endettement bancaire**.

Dans un contexte de montée en cadence, il permet de **financer rapidement des équipements standardisés tout en lissant l'effort d'investissement**.

Principaux points d'attention

Financement conditionné à la liquidité et à la **valorisation de l'actif sous-jacent**.

Valeur résiduelle déterminante pour la structuration et le coût du financement.

Engagement contractuel ferme sur la durée du leasing, peu flexible en cas de changement de stratégie.

Coût global supérieur à un financement bancaire classique (intégration du risque actif).

Peu adapté aux équipements spécifiques ou **difficilement revendables**.



Augmentation de cadence et outil de production

Autres : Obligations (placements privés type Euro PP)

Description et principaux avantages

Les **obligations**, notamment sous forme de placements privés type Euro PP, permettent aux entreprises de se **financer directement auprès d'investisseurs institutionnels** (assureurs, fonds de dette). Ces instruments sont généralement structurés à **taux fixe ou variable**, avec des **maturités longues** (5 à 8 ans) et des **montants significatifs**.

Ils peuvent être émis sous forme **d'obligations simples** ou **structurées**, avec des **clauses financières** (covenants) généralement plus souples que dans la dette bancaire. **Le remboursement est fréquemment réalisé *in fine***, ce qui permet de limiter les sorties de trésorerie pendant la phase d'investissement.

Dans un contexte de capex industriel, ces financements sont **adaptés aux entreprises disposant d'une taille critique** et d'une **bonne visibilité sur leurs flux futurs**.

Principaux points d'attention

Accès réservé aux entreprises disposant d'une **taille critique** et d'un **historique financier robuste**.

Exigence de reporting régulier et de **transparence** vis-à-vis des investisseurs.

Documentation juridique structurée (covenants, clauses de défaut) nécessitant un accompagnement spécialisé.

Flexibilité réduite en cas de renégociation par rapport à la dette bancaire.

Risque de refinancement en cas de remboursement *in fine*.



Augmentation de cadence et outil de production

Aperçu synthétique des principales solutions de financement envisageables pour des PME/ETI de la BITD :

Type de financement	Coût de structuration	Dilution	Flexibilité négociation contractuelle
Capital-développement	Élevé	Oui	Élevée
Convertibles	Élevé	Potentielle	Élevée
Obligations	Moyen	Non	Moyen
Dette amortissable	Faible	Non	Faible
Financement d'actifs	Moyen	Non	Élevée
Fintech (Nouvelles solutions)	Faible	Non	Faible

Financement long terme : cas illustratifs

Financer la croissance et le pivot stratégique avec un investisseur minoritaire

Financer la croissance industrielle avec un pool bancaire

CFID
COMMISSION DU FINANCEMENT DE L'INDUSTRIE DE DÉFENSE
INAS

Financement long terme : capital-développement

Augmentation de capital / Capital-développement : cas JPB Système

En 2025, **Ardian Growth** réalise un investissement minoritaire primaire au capital de **JPB Système**(1), PME industrielle française spécialisée dans les solutions de fixation critiques pour moteurs d'avions. Le groupe, fondé en 1995 et basé en France, réalise un chiffre d'affaires d'environ 40m€, dont plus de 90 % à l'international, et emploie près de 200 collaborateurs.

L'opération vise à accompagner une phase d'accélération de la croissance du groupe, marquée par **le renforcement de ses capacités industrielles et le développement de solutions technologiques innovantes** (monitoring industriel, Industry 4.0).

L'**augmentation de capital minoritaire** permet de financer plusieurs axes structurants : investissements industriels, innovation produit et structuration organisationnelle. Ce type d'opération illustre le rôle du capital développement dans le financement de la montée en cadence, en renforçant les fonds propres et en soutenant des investissements sans la contrainte des échéances de dette.

KPIs



40 M€
Chiffre d'Affaires



90%
Export



200
Employés

Exemples de clients

Rolls-Royce · Pratt & Whitney A United Technologies Company · GE · SAFRAN

Note :
(1) INAS Commission Financement de l'Industrie de Défense, Observatoire du Financement de l'Industrie de Défense, Octobre 2025

Financement long terme : capital-développement

Augmentation de capital / Capital-développement : cas Protec Groupe

Extraits du communiqué de presse de l'investisseur **La Maison Partners** de décembre 2024 :

Protec Groupe est l'un des acteurs industriels français de référence spécialisé dans le traitement et la finition des matériaux pour les secteurs de l'aéronautique, de la défense et du luxe. Un groupe d'investisseurs, emmené par La Maison Partners, s'associe avec son dirigeant historique, Jean-Christophe Collin [qui reste majoritaire], pour **accélérer le développement** de l'entreprise.

L'ambition de l'équipe de Protec Groupe est d'accélérer la différenciation de l'entreprise via :

- La **montée en puissance du site de production** de Bezons sur des marchés particulièrement porteurs et dynamiques
- Un investissement continu dans la qualité, l'innovation et la RSE
- Une stratégie sélective de **croissance externe**

« Cette collaboration permettra à notre entreprise **d'accentuer son statut de leader** et de **saisir des opportunités de croissance**.
Nous sommes prêts à affronter ensemble les enjeux à venir. »
Jean-Christophe Collin, Président de Protec Groupe

KPIs



30 M€
Chiffre d'Affaires



6
Business Units



4
Site de productions



250
Employés

Typologie de clients



Aerospace



Defense



Luxe

CFID

Financement long terme : capital-développement

Augmentation de capital / Capital-développement : cas Ardec Industries

En 2022, **UI Investissement** accompagne **la reprise d'une branche du groupe Ardec Métal** aux côtés du management pour constituer Ardec Industries, groupe industriel spécialisé dans le décolletage, la frappe à froid et l'usinage de précision. Le groupe réalise un chiffre d'affaires d'environ 40m€ en 2024, reposant sur 240 salariés et un parc industriel de plus de 220 machines réparties sur plusieurs sites.

Fort de cet appui, le groupe engage une **stratégie combinant investissements capacitaires** (près de 11m€ entre 2023 et 2025), **diversification sectorielle** (aéronautique, défense, médical) et **croissance externe**.

L'opération permet ici de financer simultanément la transformation du portefeuille d'activités, l'outil industriel et les efforts de R&D nécessaires pour pénétrer de nouveaux marchés à plus forte valeur ajoutée.

KPIs



40 M€
Chiffre d'Affaires



7
sociétés



240
Employés

Typologie de clients



Aerospace



Defense



Mobilité



Defense



Luxe

Financement long terme : crédit syndiqué

Dette bancaire amortissable : cas EURENCO

Extraits d'un communiqué de presse d'EURENCO du 18 février 2026 :

EURENCO, leader européen des matériaux énergétique, et chimiste de la Base Industrielle et Technologique de Défense Européenne (BITDE), annonce la signature d'un **crédit syndiqué inaugural de 300 millions d'euros**. Il s'agit de l'opération de financement la plus importante jamais réalisée pour une entreprise de la BITDE de cette catégorie.

Ce **financement historique** permet au Groupe d'engager une première phase d'un **programme massif d'extension de ses capacités industrielles en Europe**. Dans un contexte de très forte demande, ces ressources vont soutenir et accélérer la croissance internationale d'EURENCO pour répondre aux besoins de ses clients, et aux **enjeux de sécurité et de défense du continent**.

« Ce financement, sans précédent pour un acteur de la BITDE, témoigne de la reconnaissance de notre rôle stratégique au profit de l'ensemble de la filière munitions. Avec le soutien de ce pool bancaire européen, nous franchissons un cap industriel majeur permettant de consolider notre position de leader européen et garantir l'autonomie stratégique de l'Europe. » Thierry Francou, PDG d'EURENCO

KPIs



450 M€
Chiffre d'Affaires



67%
Défense



33%
Civil



c. 1 600
Employés

Positionnement défense



Explosifs

Poudres

Chargements propulsifs

Chargements explosifs

CFID

Conclusions

CFID
COMMISSION DU FINANCEMENT DE L'INDUSTRIE DE DÉFENSE
INAS

Conclusions

Il existe des solutions

La prise de conscience du besoin de renforcer l'industrie de défense se traduit par un assouplissement progressif des contraintes des établissements financiers, voire une stratégie volontariste d'investissement auprès des entreprises de la filière, en France et en Europe.

Des solutions deviennent ainsi de plus en plus accessibles aux entreprises pour préparer une augmentation de cadence, ce qui suppose de :

- **Financer leur BFR**
- **Financer le renforcement de leur outil industriel**

En complément des outils classiques, de nouvelles solutions émergent, portées par exemple par des structures innovantes et disruptives.

Se préparer

Le dispositif de financement de l'entreprise et de son augmentation de cadence est un continuum de solutions qui doivent s'ajuster à la réalité de chaque entreprise et de la vision de ses dirigeants.

Au moment de réaliser des choix stratégiques, il est essentiel que ces dirigeants s'entourent des professionnels de finance d'entreprise et de la structuration juridique qui comprennent leurs enjeux.

Ce, dans l'intérêt individuel des entreprises, et de la performance de l'ensemble de la filière défense sur laquelle repose notre sécurité et notre souveraineté.

Cette thématique sera approfondie par la CFID dans le cadre d'une cartographie du financement de l'industrie de défense, attendue au second semestre 2026. Cet **outil complémentaire** recensera l'ensemble des acteurs de l'écosystème financier défense et permettra de mettre en regard les mécanismes présentés dans ce guide avec les **structures concrètement mobilisables pour financer la montée en cadence**.

Bibliographie

- Julien Malizard et Benoît Rademacher, *Économie de défense : problématiques contemporaines*, 2020
- INAS Commission Financement de l'Industrie de Défense, *Observatoire du Financement de l'Industrie de Défense*, Janvier 2026
- INAS Commission Financement de l'Industrie de Défense, *Observatoire du Financement de l'Industrie de Défense*, Octobre 2025
- Bernard de Courrèges d'Ustou, *Quelles ressources financières pour l'effort de défense ?, 2026*
- Jean-Louis Thiériot, *Stratégie européenne industrielle de défense*, 2025
- Samuel B. H. Faure (IFRI), *Financer le réarmement de l'Europe*, 2026
- Direction Générale du Trésor, *La situation financière de la base industrielle et technologique de défense depuis le début de la guerre en Ukraine*, 2026
- Guillaume Boutillot, Benjamin Alle (Archery Consulting), *Les enjeux des drones de contact pour les industriels de défense européens,* 2025
- Marie Prost, *Cycle d'exploitation dans l'industrie de défense : spécificités et financement,* 2026
- Carolina Göthberg, *Défense et fonds d'investissement*, 2025

INAS

INSTITUT NATIONAL DES AFFAIRES STRATÉGIQUES