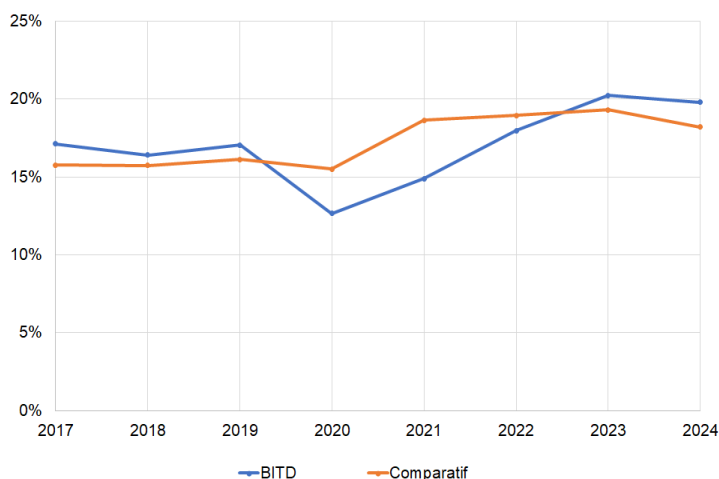


La situation financière de la base industrielle et technologique de défense depuis le début de la guerre en Ukraine

Quentin BON, Jean DE LIVONNIERE, Raphaël LAFROGNE-JOUSSIER

- La hausse des dépenses de défense, dont le rythme s'est intensifié depuis 2022, pourrait générer un surcroît d'activité économique. L'essor des entreprises de la base industrielle et technologique de défense (BITD) et les retombées associées se heurtent cependant à des difficultés d'approvisionnement et de recrutement persistantes.
- Une analyse publiée en mars 2025, menée conjointement par l'Observatoire économique de la défense et la Direction générale du Trésor, révélait une situation économique et financière précaire de la BITD à l'aube de l'invasion russe en Ukraine. La présente étude étend l'analyse jusqu'en 2024 et montre que le secteur affiche depuis 2022 une amélioration graduelle de sa santé économique et financière. Toutefois, les délais de paiement et le besoin en fonds de roulement restent à des niveaux hauts, signalant un besoin élevé de trésorerie.
- Depuis 2021, les ETI et PME de la BITD enregistrent une progression soutenue de leur valeur ajoutée, de leur taux de marge et de leur taux d'investissement, qui sont plus dynamiques que pour les entreprises similaires hors BITD.
- Les capitaux propres des entreprises de la BITD ont progressé, portés notamment par l'amélioration de leurs résultats. Ils demeurent toutefois proportionnellement moins importants que dans le reste de l'industrie, et le recours à l'endettement y reste plus marqué.
- Cette dynamique pourrait se poursuivre, avec l'augmentation des dépenses de défense en France et en Europe, et une offre de financement qui se développe. Le dialogue de place entre l'industrie de défense et le secteur financier, instauré par la Direction Générale de l'Armement et la Direction Générale du Trésor en 2025, a en effet déjà permis de faciliter le financement bancaire et de mobiliser les financements en fonds propres dans la BITD.

Évolution de la médiane du taux de marge dans la BITD et les entreprises comparables hors BITD



Source : Liasses fiscales, calculs DG Trésor.

Note : En 2024, le taux de marge médian des entreprises de la BITD est de 19,8 % contre 18,2 % pour les entreprises comparables des mêmes secteurs d'activité hors BITD.

1. L'augmentation de l'effort défense, un défi pour l'industrie

1.1 La montée en puissance des dépenses de défense en Europe et en France

Depuis 2017, les dépenses de défense des pays de l'Union européenne (UE) connaissent une hausse continue, accélérée à partir de 2022 suite à la guerre d'agression russe en Ukraine. En 2024, elles représentent près de 1,9 % du PIB de l'UE¹. La France, pour sa part, consacre 2,1 % de son PIB à la défense en 2025², un niveau appelé à croître encore : les crédits alloués à la mission « Défense » atteindront 57,1 Md€ en 2026, soit une progression de 13 % par rapport à 2025³. Cette trajectoire s'inscrit dans le cadre de la loi de programmation militaire 2024-2030, renforcée par un effort supplémentaire de 3,5 Md€ annoncé en juillet 2025.

Cette dynamique s'explique par un contexte géostratégique profondément dégradé ; la France a ainsi actualisé en 2025 ses objectifs stratégiques pour se préparer « à la menace d'un conflit majeur »⁴. Lors du sommet de La Haye, les 32 États membres de l'OTAN, sauf l'Espagne, se sont engagés à porter leurs dépenses de défense à 3,5 % de leur PIB d'ici 2035 et les dépenses de défense et de sécurité à 5 %, un objectif ambitieux qui témoigne de l'urgence à renforcer les capacités militaires.

1.2 Des dépenses de défense ciblées sur l'investissement en France stimuleraient l'activité économique à moyen terme

En France, la dynamique d'activité liée à cette montée des dépenses de défense commence à se matérialiser. Contrairement au reste de l'industrie, les carnets de

commandes de la BITD ont fortement augmenté à partir de 2022 et la production a significativement progressé depuis 2023⁵. De nouveaux sites de production voient le jour, comme celui d'Eurengo à Bergerac, et près d'une entreprise sur deux des secteurs connexes à la défense souhaite se développer dans la défense⁶.

L'ampleur du surplus d'activité engendré par une hausse des dépenses de défense dépendrait de la composition des dépenses supplémentaires engagées⁷, de leur origine géographique⁸ (importations ou production domestique) ou encore de la présence de contraintes d'offre ou d'effets d'éviction. À court comme à moyen terme, la littérature académique fait état d'une grande amplitude des estimations de multiplicateurs de dépenses publiques⁹, qu'elles soient génériques ou militaires. En particulier, parce qu'elles ont des effets sur l'offre comme sur la demande, les dépenses d'investissement ou le financement public de recherche et développement (R&D) militaire seraient les plus susceptibles d'avoir des retombées positives à moyen terme¹⁰.

En effet, le financement public de la R&D joue un rôle majeur dans le développement d'un écosystème d'innovation¹¹, notamment parce qu'il stimule la R&D privée¹². En France, le financement public de R&D provient pour plus de la moitié de programme militaires¹³. La commande publique de défense est, parmi l'ensemble des achats publics, celle dont le contenu technologique est le plus élevé : dans les pays de l'OCDE, la défense constitue le premier poste de R&D financée par l'État, loin devant la santé ou l'énergie¹⁴.

(1) European Defence Agency, *Defence Data Portal*.

(2) DiCoD, *Les chiffres clés de la défense 2025*.

(3) Projet de loi de finances 2026.

(4) SGDSN, *Revue nationale stratégique 2025*.

(5) L'industrie de défense française : un appareil de production sous tensions, *Blog de l'Insee*, novembre 2025.

(6) Aux armes dirigeants ? Les PME et ETI face à l'effort de défense, *Bpifrance Le Lab*, septembre 2025.

(7) Il n'existe pas de consensus empirique à propos d'une potentielle différence d'amplitude entre le multiplicateur associé aux dépenses de défense et celui associé à la dépense publique de manière générale. Pour une revue de littérature récente sur le sujet, voir Ilzetzki (2025), "Guns and Growth: The Economic Consequences of Defense Buildups", *Kiel Institute for the World Economy*.

(8) Les importations représentent 2 % des dépenses d'équipement militaire en France. Mejino-Lopez et al. (2024), "What role do imports play in European defence?", *Bruegel*.

(9) Cf. notamment Ramey V. (2019), "Ten Years After the Financial Crisis: What Have We Learned from the Renaissance in Fiscal Research?", *Journal of Economic Perspectives*.

(10) Antolin-Diaz J. et Surico P. (2025), "The Long-Run Effects of Government Spending", *American Economic Review* 115(7), pp. 2376-2413.

(11) Bloom et al. (2019), "A Toolkit of Policies to Promote Innovation", *Journal of Economic Perspectives* 33(3), pp. 163-184.

(12) Moretti et al. (2025), "The Intellectual Spoils of War ? Defense R&D, Productivity, and International Spillovers", *The Review of Economics and Statistics* 107(1), pp. 14-27.

(13) Sies (2025), « État de l'Enseignement supérieur, de la Recherche et de l'Innovation en France ».

(14) OCDE (2025), *Main Science and Technology Indicators – en 2023*, les crédits budgétaires de R&D défense atteignent 107,7 Md\$ dans l'OCDE, contre 87,8 Md\$ pour la santé et 42,6 Md\$ pour l'énergie.

1.3 La BITD fait face au défi de l'augmentation des capacités

Toutefois, la BITD fait face à des contraintes majeures qui pourraient limiter sa capacité à répondre à la demande croissante, et par là, l'effet positif de la hausse des dépenses de défense sur l'économie.

Tout d'abord, les capacités de production sont déjà fortement sollicitées : le taux d'utilisation des capacités de production de la BITD est stable autour de 90 % depuis 2023, contre 80 % fin 2024 dans le reste de l'industrie manufacturière, bien qu'il n'ait pas atteint son maximum historique (94 % en 2019)¹⁵. Cette forte mobilisation restreint fortement la marge de manœuvre pour augmenter la production à appareil productif inchangé.

Par ailleurs, comme dans le reste de l'industrie, les métiers clés (ingénieurs, techniciens spécialisés, ouvrier qualifiés) y sont particulièrement en tension, avec des difficultés de recrutement plus marquées que dans l'ensemble de l'économie¹⁶. De plus, un industriel

de la BITD sur trois rapporte des difficultés d'approvisionnement, soit deux fois plus que dans le reste de l'industrie manufacturière dans son ensemble¹⁷. Par exemple, les tensions sont fortes autour de certains composants et matières premières critiques essentielles à la BITD (notamment l'aluminium, le graphite ou le chrome¹⁸, mais aussi les semi-conducteurs) et leur résolution, dans le cadre des renforcements capacitaires, impliquera des stratégies de diversification et de sécurisation d'approvisionnement.

Réaliser une hausse des capacités exige des investissements importants de la part du secteur. Or, une étude conjointe de la Direction Générale du Trésor et de l'Observatoire économique de la défense¹⁹ avait constaté qu'en 2021, la santé économique et financière était plus fragile dans la BITD qu'en dehors de la BITD. Les entreprises de la BITD présentaient des marges plus faibles, une moindre capacité à créer de la valeur et un endettement plus élevé.

2. Une meilleure santé financière des PME et ETI de la BITD depuis 2021

Si la BITD était marquée jusqu'en 2021 par une structure financière plus fragile et une moindre maîtrise du cycle d'exploitation, la situation s'est améliorée depuis 2022.

2.1 Une rentabilité croissante et un investissement en hausse

Entre 2021 et 2024, les entreprises de la BITD ont connu une forte croissance, avec par exemple, une augmentation de 48 % de la valeur ajoutée médiane dans la BITD, contre 12 % dans le comparatif (cf. Graphique 1 et Encadré 1). Qualitativement, cette dynamique par rapport au contrefactuel se retrouve également pour la productivité, le chiffre d'affaires, et l'emploi salarié. Elle est visible parmi toutes les catégories d'entreprises.

Ce dynamisme s'est accompagné d'une amélioration de plusieurs indicateurs de rentabilité. Le taux

d'excédent brut d'exploitation, le taux de marge (cf. Graphique de couverture), la rentabilité de l'actif économique et celle des capitaux propres²⁰ sont en nette augmentation, avec des niveaux médians en 2024 qui dépassent désormais ceux du comparatif civil.

L'amélioration de la rentabilité a pu favoriser la forte hausse du taux d'investissement²¹ constatée dans la BITD. Celui-ci augmente d'un point en 2022 alors qu'il stagne pour le comparatif (cf. Graphique 2). Ce dynamisme des montants investis est d'autant plus fort que la valeur ajoutée (au dénominateur) a fortement augmenté dans la BITD à partir de 2022, et que le taux d'investissement est structurellement plus élevé dans la BITD. Ce niveau est cohérent avec la forte intensité capitalistique de la BITD, notamment incorporelle, qui traduit entre autres la production élevée de brevets²² nécessaire au maintien d'un avantage technologique dans ce secteur.

(15) L'industrie de défense française : un appareil de production sous tensions, *op. cit.*

(16) Dares (2026), « Les tensions sur le marché du travail en 2024 ».

(17) *Ibid.*

(18) Girardi *et al.* (2023), "Strategic raw materials for defence | Mapping European industry needs", The Hague Center for Strategic Studies.

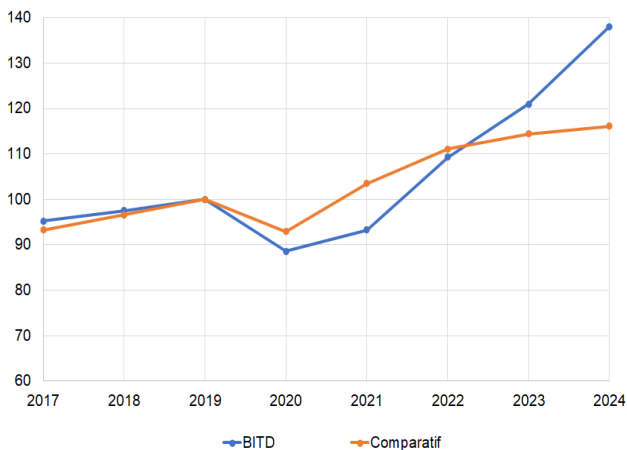
(19) Alvarez *et al.* (2025), « Quelle était la situation financière des entreprises de la BITD avant la guerre en Ukraine ? », *Trésor-Éco*, n° 360.

(20) Respectivement : Excédent brut d'exploitation (EBE) rapporté au chiffre d'affaires (CA), EBE rapporté à la valeur ajoutée (VA), résultat d'exploitation (minoré de l'impôt sur les sociétés) rapporté à l'actif, résultat net rapporté aux fonds propres.

(21) Investissements rapportés à la valeur ajoutée.

(22) Fauconnet C. (2020), « Le rôle d'architecte des connaissances des grandes entreprises de défense », IRSEM, *Note de recherche* n° 108.

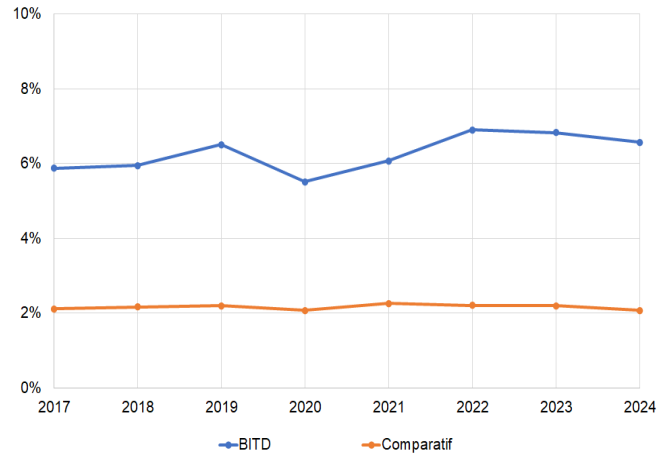
Graphique 1 : Évolution de la médiane de la valeur ajoutée



Source : Liasses fiscales, calculs DG Trésor.

Note : Base 100 en 2019. En 2024, la valeur ajoutée médiane des entreprises de la BITD est 38 % plus élevée qu'en 2019, contre 16 % en dehors de la BITD.

Graphique 2 : Évolution de la médiane du taux d'investissement



Source : Liasses fiscales, calculs DG Trésor.

Note : En 2024, le taux d'investissement médian des entreprises de la BITD est de 6,5 %, contre 2,1 % hors BITD.

Encadré 1 : Échantillon et méthodes de l'étude

Dans cette étude, la BITD est identifiée par une liste d'unités légales fournie par la Direction générale de l'armement (DGA), correspondant à l'ensemble des entreprises qui « contribuent à concevoir et à produire les équipements pour les armées ». La DGA se repose, en plus des grands maîtres d'œuvres d'armement, sur un réseau de plus de 4 000 entreprises d'intérêt sur tout le territoire.

Le travail sous-tendant l'analyse présentée ici s'appuie sur un panel d'unités légales résultant de l'appariement entre la liste d'unités légales fournie par la DGA pour identifier la BITD et les données financières et économiques issues des liasses fiscales fournies par la DGFIP. Le champ de l'étude est restreint aux secteurs d'activité jugés les plus représentatifs de la BITD, et exclut les grandes entreprises, faisant l'objet d'un suivi particulier par ailleurs, et les microentreprises de moins de deux employés, peu pertinentes pour une analyse de la santé financière.

L'échantillon d'entreprises de la BITD est ainsi constitué de 3 497 PME et ETI, dont environ 60 % dans l'industrie manufacturière. L'ensemble des entreprises hors BITD, appelé le comparatif, comprend 138 910 PME et ETI. Il est majoritairement constitué de microentreprises et très petites entreprises, et comporte 2,5 % d'ETI, contre 14,2 % dans la BITD.

Les liasses fiscales utilisées étant des données brutes, un travail de redressement a par ailleurs été réalisé pour garantir la fiabilité des résultats. Les données utilisées diffèrent ainsi de celles mobilisées lors de la précédente étude^a, qui mobilisait des données fiscales retraitées par l'Insee^b, mais les constats établis alors restent vrais avec les données utilisées ici. La période d'étude s'étend de 2017 à 2024 et l'analyse se fait par le croisement de deux approches.

a. Alvarez et al. (2025), *op.cit.*

b. Les données usuellement utilisées pour les statistiques d'entreprises sont les fichiers FARE de l'Insee. Ces fichiers sont une version retraitée des liasses fiscales, et les délais relatifs à ces retraitements impliquent que ces fichiers ne sont disponibles que deux ans après la fin de l'exercice en question. Les données issues directement des liasses fiscales sont généralement disponibles quelques mois après la fin de l'exercice. Ces données sont « brutes », dans le sens où elles ne subissent peu ou pas de retraitement par l'administration fiscale. Un travail de rapprochement a été fait pour reconstruire les variables habituellement utilisées et en corriger les principales aberrations statistiques. La corrélation entre les variables issues de FARE et les variables ainsi reconstruites, les années où les deux sources de données sont disponibles, dépasse 90 % pour la grande majorité des variables. Par ailleurs, la variable d'emploi étant de mauvaise qualité dans les liasses fiscales, nous avons extrait l'emploi salarié par unité légale des fichiers détails trimestriels d'emploi (Insee, Urssaf, Dares), une base trimestrielle disponible deux mois après la fin d'un trimestre.

L'analyse consiste à comparer, pour une variable d'intérêt, les entreprises de la BITD avec des entreprises similaires. Pour prendre en compte de manière systématique les potentiels effets de composition entre les deux populations, l'étude s'appuie sur des estimations par régressions linéaires de spécifications de la forme suivante :

$$\gamma_{isd t} = \beta_1 BITD_i + \beta_2 X_{it} + \rho_t + \gamma_s + \mu_d + \varepsilon_{isd t}$$

Où $\gamma_{isd t}$ est le niveau d'une des variables d'intérêt en l'année t pour l'entreprise i du secteur s et localisée dans le département d , $BITD_i$ est une variable indicatrice égale à 1 lorsque l'entreprise i fait partie de la BITD, X_{it} est un vecteur de variables au niveau entreprise permettant de prendre en compte l'âge, la classe de taille (en 6 catégories) et un contrôle quantitatif de taille (soit le CA, soit la valeur de ses actifs, soit le nombre d'ETP). Enfin, ρ_t , γ_s , et μ_d sont des effets fixes contrôlant respectivement pour l'année, le secteur (code NAF à 3 chiffres), et le département de localisation de l'unité légale.

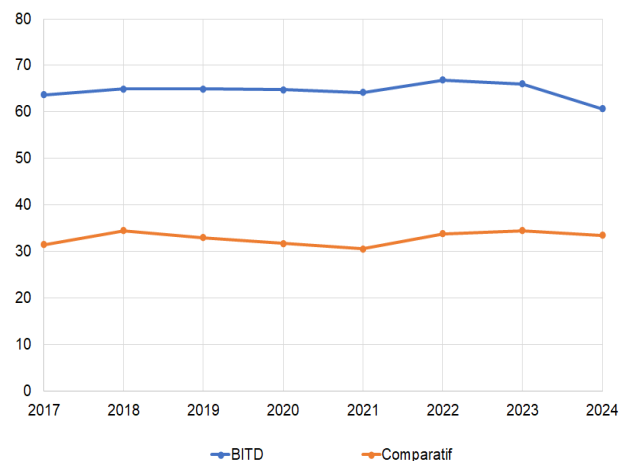
Le coefficient β_1 reflète ainsi la différence pour la variable γ entre une entreprise appartenant à la BITD et une entreprise similaire – au regard des autres variables de l'équation – n'appartenant pas à la BITD. Cette différence ne représente pas l'effet causal de cette appartenance, mais plutôt la différence moyenne constatée entre la BITD et son comparatif.

Pour illustrer les constats établis, sont ajoutés pour certaines variables des graphiques représentant l'évolution de la médiane au sein du groupe BITD et de celle au sein du comparatif. Un fichier de données complémentaires contenant les résultats des exercices de régressions et de comparaisons de médianes est disponible en ligne.

2.2 Un besoin de trésorerie toujours élevé

Les entreprises de la BITD se caractérisent par des délais de paiement clients et fournisseurs²³ significativement élevés. Une partie de l'explication de ces délais élevés réside dans les délais nécessaires à la vérification ou à l'habilitation des productions sensibles, des procédures qui s'appliquent principalement à la réception du produit fini par le client final mais dont les délais peuvent se répercuter sur l'ensemble de la chaîne impliquée dans la production des sous-ensembles. L'étoffement des carnets de commandes évoqué plus haut se reflète aussi dans les créances clients et dettes fournisseurs qui ont fortement augmenté en 2022. L'écart entre les délais de paiements clients et fournisseurs (le solde commercial) reste néanmoins stable, montrant que la hausse des créances clients a été concomitante à la hausse des paiements aux fournisseurs.

Graphique 3 : Évolution du niveau médian du besoin en fonds de roulement



Source : Liasses fiscales, calculs DG Trésor.

Note : En 2024, les entreprises de la BITD ont un niveau médian de besoin en fonds de roulement équivalent à 61 jours de chiffre d'affaires, contre 33 jours hors BITD.

(23) Encours clients TTC rapportés au CA TTC pour les délais de paiements clients et dettes fournisseurs TTC rapportées aux achats TTC pour les délais de paiements fournisseurs.

Le besoin en fonds de roulement (BFR) en jours de chiffre d'affaires reste à des niveaux élevés par rapport au comparatif (cf. Graphique 3). Si le BFR est plus important pour la BITD malgré un solde commercial similaire au comparatif, c'est parce que les stocks²⁴ y sont élevés, du fait d'un cycle de production plus long et d'étapes de vérifications renforcées. Le financement des stocks peut être plus contraint dans la BITD que

dans les autres secteurs (cf. Encadré 2). Malgré des niveaux de chiffres d'affaires comparables, un BFR rapporté au CA supérieur souligne un fort besoin de trésorerie. À rentabilité équivalente, ce niveau élevé continue de peser sur la capacité des entreprises à intégrer leurs résultats dans les fonds propres et à constituer des réserves pour investir.

Encadré 2 : Le financement des stocks de la BITD

Les spécificités de production au sein de la BITD font que les stocks y sont plus élevés que le comparatif, ce qui implique des solutions de financements différentes. D'ordinaire, des crédits classiques adossés aux stocks peuvent être envisagés pour les financer, mais le caractère sensible des stocks de défense combiné à des cycles de productions plus longs peuvent rendre les banques traditionnelles moins enclines à envisager ce type de solutions. D'autres solutions existent, comme le prêt inter-entreprise défini par l'article 167 de la loi dite « Macron »^a entre une entreprise et ses fournisseurs, des fonds de dettes privés ou des financements de type « *Asset based loans* », qui permettent de s'affranchir des analyses de risques classiques bancaires défavorables aux activités industrielles^b, en déplaçant celles-ci vers la valeur liquidative de l'actif sous-jacent.

- a. Loi n° 2015-990 du 6 août 2015 : « Aux sociétés [...], des prêts à moins de deux ans à des microentreprises, des petites et moyennes entreprises ou à des entreprises de taille intermédiaire avec lesquelles elles entretiennent des liens économiques le justifiant. »
- b. Cette approche repose sur des indicateurs de solvabilité – ratios de levier, couverture des intérêts, EBITDA – qui créent une distorsion défavorable à l'industrie. Makaya S. (2026), « Le financement d'actifs industriels : Un levier stratégique pour la souveraineté économique française », *Réalités industrielles*.

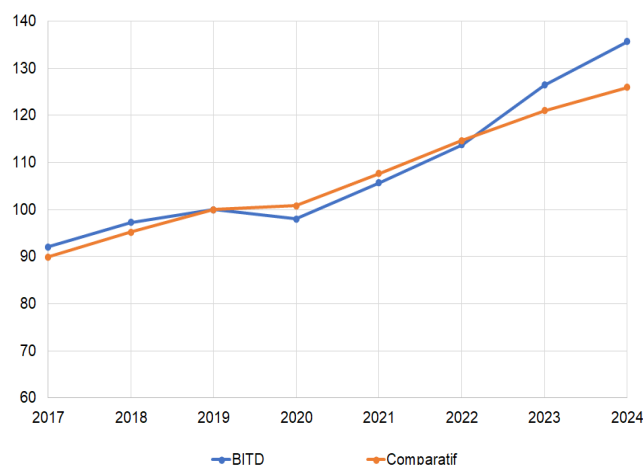
2.3 Une structure financière en amélioration mais toujours fragile

Les niveaux capitaux propres de la BITD connaissent une forte croissance (cf. Graphique 4), qui a pu servir à financer l'augmentation du taux d'investissement documentée plus haut.

Sur toute la période étudiée, la BITD se caractérise par une part significativement plus importante des apports directs d'actionnaires dans les capitaux propres, par opposition aux bénéfices non redistribués. Cette proportion plus forte peut indiquer deux phénomènes : soit les entreprises de la BITD ont un accès facilité aux capitaux apportés par les actionnaires, soit elles ont eu davantage de mal à dégager un résultat à intégrer dans leur bilan (en lien avec leur fort besoin de trésorerie). L'augmentation récente des capitaux propres semble être tirée par une meilleure intégration des résultats : si une baisse du taux d'apport des actionnaires est à noter à la fois dans la BITD et dans l'échantillon comparatif, elle est plus forte dans la BITD sur les

dernières années, ce qui laisse penser que le choix des entreprises de la BITD à intégrer leurs résultats se renforce.

Graphique 4 : Évolution du niveau médian de capitaux propres



Source : Liasses fiscales, calculs DG Trésor.

Note : Base 100 en 2019. En 2024, le niveau médian de capitaux propres des entreprises de la BITD est 36 % plus élevé qu'en 2021, contre 26 % en dehors de la BITD.

(24) Le BFR est égal au solde commercial plus le nombre de jours de stocks.

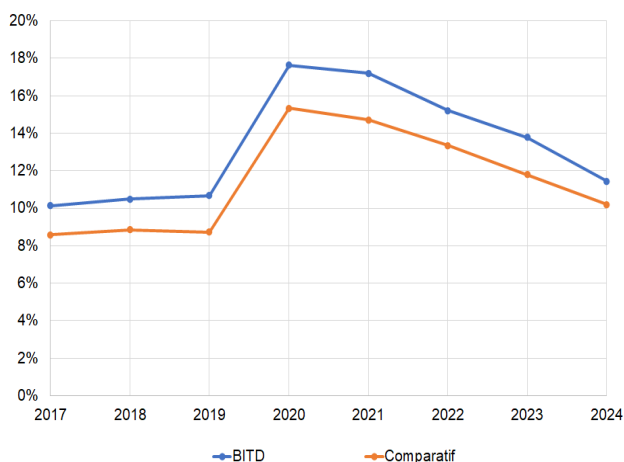
En 2024, la BITD présente un risque financier, mesuré par le ratio entre les dettes financières et les capitaux propres (ratio de levier), faible et proche de celui du comparatif, alors qu'il était plus élevé en 2021. Cette amélioration ne semble pas provenir de l'augmentation des capitaux propres évoquée plus haut. En effet, les entreprises de la BITD affichent des capitaux propres devenus proportionnellement plus faibles (par rapport au passif) que les entreprises du comparatif. Cela peut s'expliquer en partie par l'accroissement du reste du passif des entreprises de la BITD via une augmentation des dettes fournisseurs (*cf. supra*) et une forte progression des dettes fiscales et sociales.

En revanche, même si elles continuent de présenter un ratio d'endettement²⁵ médian légèrement plus élevé, l'endettement financier brut des entreprises de la

BITD a davantage décliné que celui du comparatif (*cf. Graphique 5*)²⁶. Malgré cette amélioration, l'endettement net croît légèrement sur la période, témoignant d'une consommation de trésorerie plus importante récemment pour financer la montée en cadence²⁷.

La capacité de remboursement des dettes de la BITD s'améliore depuis 2022, portée par un fort dynamisme de la capacité d'autofinancement, mais moins que le comparatif (*cf. Graphique 6*). Enfin, la BITD fait face à des taux d'intérêts implicites²⁸ plus élevés que ceux des entreprises du comparatif, et une augmentation plus forte de ces taux depuis 2021 avec une médiane à 3 % contre 2 % en 2024. Cela peut refléter un recours accru au financement bancaire sur la période récente, caractérisée par des taux d'intérêts élevés.

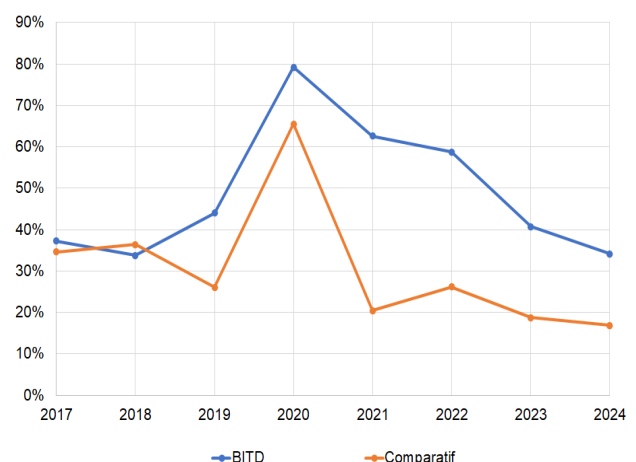
Graphique 5 : Évolution du ratio médian d'endettement brut



Source : Liasses fiscales, calculs DG Trésor.

Note : En 2024, les entreprises de la BITD ont un ratio médian de 11 %, contre 10 % hors BITD.

Graphique 6 : Évolution de la médiane de la capacité de remboursement



Source : Liasses fiscales, calculs DG Trésor.

Note : En 2024, Les courbes représentent le ratio des dettes financières rapportées au résultat opérationnel (EBITDA). Un niveau bas est associé à une meilleure capacité à rembourser la dette. En 2024, les dettes financières représentent 33 % des bénéfices pour l'entreprise médiane de la BITD, et 11 % pour l'entreprise médiane hors BITD.

(25) Le ratio d'endettement brut rapporte les dettes financières au passif. Le ratio d'endettement net y retranche les liquidités.

(26) La baisse de l'endettement brut entre 2020 et 2024 intervient après la très forte augmentation des dettes financières en 2020, à la suite des octrois de prêts garantis par l'État en réponse à la crise Covid. Les entreprises de la BITD présentent un taux de sinistralité légèrement inférieur (3,8 %) à celui de l'ensemble du dispositif (4,1 %), à la fin décembre 2025. Ce plus faible taux peut venir du fait que ces prêts ont été consentis en moyenne plus tard pour les entreprises de la BITD que pour le reste de l'économie ; ce qui implique aussi qu'ils devraient donner lieu à un besoin de refinancement important sur les deux prochaines années, arrivant à échéance à l'horizon 2027-2028.

(27) L'endettement net n'a pas augmenté en 2020, les prêts ayant augmenté la trésorerie d'autant. Benitto *et al.* (2022), « Analyse des prêts garantis par l'État à la fin 2021 », *Trésor-Éco*, n° 303.

(28) Charges d'intérêts rapportées au stock de dettes financières de l'entreprise.

Encadré 3 : Focus sur la diversité des situations

Les constats faits dans le texte se rapportent aux entreprises de l'échantillon BITD dans son ensemble. La situation peut cependant différer d'un secteur d'activité à l'autre. Par exemple, chez les entreprises manufacturières de la BITD, les délais de paiements fournisseurs sont particulièrement élevés par rapport aux délais de paiements clients, ce qui implique un solde commercial bien plus avantageux pour la trésorerie de la BITD industrielle (médiane à -11 jours) par rapport aux entreprises manufacturières du comparatif (médiane à -2 jours). Le niveau de trésorerie, exprimé en jours de CA, est équivalent dans la BITD et hors BITD, mais au sein de l'industrie manufacturière, la médiane est près de deux fois plus faible dans la BITD que hors BITD. Si dans tous les secteurs, le taux d'investissement dans la BITD est plus élevé que dans le comparatif, c'est particulièrement le cas parmi les laboratoires et centres de recherches, le taux médian y étant 7 fois plus fort en 2024, contre moins de 2 fois plus fort pour l'industrie lourde.

La majorité des différences entre les entreprises de la BITD et leurs homologues hors BITD restent qualitativement vraies lorsque l'on compare les entreprises au sein des différentes catégories d'entreprises. Les constats divergent parfois pour les ETI. Ces dernières présentent notamment un taux d'endettement plus faible, surtout dans la BITD, où le taux est plus faible qu'hors BITD pour cette catégorie. Les ETI de la BITD ne semblent pas avoir de difficultés particulières à intégrer leurs résultats aux fonds propres, le taux d'apport direct des actionnaires étant équivalent dans et hors de la BITD, alors qu'il est plus élevé pour les autres entreprises de la BITD. Enfin, si la tendance récente est plutôt au renforcement des fonds propres pour les PME de la BITD, la part des fonds propres dans le passif des ETI baisse depuis 2020 du fait, entre autres, d'une augmentation des dettes fournisseurs.

3. Une dynamique qui pourrait être amenée à se poursuivre

3.1 Davantage de débouchés pour la BITD française

Depuis l'invasion russe de l'Ukraine en février 2022, la BITD française observe une dynamique de demande portée par l'augmentation des dépenses de défense. Depuis 2022, la quasi-totalité des États membres de l'OTAN et de l'UE ont relevé leurs objectifs de dépenses militaires, créant mécaniquement un surcroît de demande auquel l'industrie de défense française, deuxième exportatrice mondiale d'armements²⁹, est particulièrement bien placée pour répondre. Les exportations françaises vers l'UE ont d'ailleurs triplé entre les périodes 2015-2019 et 2020-2024, traduisant une reconnaissance croissante du savoir-faire national sur le continent³⁰.

Cette tendance s'est encore accélérée en 2025 avec la montée des incertitudes liées au partenariat transatlantique et la volonté affichée des Européens de

renforcer leur autonomie stratégique. Les exportations françaises, à des niveaux historiques en 2024 (21,6 Md€), devraient s'établir autour de 20 Md€ en 2025. Le lancement du dispositif *SAFE (Security Action for Europe)*³¹, qui encourage les achats d'équipements en commun au niveau européen, constitue à cet égard un levier structurant pour la BITD française : en fléchissant des financements vers des acquisitions groupées, il favorise les grands maîtres d'œuvre disposant de capacités industrielles souveraines complètes – un profil auquel correspondent les grands donneurs d'ordres français³². L'industrie de défense française se trouve ainsi à la confluence de plusieurs dynamiques favorables : une demande domestique en hausse, des partenaires européens en phase de rattrapage capacitaire et de nouveaux mécanismes communautaires conçus pour mutualiser les efforts d'acquisition.

(29) SIPRI Arms Transfers Database, Stockholm International Peace Research Institute, 2025.

(30) *Ibid.*

(31) European Commission, *SAFE | Security Action for Europe*.

(32) La France est le premier pays européen en termes de chiffre d'affaires de ses entreprises de défense. Source : *The SIPRI Top 100 arms-producing and military services companies*, 2024.

3.2 Un financement en hausse

Dans le prolongement de l'événement du 20 mars 2025³³ qui visait à mobiliser les investisseurs privés pour le financement de la défense, le ministre de l'économie et des finances et le ministre de la défense avaient confié à M. Hervé Guillou et M. Philippe Brassac la mission de conduire un dialogue de place entre l'industrie de défense et le secteur financier avec l'appui de la Direction générale de l'armement et de la Direction générale du Trésor. Les travaux ont porté sur deux axes prioritaires : la mise en cohérence des politiques d'exclusion des financements bancaires et la mobilisation accrue de capitaux propres au bénéfice des entreprises de la BITD.

Sur le premier axe, les échanges ont permis de constater que le soutien du secteur bancaire français à la BITD est assumé et croissant³⁴. L'ensemble des grands établissements ont engagé, ou finalisé, la révision de leurs politiques sectorielles, substituant à la notion imprécise « d'armes controversées » celle d'armes interdites. En complément, les banques ont déployé un réseau de référents défense, encore en phase de montée en compétence.

Du côté des investisseurs, une inflexion forte a été marquée sur les politiques environnementales, sociales et de gouvernance (ESG). Celles-ci s'étaient largement structurées, jusqu'en 2025, autour de pratiques d'exclusion dont le secteur de la défense a souvent pâti. Depuis l'événement du 20 mars 2025, une révision progressive des doctrines d'investissement a été engagée, et certains acteurs du financement privé ont accru la prise en compte des enjeux de souveraineté.

Les services de la DG Trésor et de la DGA ont analysé les besoins liés à la montée en cadence de la BITD pour répondre aux perspectives du marché européen d'ici 2030-2035. Celle-ci repose d'abord sur les capacités de production des PME et ETI de la chaîne de sous-traitance. Pour ces entreprises, les besoins en fonds propres ont été estimés, sur la période 2026-

2030, entre 4 et 6 Md€, hors besoins liés à la production civile de l'entreprise (souvent majoritaire). Les fonds d'investissements français spécialisés dans la défense ainsi que les fonds généralistes, désormais relevés de leurs exclusions sectorielles, devraient, sous réserve de confirmation dans les mois à venir, être en capacité de répondre au besoin identifié. Pour permettre aux épargnants de participer à cet effort de financement, Bpifrance a lancé en octobre 2025 un véhicule d'investissement dédié à la BITD ouvert aux investisseurs particuliers à partir de 500 €.

Un autre besoin de financement a été identifié pour les entreprises technologiques duales : ce segment reste structurellement sous-financé en Europe dans les phases de croissance. À défaut de véhicule capable d'y répondre, ces entreprises s'appuient majoritairement sur des capitaux étrangers, comme l'ont illustré de récentes levées, financées en très grande partie par des fonds américains³⁵. La France et l'Europe ont pour objectif de se doter de fonds d'investissement privés de plusieurs milliards d'euros capables d'intervenir sur les phases de croissance des entreprises développant des technologies de rupture, fonds dits « *deeptech late-stage* ». Bien que ce sujet concerne le financement des technologies de rupture plus largement que dans le seul secteur de la défense, cette thématique est considérée comme prioritaire.

Enfin la capacité à accompagner les sorties – ou *exits* – constitue un enjeu essentiel pour sécuriser les investissements dans la durée et consolider notre tissu industriel. Elle suppose notamment de permettre à un plus grand nombre d'entreprises, notamment les ETI consolidées et les entreprises technologiques en forte croissance, d'accéder au marché coté. Pour cela, le dialogue de place a identifié la nécessité de renforcer les fonds boursiers spécialisés sur les PME et ETI cotées, qui ont connu une décollecte significative ces dernières années et ne sont plus en mesure, à ce stade, de jouer pleinement leur rôle.

(33) [Vidéo] Réarmement et financement de la base industrielle et technologique de la défense (BITD) | economie.gouv.fr.

(34) Fédération bancaire française (FBF) (2026), « [Banques françaises : une augmentation de 22 % du financement du secteur de la défense en 6 mois](#) ».

(35) Par exemple pour Helsing, entreprise de drones allemande, près de 75 % des fonds levés sont américains.

Éditeur :

Ministère de l'Économie,
des Finances et de la
Souveraineté industrielle,
énergétique et numérique
Direction générale du Trésor
139, rue de Bercy
75575 Paris CEDEX 12

**Directeur de la
Publication :**

Dorothee Rouzet
tresor-eco@dgtresor.gouv.fr

Mise en page :

Maryse Dos Santos
ISSN 1777-8050
eISSN 2417-9620

Derniers numéros parus**Mars 2026**

N° 383 Les interconnexions électriques au service de la transition énergétique
Jacques de Saint Pierre, Jules Grimont

Février 2026

N° 382 Les enjeux économiques du soutien aux énergies renouvelables électriques
Jules Grimont, Jacques de Saint Pierre

N° 381 Quelle politique de concurrence pour favoriser la croissance en France et en Europe ?
Jean-Baptiste Auger, Eloïse Villani

<https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/tags/Tresor-Eco>



Direction générale du Trésor



@DGTresor

Pour s'abonner à *Trésor-Éco* : bit.ly/Trésor-Eco

Pour toute demande presse, merci de vous adresser à presse@dgtresor.gouv.fr (01 44 87 73 24)

Ce document a été élaboré sous la responsabilité de la direction générale du Trésor et ne reflète pas nécessairement la position du ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle, énergétique et numérique.