

LIVRE BLANC

FINANCER LA SOUVERAINETÉ INDUSTRIELLE

Pourquoi les PME et les ETI de la BITD peinent encore à accéder au capital et comment bâtir un pont durable entre l'industrie et la finance ?

Sabine Lochmann & Patrice Hiddinga

Avril 2026

ascend.
tech

Préface



Par Jean-Marc Vigilant, général (2S) et président de l'association [EuroDéfense France](#)

Face aux bouleversements géostratégiques en cours, l'Europe se trouve à un tournant charnière de son histoire. La persistance de l'agression russe sur le continent, le découplage stratégique américain de plus en plus manifeste, le défi stratégique posé par la Chine et l'impact économique mondial du conflit au Moyen-Orient imposent aux Européens de prendre davantage en main leur propre sécurité.

Après plusieurs décennies marquées par les dividendes de la paix, la nécessité du réarmement s'impose désormais comme une évidence. Pourtant, dans un contexte de fortes contraintes budgétaires, notamment en France comme dans de nombreux États européens, l'équation apparaît particulièrement difficile à résoudre. L'urgence stratégique se heurte ainsi à la réalité financière.

Dans ce contexte, il convient de rappeler que le marché de la défense n'est pas un marché commercial comme les autres. Dominé par les États, il est strictement encadré, et c'est pourquoi les décisions d'acquisition de matériel militaire revêtent une forte dimension politique. Celles-ci ne répondent pas uniquement à des critères économiques classiques, mais prennent également en compte des considérations de souveraineté, d'autonomie stratégique et de sécurité nationale. Cette spécificité limite l'application stricte des règles traditionnelles de concurrence et impose une approche adaptée.

Par ailleurs, l'injonction actuelle à « produire plus et plus vite » ne saurait suffire, à elle seule, à passer en économie de guerre lorsqu'on n'est pas en guerre. Les industriels ont besoin de commandes fermes, de visibilité et d'un cadre stable pour financer leur montée en cadence et renforcer leurs capacités de production, ce qui est rendu difficile par le manque de marges budgétaires des États.

Cette transformation impose également de repenser un outil industriel utilisé depuis la fin de la guerre froide, afin de conserver l'excellence technologique tout en produisant de très petites séries. Les conflits récents ont démontré la nécessité de conjuguer des systèmes complexes de haute technologie, indispensables à la supériorité opérationnelle, et des équipements plus simples, produits en masse pour compenser l'attrition et durer. Comme le rappelle l'adage militaire, à la guerre, les professionnels parlent de logistique, tandis que les amateurs parlent de tactique. La profondeur de l'outil industriel devient donc un impératif stratégique dans la perspective de conflits à haute intensité.

Au-delà de ces enjeux capacitaires, l'effort de réarmement européen est confronté à des défis industriels majeurs. Il s'agit d'abord de soutenir l'innovation au-delà du simple

amorçage, en permettant aux start-up duales ou de défense de passer à l'échelle et en favorisant la rétention des talents en Europe. Il s'agit ensuite de créer un environnement plus favorable au développement des 4 500 PME et ETI de la base industrielle et technologique de défense française, qui représentent une part importante des 10 000 entreprises de défense européennes et contribuent à la chaîne de valeur des principaux maîtres d'œuvre intégrateurs européens.

Dans cette perspective, l'eupéanisation de la chaîne de valeur constitue également un facteur clé de résilience. Le croisement des expertises et la diversification géographique des capacités de production, afin de produire les équipements les plus courants possible, renforcent à la fois la souveraineté européenne et la robustesse de l'appareil industriel.

Certes, les financements devraient progressivement être au rendez-vous, à la suite des engagements pris par les États européens. Mais un risque demeure : celui d'une allocation inefficace des ressources, qui ne répondrait ni aux besoins futurs des armées européennes, ni à l'objectif de réduction de notre dépendance stratégique vis-à-vis de fournisseurs extérieurs au continent.

Pour que la préférence européenne devienne une réalité, l'offre industrielle européenne doit être à la fois compétitive, abondante et rapidement disponible. Cela suppose d'innover non seulement sur le plan technologique, mais aussi sur le plan financier.

Car l'effort de défense ne relève pas uniquement de la responsabilité des États ou des militaires. Il concerne l'ensemble de la société, y compris les acteurs économiques et financiers. La mobilisation de nouveaux instruments financiers, publics comme privés, devient ainsi une condition essentielle pour soutenir durablement la montée en puissance de notre outil de défense.

C'est dans cette perspective que s'inscrit le travail remarquable mené par Sabine Lochmann et Patrice Hiddinga, cofondateurs d'ASCEND Tech. Forts de leur expérience reconnue dans les domaines de la finance, de l'industrie et de l'économie de l'entreprise, ils proposent dans ce livre blanc une réflexion structurée, pragmatique et particulièrement opportune.

À travers une analyse rigoureuse des défis actuels, les auteurs identifient les freins existants et avancent des propositions concrètes pour mobiliser les financements privés nécessaires en complément du financement public, accompagner la transformation de la base industrielle et technologique de défense, et renforcer l'autonomie stratégique européenne.

Ce livre blanc constitue ainsi une contribution précieuse au débat actuel. Il propose des solutions innovantes pour rendre l'effort de défense à la fois soutenable, finançable et assurable, au service de la sécurité, de la souveraineté et de la crédibilité de la France et de l'Europe.

Introduction



par Sabine Lochmann, co-auteure

Jean-Marc Vigilant le précise avec la clarté qui caractérise les gens de terrain : la souveraineté industrielle ne se décrète pas : elle se finance, se construit, s'entretient. Et, dans un contexte où l'Europe doit désormais prendre en main sa propre sécurité, au delà des efforts consentis par chacune des Etats membres, cette construction repose, en première ligne, sur vous : les dirigeants de PME et d'ETI, qui fabriquent, jour après jour, les composants, les systèmes et les savoir-faire sur lesquels repose la crédibilité de notre défense.

J'ai co-rédigé ce livre blanc avec Patrice Hiddinga parce que nous partageons le même constat, forgé au contact des entreprises que nous accompagnons : le problème n'est pas le manque de capital disponible. Le problème, c'est que votre entreprise reste encore invisible aux yeux de ceux qui pourraient la financer.

Ce que ce livre blanc ne fait pas

Il ne vous donnera pas de liste de subventions à cocher, ni un annuaire de fonds à démarcher. D'autres le font, et souvent bien.

Ce qu'il propose, c'est une lecture différente de votre situation, et de ce que vous pouvez faire pour la transformer.

Le paradoxe que nous avons voulu explorer

Les carnets de commandes de la BITD explosent. ReArm Europe engage 800 milliards d'euros. La Loi de Programmation Militaire (LPM) française double sa mise. Et pourtant, des centaines d'entreprises stratégiques, des entreprises critiques, parfois le seul fournisseur qualifié d'un sous-ensemble essentiel au Rafale ou au CAESAR, n'arrivent pas à trouver les financements pour monter en cadence.

Ce n'est pas un problème de mérite. C'est un problème de langage.

Un analyste de crédit, un gérant de fonds, un assureur : aucun d'entre eux ne dispose aujourd'hui d'outils pour comprendre ce que représente réellement votre entreprise au sein de la chaîne de valeur de la défense. Votre position stratégique, vos dépendances critiques, votre technicité, votre capacité à doubler votre production en 18 mois, tout cela

reste pour eux opaque. Et ce qui est opaque est perçu comme risqué. Ce qui est perçu comme risqué se finance mal, ou ne se finance pas !

Rendre votre entreprise lisible pour les financeurs, c'est déjà financer la souveraineté.

Ce que l'ESG nous a appris et ce que la Défense doit en tirer

J'accompagne des organisations sur les enjeux de gouvernance et de stratégie extra-financière depuis de nombreuses années. Et je suis convaincue d'une chose : la révolution que les référentiels ESG ont opérée dans la relation entre les entreprises et leurs financeurs peut se reproduire dans le secteur de la défense, à condition que vous en preniez l'initiative.

En moins de dix ans, des concepts réputés « trop qualitatifs » pour les marchés, empreinte carbone, gouvernance, impact social, sont devenus des indicateurs comparables, auditables, intégrés aux modèles de risque des banques et des investisseurs. Des entreprises qui avaient du mal à raconter leur histoire ont appris à la structurer. Et celles qui l'ont fait en premier ont bénéficié d'un avantage compétitif réel : un meilleur accès au capital, des conditions de financement plus favorables, une crédibilité renforcée auprès de leurs donneurs d'ordre.

Le même mouvement s'engage pour la BITD. Avec EuroDéfense-France, nous travaillons au déploiement du référentiel VSME+ Territoire & Souveraineté : un cadre structuré qui permet aux PME et ETI de la défense de documenter ce que les grilles d'analyse traditionnelles ne voient pas : leur positionnement dans la chaîne de valeur, leur résilience industrielle, leur contribution réelle aux capacités souveraines européennes.

Ce référentiel n'est pas une contrainte supplémentaire. C'est un levier. Celui qui transforme une PME anonyme en actif stratégique finançable, assurable. Notre analyse a trouvé d'ailleurs tout son sens lors de la Masterclass "PME/ETI de la Défense: rendre la Souveraineté finançable et assurable" qui s'est déroulée lors du Paris Defence Strategic Forum le 25 mars 2026 à l'École Militaire. Les intervenants côté entreprises (ils étaient 3) et côté marchés de capitaux et investisseurs / assureurs (également 3) sont arrivés au même constat : partager un même vocabulaire et des données compréhensibles des deux côtés reste encore une gageure, outre l'absence de visibilité à plus de quelques semaines des commandes à livrer, alors qu'elles sont en croissance de 150%.

Ce livre blanc vous appartient

Si vous dirigez une PME ou une ETI de la BITD, ce livre blanc a été rédigé pour vous. Non pas pour vous expliquer ce que vous savez déjà sur vos difficultés, mais pour vous donner les mots, les arguments et les outils pour les surmonter.

Si vous représentez une organisation professionnelle - GIFAS, GICAT, GICAN ou une autre - vous trouverez ici des propositions concrètes pour accélérer la mise en place de référentiels sectoriels partagés, seuls capables de faire bouger les pratiques à l'échelle.

Dans les deux cas, la question centrale est la même : comment faire en sorte que votre entreprise, ou celles que vous représentez, cesse d'être sous-estimée par les acteurs financiers qui ont pourtant tout intérêt à la financer ?

La plateforme Harnest : du référentiel à l'action

Les travaux décrits dans ce livre blanc ne sont pas théoriques. Ils s'appuient sur des outils opérationnels, développés et mis en œuvre par Ascend Tech via la plateforme Harnest.

Harnest permet à une entreprise de structurer ses données extra-financières - impacts, risques, opportunités, chaîne de valeur, gouvernance - dans un format auditable, comparable et exploitable par ses partenaires financiers. Elle a été conçue pour être accessible à des équipes qui ne sont pas des experts ESG, et pour produire des résultats concrets : un meilleur dialogue avec les banques, une meilleure lisibilité pour les investisseurs, une documentation structurée à l'appui d'un appel d'offres ou d'une levée de fonds.

Ce n'est pas un outil de reporting supplémentaire. C'est la colonne vertébrale d'une stratégie extra-financière au service de votre stratégie tout court.

Une invitation

Ce livre blanc n'est pas une fin. C'est une ouverture.

Si vous lisez ces pages et que vous vous reconnaissez dans les situations décrites - la croissance qui détruit du cash, le financeur qui ne comprend pas votre modèle, l'appel d'offres européen que vous évaluez hors de portée - alors la prochaine étape est simple : parlons-en.

Nous avons accompagné de nombreuses entreprises industrielles dans cette transformation. Nous savons ce qui fonctionne et ce qui prend du temps. Et nous savons surtout que les entreprises qui commencent ce travail aujourd'hui seront celles qui,

demain, auront un accès privilégié aux capitaux, aux contrats et aux partenariats que ReArm Europe promet à ceux qui savent s'y préparer.

La souveraineté industrielle, c'est votre métier. La rendre finançable et visible, c'est le nôtre.

Avant-propos : une fenêtre d'opportunité historique

L'Europe est en train de vivre un tournant stratégique sans précédent depuis la fin de la guerre froide. En mars 2025, la Commission européenne a lancé ReArm Europe, un programme d'investissement visant 800 milliards d'euros sur dix ans pour reconstituer et moderniser les capacités de défense du continent. Derrière ce chiffre se dessine un objectif plus structurel : porter les dépenses de défense des États membres à 3,5 % du PIB d'ici 2035, contre une moyenne d'environ 2 % aujourd'hui. C'est un effort budgétaire considérable qui redéfinit les priorités des finances publiques européennes. Quelques mois plus tard, le mécanisme SAFE (Security Action for Europe) ouvrirait la voie à 150 milliards d'euros de prêts européens supplémentaires, destinés aux industries de défense.

En France, la Loi de Programmation Militaire 2024–2030 engage **413 milliards d'euros**, soit le double de la LPM précédente. L'Allemagne a débloqué un **Sondervermögen de 100 milliards d'euros** dès 2022 et vient de voter un fonds d'infrastructure supplémentaire de 500 milliards d'euros. La Pologne, première économie frontalière de l'OTAN à l'Est, consacre désormais **près de 5 % de son PIB à la défense**, un record au sein de l'Alliance.

La demande est là. Les carnets de commandes explosent. Et pourtant, des centaines de PME et d'ETI de la Base Industrielle et Technologique de Défense (BITD) peinent à trouver les financements nécessaires pour monter en cadence. Ce paradoxe n'est pas une fatalité : c'est un problème de lisibilité.

Ce livre blanc documente ce fossé, en identifie les causes structurelles et propose des leviers concrets pour le combler.

SYNTHÈSE EXÉCUTIVE

Le message central de ce livre blanc :

Le financement de la BITD est moins un problème de capital disponible qu'un problème d'information structurée. Les acteurs financiers ne refusent pas de financer la défense - ils ne savent pas toujours comment en évaluer le risque réel. Rendre l'industrie lisible pour la finance, c'est déjà financer la souveraineté.

La montée en puissance de la BITD est devenue une priorité absolue pour les gouvernements des Etats membres européens. Mais entre l'ambition stratégique et la réalité industrielle, un fossé persiste : celui qui sépare les entreprises qui fabriquent pour la défense des acteurs financiers susceptibles de les financer.

Ce livre blanc identifie trois tensions structurelles à l'origine de ce fossé :

1. **Un décalage temporel** : les cycles industriels de la défense s'étendent sur 10 à 30 ans, tandis que les outils financiers classiques s'étendent sur 3 à 7 ans.
2. **Un décalage d'actifs** : les équipements spécialisés, les brevets et le savoir-faire qui constituent la valeur d'une ETI de la BITD sont difficiles à saisir dans les grilles d'analyse traditionnelles.
3. **Un décalage d'information** : la position réelle d'un sous-traitant au sein d'une chaîne de valeur critique demeure souvent invisible pour le financeur.

La solution ne consiste pas uniquement à inventer de nouveaux instruments financiers. Elle passe avant tout par la construction d'un langage commun entre l'industrie et la finance, à travers des référentiels partagés, des indicateurs industriels normalisés et une meilleure documentation des enjeux de souveraineté.

COMPRENDRE LES FREINS AU FINANCEMENT

Définition du périmètre : qu'entend-on par BITD ?

La Base Industrielle et Technologique de Défense (BITD) désigne, au sens de ce Livre Blanc, l'ensemble des entreprises dont tout ou partie de l'activité contribue directement à la conception, à la production, à la maintenance ou à la fourniture de matériel et de services destinés aux forces armées françaises ou européennes. Ce périmètre inclut trois catégories distinctes

1. Les entreprises à contrat direct de la DGA : titulaires de marchés d'armement ou de R&D de défense, soumises au code des marchés de défense et de sécurité. Elles représentent environ 800 entreprises critiques ou stratégiques identifiées par la DGA.
2. Les sous-traitants de rang 1 à 3 : fournisseurs des grands maîtres d'œuvre (Airbus, Thales, MBDA, Naval Group, Safran...), dont l'activité de défense représente une part variable du chiffre d'affaires, parfois inférieure à 20 %. Ce groupe constitue le cœur du présent livre blanc, avec environ 3 500 à 4 000 PME et ETI concernées.
3. Les entreprises dual-use : dont les technologies ou produits servent à la fois aux marchés civils et militaires (cybersécurité, drones, matériaux avancés, logiciels embarqués...). Leur qualification BITD est conditionnelle à leur positionnement réel au sein de la chaîne de valeur de la défense.

800 Md€

Objectif ReArm Europe 2025–2035

413 Md€

LPM française 2024–2030

4 500

Entreprises dans la BITD française

220 000+

Emplois directs en France

800

Entreprises critiques ou stratégiques

< 20 %

Part défense dans le CA d'une PME-type

Une base industrielle stratégique et sous-financée

La BITD française regroupe ainsi quelque 4 500 entreprises, des sous-traitants artisanaux aux grands groupes systémiers. Ensemble, elles emploient plus de 220 000 personnes et irriguent des dizaines de territoires industriels.

Derrière cette richesse, une fragilité structurelle : l'entreprise-type de la BITD est une PME d'environ 50 salariés, réalisant un chiffre d'affaires de 6 à 8 millions d'euros, dont moins de 20 % provient du secteur de la défense. Sa dépendance à quelques donneurs d'ordre, ses longs cycles industriels et ses actifs spécialisés la rendent difficile à financer avec les outils standards.

Les analyses de l'Observatoire économique de la défense et de la Direction générale du Trésor le confirment : les ETI de la BITD¹ affichent un taux de marge moyen de ~16 %, contre ~26 % pour leurs homologues industriels hors BITD.

Les quatre freins structurels

1. Des cycles industriels longs et intensifs en capital

Dans la défense, on investit aujourd'hui pour produire dans cinq ans et livrer dans dix ans. Les besoins de financement sont massifs et durables, bien avant que le premier euro de revenu n'entre en caisse. Airbus prévoit de produire 43 000 appareils entre 2025 et 2044. Boeing anticipe une flotte mondiale de 50 000 appareils. Cette visibilité exceptionnelle ne se traduit pourtant pas automatiquement par des capacités de financement pour les maillons de la chaîne.

2. Une pression intense sur la trésorerie

Un euro de chiffre d'affaires supplémentaire peut nécessiter **plusieurs dizaines de centimes de trésorerie mobilisés avant même la première facturation**. La croissance elle-même devient, paradoxalement, destructrice de cash. À cela s'ajoute la nécessité, post-Ukraine, et maintenant post Iran, de reconstituer des stocks stratégiques et d'abandonner les logiques de flux tendus héritées des années 2000.

3. Des actifs difficiles à valoriser

¹ Les comparaisons de taux de marge présentées dans ce document portent exclusivement sur les catégories 1 et 2. L'écart de marges s'explique en grande partie par les conditions contractuelles spécifiques de la défense : prix fermes engagés plusieurs années à l'avance, cadences imposées, lourde conformité réglementaire, et non par une moindre efficacité industrielle de ces entreprises.

Les équipements de la BITD sont hautement spécialisés, peu liquides et difficilement redéployables. Une ligne de traitement thermique pour pièces aéronautiques militaires n'a pas de marché secondaire. De même, les brevets, les logiciels embarqués et les savoir-faire certifiés constituent l'essentiel de la valeur de ces entreprises, mais restent quasi invisibles dans les bilans classiques.

4. Une dépendance structurelle aux programmes publics

Scorpion, FREMM, Rafale, Barracuda : les programmes structurants de la défense sont peu nombreux, portés par l'État et soumis aux aléas budgétaires et politiques. Pour un financeur, la concentration du risque sur un ou deux donneurs d'ordre (voire sur la DGA) peut suffire à bloquer un dossier, même si la demande finale est solide.

L'angle mort de l'analyse financière classique :

Une PME spécialisée dans le traitement de surface de pièces en titane peut paraître anecdotique dans un bilan. Elle peut pourtant être le seul fournisseur qualifié pour un sous-ensemble critique du Rafale. Sa défaillance arrêterait une ligne de production entière. Ce type de risque systémique, réel et mesurable, est aujourd'hui quasi-invisible pour les financeurs.

Le défi supplémentaire : l'accès aux financements européens

Au-delà des freins domestiques, de nombreuses PME de la BITD se heurtent à la complexité des dispositifs européens. Le Fonds européen de la défense (8 milliards d'euros sur la période 2021-2027), le programme EDIP (1,5 milliard d'euros sur la période 2025-2027) ou les prêts de l'EIB-défense exigent la constitution de consortiums transfrontaliers, une gouvernance formalisée et des dossiers techniques très structurés.

Ces exigences, légitimes à l'échelle du programme, restent inaccessibles pour la majorité des ETI françaises qui n'ont ni les équipes ni le temps pour naviguer dans ces processus. Le risque est réel : les financements européens profitent structurellement aux grandes entreprises qui savent déjà les mobiliser.

LA BOÎTE À OUTILS DU FINANCEMENT DE LA BITD

Six instruments, six logiques

Il existe aujourd'hui un arsenal relativement complet d'instruments de financement pour la BITD. Mais leur **efficacité dépend de la capacité des entreprises à les activer au bon moment, avec le bon dossier**. Un tour d'horizon critique s'impose ici.

1. Le crédit bancaire : l'outil du quotidien, pas de la transformation

Le financement bancaire reste le premier recours des PME pour couvrir leur BFR. Mais ses critères d'attribution (solidité du bilan, taux de marge, diversification des clients) sont précisément ceux auxquels les entreprises de la BITD ont du mal à répondre. La CAF est souvent inférieure à 5 %. La concentration client sur la DGA est perçue comme un risque plutôt qu'une garantie.

Erreur fréquente : attendre d'être en difficulté pour aller voir sa banque, ou présenter un besoin de trésorerie lié à la croissance, comme un besoin stratégique. Le crédit bancaire finance la continuité, pas la transformation.

2. Les dispositifs publics : partager le risque avec l'État

Bpifrance joue un rôle central avec le Prêt Deffi, un prêt à long terme, aux conditions plus souples que celles du marché, acceptant des risques industriels élevés (CAPEX lourds, montée en cadence, sécurisation de fournisseurs critiques). La BEI intervient sur des projets industriels ou d'innovation liés à la défense. Des dispositifs tels que RAPID et ASTRID soutiennent la R&D.

Ce qu'il faut retenir : ces dispositifs ne sont pas des solutions de dernier recours. Ils sont conçus pour déclencher des investissements que le marché ne finance pas seul. Mais ils exigent une narration stratégique claire, pas seulement un besoin de cash.

3. Le capital-investissement : renforcer les fondations

Des fonds spécialisés comme Definvest ou le Fonds Innovation Défense (BpiFrance) sont explicitement dédiés aux entreprises stratégiques et aux technologies de rupture. Au-delà, le fonds France Souveraineté PME (Arkéa AM) intègre à sa thèse l'ancrage territorial, la

contribution aux chaînes de valeur critiques et le rôle au sein des écosystèmes industriels stratégiques, ce qui constitue un signal fort de l'émergence d'une nouvelle grille d'analyse.

Indispensable : l'equity renforce durablement les fonds propres, débloque l'accès à la dette bancaire, et donne de la crédibilité auprès des donneurs d'ordre. Mais il implique une gouvernance plus formelle et une vision de sortie alignée sur l'horizon industriel qu'il convient d'anticiper et de documenter.

4. Le financement adossé aux contrats : la dette qui suit la commande

Face-value financing, supplier financing, affacturage inversé, préfinancement de marchés publics : ces instruments reposent sur les flux futurs générés par un contrat plutôt que sur le bilan. Ils sont particulièrement adaptés à la BITD, où les contrats avec l'État ou les grands groupes offrent une visibilité théorique élevée.

Limite majeure : la confidentialité propre au secteur de la défense complique souvent la mise en œuvre. De nombreux contrats comportent des clauses restreignant la divulgation d'informations, qui sont précisément celles dont le financeur a besoin.

5. Les mécanismes mutualisés : financer la filière, pas l'entreprise

Titrisation de créances, *Revenue Bonds* adossés à des programmes à long terme, financement de filières intégrant plusieurs niveaux de la chaîne de valeur : ces instruments permettent de mobiliser des capitaux à grande échelle et de mutualiser les risques.

Indispensable : ils restent complexes à monter et nécessitent un pilotage industriel et financier sophistiqué.

6. L'obligation de défense : les marchés de capitaux entrent dans la danse

Deux émissions emblématiques ont marqué 2025. En septembre, le Groupe BPCE a levé 750 millions d'euros via un *European defence bond*. Tandis qu'en novembre, BpiFrance levait 1 milliard d'euros à un taux d'intérêt de ~2,75 %.

Ce qu'il faut retenir : ces succès illustrent l'appétit croissant des investisseurs institutionnels pour la défense, à condition que les fonds soient fléchés et traçables.

Signal de marché :

Sur les deux obligations de défense émises en 2025, la demande des investisseurs a dépassé l'offre, avec un ratio de 3,5 à 4. Le capital existe. Ce qui manque, c'est le pont entre cet appétit et les PME qui en ont besoin.

RENDRE LA BITD LISIBLE POUR LA FINANCE

L'information comme condition du financement

Dans de nombreux cas, les difficultés de financement des PME de la BITD ne résultent pas d'un manque de capitaux. Elles résultent d'un **déficit d'information structurée**. Les financeurs disposent rarement d'outils permettant d'appréhender de manière homogène :

- ▶ La dépendance d'une entreprise à des chaînes d'approvisionnement critiques,
- ▶ Son positionnement réel dans la chaîne de valeur industrielle,
- ▶ Sa capacité à monter en cadence en cas d'augmentation des commandes,
- ▶ L'exposition de ses activités à des risques géopolitiques ou réglementaires,
- ▶ Sa contribution concrète aux capacités souveraines européennes.

En l'absence de référentiel partagé, ces dimensions sont évaluées de manière qualitative ou fragmentée, ce qui conduit automatiquement à une sur perception du risque. C'est ce biais structurel (et non un manque de capitalisme) qui prive des centaines d'entreprises stratégiques de financement.

La révolution ESG comme modèle et ses limites dans la défense

Dans le domaine de la durabilité, les référentiels ESG ont permis, en moins de dix ans, de créer un langage commun entre les entreprises et les investisseurs. Des concepts autrefois purement qualitatifs (gouvernance, impact social, empreinte carbone...) ont été traduits en indicateurs comparables, auditables et intégrables aux modèles de risque.

La défense a longtemps souffert de l'effet inverse : sans compter les exclusions visées par des Traités internationaux interdisant certaines armes, certaines interprétations restrictives des critères ESG ont conduit à exclure le secteur de nombreux portefeuilles d'investissement. Les évolutions récentes des doctrines d'investissement et des cadres réglementaires européens tendent heureusement à distinguer plus clairement les armements prohibés des activités de défense légitime, lesquelles contribuent à la sécurité et à la souveraineté des États, en particulier avec le tournant doctrinal matérialisé le 30

décembre 2025, avec la publication de la Notice de la Commission européenne CELEX 52025XC04950

Cette clarification crée une **fenêtre d'opportunité pour construire un référentiel de souveraineté industrielle** analogue à ce que l'ESG a accompli pour la durabilité.

Le référentiel VSME+ Territoire & Souveraineté

C'est l'ambition des travaux menés avec EuroDéfense-France autour du référentiel VSME+ Territoire & Souveraineté. L'objectif : compléter les approches extra-financières existantes en intégrant des indicateurs permettant de qualifier les enjeux industriels et stratégiques propres aux entreprises de la BITD.

Concrètement, il s'agit de rendre visibles :

- ▶ Les dépendances critiques aux matières premières et aux fournisseurs,
- ▶ La localisation et la résilience des capacités de production,
- ▶ La structuration des chaînes de valeur industrielles,
- ▶ Les capacités de montée en cadence en situation d'urgence opérationnelle,
- ▶ La contribution de l'entreprise aux écosystèmes industriels territoriaux.

En structurant ces informations dans des formats comparables et exploitables, il est possible de réduire les asymétries d'information qui freinent aujourd'hui une large part des décisions de financement.

Du référentiel au « *Defense Premium* » : potentiel et limites

À mesure que ces outils se développent, certains observateurs évoquent l'émergence d'un « *Defense Premium* » sur les marchés financiers. À l'image du « *greenium* » observé sur les *green bonds*, où les émetteurs bénéficient de conditions légèrement meilleures grâce à leur profil ESG, un tel mécanisme pourrait valoriser les entreprises les mieux structurées au sein de la BITD.

Ce n'est pas de la spéculation. **Les deux obligations de défense émises en 2025 se sont placées à des taux compétitifs, malgré (ou grâce à) leur fléchage souverain.** Les marchés de capitaux commencent à intégrer la sécurité et la résilience industrielles comme des dimensions de la qualité de crédit.

Cependant, l'analogie avec les green bonds présente des limites qu'il serait malhonnête de ne pas reconnaître : les obligations vertes bénéficient d'une taxonomie européenne officiellement adoptée (règlement UE 2020/852), d'une pression réglementaire croissante (SFDR, CSRD) qui oblige les investisseurs institutionnels à rendre compte et à intégrer

ces critères dans leurs allocations, et d'un consensus international sur ce qui constitue une activité « verte ». Rien d'équivalent n'existe à ce jour pour la défense.

Plus complexe encore : une part significative des investisseurs institutionnels (fonds de pension, assureurs, fonds souverains) demeure soumise à des politiques d'exclusion de l'armement, relevant de leurs mandats statutaires, de leurs engagements ESG envers leurs souscripteurs, ou du droit applicable dans leur pays. Ces exclusions ne sont pas toujours le résultat d'une mauvaise information : elles reflètent parfois des contraintes non négociables.

La construction d'un « Defense Premium » crédible suppose donc trois prérequis : une taxonomie européenne de la défense souveraine, une évolution des mandats d'investissement institutionnels (ce qui dépend de décisions politiques et réglementaires), et une standardisation des indicateurs de souveraineté industrielle (ce à quoi contribue ce livre blanc).

LA DIMENSION EUROPÉENNE : UN DÉFI DE COORDINATION INDUSTRIELLE

La BITD à l'échelle européenne : forces et fractures

La France n'est pas seule au sein de l'Union face à cet enjeu. L'ensemble de la Base Industrielle et Technologique de Défense européenne (EDTIB) fait face aux mêmes tensions, à des échelles et selon des configurations nationales très différentes.

€800 Md

Objectif ReArm Europe 2025–2035

€150 Md

Prêts SAFE (Security Action for Europe)

€8 Md

Fonds européen de défense 2021–2027

€1,5 Md

Programme EDIP 2025–2027

4,7 %

PIB défense en Pologne (record OTAN)

3 %+

Objectif PIB défense Germany d'ici 2030

Le paradoxe européen : les ambitions dépassent les outils

L'Union européenne dispose d'une ambition stratégique émergente mais d'une architecture industrielle fragmentée. Par principe, les 27 États membres maintiennent 27 armées, des normes de certification souvent divergentes et des préférences nationales qui freinent la consolidation industrielle. On compte, par exemple, plus de douze types d'avions de combat et une vingtaine de modèles de blindés dans l'Union.

Cette fragmentation a un coût direct pour les PME. Accéder à un marché de défense européen implique souvent de se qualifier dans plusieurs systèmes normatifs, de constituer des consortiums transfrontaliers et de naviguer dans des appels d'offres conçus pour les grands groupes. Le Fonds européen de la défense, malgré ses 8 milliards d'euros, profite structurellement aux acteurs déjà en mesure d'y accéder.

Vers une BITD européenne : les chantiers prioritaires

Trois leviers structurants émergent des travaux en cours au niveau européen :

1. Harmonisation des certifications industrielles :

permettre à une PME qualifiée dans un État membre d'accéder directement aux marchés des autres États membres. L'enjeu est immense : il s'agit potentiellement de multiplier par 10 le marché adressable pour une ETI française spécialisée.

Porteurs : Commission européenne, DG DEFIS, en collaboration avec les agences de certification nationales. Horizon cible : 2028-2030.

2. Référentiels de transparence industrielle partagés :

l'initiative VSME+ Territoire & Souveraineté, portée avec EuroDéfense-France, préfigure un cadre commun de reporting industriel et souverain à l'échelle européenne.

Porteurs : EuroDéfense, ASCEND, ministère des Armées (adoption institutionnelle). Horizon cible : pilote 2026, déploiement 2027-2028.

3. Mécanismes de financement de filière transfrontaliers :

au-delà des subventions et des prêts nationaux, des instruments de partage du risque à l'échelle européenne, tels que les revenue bonds, les garanties croisées et la titrisation de créances de défense, permettraient de mobiliser des capitaux privés à une échelle tout autre. Leur déploiement nécessite une coopération renforcée entre la BEI, les banques nationales de développement et les fonds spécialisés de défense.

Porteurs : BEI, Caisse des Dépôts, KfW, fonds souverains européens. Horizon cible : expérimentations 2026-2027, mise à l'échelle 2028+.

L'enjeu de souveraineté est européen. Les solutions doivent l'être aussi.

Une PME française, seule sur son marché national, demeurera vulnérable. Une ETI inscrite dans un écosystème industriel européen, capable d'accéder aux marchés allemands, polonais ou nordiques, avec un profil de risque documenté et compréhensible par les financeurs paneuropéens, devient un actif stratégique financeable. C'est cette transformation que le cadre VSME+ Territoire & Souveraineté vise à accélérer.

Construire le pont entre industrie et finance

La souveraineté industrielle n'est pas une abstraction géopolitique. Elle se fabrique dans les ateliers de PME qui traitent des pièces en titane, coulent des composants optiques ou développent des logiciels embarqués. Ces entreprises occupent rarement les premières pages des journaux, mais leur disparition ou leur rachat par des acteurs non-européens fragiliserait l'ensemble de l'édifice.

Les financements existent. Les ambitions politiques sont au rendez-vous. Ce qui manque, c'est le traducteur et le référentiel partagé qui permettraient à un analyste de crédit, à un gérant de fonds ou à un investisseur institutionnel de comprendre ce qu'il finance réellement lorsqu'il investit dans une ETI de la BITD.

Construire ce langage commun entre l'industrie et la finance, c'est la condition pour que les **800 milliards d'euros de ReArm Europe** atteignent effectivement les entreprises qui fabriquent la défense du continent.

Les 4 leviers d'action

1. **Faire du financement un enjeu de lisibilité avant d'en faire un enjeu de volume.** Documenter, structurer et comparer les modèles industriels des entreprises de la BITD.

Objectif envisageable	500 entreprises BITD dotées d'un dossier de financement structuré conforme au référentiel VSME+ d'ici fin 2026.
Porteur	ASCEND Tech, fédérations industrielles (GIFAS, GICAT, GICAN), BpiFrance.
Moyen	programme d'accompagnement co-financé par les fédérations et BpiFrance.

2. **Rendre visible le rôle stratégique de chaque maillon de la chaîne de valeur.** Une PME peut constituer un point de défaillance critique : les financeurs doivent en tenir compte.

Indicateur de succès	cartographie systémique de 200 chaînes de valeur critiques BITD publiée par la DGA d'ici fin 2025.
Porteur	DGA, maîtres d'œuvre systémiers (Airbus, Thales, MBDA, Naval Group).
Moyen	obligation de reporting de la chaîne d'approvisionnement stratégique dans les contrats de la DGA au-delà d'un seuil.

3. **Standardiser l'information industrielle et souveraine** au moyen de référentiels tels que VSME+ Territoire & Souveraineté, afin de rendre comparables les dimensions jusqu'ici évaluées au cas par cas.

Indicateur de succès	adoption du référentiel VSME+ par au moins trois banques françaises de premier plan, en tant que critère de scoring du BITD d'ici 2027.
Porteur	Banque de France, Fédération Bancaire Française, ASCEND Tech.
Moyen	accord sectoriel négocié dans le cadre du Conseil national de l'industrie de défense.

4. **Intégrer la dimension européenne dès la conception des outils.** Harmonisation des certifications, référentiels de transparence transnationaux, mécanismes de financement de filières pan-européens. Ces chantiers sont de long cours et supposent des décisions politiques au niveau de la Commission, du Parlement européen et des États membres.

Indicateur de succès	d'ici 2030, au moins 30 % des PME/ETI de la BITD française disposent d'un profil de financement reconnu et utilisable sur au moins deux autres marchés de défense européens.
Porteur	Commission européenne (DG DEFIS), EDA (Agence européenne de défense), EuroDéfense-France.

Conclusion



par Patrice Hiddinga, co-auteur

Ce livre blanc est né d'une conviction forgée à la croisée de trois vies professionnelles. Permettez-moi de vous les exposer brièvement, car elles expliquent pourquoi son message me semble à la fois juste et urgent.

J'ai d'abord été officier de réserve, dans la génération qui a effectué son service national. Officier de renseignement en escadron de chasse, j'ai appris très tôt ce que signifie disposer d'une information de qualité, au bon moment et entre les bonnes mains. L'information classifiée n'a de valeur que si elle est partagée en temps opportun avec ceux qui en ont besoin pour agir. Retenir l'information, c'est désarmer son propre camp. Ce principe est au cœur de ce que nous défendons dans ce livre blanc.

J'ai ensuite passé vingt-cinq ans dans la finance, en tant que directeur de la stratégie de BNP Paribas CIB. J'y ai compris que l'argent est le nerf de la guerre, au sens littéral comme au figuré. Sans financement, les meilleures intentions industrielles restent lettre morte. Les entreprises de la BITD, j'en suis convaincu, ne souffrent pas d'un manque d'appétit des investisseurs pour la défense. Elles souffrent d'un déficit de lisibilité. Un financier qui ne comprend pas le risque d'une contrepartie ne peut pas lui prêter de l'argent. C'est une règle élémentaire de prudence. Mais ce même financier, éclairé, peut devenir un partenaire stratégique de la souveraineté européenne.

Depuis dix ans, je m'attache à développer les outils qui rendent cette lisibilité possible. Avec Ascend, j'ai engagé ma troisième vie professionnelle sur les données extra-financières, longtemps cantonnées aux sujets ESG. C'est Stéphane Boujenah, président du directoire d'Euronext, qui m'a ouvert les yeux sur une évidence : les enjeux ESG de demain s'appellent Énergie, Sécurité, Géostratégie. Ce nouvel ESG n'est pas une métaphore : c'est le cadre dans lequel les financeurs doivent désormais évaluer les acteurs de la défense. Quand j'ai entendu ce concept, j'ai compris que nous n'étions pas les seuls à penser que la donnée extra-financière est précisément l'information manquante qui empêche les financiers d'accomplir leur travail auprès des sociétés de la BITD.

C'est de cette convergence qu'est né VSME+ Territoires et Souveraineté : un questionnaire de trente questions simples, adossé au référentiel VSME, conçu pour permettre le partage d'information dans les deux sens : horizontalement, avec les financeurs et les assureurs, et verticalement, tout au long de la chaîne de valeur de l'entreprise. Trente questions pour rendre une PME de la BITD lisible aux yeux d'un banquier, d'un assureur-crédit, d'un investisseur institutionnel et d'un client donneur d'ordre. Ce référentiel met en pratique les principes que Stéphane Boujenah a formulés : la donnée de souveraineté est une donnée extra-financière et mérite le même niveau de rigueur et de standardisation que la donnée financière.

Ce n'est pas une nouveauté ; c'est une vérité ancienne que le monde de la défense redécouvre. La donnée de qualité a toujours été un avantage concurrentiel. Ce qui est nouveau, c'est l'urgence. Partagée à l'échelle d'une région, d'un secteur ou d'une filière, sa valeur peut être démultipliée. Elle profite aux actionnaires et aux prêteurs, qui peuvent allouer leur capital avec discernement. Elle profite aux salariés des entreprises de la BITD, dont l'emploi et l'investissement en compétences dépendent de leur accès au financement. Elle profite aux soldats qui bénéficient d'un tissu industriel solide et résilient. Elle profite, en dernier ressort, aux citoyens européens, dont la sécurité collective constitue l'enjeu ultime.

Rendre l'industrie de la défense lisible pour la finance n'est pas une question technique. C'est un acte politique et économique au service de la souveraineté européenne. Nous avons les outils. Il nous reste à les déployer.

À PROPOS DES AUTEURS ET D'ASCEND



Sabine Lochmann

Présidente d'ASCEND SAS, membre d'Eurodéfense, experte en gouvernance stratégique et durabilité



Ancienne dirigeante de Moody's ESG, Sabine apporte une compréhension approfondie des dynamiques d'allocation du capital et de l'alignement entre souveraineté industrielle et exigences ESG des investisseurs.

Juriste de formation, administratrice expérimentée, elle est membre du Board Project et présidente d'honneur de l'Association Française de Juristes d'Entreprises.

Titulaire d'un Executive MBA de l'université de Cape Town.

En mars 2026, elle a animé la table ronde "PME/ETI de la défense : la souveraineté financière et assurable" au Forum de Paris pour la Défense et la Stratégie.



Patrice Hiddinga

CEO d'ASCEND Tech, officier de réserve, entrepreneur de la Tech et expert en données extra-financières



Fondateur et CEO d'ASCEND Tech, Patrice pilote le développement de Harnest, plateforme de structuration et de valorisation des données extra-financières.

Ancien directeur de la stratégie chez Deutsche Börse et BNP Paribas CIB, il est également fondateur de Manaos, plateforme primée pour investisseurs institutionnels.

Titulaire d'un Executive MBA Paris Dauphine / UQAM, certifié en fusions-acquisitions, durabilité et fintech.

ASCEND

Ascend développe la plateforme Harnest, qui permet aux organisations de structurer leurs données extra-financières et industrielles, de produire des indicateurs comparables et auditables, et de faciliter le dialogue avec leurs investisseurs, banques et assureurs.

Dans le cadre des travaux menés avec EuroDéfense-France, Ascend contribue au déploiement du référentiel VSME+ Territoire & Souveraineté, traduction opérationnelle de l'enjeu de souveraineté industrielle en indicateurs exploitables par les acteurs financiers.

Contact : contact@ascend-esg.com

Site : <https://www.ascend-esg.com/>

SOURCES

Cadre stratégique et programmation européenne

Commission européenne. *ReArm Europe / Readiness 2030 : plan de mobilisation de 800 milliards d'euros pour la défense européenne*. Communiqué, 4 mars 2025.

https://commission.europa.eu/topics/defence/future-european-defence_en

Commission européenne. *Règlement SAFE (Security Action for Europe) : 150 milliards d'euros de prêts pour acquisitions conjointes*. Adopté par le Conseil de l'UE, mai 2025

<https://www.consilium.europa.eu/fr/press/press-releases/2025/05/27/safe-council-adopts-150-billion-boost-for-joint-procurement-on-european-security-and-defence/>

Commission européenne. *Programme EDIP (European Defence Industry Programme) : 1,5 milliard d'euros sur 2026-2027*. Règlement UE, 2025.

https://france.representation.ec.europa.eu/informations/industrie-de-la-defense-la-commission-adopte-un-programme-de-travail-de-15-milliard-deuros-2026-03-30_fr

Commission européenne. *Fonds européen de la défense (FED) : 8,8 milliards d'euros sur 2021-2027*. Programme-cadre Horizon Europe, 2021.

<https://www.consilium.europa.eu/fr/policies/defence-funding/>

OTAN. *Nouvel objectif de dépenses de défense : 5% du PIB dont 3,5% pour la défense stricto sensu*. Sommet des ministres de la Défense, juin 2025. <https://www.nato.int>

Programmation nationale et BITD française

Ministère des Armées. *Loi de Programmation Militaire 2024-2030 : 413 milliards d'euros*.

Promulguée le 1er août 2023. <https://www.info.gouv.fr>

Ministère de l'Économie et ministère des Armées. *Dossier de presse : Financement de la Base Industrielle et Technologique de Défense (BITD)*. Événement du 20 mars 2025.

<https://www.economie.gouv.fr>

Guillou, H. & Brassac, P. (co-présidents). *Dialogue de place sur le financement de la BITD : rapport intermédiaire*. Remis aux ministres fin juillet 2025 ; conclusions présentées à l'École militaire le 9 avril 2026.

<https://www.senat.fr/questions/base/2025/qSEQ250705657.html>

Gouvernement français. *Projet d'actualisation de la LPM 2024-2030 : 36 milliards d'euros supplémentaires sur 2026-2030*. Conseil des ministres, 8 avril 2026.

<https://www.defense.gouv.fr/actualites/actualisation-loi-programmation-militaire-aller-plus-vite-plus-loin>

DGA. *Bilan d'activités DGA 2024*. Direction générale de l'armement, 2024.

<https://www.defense.gouv.fr/sites/default/files/dga/Bilan%20activit%C3%A9%20DGA%202024.pdf>

OED & Direction générale du Trésor. *La situation financière de la base industrielle et technologique de défense depuis le début de la guerre en Ukraine.*
<https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/2026/03/20/la-situation-financiere-de-la-base-industrielle-et-technologique-de-defense-depuis-le-debut-de-la-guerre-en-ukraine>

Instruments financiers et marchés de capitaux

Groupe BPCE. *Premier European Defence Bond : 750 millions d'euros à 5 ans, 28 août 2025.* Communiqué de presse.
<https://newsroom.groupebpce.fr/actualites/bpce-premiere-institution-financiere-en-europe-a-emettre-une-obligation-dediee-au-secteur-de-la-defense-0baef-7b707.html>

Bpifrance. *Bpifrance lance sa première émission au format "European Defence Bond" d'un montant de 1 milliard d'euros. 12 novembre 2025.* Communiqué de presse.
<https://presse.bpifrance.fr/bpifrance-lance-sa-premiere-emission-au-format-european-defence-bond-dun-montant-de-1-milliard-deuros/?lang=fra>

Bpifrance. *Lancement du fonds Bpifrance Défense : 450 millions d'euros, accessible dès 500€.* Communiqué de presse, 14 octobre 2025.
<https://presse.bpifrance.fr/bpifrance-lance-le-fonds-bpifrance-defense-permettant-aux-particuliers-dinvestir-dans-des-entreprises-principalement-non-cotees-du-secteur-de-la-defense-et-de-la-souverainete-technologique/?lang=fra>

Maddyness. *Financement de la défense : un an après, où en est-on vraiment ?* 20 mars 2026. Bilan du dialogue de place, données sur les fonds opérationnels, déséquilibre Europe/États-Unis.
<https://www.maddyness.com/2026/03/20/financement-de-la-defense-un-an-apres-le-grand-rapport-du-secteur-ou-en-est-on-vraiment/>

Theatrum Belli. *Financement de la BITD — Rapport gouvernemental, avril 2026.*
<https://theatrum-belli.com/financement-de-la-bitd-rapport-gouvernemental-avril-2026/>
Synthèse du rapport Guillou-Brassac (4,1 à 5,8 Md€ de besoins industriels + 3 Md€ tech).

L'Essentiel de l'Éco. *Les banques françaises refusent-elles de financer les PME de la Défense ?* Avril 2026.
<https://lessentieldeleco.fr/6763-grand-est-quand-les-criteres-verts-bloquent-le-rearmement/>

Dépenses de défense nationales comparées

Eurostat. *Government expenditure on defence.* Statistics Explained, données extraites mars 2025.
https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Government_expenditure_on_defence

Eurostat. *How much do governments spend on defence?* News article, 27 mars 2025.
<https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-eurostat-news/w/ddn-20250327-1>

Eurostat. *EU economic governance framework indicators — national co-financing of EU programmes and defence expenditure.* Statistics Explained, octobre 2025.
https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=EU_economic_governance

[_framework_indicators_-_national_co-financing_of_EU_programmes_and_defence_expenditure](#)

Toute l'Europe. *Otan : les dépenses militaires des pays membres en forte hausse en 2025.*
27 mars 2026

<https://www.touteurope.eu/l-ue-dans-le-monde/otan-les-depenses-militaires-des-pays-membres-en-forte-hausse-en-2025/>

Agence européenne de défense (EDA). *Defence Data 2024-2025. Rapport annuel, publié le 2 septembre 2025.*

https://eda.europa.eu/docs/default-source/brochures/2025-eda_defencedata_web.pdf

Gouvernement polonais. *Objectif de dépenses de défense à 4,7% du PIB en 2025.*
Déclaration présidentielle, février 2025.

<https://fr.euronews.com/my-europe/2025/02/05/le-president-polonais-sengage-a-consacrer-47-du-pib-a-la-defense>

Bundesfinanzministerium. *Budget fédéral 2025 et projections jusqu'en 2029 : objectif 3,5% du PIB pour la défense.*

<https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Pressemitteilungen/Finanzpolitik/2025/06/2025-06-24-2-entwurf-bhh-2025-eckwerte-bis-2029.html>

NOTE DE TRANSPARENCE

Ce livre blanc est publié par ASCEND Tech, société éditrice de la plateforme Harnest, spécialisée dans la structuration et la valorisation des données extra-financières des entreprises industrielles.

Les deux auteurs, Sabine Lochmann et Patrice Hiddinga, en sont cofondateurs et dirigeants. Cette double casquette (praticiens du sujet et porteurs d'une solution commerciale) est assumée et revendiquée : elle fonde la légitimité du diagnostic, mais le lecteur doit en avoir connaissance pour exercer son propre jugement critique.

Toutes les propositions formulées dans ce document visent l'intérêt général de la BITD française et européenne ; elles peuvent néanmoins s'inscrire dans un écosystème plus favorable à des outils tels que ceux développés par ASCEND Tech.