CFID
COMMISSION DU FINANCEMENT DE L'INDUSTRIE DE DÉFENSE
INAS

INAS
INSTITUT NATIONAL DES AFFAIRES STRATÉGIQUES

GUIDE

STRUCTURER ET CONSOLIDER

SEPTEMBRE 2026

N°2

Sommaire

1. Avant-propos 3

2. Résumé 4

3. Des BITD française et européenne fragmentées… 5

4. …offrant des opportunités de croissance externe 6

5. Créer de la valeur à travers les rapprochements industriels 7

6. Typologie des opérations de rapprochements à envisager 15

7. Exemples d'opérations récentes de rapprochements industriels au sein de la BITD 24

8. Conclusions 30

9. Bibliographie 32

Avant-propos

Objectifs

« Tous les grands groupes européens de défense se sont construits à travers des opérations de fusions et acquisitions. » démontrent Mitja Kleczka, Caroline Buts et Marc Jegers dans *Six decades of consolidation in the European defense industry (1960-2022).*

Comment bâtir les futurs champions français et européens de l'industrie de défense ?

Après avoir constaté et expliqué la fragmentation des filières de défense française et européenne, nous proposons dans ce guide une revue des outils à la disposition des dirigeants de PME et ETI pour mettre en œuvre une politique de croissance externe réussie.

A destination des dirigeants et actionnaires des entreprises de la BITD, ce guide ambitionne de les informer et orienter vers les **principales solutions de rapprochements industriels**.

Ce guide est le deuxième 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) Mitja Kleczka, Caroline Buts et Marc Jegers, *Six decades of consolidation in the European defense industry (1960-2022)*, 2023

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

Les bases industrielles et technologiques de défense française et européenne sont fragmentées, composées d'une large majorité de PME et ETI indépendantes.

Si cette fragmentation peut être au détriment de l'efficacité de la filière, elle crée aussi des opportunités de rapprochements horizontaux et verticaux favorables à la rentabilité des groupes, à la pérennité des savoir-faire et à la puissance, ultimement, de la filière tout entière.

Nous proposons dans ce guide, premièrement, un horizon des **principaux leviers de création de valeur** qui peuvent être visés à travers un rapprochement industriel :

Objectifs visés						
	Taille critique p. 9	**Couverture géographique** p. 10	**Dispositif commercial et distribution** p. 11	**Diversification de l'offre** p. 12	**Valeur ajoutée amont et aval** p. 13	**Talents et actifs stratégiques** p. 14

Puis les principaux **types d'opérations à envisager**, le cas échéant à combiner, afin d'activer ces leviers de création de valeur :

Types d'opérations						
	Prise de contrôle p. 17	**Prise de participation minoritaire** p. 18	**Carve-out** p. 19	**Acquisitions d'actifs** p. 20	**Fusion** p. 21	**Joint-venture** p. 22

Des BITD française et européenne fragmentées…

A l'échelle nationale

Il s'est établi un consensus sur la définition de la base industrielle et technologique de défense française, suivant lequel elle se compose de **4500 entreprises** dont le profil moyen serait le suivant(1) :

- 50 employés pour 6 à 8 millions de chiffre d'affaires annuel
- dont moins de 20% pour le secteur de la défense

La production industrielle en amont des grands maîtres d'œuvre industriels est donc **fragmentée entre de nombreux acteurs d'une taille moyenne modeste, parfois fragiles financièrement**.

Cette fragmentation entraîne un certain nombre de **difficultés** pour la filière :

- Complexité pour ordonnancer et assurer la **permanence du sourcing** de composants et sous-systèmes ;
- Difficulté à absorber une **hausse de la production** en reposant sur la supply chain existante ;
- A plus long terme, incertitude sur la **pérennité de certaines sociétés** composant cette supply chain.

A l'échelle européenne

A l'échelle européenne, on constate une **fragmentation de l'industrie de défense liée également au cloisonnement des BITD nationales**.

« *Imputable pour partie à celle du marché, cette fragmentation industrielle **pèse sur l'effort de réarmement en cours** et ampute l'effet des ressources budgétaires qui lui sont affectées.* »

Analysant les tendances de consolidation de l'industrie européenne de défense de 1960 à 2022, certains auteurs(3) soulignent que « *la fragmentation européenne est le reflet de l'agrégation de pays indépendants souvent réticents à entrer dans des projets européens pour des raisons de sécurité nationale et de souveraineté, de bénéfices de l'export, et de preservation de l'emploi et des capacités industrielles.*»

Le tissu industriel européen se compose par conséquent de nombreux acteurs mais compte un **nombre très limité de champions**, et l'activité M&A en croissance – mais pas encore aux niveaux attendu – n'a pas encore corrigé cet état de fait(4).

Notes :
(1) Ministère de la Défense, *Financement de la Base industrielle et technologique de défense*, 2025
(2) Bertrand de Cordoue (Institut Jacques Delors), *Pourquoi consolider l'industrie européenne de défense ?*, 2026
(3) Mitja Kleczka, Caroline Buts et Marc Jegers, *Six decades of consolidation in the European defense industry (1960-2022)*, 2023
(4) McKinsey, *2026 M&A Trends*, 2026

…offrant des opportunités de croissance externe

Au sein des marchés nationaux

Des analyses, sur sources différentes, des rapprochements industriels récents montre qu'en Europe, une **majorité de transactions sont réalisées à l'intérieur du marché national**.

Marchés nationaux européens : Sur 128 transactions européennes (Royaume-Uni inclus) annoncées de janvier 2022 à mai 2026(1) impliquant des entreprises de la filière défense, localisées dans les 15 premières économies européennes, 56% sont des transactions nationales. Les 5 premiers pays consolidateurs, en nombre de transactions annoncées, sont :

- **France** : 19 transactions dont 79% nationales et 21% cross-border
- **Italie** : 14 dont 71% nationales et 29% cross-border
- **Royaume-Uni** : 13 dont 77% nationales et 23% cross-border
- **Allemagne** : 12 dont 83% nationales et 17% cross-border
- **Espagne** : 11 dont 91% nationales et 9% cross-border

Marché français : Sur 62 transactions entre industriels analysées par l'OFID impliquant au moins un acteur français de septembre 2025 à juillet 2026(2), 38 soit 62% ont été réalisées entre un acquéreur et un cédant français.

Ces analyses étant fondées sur les transactions rendues publiques, il est fort probable que **la part de transactions domestiques** soit **en réalité significativement plus élevée, une fois intégrées les plus petites transactions**.

Via des rapprochements transnationaux

Les PME et ETI constitutives des différentes BITD nationales offrent **des opportunités de rapprochements transnationaux**.

A titre d'exemple, le rapport Thériot de 2025(3), qui fait également le constat de la fragmentation européenne, argumente en faveur d'une plus forte intégration industrielle européenne, qui se traduirait notamment par une consolidation des PME à travers les frontières :

« *Si les outils de soutien à la BITDE favoriseront structurellement la consolidation de l'industrie de défense européenne, celle-ci nécessitera également une démarche volontariste des industriels eux-mêmes.* »

« ***Il s'agit […] pour les PME d'obtenir davantage de contrats de grands groupes étrangers. A côté de ces intrications « verticales », des intrications « horizontales » pourraient également être tissées par une consolidation européenne des petites entreprises****, à laquelle les Etats peuvent contribuer grâce à leur connaissance de leur BITD et des opportunités de synergies.* »

« *Une consolidation en ETI européennes aurait un intérêt majeur pour lier les différentes BITD nationales entre elles et consolider un marché européen capable d'être compétitif vis-à-vis du reste du monde.* »

Notes :
(1) Analyse INAS CFID non publiée
(2) INAS, *Observatoire du financement de l'industrie de défense*, Septembre 2025 à Juillet 2026

(3) Jean-Louis Thériot, *Stratégie européenne industrielle de défense*, 2025

Créer de la valeur à travers les rapprochements industriels

Quels leviers actionner, quels objectifs viser dans le cadre d'un rapprochement industriel ?

CFID
COMMISSION DU FINANCEMENT DE L'INDUSTRIE DE DÉFENSE
INAS

Créer de la valeur à travers les rapprochements industriels

Quels leviers de création de valeur activer ?

Avant d'explorer les modalités de rapprochement, nous étudions ici les objectifs recherchés par de tels rapprochements.

Dans l'industrie aéronautique européenne, l'un des principaux moteurs de la consolidation a été la nécessité d'amortir des coûts de R&D particulièrement élevés(1).

Comment une opération de rapprochement industriel peut-elle créer de la valeur pour les sociétés qui la mettent en œuvre ?



A court et moyen terme, il peut raisonnablement être anticipé un **mouvement de consolidation verticale vers l'amont de la filière défense**, initié par les industriels les plus proches des grands donneurs d'ordres. En effet, les fournisseurs de petite taille de la filière défense sont en train de devenir des cibles privilégiées, comme le souligne une analyse(2) des drivers de l'activité de fusions et acquisitions du secteur de la défense en Europe. Ces cibles sont convoitées pour la capacité de production additionnelle et la continuité du flux de production qu'elles peuvent apporter aux acquéreurs.

Nous envisageons ici une plus grande variété de leviers de création de valeur :

- **Atteindre une taille critique et créer des économies d'échelle**
- **Etendre la couverture géographique**
- **Renforcer le dispositif commercial et de distribution**
- **Diversifier l'offre**
- **Capter la valeur ajoutée amont ou aval**
- **Acquérir des talents et actifs stratégiques**

Notes :
(1) Mitja Kleczka, Caroline Buts et Marc Jegers, *Six decades of consolidation in the European defense industry (1960-2022)*, 2023
(2) Roland Berger, *What's driving M&A activity and why it will continue its momentum toward 2030*, 2025

Les leviers de création de valeur

Atteindre une taille critique et créer des économies d'échelle

Description et principaux avantages

Dans un contexte de **montée en cadence** et de **pression sur les coûts**, l'augmentation de **la taille constitue un puissant levier de compétitivité**. Le rapprochement d'entreprises permet de mutualiser les achats, les fonctions support, les capacités industrielles ou encore les investissements de R&D, tout en améliorant la rentabilité des activités.

- Une taille plus importante facilite l'**accès aux grands programmes** de défense et aux appels d'offres complexes.
- Les investissements de **R&D**, de **cybersécurité** ou de **conformité** peuvent être amortis sur un périmètre plus large.
- Une entreprise de plus grande taille dispose généralement d'un meilleur **accès aux financement bancaires et aux investisseurs**.
- La masse critique renforce la résilience face aux fluctuations des commandes publiques.
- Dans une perspective de transmission, un groupe de taille plus importante sera souvent **mieux valorisé par les acquéreurs**

Principaux points d'attention

Les synergies doivent être quantifiées dès l'origine du projet.

Les coûts d'intégration peuvent **retarder** la création de valeur.

Une taille plus importante ne crée de valeur que si elle s'accompagne d'une **organisation plus performante**.

Vérifier que la **capacité de management** est suffisante pour piloter un groupe de taille supérieure.

Anticiper les investissements nécessaires pour harmoniser les systèmes d'information et les processus industriels.



Les leviers de création de valeur

Etendre la couverture géographique

Description et principaux avantages

La croissance externe permet d'accélérer **l'implantation sur de nouveaux marchés sans repartir de zéro**. Elle offre un accès immédiat à des clients, des équipes locales et une meilleure compréhension des spécificités réglementaires, industrielles et commerciales propres à chaque pays.

- Une **présence locale** peut constituer un avantage décisif dans les marchés où la proximité industrielle ou la culture locale est valorisée (ex. Allemagne).
- La diversification géographique **réduit l'exposition aux cycles budgétaires d'un seul État**.
- Certaines implantations facilitent l'accès aux **programmes européens collaboratifs** (EDF, EDIP, etc.).
- La présence internationale améliore la **visibilité auprès des grands donneurs d'ordre mondiaux**.

Principaux points d'attention

Vérifier la **complémentarité des implantations**.

Anticiper les contraintes liées au contrôle des investissements étrangers et aux réglementations nationales.

Préserver les relations commerciales existantes après l'acquisition.

Évaluer les différences culturelles susceptibles de ralentir l'intégration des équipes.

Vérifier la compatibilité des règles de contrôle des exportations entre les différentes juridictions.



Les leviers de création de valeur

Renforcer le dispositif commercial et de distribution

Description et principaux avantages

L'acquisition d'un acteur disposant d'une force commerciale reconnue ou de positions établies auprès des grands donneurs d'ordre permet d'**accélérer le développement commercial**. Elle facilite également les ventes croisées et améliore la proximité avec les clients stratégiques.

- Le rapprochement peut permettre d'accé**der à des marchés jusque-là inaccessibles** en raison d'exigences de référencement.
- Les réseaux commerciaux peuvent être **mutualisés** afin d'améliorer le taux de transformation des opportunités.
- Une offre élargie augmente le potentiel de **ventes croisées auprès des clients existants**.
- Une meilleure couverture commerciale renforce la **proximité** avec les utilisateurs finaux et les intégrateurs.

Principaux points d'attention

Évaluer la solidité des relations commerciales et leur dépendance à quelques personnes clés.

Identifier les opportunités de ventes croisées dès la phase de due diligence.

Harmoniser rapidement les organisations commerciales.

S'assurer que les **politiques tarifaires et contractuelles** sont cohérentes entre les deux entreprises.

Prévoir un **plan de communication client** dès l'annonce de l'opération.



Les leviers de création de valeur

Diversifier l'offre

Description et principaux avantages

En intégrant de nouveaux produits et services, l'entreprise **réduit sa dépendance à un nombre limité de marchés ou de programmes** et propose des **solutions plus complètes** à ses clients.

- Avec une organisation commerciale adaptée, l'entreprise peut réaliser du « ***cross-selling*** » et obtenir une augmentation des ventes supérieure à la somme des deux entités séparées.
- La diversification peut contribuer à lisser les **variations saisonnières** du chiffre d'affaires et du BFR.
- Le rapprochement favorise le **développement de solutions intégrées** combinant plusieurs expertises.
- Une offre plus complète **accroît les barrières à l'entrée pour les concurrents**.

Principaux points d'attention

Rechercher une **diversification cohérente** avec le positionnement stratégique.

Eviter les acquisitions opportunistes sans logique industrielle.

Veiller à **préserver la lisibilité de l'offre** auprès des clients et des investisseurs.

Éviter la multiplication de gammes peu rentables ou redondantes.

Définir une **feuille de route** pour rationaliser le portefeuille de produits.



Les leviers de création de valeur

Capter la valeur ajoutée amont ou aval

Description et principaux avantages

L'intégration d'un fournisseur critique ou d'un distributeur permet de mieux **maîtriser la chaîne de valeur**. Cette stratégie contribue à sécuriser les approvisionnements, améliorer les marges, renforcer la qualité et réduire la dépendance vis-à-vis de partenaires stratégiques.

- L'intégration verticale améliore la **maîtrise des coûts, des délais et de la qualité** tout au long de la chaîne de valeur.
- Elle réduit **l'exposition aux ruptures d'approvisionnement** sur les composants critiques.
- Elle favorise le **partage des données techniques** et la co-conception entre métiers.
- La maîtrise du **MCO** ou des services après-vente peut générer des revenus récurrents à forte marge.

Principaux points d'attention

Identifier les **activités réellement créatrices de valeur** à internaliser.

Évaluer les risques de concentration sur certains fournisseurs ou clients.

Préserver la flexibilité industrielle malgré l'intégration verticale.

Vérifier que **l'intégration ne crée pas de conflits** avec les autres clients ou fournisseurs de la cible.



Les leviers de création de valeur

Acquérir des talents et actifs stratégiques

Description et principaux avantages

Certaines opérations visent avant tout l'acquisition de compétences, de technologies, de brevets, de certifications ou d'habilitations difficiles à développer en interne. Dans la BITD, ces actifs peuvent constituer un avantage concurrentiel déterminant et **accélérer considérablement le développement de l'entreprise**.

- Certaines technologies ou certifications seraient longues, coûteuses ou incertaines à développer en interne.
- Les actifs immatériels constituent souvent une part essentielle de la valeur créée lors d'un rapprochement.

Principaux points d'attention

Sécuriser la rétention des équipes clés après l'opération.

Vérifier la transférabilité des certifications, habilitations et droits de propriété intellectuelle.

S'assurer que les actifs acquis s'intègrent pleinement à la feuille de route technologique de l'entreprise

Vérifier que les personnes clés resteront suffisamment longtemps pour assurer le transfert des compétences.

Confirmer que les contrats, licences et droits de propriété intellectuelle sont effectivement transférables.

Identifier les dépendances vis-à-vis de quelques experts ou inventeurs clés.



Typologie des opérations de rapprochement à envisager

Une grande variété d'outils d'ingénierie financière

CFID
COMMISSION DU FINANCEMENT DE L'INDUSTRIE DE DÉFENSE
INAS

Typologie des opérations de rapprochement à envisager

Quels moyens pour mettre en œuvre un tel rapprochement ?

L'arsenal à disposition des dirigeants pour réaliser un rapprochement stratégique est large et offre une grande flexibilité dans la manière d'aborder un rapprochement entre industriels.

Si l'ingénierie juridique et financière détaillée de chacun des types d'opérations reste le domaine de professionnels spécialisés, il est utile de comprendre dans les grandes lignes les différentes modalités.

Comment une opération de rapprochement industriel peut-elle créer de la valeur pour les sociétés qui la mettent en œuvre ?



Les modalités abordées dans le présent guide sont les suivantes :

- **Prise de contrôle (majoritaire)**
- **Prise de participation (minoritaire)**
- **Acquisition d'une branche d'activité d'un groupe (carve-out)**
- **Autres reprises d'actifs**
- **Fusion**
- **Joint-venture**

Il est naturellement possible de combiner ces différentes modalités pour répondre aux objectifs et contraintes spécifiques à une opération.

D'autres opérations, telles que l'acquisition d'actifs isolés (machines, brevets, marques ou immobilier industriel), peuvent également contribuer au développement d'une entreprise mais ne constituent pas, à proprement parler, des rapprochements industriels entre deux organisations. Elles ne sont donc pas développées dans le présent guide.

Notes :
(1) XX

Les opérations capitalistiques

Prise de contrôle (majoritaire)

Description et principaux avantages

La prise de contrôle consiste à acquérir une participation conférant le contrôle d'une société (souvent 50 % des droits de vote plus une voix, avec un certain nombre d'exceptions à cette règle simplificatrice). Elle permet à l'acquéreur de **définir la stratégie, piloter les investissements et intégrer pleinement la cible à son organisation**.

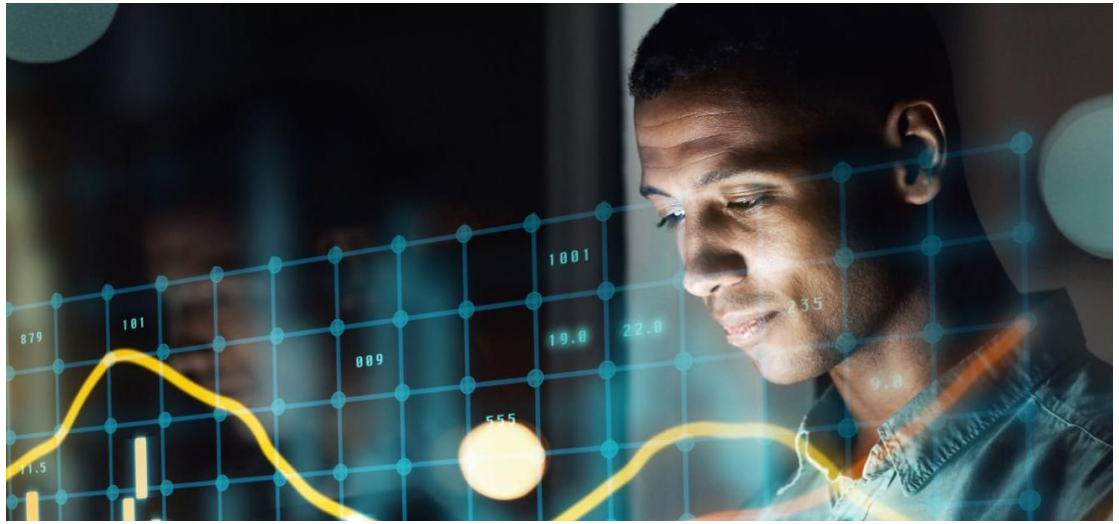
Plusieurs remarques :

- Les titres de la cible peuvent être acquis en numéraire, dans quel cas **le cédant se désengage**, jusqu'à 100%, de la société cible.
- Ils peuvent être alternativement ou partiellement acquis en titres de la société acquisitrice, dans quel cas **le cédant s'associe dans l'entité consolidée**, aux côtés des actionnaires de la société acquisitrice.
- Une **augmentation de capital réservée** peut permettre à l'acquéreur d'atteindre une participation de contrôle de la société cible.
- La prise de contrôle offre une **large maîtrise de la gouvernance** à l'acquéreur.
- Elle peut **faciliter l'intégration des équipes** et **capacités de production**, et par conséquent la réalisation des **synergies opérationnelles** visées.

Principaux points d'attention

L'acquéreur doit encadrer les risques auxquels l'expose la société cible, notamment en réalisant un **audit approfondi** antérieurement à l'acquisition : **financier, juridique/réglementaire, fiscal, social, technologique, stratégique**

Nécessité d'identifier les synergies et préparer leur activation post-acquisition



Les opérations capitalistiques

Prise de participation (minoritaire)

Description et principaux avantages

La prise de participation minoritaire permet de **se rapprocher durablement de la société cible sans en prendre le contrôle**. A l'occasion de la prise de participation, les parties définissent un schéma de gouvernance qui encadrera leur partenariat. L'acquéreur peut ainsi **accéder à des marchés, technologies, savoir-faire, des flux financiers, en prenant un risque plus limité que lors d'une prise de contrôle**.

- Ici également, les titres peuvent être payés en numéraire aux actionnaires de la cible, cas le plus courant ; s'ils sont payés en **titres de l'acquéreur**, les actionnaires de la cible pourront avoir plus de poids dans la **gouvernance** de l'une et l'autre entité.

- La prise de participation minoritaire peut aussi résulter d'une **augmentation de capital en numéraire** dans la société cible, par exemple pour financer une phase de développement (cf. le guide n°1 « *Financer l'augmentation de cadence* »).

- Cette opération peut être une étape avant une prise de contrôle par l'acquéreur, dans quel cas le **pacte d'actionnaires** de la cible pourra être négocié afin de préparer les conditions de l'acquisition du solde.

Principaux points d'attention

Définir les droits de gouvernance (conseil d'administration, information, veto...).

Encadrer la relation par un pacte d'actionnaires adapté.

Prévoir les modalités de sortie dès l'origine.

Veiller à **l'alignement des intérêts** entre les actionnaires.

Limiter les risques de blocage décisionnel.

Définir les conditions d'un éventuel **renforcement futur** de la participation



CFID

Les opérations capitalistiques

Acquisition d'une branche d'activité d'un groupe (carve-out)

Description et principaux avantages

Le carve-out consiste à acquérir un périmètre d'activité qui n'avait pas été initialement circonscrit dans un groupe. Ce cas de figure peut se présenter quand une *business unit* (*BU* – la cible) s'est développée sans être compartimentée dans une société ad hoc. L'opération permet à l'acquéreur de s'emparer d'une *BU* spécifique, sans reprendre les activités connexes logées dans la même société cible.

- Permet de **cibler précisément les actifs stratégiques recherchés**.
- Limite l'acquisition d'activités non stratégiques ou peu rentables.
- Facilite les stratégies de recentrage du vendeur et de spécialisation de l'acquéreur

Principaux points d'attention

Définir précisément le périmètre transféré.

Identifier les fonctions support à recréer ou à maintenir via des accords transitoires (TSA).

Vérifier le **transfert effectif des contrats**, licences, certifications et droits de propriété intellectuelle.

Anticiper les **conséquences sociales** du transfert d'activité.

Évaluer les coûts de séparation (carve-out costs).

Sécuriser la continuité opérationnelle dès le premier jour



Les opérations capitalistiques

Autres modalités d'acquisition d'actifs

Description et principaux avantages

Certaines opérations portent non sur les titres d'une société mais sur tout ou partie de ses actifs. Il peut s'agir notamment de l'**acquisition d'un fonds de commerce ou de la reprise d'actifs dans le cadre d'une procédure collective**. Ces opérations permettent de développer une activité tout en limitant, dans certaines situations, la reprise du passif historique.

- Permet de sélectionner uniquement les actifs présentant un **intérêt identifié**.
- Peut offrir des **opportunités d'acquisition** à des conditions attractives.
- Contribue au **maintien de capacités industrielles** ou de **savoir-faire critiques**.
- Souvent utilisée dans les contextes de **restructuration** ou de **difficultés financières.**

Principaux points d'attention

Définir très précisément les actifs, contrats, postes inclus dans l'opération.

Vérifier les **modalités de transfert des contrats**, autorisations et droits de propriété intellectuelle.

Évaluer les investissements éventuellement nécessaires à la **remise en exploitation des actifs** repris.

Anticiper les contraintes propres aux **procédures collectives** lorsque l'opération s'inscrit dans ce cadre.

Vérifier comme dans tous les cas les **conséquences fiscales et sociales** de l'opération.

Etablir des **prévisions d'exploitation et financières** justifiant l'opération



Les opérations capitalistiques

Fusion

Description et principaux avantages

La fusion consiste à réunir deux sociétés en une seule entité juridique. Elle permet de regrouper les actionnaires, les équipes et les moyens de production afin de créer un acteur plus compétitif, capable d'**atteindre une taille critique en exploitant des ressources mutualisées** de façon plus complète que dans une prise de contrôle.

- Peut prendre la forme d'une **fusion-absorption** ou d'une **fusion par création** d'une société nouvelle.
- Permet une **intégration complète de la gouvernance** et un **alignement des actionnaires des entités originelles** au sein d'une entité nouvelle.
- Favorise la **mutualisation des fonctions** support et des capacités industrielles
- **Simplifie la structure juridique** du groupe.

Principaux points d'attention

Déterminer une parité d'échange suppose un travail approfondi de **valorisation des entités à fusionner**.

Nécessité de préparer un **projet industriel partagé** avant l'opération.

Anticiper les enjeux culturels et humains liés au rapprochement.

Harmoniser les organisations, flux réels et processus, systèmes d'information…



Joint-venture

Joint-venture

Description et principaux avantages

La joint-venture consiste au moins deux entreprises à créer une société commune afin de **développer conjointement une activité**. Elle permet de partager les investissements, les risques, les compétences – et les revenus générés par cette activité – sans procéder nécessairement à une prise de participation entre les entreprises à l'origine du projet.

- Constitue un **outil privilégié** pour les projets nécessitant des compétences complémentaires.
- Peut représenter une **étape préalable à un rapprochement** plus profond.
- Fréquemment utilisée dans les **programmes industriels de défense internationaux**.

Principaux points d'attention

Définir précisément la gouvernance, les modalités de financement.

Encadrer les **enjeux de propriété intellectuelle** et l'utilisation des technologies développées.

Définir les **mécanismes de résolution des conflits** et les conditions de sortie.

Anticiper les conséquences d'un changement de contrôle chez l'un des partenaires.

Vérifier la **conformité avec les règles de concurrence** et les **réglementations** applicables.



Synthèse des types d'opérations de rapprochement

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

Type d'opération	Prise de contrôle	Prise de participation minoritaire	Acquisition d'une branche d'activité (carve-out)	Autres reprises d'actifs	Fusion	Joint-venture
Coût de structuration et de réalisation	Élevé	Faible à modéré	Élevé	Faible à modéré	Très élevé	Modéré
Complexité juridique et ingénierie financière	Élevée	Faible à modérée	Très élevée	Faible à modérée	Très élevée	Élevée
Niveau d'intégration entre les entités	Fort	Faible	Fort	Faible	Très fort	Modéré
Niveau de contrôle obtenu	Total	Limité (selon les droits négociés)	Total sur le périmètre acquis	Total sur les actifs repris	Total	Partagé
Risques repris	Élevés (ensemble de la société)	Limités à la participation détenue	Modérés à élevés (sur le périmètre acquis)	Généralement limités aux actifs repris	Très élevés	Partagés entre partenaires
Préservation de l'autonomie du partenaire	Faible	Très forte	Sans objet (activité transférée)	Sans objet (actifs transférés)	Très faible	Forte
Cas d'usage courant	Consolider un marché, acquérir un concurrent, accélérer la croissance, accéder à de nouvelles technologies ou capacités industrielles	Nouer un partenariat de long terme, préparer un rapprochement futur, accéder à une innovation	Reprendre une activité non stratégique cédée par un groupe, acquérir une technologie ou une capacité industrielle ciblée	Reprendre un fonds de commerce, acquérir des actifs dans le cadre d'une procédure collective	Créer un acteur de taille critique, rationnaliser un organigramme juridique, regrouper durablement deux entreprises complémentaires	Développer un programme commun, partager les investissements et les risques, accéder conjointement à un marché ou une technologie

Exemples d'opérations récentes de rapprochements industriels au sein de la BITD

Des opérations nationales et transnationales sur des PME et ETI

CFID
COMMISSION DU FINANCEMENT DE L'INDUSTRIE DE DÉFENSE
INAS

Prise de contrôle

Diversification offre / Acquisition techno. / Atteinte leadership sectoriel / Renforcement industriel / Couv. geographique

17 juin 2026 – Groupe grec opérant dans 70 pays, THEON(1) acquiert HGH pour une valeur d'entreprise d'environ 300m€.

HGH conçoit, développe, assemble et commercialise des systèmes optroniques et infrarouges destinés aux applications de défense et civiles.

Cette opération permet au groupe THEON de :

- **Compléter son offre de produits** d'électro-optique et de solutions de lutte anti-drônes avec des technologies ITAR-free et brevetées
- Poursuivre son **ambition de créer un leadership** en électro-optique
- Renforcer son **dispositif industriel et sa présence dans l'écosystème** français

Cette dynamique s'inscrit dans le prolongement de l'acquisition de Kappa Optronics et de la montée en puissance de son carnet de commandes, de l'investissement réalisé dans ShockEOS suivi de la sélection de la nacelle gyrostabilisée PHYLAX de THEON par Rheinmetall, ainsi que de la création d'une **joint-venture avec Safran** dédiée au développement de solutions optroniques pour les drones.

Chiffres clés

40 M€
Chiffre d'Affaires

30%
CAGR depuis 2023

130
Employés

70 M€
Backlog

40%
Marge d'EBITDA

Exemples de clients

MBDA, TotalEnergies, As used by French Armed Forces, NOKIA

Note :
(1) Source : Groupe THEON, communiqué de presse du 17 juin 2026

Prise de participation minoritaire

Atteinte taille critique / Accès à des talents et technologies stratégiques / Couverture géographique / Diversification offre

3 mars 2026 – Naval Group(1) entre au capital de CortAIx à hauteur de 20% et rejoint sa gouvernance.

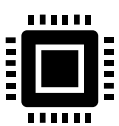
CortAIx est l'accélérateur d'intelligence artificielle de Thales dédié aux systèmes critiques.

Cette opération permet à Naval Group de :

- Associer son expertise en IA appliquée aux systèmes navals à une équipe (Thalès/CortAIx) dédiée aux applications militaires de l'IA et **renforcer son leadership** en la matière
- Accélérer dans l'IA en **accédant aux technologies** développées et déposées par Thalès au sein de CortAIx
- **Etendre son offre** technologique aux clients de la filière navale

A travers cette opération, des équipes dédiées de Naval Group sont amenées à rejoindre CortAIx (centre d'Ollioules dans le Var).

Chiffres clés



100+
Produits optimisés par l'IA



3
Présence sur 3 continents



800+
Experts IA

Applications


Naval


Terre


Air


Espace


Cyber


Interarmées

Note :
(1) Source : Communiqué de presse Naval Group du 3 mars 2026

Carve-out

Acquisition de talents / Renforcement de l'offre de services auprès des clients existants

28 mai 2026 – Sopra Steria(1) annonce être en négociations exclusives pour l'acquisition auprès de Daher de son activité Manufacturing Engineering logée dans la filiale AAA.

Cette activité couvre la phase de préparation à la production sur des étapes clés du cycle de vie industriel ainsi que le support à la montée en cadence et à l'amélioration de l'efficacité de production.

Cette opération permettrait à Sopra Steria de :

- **Renforcer significativement ses capacités** sur des activités critiques d'ingénierie de production
- **Etendre sa capacité à accompagner les clients** aéronautiques sur un large spectre de besoins industriels critiques
- **Consolider son positionnement** comme partenaire technologique et industriel de référence pour les grands programmes aéronautiques européens

Chiffres clés



42 M€
Chiffre d'Affaires



90%
Export



360
Employés

Exemples de clients

AIRBUS

Note :
(1) Source : Communiqué de presse Sopra Steria du 28 mai 2026

Fusion

Mutualisation des capacités industrielles pour les applications navales

24 juillet 2026 – La société de chaudronnerie CNI[(1)] fusionne avec Solutions de Montage pour l'Industrie et le Bâtiment (SMIB).

Spécialisée dans la chaudronnerie, métallerie, tôlerie et serrurerie en aluminium, acier et inox, de l'étude à la fabrication, CNI sert des clients de secteurs variés comprenant l'industrie navale, l'outillage industriel et aéronautique, l'industrie offshore, etc.

La société fusionne avec son **partenaire industriel** depuis 10 ans, SMIB, afin de **mieux répondre aux besoins de l'industrie navale** en particulier.

Cette opération permet notamment de renforcer :

- L'**équipe**, additionnant les 65 salariés de CNI aux 15 de SMIB (CDI)
- Fusionner les **réseaux de sous-traitants**
- Atteindre 9000m² d'**ateliers**

Chiffres clés

> 20 M€
de Chiffre d'Affaires consolidé

9000
m² s'ateliers

80
Salariés en CDI

Applications

- Industrie navale
- Industrie aéronautique
- Industrie offshore
- Aménagement urbain
- Loisirs
- Divers

CFID

Note :
(1) Source : Communiqué de presse CNI du 24 juillet 2026

Joint-venture

Accéder à des technologies et savoir-faire complémentaires / Etendre la couverture géographique

22 avril 2026 – La start-up de sécurité et défense française Shark Robotics(1) et le leader ukrainien des robots terrestres/UGV Tencore annoncent la signature d'un mémorandum d'entente en vue d'une **coopération industrielle entre la France et l'Ukraine**, associant l'expertise du leader mondial des robots pompiers à celle de l'un des principaux acteurs de la robotique de défense en Ukraine.

Cette opération permet aux deux entités de :

- **Mettre en commun les technologies** *combat-proven* de Tencore avec l'expertise des robots pour environnements sévères de Shark Robotics, en particulier :
  - **Développer et produire en France** des robots de défense issus des retours d'expérience du terrain ukrainien, notamment pour des usages de logistique et d'évacuation sanitaire
  - **Mettre en place en Ukraine une plateforme industrielle et de services locale**, principalement dédiée à la robotique de sécurité civile, incluant la maintenance, la formation et la production progressive de certains composants

Chiffres clés



N/C
Chiffre d'Affaires cible



2
pays d'opérations : France et Ukraine



N/C
Employés

Exemples de clients

N/C

Note :
(1) Source : Communiqué de presse Shark Robotics du 26 avril 2026

Conclusions

CFID
COMMISSION DU FINANCEMENT DE L'INDUSTRIE DE DÉFENSE
INAS

Conclusions

Un impératif stratégique

La fragmentation des BITD française et européenne limite la capacité de certains industriels à absorber la montée en cadence, financer l'innovation, sécuriser leurs approvisionnements et ultimement, répondre aux enjeux capacitaires de l'Europe.

Les rapprochements industriels constituent un levier majeur pour faire émerger des acteurs plus pérennes et réactifs.

Une démarche à préparer

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.

Des solutions multiples

Nous avons tenté à travers ce guide, à destination des dirigeants de PME et ETI, de leur montrer l'étendue des bénéfices (et risques) des opérations de croissance externe et autres formes de rapprochements industriels.

Ces rapprochements peuvent être exécutés au moyen d'une **tout aussi grande variété de types d'opérations** qui, si elles font appel à l'**ingénierie financière**, répondent à des problématiques extrêmement concrètes.

Bibliographie

- Ministère de la Défense, *Financement de la Base industrielle et technologique de défense*, 2025
- Bertrand de Cordoue (Institut Jacques Delors), *Pourquoi consolider l'industrie européenne de défense ?*, 2026
- Mitja Kleczka, Caroline Buts et Marc Jegers, *Six decades of consolidation in the European defense industry (1960-2022)*, 2023
- McKinsey, *2026 M&A Trends*, 2026
- INAS, *Observatoire du financement de l'industrie de défense*, Septembre 2025 à Juillet 2026
- Jean-Louis Thiériot, *Stratégie européenne industrielle de défense*, 2025
- Roland Berger, *What's driving M&A activity and why it will continue its momentum toward 2030*, 2025
- Groupe Theon, Communiqué de presse du 17 juin 2026
- Naval Group, Communiqué de presse du 3 mars 2026
- Sopra Steria, Communiqué de presse du 28 mai 2026
- Shark Robotics, communiqué de presse du 26 avril 2026

INAS

INSTITUT NATIONAL DES AFFAIRES STRATÉGIQUES