

# Étude prospective et stratégique n°2021-02

« Les fonds d'investissement  
et les entreprises de défense »

**XE  
RFI**

Spécific

Principaux contributeurs

**Elina MAUREL**  
**Jérémy ROBIOLLE**

Date de finalisation  
Mars 2022

Site  
[www.xerfi.com](http://www.xerfi.com)

e-mail  
[specific@xerfi.fr](mailto:specific@xerfi.fr)

Adresse  
13-15 rue de Calais  
75009 Paris

Téléphone  
01 53 21 81 51



# Étude prospective et stratégique n°2021-02

## « Les fonds d'investissement et les entreprises de défense »

Cette étude a été réalisée en mars 2022 par Xerfi Spécific à la demande du Service des affaires industrielles et de l'intelligence économique de la Direction générale de l'Armement (DGA/S2IE). Elle ne reflète aucune prise de position de la part de la DGA.

### Notes :

- Ce document étant volontairement concis, les éléments de définition et les tableaux de données (classements des opérateurs, participations des fonds dans les entreprises de défense, etc.) sont présentés en annexes.

- La rédaction de ce document a été achevée avant le déclenchement de la guerre en Ukraine, qui pourrait infléchir les tendances analysées dans la partie 4.3 de l'étude (accès plus difficile aux financements pour certains secteurs comme l'Oil & Gas et la Défense), sans les remettre en cause sur le long terme<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Voir par exemple les articles « En Bourse, le retour des mauvais garçons » ([Le Monde, 04/03/2022](#)) et « Ukraine : la volte-face des banques européennes sur le financement des armes » ([Les Echos, 09/03/2022](#))

## REMERCIEMENTS

Xerfi Spécific remercie les personnes ayant participé aux entretiens menés dans le cadre de cette étude.

### **Airbus**

MM. Philippe COQ et Jean PERROT

### **Airbus Ventures**

MM. Matthieu REPELLIN et Mathieu COSTES

### **BlackRock**

MM. Martin PARKES, Tom JOY et Corentin COUVIDAT

### **Bpifrance**

MM. Pascal LAGARDE et Cédric LOWENBACH

### **DGA**

M. David LENOBLE

### **DNCA Finance**

M. Damien LANTERNIER

### **Manufacture du Haut Rhin (MHR, ex-Manurhin)**

M. Jean-Marc MULLER

### **Photonis**

M. Jérôme CERISIER

### **Rafaut**

M. Bruno BERTHET

### **Safran**

M. Grégoire ALADJIDI

### **Thales**

MM. Philippe KERYER, Jean-Claude CLIMEAU et Philippe MORE

### **Tikehau Ace Capital**

M. Marwan LAHOUD

<b>0. LE RÉSUMÉ EXÉCUTIF</b>	<b>8</b>
<b>LE RÉSUMÉ EXÉCUTIF</b>	<b>9</b>
Les conclusions clés	9
La synthèse	10
<b>LES CHIFFRES CLÉS</b>	<b>12</b>
<b>LES PAGES CLÉS DE L'ÉTUDE</b>	<b>13</b>
Les catégories de fonds	13
Deux types de comportement : « capital-investisseur » et « gestionnaire »	15
La Défense, un investissement comme un autre ?	17
Présence généralisée des fonds au capital des groupes de défense mondiaux	18
Les apports et les risques des fonds d'investissement	19
<b>1. LES FONDS D'INVESTISSEMENT : CARACTÉRISTIQUES ET CATÉGORIES</b>	<b>20</b>
<b>1.1. À RETENIR</b>	<b>21</b>
<b>1.2. LES CATÉGORIES DE FONDS</b>	<b>22</b>
Vue d'ensemble	22
<b>1.3. LES FONDS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT</b>	<b>24</b>
Des phases d'investissement distinctes	24
Les principaux acteurs mondiaux	25
Les principaux acteurs en Europe	26
Les principaux acteurs présents en France	27
Focus sur le corporate venture	28
<b>1.4. LES FONDS DE GESTION D'ACTIFS</b>	<b>29</b>
Les principales caractéristiques	29
Les principaux acteurs mondiaux	30
Focus sur les fonds activistes	31
Les principaux acteurs présents en France	33
<b>1.5. LES FONDS SOUVERAINS</b>	<b>34</b>
Les principales caractéristiques	34
Les principaux acteurs mondiaux	35

<b>1.6. LES FONDS DE PENSION</b>	<b>36</b>
Les principales caractéristiques	36
Les principaux acteurs mondiaux	37
<b>2. LES PARTICIPATIONS DES FONDS D'INVESTISSEMENT DANS LA DÉFENSE</b>	<b>39</b>
<b>2.1. À RETENIR</b>	<b>40</b>
<b>2.2. LA DÉFENSE, UN INVESTISSEMENT COMME UN AUTRE ?</b>	<b>41</b>
Une présence généralisée des fonds dans l'économie	41
Un domaine d'investissement attractif	45
Les enjeux liés à la sortie des fonds : l'exemple d'Hensoldt	46
<b>2.3. LA PRÉSENCE DES FONDS AU CAPITAL DES ENTREPRISES DE DÉFENSE</b>	<b>48</b>
Une présence généralisée au capital des groupes de défense mondiaux	48
Le cas des PME-ETI françaises	54
Le cas des start-up françaises	57
<b>3. STRATÉGIES ET IMPACTS DES FONDS D'INVESTISSEMENT DANS LA DÉFENSE</b>	<b>60</b>
<b>3.1. À RETENIR</b>	<b>61</b>
<b>3.2. VUE D'ENSEMBLE</b>	<b>62</b>
Deux types de comportement : « capital-investisseur » et « gestionnaire »	62
Les « capital-investisseurs » ont une implication importante	64
Les « gestionnaires » n'ont pas d'influence directe	65
Les apports et les risques des fonds d'investissement : vue d'ensemble	66
<b>3.3. LES APPORTS DES FONDS D'INVESTISSEMENT</b>	<b>67</b>
Financer les entreprises de défense : l'exemple de Rafaut	67
Financer les entreprises de défense : l'exemple de MHR (ex-Manurhin)	68
Favoriser la consolidation : le rôle clé de Tikehau Ace Capital	69
<b>3.4. LES RISQUES</b>	<b>71</b>
Le démantèlement des entreprises : les exemples de GKN Aerospace et Cobham	71
Une priorité donnée à la valeur financière : l'exemple de Boeing	74
Des difficultés à accompagner les entreprises : l'exemple de Piaggio Aerospace	77

<b>4. DES STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT REMISES EN CAUSE ?</b>	<b>79</b>
<b>4.1. À RETENIR</b>	<b>80</b>
<b>4.2. LE CONTRÔLE DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS</b>	<b>81</b>
De nombreux États renforcent leur réglementation	81
En France : l'exemple de Photonis	83
Au Royaume-Uni : de nombreux rachats et une réglementation renforcée	85
<b>4.3. LES CRITÈRES ESG, UN RISQUE POUR LE FINANCEMENT</b>	<b>87</b>
Une tendance croissante à l'exclusion des activités de défense	87
Le secteur Oil & Gas également fragilisé	89
<b>5. ANNEXES STATISTIQUES ET BIBLIOGRAPHIQUES</b>	<b>91</b>
<b>5.1. LES FONDS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT</b>	<b>92</b>
Les phases d'investissement	92
Les principaux acteurs mondiaux	94
Les principaux acteurs en Europe	96
La structure de la profession en France	97
Les principaux acteurs présents en France	98
<b>5.2. LES FONDS DE GESTION D'ACTIFS</b>	<b>106</b>
Les principaux acteurs européens	106
La structure de la profession en France	107
Les principaux acteurs présents en France : vue d'ensemble	109
Les principaux acteurs présents en France : les filiales de groupes bancaires	114
Les principaux acteurs présents en France : les filiales d'acteurs de l'assurance	116
Les principaux acteurs présents en France : les acteurs indépendants	117
Les principaux acteurs présents en France : les spécialistes étrangers	119
<b>5.3. LA PRÉSENCE DES FONDS AU CAPITAL DES ENTREPRISES ÉTUDIÉES</b>	<b>120</b>
Les principaux groupes de défense mondiaux	120
Les PME-ETI françaises	153
Les start-up françaises	165
<b>5.4. LA RÉGLEMENTATION</b>	<b>167</b>
Focus sur le contrôle des investissements étrangers en France (IEF)	167
Focus sur le règlement européen Taxonomie	169

Focus sur le règlement européen SFDR	170
<b>5.5. LES SOURCES D'INFORMATION</b>	<b>171</b>

# LE RÉSUMÉ EXÉCUTIF

- 1 Présents dans tous les secteurs de l'économie, les fonds d'investissement s'intéressent à la Défense. Le soutien apporté à l'activité des entreprises par les commandes publiques et les perspectives en termes de rentabilité contribuent à lever certaines réticences liées aux spécificités de la Défense et aux contraintes des fonds (industrie fortement réglementée et à cycles longs, difficultés potentielles pour revendre les participations, risque d'image, etc.).
- 2 La présence des fonds d'investissement est ainsi généralisée au capital des grands groupes de défense basés en Asie (hors Chine), aux États-Unis et en Europe, en très grande majorité cotés. Les fonds de capital-investissement sont également omniprésents au capital des PME-ETI et des start-up françaises étudiées. Les fonds jouent en effet un rôle clé dans le financement des entreprises de défense, en particulier pour les start-up.
- 3 Les fonds de capital-investissement prennent des participations directes, minoritaires ou majoritaires (jusqu'à 100%), au capital des entreprises, soit par rachat de parts auprès des actionnaires, soit par apport de nouveaux fonds propres (augmentation de capital). S'ils sont impliqués dans la stratégie, les fonds de capital-investissement peuvent laisser une autonomie opérationnelle aux entreprises.
- 4 Les fonds de gestion d'actifs prennent des participations minoritaires dans des entreprises cotées. Ils n'interviennent pas directement dans la stratégie ou la gestion des groupes (et ne le souhaitent d'ailleurs pas) mais exercent leur influence en votant pour ou contre les propositions soumises lors des assemblées générales des actionnaires.
- 5 La prise de contrôle d'entreprises de défense par des fonds d'investissement comporte des risques, liés notamment aux conditions de détention des participations (quelques années en moyenne) et à la recherche de rentabilité à court terme. Ces stratégies peuvent conduire à des restructurations, à la revente rapide de certaines activités ou à des politiques de versements de dividendes et de rachats d'actions excessives.
- 6 La prise en compte des critères ESG<sup>2</sup> dans les stratégies d'investissement se traduit par une tendance croissante à l'exclusion des entreprises présentes dans la Défense, même pour une faible part de leur chiffre d'affaires. Les risques sont un accès plus difficile au financement et une vulnérabilité accrue de la BITD.

<sup>2</sup> Environnementaux, sociaux et de gouvernance

## UNE PRÉSENCE DES FONDS GÉNÉRALISÉE DANS L'ÉCONOMIE, Y COMPRIS DANS LA DÉFENSE

Présents dans tous les secteurs de l'économie, les fonds d'investissement poursuivent leurs opérations de rachats ou de prises de contrôle. Le montant des capitaux dont ils disposent atteint en effet des niveaux records, une disponibilité alimentée par des liquidités abondantes au niveau mondial, la quête de rendements et la persistance de taux bas. La crise sanitaire a également fait naître des opportunités, de nombreuses entreprises ayant été fragilisées par la baisse de leur activité et les tensions sur leur trésorerie. Plusieurs secteurs sont ainsi engagés dans des mouvements de restructuration ou de consolidation, dont l'aéronautique, l'automobile, les télécoms, la grande distribution, etc. Certains fonds multiplient les opérations, à l'image de Bain Capital dans la santé (acquisition avec le fonds H&F de l'éditeur de logiciels de santé Athenahealth fin 2021), l'aéronautique (offre de rachat d'ITP Aero) et la banque-assurance (offre de reprise de l'assureur-vie britannique LV fin 2021). De son côté, KKR, qui se désengage progressivement du capital d'Hensoldt, a fait une offre de rachat de TIM (ex-Telecom Italia) fin 2021, même si l'issue de l'opération est incertaine. Ces exemples montrent que la Défense fait partie intégrante des stratégies d'investissement des fonds, au même titre que d'autres secteurs. L'actualité récente a ainsi été marquée par plusieurs offensives : rachat du groupe GKN par Melrose Industries en 2018 (9,2 Md€), prise de contrôle de Latécoère par Searchlight Capital Partners fin 2019, acquisition de Cobham par Advent International fin 2019 (4,5 Md€) et offre de rachat d'Ultra Electronics en 2021 (3 Md€), etc. La Défense reste un secteur attractif, malgré certains obstacles surtout liés aux contraintes des fonds (cycles longs incompatibles avec les horizons d'investissement de certains fonds, difficultés possibles pour revendre les participations, risques d'image, etc.).

### 4 GRANDS PROFILS DE FONDS, MAIS 2 TYPES DE COMPORTEMENTS

La présence des fonds d'investissement est particulièrement marquée au capital des groupes mondiaux de défense : près de 80% des acteurs étudiés<sup>3</sup> comptent des fonds à leur actionariat. Les fonds figurent ainsi parmi les principaux actionnaires des groupes basés en Asie (hors Chine), aux États-Unis et en Europe, en très grande majorité cotés. Ils sont également omniprésents au capital des PME-ETI et des start-up étudiées<sup>4</sup> et font figure d'apporteurs incontournables de capitaux pour ces entreprises.

Les fonds ont des comportements très différents selon le niveau de participations et l'influence exercée sur la stratégie et la gestion des entreprises. Les fonds au comportement de « capital-investisseur » (surtout des fonds de capital-investissement, parfois des fonds souverains) prennent des participations directes, minoritaires ou majoritaires (jusqu'à 100%), au capital des entreprises et peuvent alors avoir des vellétés de contrôle direct sur les décisions prises par ces entreprises, ou a minima sur leurs grandes orientations stratégiques, notamment via une présence dans les organes de direction. S'ils sont impliqués dans la stratégie, ces fonds peuvent selon les cas laisser une autonomie opérationnelle aux entreprises.

<sup>3</sup> Panel constitué de 80 groupes mondiaux de défense

<sup>4</sup> Panels de 47 PME-ETI et de 33 start-up françaises comptant au moins un fonds parmi leurs actionnaires

À l'opposé, les fonds au comportement de « gestionnaire » (fonds de gestion d'actifs, mais aussi fonds de pension et fonds souverains) prennent des participations minoritaires dans des entreprises cotées. Ils apportent des fonds propres et arbitrent leurs investissements selon l'évolution du cours de l'action des sociétés en portefeuille. Ces fonds n'interviennent pas directement dans la stratégie ou la gestion des groupes mais exercent leur influence en votant pour ou contre les propositions soumises lors des assemblées générales des actionnaires.

Pour les entreprises, l'influence des fonds est donc nettement plus marquée dans le cas des acteurs ayant un profil de « capital-investisseur », tant en termes d'apports (financement, accompagnement, accès à un réseau d'experts, etc.) que de risques (perte d'autonomie dans la gestion opérationnelle et la définition des orientations stratégiques, etc.). Pour les groupes cotés, dont le capital est détenu par des fonds au profil de « gestionnaire », le risque peut davantage résider dans un accès plus difficile au financement s'ils sont concernés par les politiques d'exclusion mises en place par ces fonds (en particulier les filiales de banques ou d'assureurs, davantage encadrées par la réglementation).

## VERS UN ACCÈS AU FINANCEMENT PLUS DIFFICILE POUR LES ENTREPRISES DE DÉFENSE ?

La prise en compte croissante des critères ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) dans les stratégies d'investissement conduit les gestionnaires d'actifs, sous la pression de leurs souscripteurs, à exclure des entreprises ou secteurs dont l'activité est jugée incompatible avec ces critères (armement, tabac, jeux d'argent, etc.). Dans la Défense, les restrictions portent aujourd'hui plus particulièrement sur le nucléaire mais les pressions se renforcent pour exclure les entreprises selon la part des activités militaires dans le chiffre d'affaires, même si celle-ci est faible<sup>5</sup>. Le secteur Oil & Gas, également fortement concerné par les politiques d'exclusion, illustre les évolutions en cours. Les groupes pétroliers et gaziers font actuellement face à d'importantes pressions de fonds activistes pour scinder leurs activités et isoler celles subissant une décote (énergies fossiles) des activités « vertes », dont la valeur serait alors augmentée. Le fonds activiste américain Third Point a ainsi appelé à une scission des activités de Shell pour séparer les métiers historiques dans le pétrole et le gaz des énergies alternatives, tandis que le fonds activiste britannique Bluebell exhorte Glencore à isoler ses activités liées au charbon dans une entité séparée. À terme, il est possible d'imaginer un sort comparable (et dommageable) pour les entreprises présentes dans la Défense, avec une montée des pressions des investisseurs, en particulier les fonds au profil de « gestionnaire », pour séparer les activités civiles (qui pourraient être cotées en Bourse) des activités militaires, considérées comme devant être exclues des stratégies d'investissement.

*Eline Maurel et Jérémie Robiolle, février 2022*

<sup>5</sup> Le projet d'Écolabel européen recommande d'exclure des portefeuilles d'investissement (actions, obligations, etc.) les entreprises dont « plus de 5% du chiffre d'affaires provient de la production ou de la vente d'armes conventionnelles et/ou d'équipements militaires utilisés pour le combat ».

## LES CHIFFRES CLÉS

### Fonds de capital-investissement

Près de  
**300 Md\$**

Le montant des fonds levés entre 2015 et 2020 par les 5 premiers fonds de capital-investissement dans le monde  
**x2** par rapport à la période 2007-2012

**96 Md\$**

Le montant des fonds levés entre 2015 et 2020 par le fonds américain Blackstone, leader mondial du capital-investissement  
**x3** par rapport à la période 2007-2012

**9 700 Md\$**

Le montant des actifs sous gestion des fonds de capital-investissement dans le monde en 2021

### Fonds de gestion d'actifs

**53 000 Md\$**

Le montant des actifs gérés par les 20 premiers fonds de gestion d'actifs dans le monde en 2020  
**+17%** sur un an

**10 000 Md\$**

Le montant des actifs gérés à fin 2021 par le fonds américain BlackRock, leader mondial de la gestion d'actifs  
**+15%** sur un an

### Fonds souverains

**10 500 Md\$**

Le montant des actifs gérés par les fonds souverains dans le monde en 2021  
**+6%** sur un an

### Fonds de pension publics

**21 400 Md\$**

Le montant des actifs gérés par les fonds de pension publics dans le monde en 2021  
**+9%** sur un an

### Participation des fonds au capital des groupes de défense mondiaux

Près de **80%**

La part des groupes de défense mondiaux étudiés dans le panel (80 acteurs) qui comptent des fonds parmi leurs actionnaires

### Définition d'un fonds d'investissement

Un fonds est une société d'investissement dont l'activité peut être réalisée pour compte propre, lorsque le fonds investit sur capitaux propres ou quasi-capitaux propres, ou pour le compte de tiers (État, institutions, entreprises, particuliers, etc.), lorsque le fonds investit pour le compte d'investisseurs. Quel que soit le type d'investissement, l'objectif d'un fonds est d'optimiser le rendement des actifs (détenus ou gérés) et ainsi d'assurer une rentabilité à court, moyen ou long terme.

### Un ou des fonds d'investissement ?

Une fois cette définition posée, le terme recouvre en pratique des réalités profondément différentes. 4 grandes catégories de fonds d'investissement peuvent ainsi être distinguées à l'heure actuelle.

**1/ Les fonds de capital-investissement (ou de private equity).** Ces fonds, spécialisés ou généralistes, réalisent des opérations d'investissement en fonds propres ou quasi-fonds propres (notamment via des levées de fonds), plus rarement par le biais de fonds sous gestion, dans des entreprises principalement non cotées en Bourse, à différents stades de leur développement : au moment de la création d'une entreprise (capital-innovation ou capital-risque), lors de sa phase de croissance (capital-développement), de son arrivée à maturité (capital-transmission), ou encore en cas de difficultés (capital-retournement). Les fonds de capital-investissement prennent des participations directes, minoritaires ou majoritaires (jusqu'à 100%), au capital des entreprises, soit par rachat de parts auprès des actionnaires, soit par apport de nouveaux fonds propres (augmentation de capital), participations pouvant être conservées en moyenne de 3 à 10 ans, parfois plus, selon le type d'investissement et de secteur concerné. Ces opérations, en particulier en cas de majorité au capital, s'accompagnent le plus souvent d'une prise de contrôle managériale des entreprises et d'une définition de la stratégie des entreprises contrôlées. Les fonds de capital-investissement doivent donc en théorie, a minima, avoir une connaissance (voire une expertise) des secteurs dans lesquels ils investissent. Des groupes issus de secteurs variés (industries, services, etc.) s'affirment également dans le capital-risque via des fonds de corporate venture.

Exemples de fonds de capital-investissement présents dans la Défense : Carlyle Group, KKR, Advent International, Melrose Industries, Tikehau ACE Capital, Investor AB, Airbus Ventures, Safran Corporate Ventures, Thales Ventures etc.

**2/ Les fonds de gestion d'actifs (ou gestionnaires d'actifs).** Ces fonds agissent en tant que prestataires de services pour le compte de tiers, en proposant, en contrepartie d'une rémunération (frais de gestion qui peuvent être fixes, ou variables lorsqu'indexés sur les performances), différentes classes d'actifs en portefeuille à leurs clients : actions, obligations, devises, produits dérivés, etc. Contrairement aux fonds de capital-investissement, ils ne portent donc pas le risque. Les gestionnaires d'actifs peuvent faire de la gestion passive (achat et vente de titres destinés à répliquer l'évolution d'un indice, par exemple le CAC 40) et/ou de la gestion active (achat et vente de titres destinés à générer des plus-values supérieures à celles d'un indice). Si la plupart se contentent de gérer les actifs plutôt à court terme, sans nécessairement influencer les décisions des entreprises (cotées) dont ils détiennent une partie du capital (via l'achat d'actions), d'autres peuvent en revanche avoir des velléités de contrôle sur ces entreprises. C'est particulièrement vrai des fonds dits activistes. Tous ces fonds ont en revanche en commun de diversifier leurs investissements, en étant présents dans la plupart des secteurs.

Exemples de fonds de gestion d'actifs présents dans la Défense : BlackRock, The Vanguard Group, Capital Group, Fidelity Investments, etc.

**3/ Les fonds souverains.** Ces fonds, détenus par des États, sont chargés de gérer l'épargne nationale. Ils tirent leurs ressources des réserves de change des banques centrales, d'excédents budgétaires (fiscalité, vente d'actifs ou privatisation) ou liés à l'exploitation de matières premières (hydrocarbures, métaux précieux, etc.), actifs qu'ils investissent dans le capital d'entreprises (localement ou à l'international) et/ou dans des placements financiers (actions, obligations, immobilier, etc.) à plus ou moins long terme, soit par eux-mêmes, soit via des gestionnaires d'actifs. À l'image des fonds de capital-investissement, certaines opérations leur permettent de prendre le contrôle d'entreprises, parfois stratégiques, et sont donc loin d'être neutres.

Exemples de fonds souverains présents dans la Défense : Government Pension Fund Global (via Norges Bank Investment Management), Mubadala Investment Company, Temasek, etc.

**4/ Les fonds de pension.** Ces fonds sont des caisses de retraites créées par des entreprises (fonds de pension privés) ou par des États (fonds de pension publics) afin de gérer l'épargne salariale de façon collective, notamment dans le cadre de systèmes de retraites par capitalisation. Dans le cas des fonds de pension publics, il ne s'agit donc pas de fonds souverains stricto sensu, dans la mesure où les ressources ne proviennent pas ici d'excédents, qu'ils soient budgétaires ou liés à l'exploitation de matières premières. Mais à l'image des fonds souverains, les fonds de pension peuvent gérer directement leur portefeuille d'actifs, essentiellement financiers (achat/revente d'actions et/ou d'obligations surtout), ou peuvent le plus souvent en déléguer la gestion à des fonds de gestion d'actifs, limitant très fortement la traçabilité des investissements. Ainsi, un gestionnaire d'actifs comme BlackRock s'est largement construit en gérant les capitaux de fonds de pension et de fonds souverains.

Exemples de fonds de pension présents dans la Défense : Första AP-fonden, Alecta Pension Insurance Mutual, National Pension Service of Korea, Canada Pension Plan Investment Board, etc.

### Deux grands types de comportement

Sur les 4 typologies de fonds, 2 profils de comportements peuvent être mis en évidence.

#### Profil « capital-investisseur »

Les « capital-investisseurs » prennent des participations directes, minoritaires ou majoritaires (jusqu'à 100%), au capital des entreprises, soit par rachat de parts auprès des actionnaires, soit par apport de nouveaux fonds propres (augmentation de capital). Ces opérations, en particulier en cas de majorité au capital, s'accompagnent le plus souvent d'une prise de contrôle managériale et d'une implication dans la stratégie des entreprises contrôlées. Les fonds de capital-investissement doivent donc en théorie, a minima, avoir une connaissance (voire une expertise) des secteurs dans lesquels ils investissent.

#### Profil « gestionnaire »

Les « gestionnaires » prennent des participations minoritaires dans des entreprises cotées. Ils n'interviennent pas directement dans la stratégie ou la gestion des groupes mais exercent leur influence en votant pour ou contre les propositions soumises lors des assemblées générales des actionnaires. Les fonds activistes recourent à d'autres leviers pour exercer leur influence, dont l'obtention de sièges au conseil d'administration des groupes, le recours aux autorités de régulation boursière ou aux tribunaux et surtout la médiatisation de leurs demandes (publication de lettres ouvertes ou de communiqués de presse destinés à faire pression sur le management en place et sur les décisions prises).

Les fonds de pension, qui peuvent gérer eux-mêmes les actifs collectés et/ou déléguer leur gestion à des gestionnaires d'actifs, se rapprochent de ce modèle. C'est aussi généralement le cas des fonds souverains, hormis certaines exceptions comme le fonds émirien Mubadala Investment Company.

#### Vue d'ensemble des 2 grands types de comportement selon la typologie des fonds

Catégories	Profil « capital-investisseur » Contrôle sur les entreprises : important	Profil « gestionnaire » Contrôle sur les entreprises : limité
Fonds de capital-investissement	● Exemples : KKR, Tikehau Ace Capital, HLD, etc.	
Fonds de gestion d'actifs		● Exemples : BlackRock, Amundi, etc.
Fonds activistes (*)		● Exemples : Starboard Value, Elliott Management, Cevian Capital, etc.
Fonds souverains	● Exemples : Mubadala Investment Company	● Exemples : fonds souverain norvégien (via Norges Bank)
Fonds de pension		● Exemples : Första AP-fonden, National Pension Service of Korea, etc.

(\*) Les fonds activistes utilisent des moyens indirects, mais parfois très efficaces, pour peser sur les décisions des entreprises (participation à la nomination des membres du conseil d'administration, vote aux assemblées générales, publication de communiqués ou lettres ouvertes destinés à faire pression sur le management en place, etc.).

Source : Xerfi

Typologie de fonds et leurs principales caractéristiques

Type de fonds	Type d'investissement dans les entreprises	Durée de l'investissement	Contrôle des entreprises	Exemple de fonds dans la Défense
<b>Fonds de capital-investissement</b>	Prises de participation minoritaires ou majoritaires sur fonds propres ou quasi-fonds propres dans des entreprises non cotées	De 3 à 10 ans en moyenne avant cession (mais parfois davantage)	Influence forte sur les décisions, généralement prise de contrôle managériale et opérationnelle en cas de participation majoritaire (*)	Carlyle Group, KKR, Advent International, Melrose Industries, Investor AB, Tikehau Ace Capital, etc.
<b>Fonds de gestion d'actifs</b>	Rachat d'actions d'entreprises cotées principalement (via des véhicules d'investissement proposés à leurs clients)	Opérations d'achat/revente à court terme, mais présence souvent durable au capital	Vote de résolutions lors d'assemblées générales, lobbying, influence du conseil d'administration, parfois stratégies activistes	BlackRock, The Vanguard Group, Capital Group, Fidelity Investments, etc.
<b>Fonds souverains</b>	Prises de participation si modèle de « capital-investisseur », rachat d'actions si modèle de « gestionnaire »	Investissement à moyen-long terme si modèle de « capital investisseur », achat/revente à court terme si modèle de « gestionnaire »	Prise de contrôle managériale et acquisitions de compétences/savoir-faire en cas de prise de participation majoritaire	Government Pension Fund Global, Mubadala Investment Company, Public Investment Fund, etc.
<b>Fonds de pension</b>	Rachat d'actions d'entreprises cotées principalement (soit en direct, soit via un gestionnaire d'actifs)	Opérations d'achat/revente à court terme, mais présence souvent durable au capital	Vote de résolutions lors d'assemblées générales, lobbying, influence du conseil d'administration	Första AP-fonden, Alecta Pension Insurance Mutual, National Pension Service of Korea, etc.

(\*) Selon les cas, les fonds peuvent laisser une autonomie opérationnelle aux entreprises.

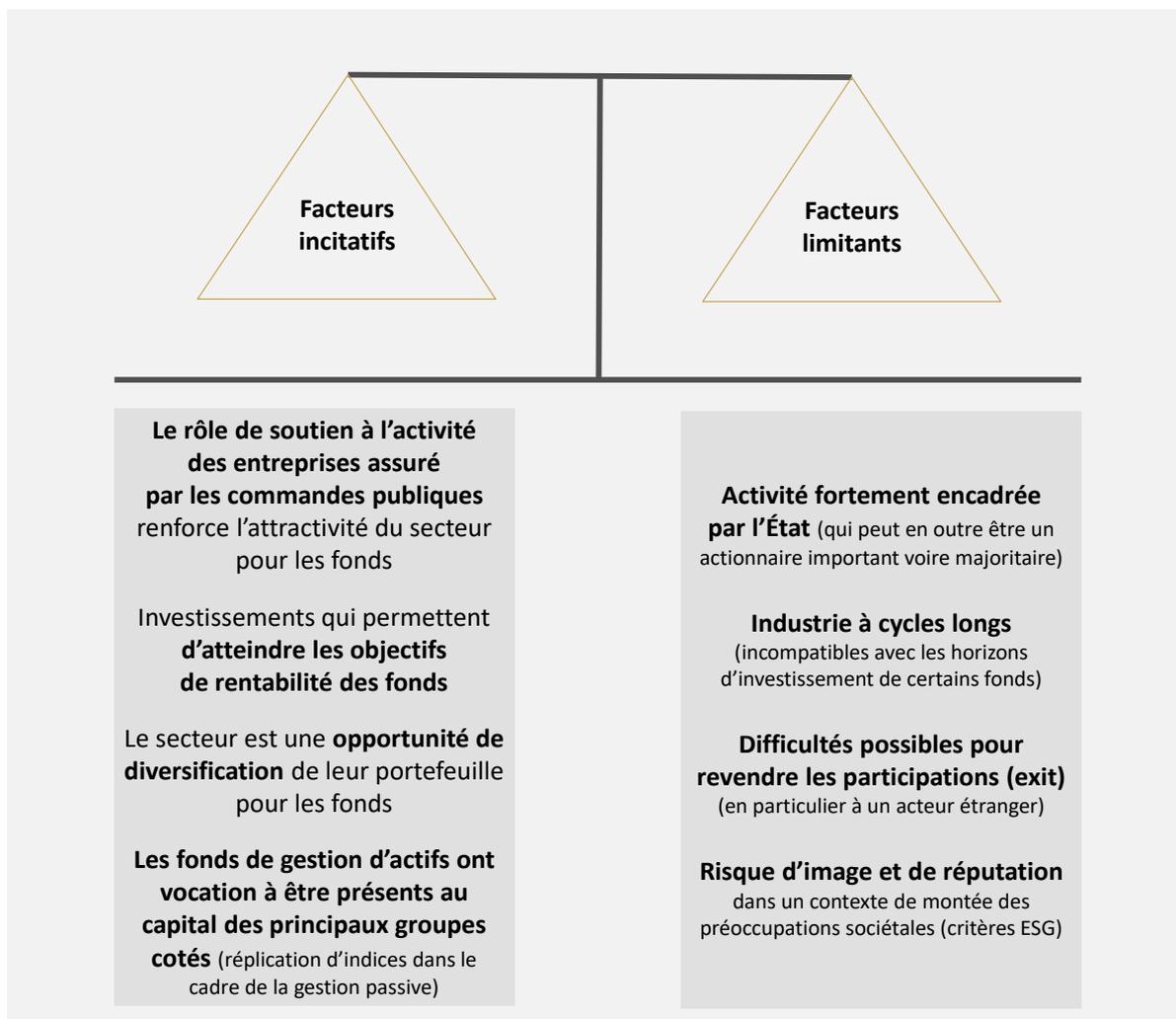
Source : Xerfi

**Un secteur qui reste attractif malgré d'évidentes limites**

L'industrie de Défense n'est pas tout à fait une industrie comme les autres au sens où elle se distingue par plusieurs caractéristiques qui peuvent décourager des investisseurs financiers. L'influence importante exercée par les États (attribution des contrats, encadrement des exportations, etc.), la longueur des cycles industriels et les obstacles possibles à la sortie (en cas de revente à un acteur étranger en particulier) peuvent ainsi constituer des freins importants. Le risque d'image ou la nécessité d'exclure des entreprises d'armement des stratégies d'investissement pour répondre aux attentes des souscripteurs tend également à se renforcer, en particulier pour les fonds de gestion d'actifs ou ayant un profil similaire (fonds souverains et de pension).

Néanmoins, les entreprises présentes dans la Défense (aux activités généralement duales) continuent à attirer les fonds d'investissement pour les perspectives qu'elles offrent en termes de rentabilité et de diversification des portefeuilles, d'autant que les besoins en capitaux des industriels sont importants (financement de la R&D, des opérations de croissance externe, etc.).

**Principaux facteurs incitatifs et limitants pour les investissements des fonds dans la Défense**



Source : Xerfi

### Un panel de 80 acteurs

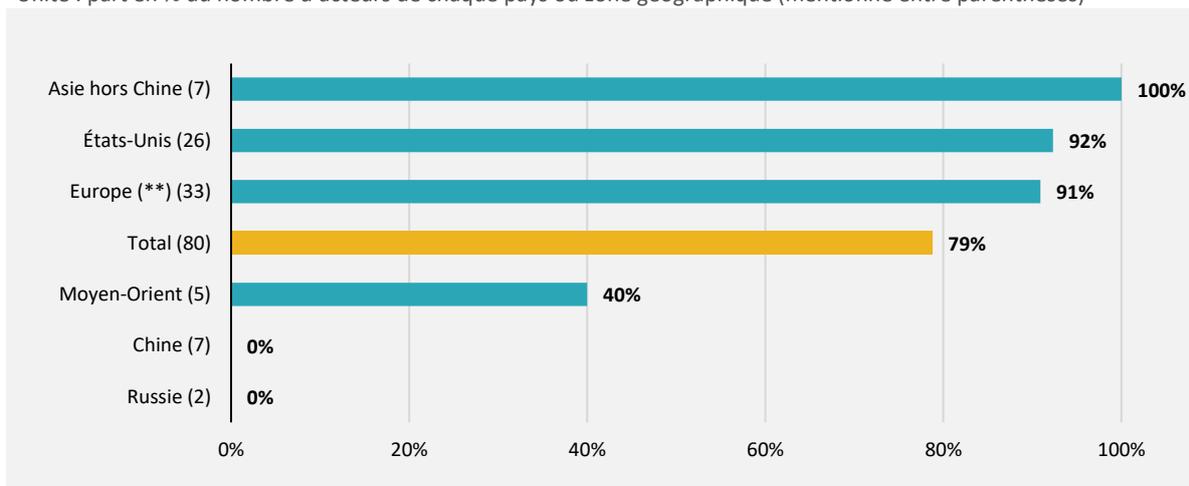
Pour apprécier la présence des fonds d'investissement au capital des grands groupes de défense, nous avons retenu les principaux groupes mondiaux selon le classement 2021 de Defense News (constitué sur la base du chiffre d'affaires « défense » réalisé en 2020) et des groupes européens d'envergure dans la Défense et le Spatial, soit un panel de 80 acteurs. Parmi ces derniers, 79% comptent des fonds d'investissement parmi leurs actionnaires, avec une différence marquée entre les régions. Les groupes basés en Asie (hors Chine), aux États-Unis et en Europe, en très grande majorité cotés, se situent au-dessus de cette moyenne. À l'opposé, la Chine et la Russie ne comptent que des acteurs étatiques à leur capital. Outre les États, les groupes ne comptant pas de fonds à leur actionnariat peuvent être détenus par des industriels (à l'image de MBDA) ou des actionnaires familiaux (Bechtel et Sierra Nevada Corp aux États-Unis).

### Prédominance des fonds de gestion d'actifs

Les fonds de gestion d'actifs sont omniprésents au capital des acteurs du panel, ce qui s'explique par le fait que près des trois quarts de ces derniers sont cotés. Les groupes américains faisant partie du top 20 mondial ne comptent ainsi quasiment que des fonds de gestion d'actifs parmi leurs principaux actionnaires. Ces fonds sont toujours minoritaires au capital et peuvent être présents aux côtés d'autres types d'actionnaires (États, fonds de capital-investissement, souverains et de pension, industriels, familles, etc.). Les fonds de capital-investissement sont également représentés, principalement au capital des groupes américains (Booz Allen Hamilton, Amentum, SAIC, etc.) et européens (Cobham, GKN Aerospace, Hensoldt, Renk, etc.). Parmi les fonds souverains, notons le poids particulier du fonds norvégien Government Pension Fund Global (via Norges Bank), actionnaire de nombreux groupes européens (Leonardo, Thales, Rheinmetall, Dassault Aviation, Saab, Indra Sistemas, MTU Aero Engines, Atos, QinetiQ, Hensoldt, Avio, etc.).

### Part des groupes de défense du panel ayant au moins un fonds (\*) à leur actionnariat

Unité : part en % du nombre d'acteurs de chaque pays ou zone géographique (mentionné entre parenthèses)

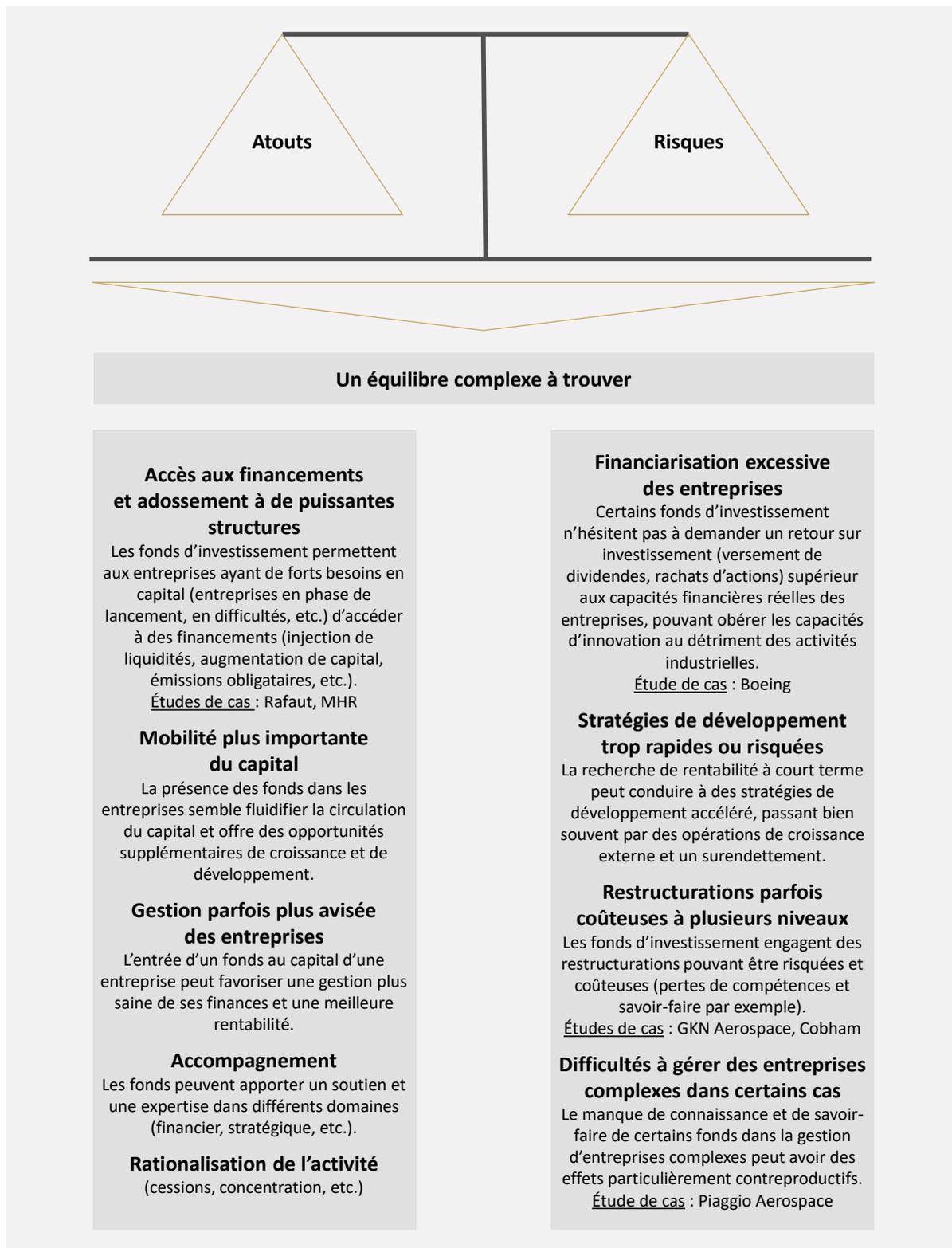


Lecture : sur les 26 groupes basés aux États-Unis, 92% ont au moins un fonds à leur actionnariat.

(\*) Fonds de gestion d'actifs, de capital-investissement, souverains ou de pension / (\*\*) Y compris Royaume-Uni

Source : Xerfi, d'après opérateurs, Zonebourse et presse professionnelle, données à janvier 2022

Vue d'ensemble des principaux atouts et risques des fonds d'investissement



Un équilibre complexe à trouver

**Accès aux financements et adossement à de puissantes structures**

Les fonds d'investissement permettent aux entreprises ayant de forts besoins en capital (entreprises en phase de lancement, en difficultés, etc.) d'accéder à des financements (injection de liquidités, augmentation de capital, émissions obligataires, etc.).  
Études de cas : Rafaut, MHR

**Mobilité plus importante du capital**

La présence des fonds dans les entreprises semble fluidifier la circulation du capital et offre des opportunités supplémentaires de croissance et de développement.

**Gestion parfois plus avisée des entreprises**

L'entrée d'un fonds au capital d'une entreprise peut favoriser une gestion plus saine de ses finances et une meilleure rentabilité.

**Accompagnement**

Les fonds peuvent apporter un soutien et une expertise dans différents domaines (financier, stratégique, etc.).

**Rationalisation de l'activité**  
(cessions, concentration, etc.)

**Financiarisation excessive des entreprises**

Certains fonds d'investissement n'hésitent pas à demander un retour sur investissement (versement de dividendes, rachats d'actions) supérieur aux capacités financières réelles des entreprises, pouvant obérer les capacités d'innovation au détriment des activités industrielles.  
Étude de cas : Boeing

**Stratégies de développement trop rapides ou risquées**

La recherche de rentabilité à court terme peut conduire à des stratégies de développement accéléré, passant bien souvent par des opérations de croissance externe et un surendettement.

**Restructurations parfois coûteuses à plusieurs niveaux**

Les fonds d'investissement engagent des restructurations pouvant être risquées et coûteuses (pertes de compétences et savoir-faire par exemple).  
Études de cas : GKN Aerospace, Cobham

**Difficultés à gérer des entreprises complexes dans certains cas**

Le manque de connaissance et de savoir-faire de certains fonds dans la gestion d'entreprises complexes peut avoir des effets particulièrement contreproductifs.  
Étude de cas : Piaggio Aerospace

Source : Xerfi

# LES FONDS D'INVESTISSEMENT : CARACTÉRISTIQUES ET CATÉGORIES

Cette partie a pour objectifs de définir les différentes catégories de fonds analysées (fonds de capital-investissement, fonds de gestion d'actifs, fonds souverains et fonds de pension) et de présenter les principaux acteurs de chaque catégorie au niveau mondial.

Notes :

- Les classements des fonds de capital-investissement (monde, Europe et France) et des fonds de gestion d'actifs (Europe et France) sont présentés en annexes.
- Dans un but d'harmonisation des données et de simplification de la lecture, toutes les données exprimées en dollars (USD) ont été converties en euros dans les classements d'acteurs.
- En complément de ce document, une base de données au format Excel est mise à la disposition de la DGA.

**À RETENIR**

1

Un fonds est une société d'investissement dont l'activité peut être réalisée pour compte propre (investissement direct sur fonds propres ou quasi-fonds propres) ou pour le compte de tiers (actifs gérés pour un État, des institutions, des entreprises, des particuliers, etc.). Un fonds d'investissement recherche avant tout la rentabilité, à court, moyen ou long terme.

2

Quatre grandes catégories de fonds peuvent être distinguées : les fonds de capital-investissement (ou de private equity), les fonds de gestion d'actifs (ou gestionnaires d'actifs), les fonds souverains et les fonds de pension (publics ou privés). Comme nous le verrons ultérieurement, selon leur comportement les fonds peuvent être rattachés à 2 types de profils : « capital-investisseur » ou « gestionnaire ».

3

Au niveau mondial, les principaux fonds de capital-investissement sont majoritairement américains (Blackstone, Carlyle, KKR, etc.). Deux acteurs français, Ardian et PAI Partners, figurent parmi le top 20 européen. En France, la dernière décennie a été marquée par un recentrage du marché sur des profils de spécialistes indépendants, les plus nombreux dans la profession. Encore incontournables il y a 20 ans, les banques ont progressivement réduit leur exposition au capital-investissement, même si certaines d'entre elles ont récemment réaffirmé leur intérêt pour le capital-développement. Des non-spécialistes (groupes issus des secteurs des services, de l'industrie, etc.) s'affirment également dans le capital-risque via des fonds de corporate venture à l'image d'Airbus Ventures, Safran Corporate Ventures ou Thales Ventures.

4

Le marché mondial de la gestion d'actifs est concentré autour de grands acteurs, principalement américains, dont le leader BlackRock (10 000 Md\$ d'actifs sous gestion à fin 2021). Trois acteurs français, Amundi, BNP Paribas et Natixis Investment Managers, figurent dans le top 20 mondial. En France, près de 700 sociétés de gestion de portefeuille (SGP) étaient dénombrées en 2020, qui géraient 4 450 Md€ d'actifs. Les sociétés indépendantes sont les plus nombreuses mais les filiales de groupes bancaires concentrent près des deux tiers des encours totaux grâce à leur appartenance à de puissants groupes, à leur force de frappe commerciale et à leurs portefeuilles clients captifs.

**Définition d'un fonds d'investissement**

Un fonds est une société d'investissement dont l'activité peut être réalisée pour compte propre, lorsque le fonds investit sur capitaux propres ou quasi-capitaux propres, ou pour le compte de tiers (État, institutions, entreprises, particuliers, etc.), lorsque le fonds investit pour le compte d'investisseurs. Quel que soit le type d'investissement, l'objectif d'un fonds est d'optimiser le rendement des actifs (détenus ou gérés) et ainsi d'assurer une rentabilité à court, moyen ou long terme.

**Un ou des fonds d'investissement ?**

Une fois cette définition posée, le terme recouvre en pratique des réalités profondément différentes. 4 grandes catégories de fonds d'investissement peuvent ainsi être distinguées à l'heure actuelle.

**1/ Les fonds de capital-investissement (ou de private equity).** Ces fonds, spécialisés ou généralistes, réalisent des opérations d'investissement en fonds propres ou quasi-fonds propres (notamment via des levées de fonds), plus rarement par le biais de fonds sous gestion, dans des entreprises principalement non cotées en Bourse, à différents stades de leur développement : au moment de la création d'une entreprise (capital-innovation ou capital-risque), lors de sa phase de croissance (capital-développement), de son arrivée à maturité (capital-transmission), ou encore en cas de difficultés (capital-retournement). Les fonds de capital-investissement prennent des participations directes, minoritaires ou majoritaires (jusqu'à 100%), au capital des entreprises, soit par rachat de parts auprès des actionnaires, soit par apport de nouveaux fonds propres (augmentation de capital), participations pouvant être conservées en moyenne de 3 à 10 ans, parfois plus, selon le type d'investissement et de secteur concerné. Ces opérations, en particulier en cas de majorité au capital, s'accompagnent le plus souvent d'une prise de contrôle managériale des entreprises et d'une définition de la stratégie des entreprises contrôlées. Les fonds de capital-investissement doivent donc en théorie, a minima, avoir une connaissance (voire une expertise) des secteurs dans lesquels ils investissent. Des groupes issus de secteurs variés (industries, services, etc.) s'affirment également dans le capital-risque via des fonds de corporate venture.

Exemples de fonds de capital-investissement présents dans la Défense : Carlyle Group, KKR, Advent International, Melrose Industries, Tikehau ACE Capital, Investor AB, Airbus Ventures, Safran Corporate Ventures, Thales Ventures etc.

**2/ Les fonds de gestion d'actifs (ou gestionnaires d'actifs).** Ces fonds agissent en tant que prestataires de services pour le compte de tiers, en proposant, en contrepartie d'une rémunération (frais de gestion qui peuvent être fixes, ou variables lorsqu'indexés sur les performances), différentes classes d'actifs en portefeuille à leurs clients : actions, obligations, devises, produits dérivés, etc. Contrairement aux fonds de capital-investissement, ils ne portent donc pas le risque. Les gestionnaires d'actifs peuvent faire de la gestion passive (achat et vente de titres destinés à répliquer l'évolution d'un indice, par exemple le CAC 40) et/ou de la gestion active (achat et vente de titres destinés à générer des plus-values supérieures à celles d'un indice). Si la plupart se contentent de gérer les actifs plutôt à court terme, sans nécessairement influencer les décisions des entreprises (cotées) dont ils détiennent une partie du capital (via l'achat d'actions), d'autres peuvent en revanche avoir des velléités de contrôle sur ces entreprises. C'est particulièrement vrai des fonds dits activistes. Tous ces fonds ont en revanche en commun de diversifier leurs investissements, en étant présents dans la plupart des secteurs.

Exemples de fonds de gestion d'actifs présents dans la Défense : BlackRock, The Vanguard Group, Capital Group, Fidelity Investments, etc.

**3/ Les fonds souverains.** Ces fonds, détenus par des États, sont chargés de gérer l'épargne nationale. Ils tirent leurs ressources des réserves de change des banques centrales, d'excédents budgétaires (fiscalité, vente d'actifs ou privatisation) ou liés à l'exploitation de matières premières (hydrocarbures, métaux précieux, etc.), actifs qu'ils investissent dans le capital d'entreprises (localement ou à l'international) et/ou dans des placements financiers (actions, obligations, immobilier, etc.) à plus ou moins long terme, soit par eux-mêmes, soit via des gestionnaires d'actifs. À l'image des fonds de capital-investissement, certaines opérations leur permettent de prendre le contrôle d'entreprises, parfois stratégiques, et sont donc loin d'être neutres.

Exemples de fonds souverains présents dans la Défense : Government Pension Fund Global (via Norges Bank Investment Management), Mubadala Investment Company, Temasek, etc.

**4/ Les fonds de pension.** Ces fonds sont des caisses de retraites créées par des entreprises (fonds de pension privés) ou par des États (fonds de pension publics) afin de gérer l'épargne salariale de façon collective, notamment dans le cadre de systèmes de retraites par capitalisation. Dans le cas des fonds de pension publics, il ne s'agit donc pas de fonds souverains stricto sensu, dans la mesure où les ressources ne proviennent pas ici d'excédents, qu'ils soient budgétaires ou liés à l'exploitation de matières premières. Mais à l'image des fonds souverains, les fonds de pension peuvent gérer directement leur portefeuille d'actifs, essentiellement financiers (achat/revente d'actions et/ou d'obligations surtout), ou peuvent le plus souvent en déléguer la gestion à des fonds de gestion d'actifs, limitant très fortement la traçabilité des investissements. Ainsi, un gestionnaire d'actifs comme BlackRock s'est largement construit en gérant les capitaux de fonds de pension et de fonds souverains.

Exemples de fonds de pension présents dans la Défense : Första AP-fonden, Alecta Pension Insurance Mutual, National Pension Service of Korea, Canada Pension Plan Investment Board, etc.

## 1.3. LES FONDS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT

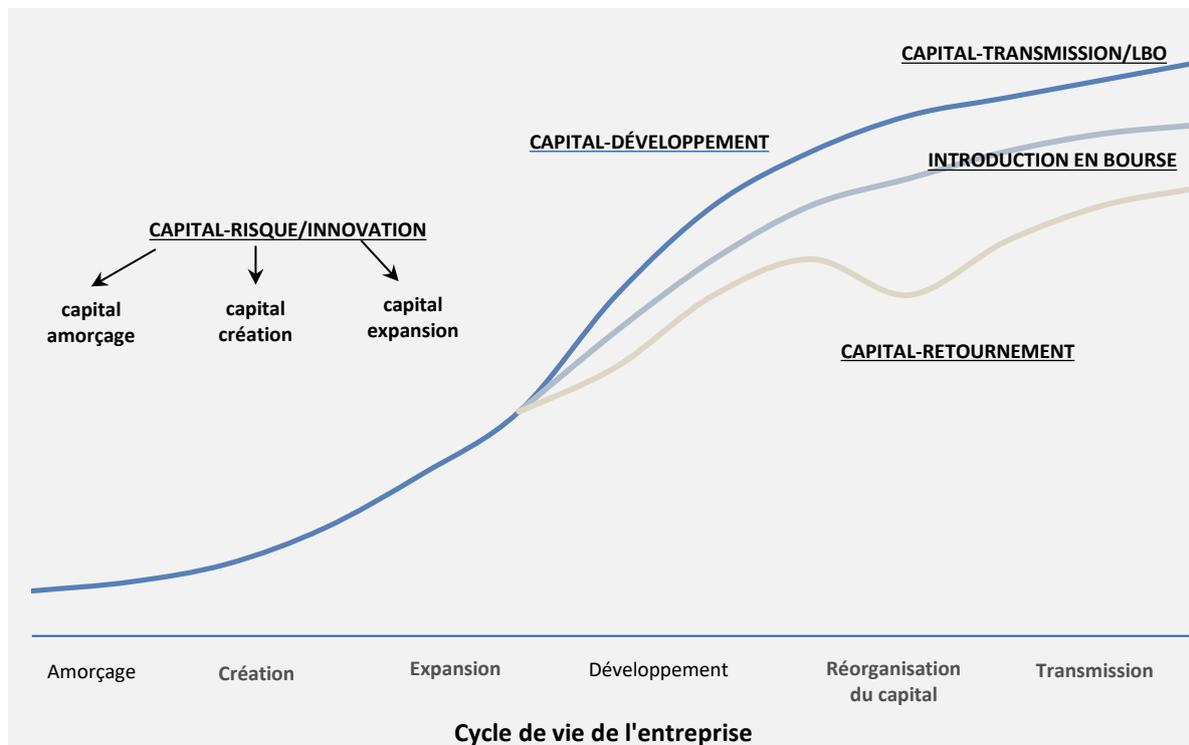
### Des phases d'investissement distinctes

#### Présentation générale

L'activité de capital-investissement (ou private equity) est née aux États-Unis dans la Silicon Valley après la Seconde Guerre mondiale et s'est développé en Europe dans les années 1970. Il s'agit pour un investisseur (ici un fonds) d'apporter des capitaux propres (ou des quasi-capitaux propres), plus rarement des actifs sous gestion, à des sociétés non cotées, même si certains investisseurs peuvent également prendre des participations dans des entreprises cotées en bourse (notamment dans le cadre d'opérations dites PIPE<sup>6</sup>).

Les fonds de capital-investissement ont la possibilité d'intervenir à différents stades de développement des entreprises : lors de leur création, en phase de décollage, au moment de leur arrivée à maturité, ou en période de déclin. Si certains fonds sont spécialisés sur un type d'opérations en particulier (ex : capital-innovation), les principaux sont capables de couvrir plusieurs, voire tous les types d'opérations. La rentabilité des opérations repose sur le dynamisme et la capacité bénéficiaire des entreprises dont le capital a été racheté en partie ou en totalité, incitant les fonds de capital-investissement à s'inscrire dans une relation de moyen-long terme (3-10 ans le plus souvent), voire de très long terme dans le cas de projets d'infrastructures, ce qui suppose normalement une bonne connaissance des secteurs ciblés. Une période durant laquelle les fonds partagent les risques et les opportunités des entreprises financées.

#### Capital-investissement et phases de développement des entreprises (\*)



(\*) Pour davantage d'informations sur les différentes phases d'investissement, se référer à la présentation proposée en annexes  
Source : France Invest

<sup>6</sup> Private investment in public equity

## 1.3. LES FONDS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT

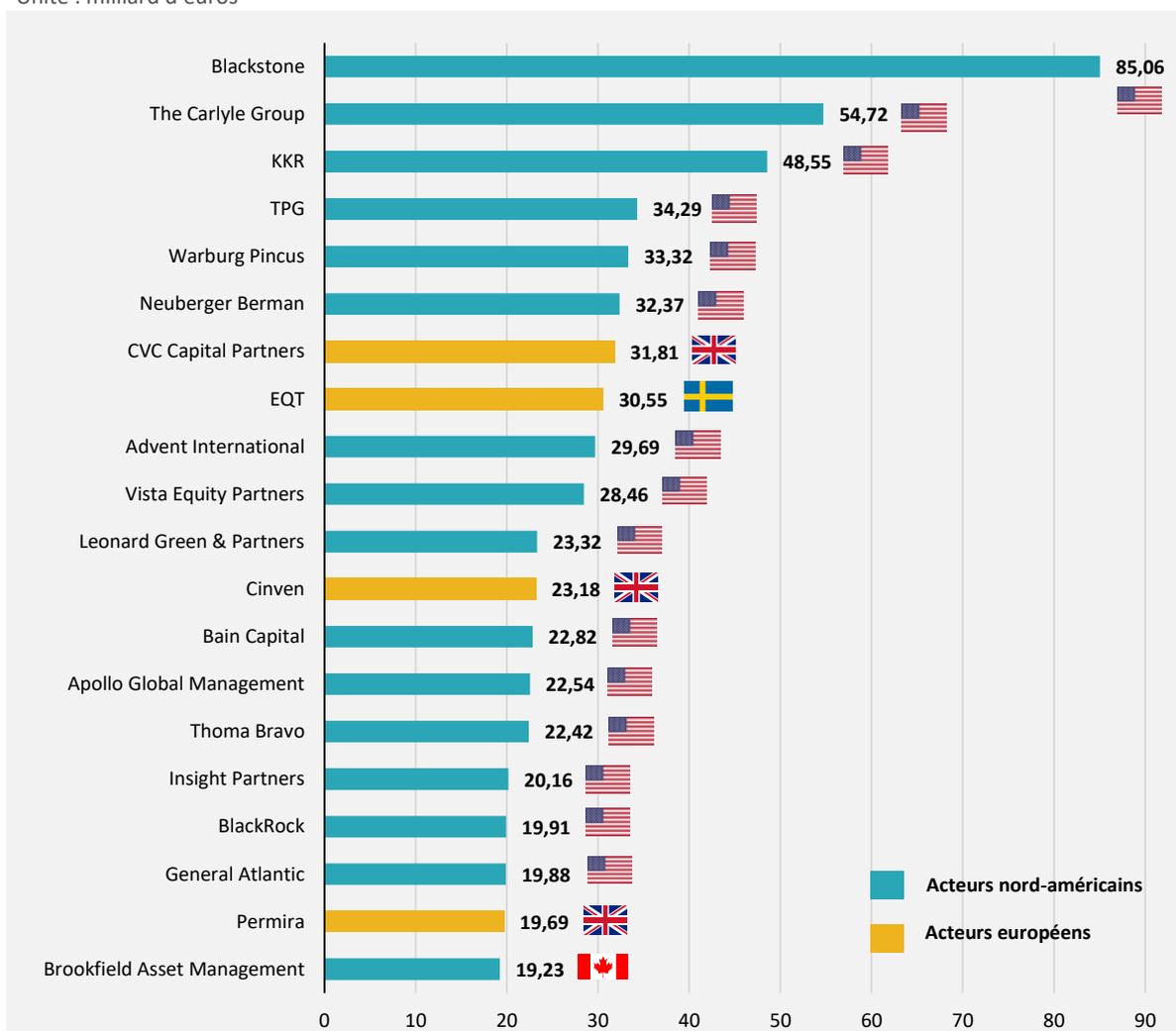
### Les principaux acteurs mondiaux

#### Des levées de fonds en forte croissance ces dernières années

Les 5 premiers fonds de capital-investissement dans le monde, tous américains (Blackstone, The Carlyle Group, KKR, TPG, Warburg Pincus) ont levé à eux seuls près de 300 Md\$ entre 2015 et 2020 d'après Private Equity International. Les 5 premiers fonds n'avaient levé qu'un peu moins de 150 Md\$ entre 2007 et 2012, ce qui représente un quasi-doublement des levées entre ces 2 périodes. À lui seul, le leader Blackstone a plus que triplé les capitaux levés entre 2015-2020 (96 Md\$) et 2007-2012 (28 Md\$). Cette forte progression s'inscrit dans un contexte de liquidités abondantes, contexte favorisé par les politiques dites d'ajustements quantitatifs (ou quantitative easing) des banques centrales. Elle a également contribué à renforcer l'influence de ces fonds dans l'économie, influence matérialisée par les nombreuses opérations d'acquisition réalisées ces dernières années.

#### Top 20 des fonds de capital-investissement dans le monde par montant des levées sur 5 ans

Unité : milliard d'euros



Traitement Xerfi / Source : Private Equity International, période allant du 1<sup>er</sup> janvier 2015 au 1<sup>er</sup> avril 2020 (taux de change sur la période : 1 € = 1,128 \$)

## 1.3. LES FONDS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT

### Les principaux acteurs en Europe

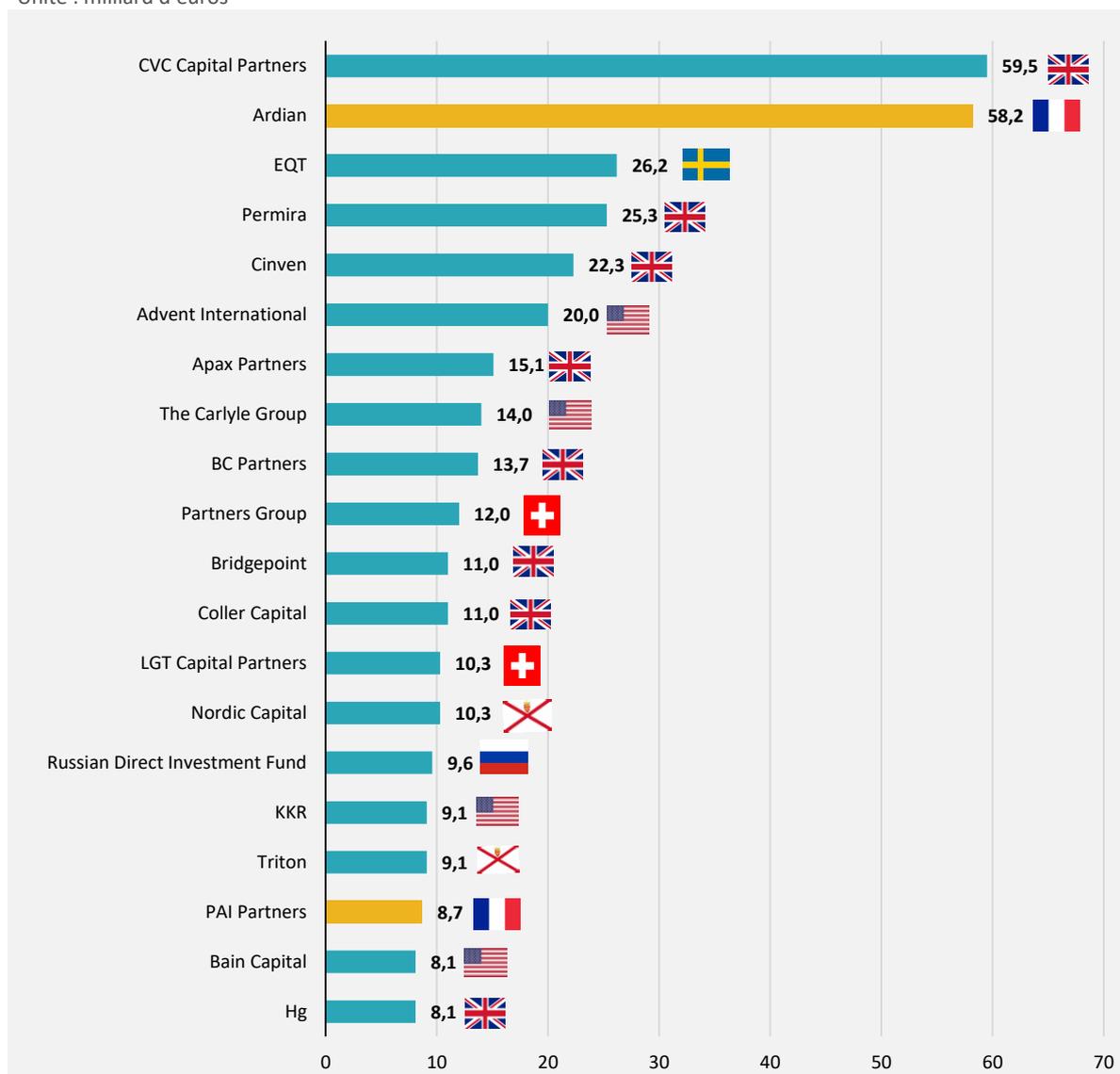
#### Deux acteurs français parmi le top 20 des fonds en Europe

Les 20 premiers fonds de capital-investissement présents en Europe ont levé un peu plus de 360 Md€ entre 2010 et 2020. Les acteurs britanniques sont les plus nombreux au sein de ce classement, au sein duquel figurent 2 fonds français (Ardian et PAI Partners).

Les 20 premiers acteurs sur la base des fonds levés sur 10 ans accumulaient près de 140 Md€ de « poudre sèche<sup>7</sup> » en 2020, résultat des levées records de ces dernières années et d'une tendance forte à l'augmentation de la taille des fonds.

#### Top 20 des fonds de capital-investissement en Europe par montant des levées sur 10 ans

Unité : milliard d'euros



Source : Preqin Pro, données à juillet 2020

<sup>7</sup> Ou « dry powder » : montants disponibles pour investir (collectés mais pas encore investis).

### 1.3. LES FONDS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT Les principaux acteurs présents en France

NB : Pour des informations plus détaillées, se référer aux tableaux en annexes.

#### Les acteurs indépendants sont les plus nombreux

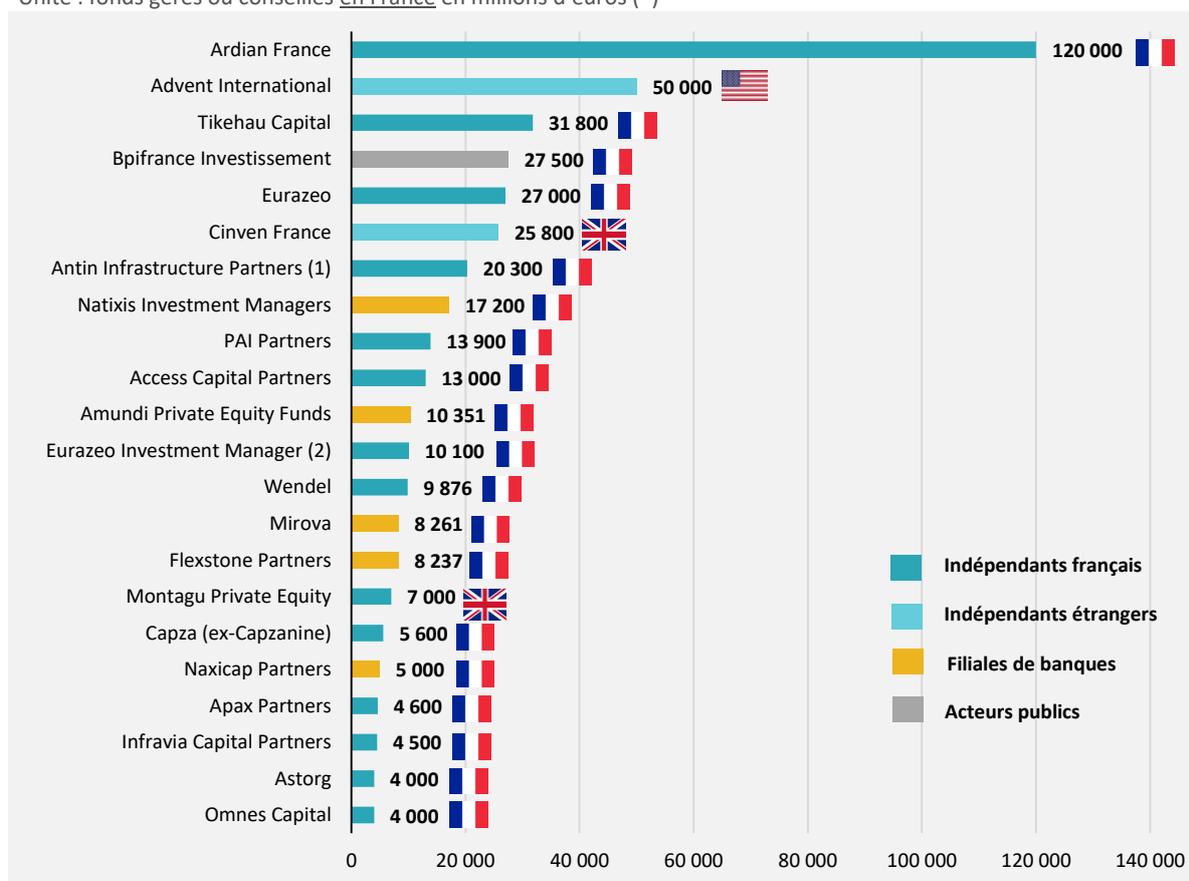
Le marché français du capital-investissement compte des acteurs très divers selon leur profil actionnarial, la taille des encours sous gestion, les stades d'intervention privilégiés, les classes d'actifs investies, la zone géographique d'action, la taille des entreprises ciblées, le choix ou non de la spécialisation, etc. Deux grandes catégories peuvent néanmoins être distinguées :

- les **acteurs indépendants**, cotés ou non, sont les plus nombreux. Ils comprennent les filiales des leaders mondiaux du capital-investissement, les champions nationaux de la profession, des acteurs régionaux jusqu'à des structures de petite taille ;
- les **structures dites captives ou semi-captives** peuvent être des filiales de banques, d'assureurs, ou d'acteurs non financiers issus de nombreux secteurs d'activités. Pour les captives, la majorité, voire la totalité des capitaux levés le sont au sein de la maison-mère, tandis que les semi-captives adressent également des investisseurs extérieurs.

Il faut aussi évoquer le **dispositif du secteur public**. Celui-ci prend largement appui sur Bpifrance, structure dédiée créée en 2013 et qui figure aujourd'hui au nombre des acteurs incontournables du marché<sup>8</sup>.

#### Principaux acteurs du capital-investissement actifs sur le marché français

Unité : fonds gérés ou conseillés en France en millions d'euros (\*)



(\*) Par souci d'homogénéité, les acteurs pour lesquels le montant des fonds gérés ou conseillés en France n'est pas disponible n'ont pas été retenus / (1) Spécialiste infrastructures / (2) Ex-Idinvest Partners  
Sources : opérateurs et Annuaire 2022 des membres de France Invest, données à janvier 2022

<sup>8</sup> Bpifrance (ou certaines de ses entités) peut être considérée à certains égards comme un fonds souverain.

## 1.3. LES FONDS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT

### Focus sur le corporate venture

#### Des industriels s'affirment dans le capital-risque via des fonds de corporate venture

Certains groupes de défense ont créé des structures de corporate venture pour investir dans des start-up et avoir accès à des technologies innovantes. Selon les acteurs, les fonds de corporate venture peuvent être proches de leur groupe d'origine (Safran Corporate Ventures, Thales Ventures) ou indépendants (Airbus Ventures).

#### Exemples de fonds corporate dans l'Aéronautique et la Défense

Groupe	Présentation
<b>AIRBUS (*)</b>	<p><b>AIRBUS VENTURES (2015)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Siège social aux États-Unis, bureaux en Europe et au Japon</li> <li>- Particularité : dans sa gouvernance, le fonds est totalement indépendant du groupe Airbus (présent au capital avec d'autres investisseurs). Son rôle premier n'est pas d'apporter des technologies à Airbus mais de développer l'activité des start-up investies.</li> <li>- Co-investissement, participations minoritaires</li> <li>- Une cinquantaine de sociétés en portefeuille</li> <li>- Exemples de participations : <b>Apex.AI</b> (véhicules autonomes), <b>C12 Quantum Electronics</b> (quantique), <b>Isar Aerospace</b> (spatial), <b>Ispace</b> (spatial), <b>Infostellar</b> (communications par satellite), <b>Q-CTRL</b> (quantique), <b>Telexistence</b> (robotique), <b>Uavia</b> (drones aériens), <b>Universal Hydrogen</b> (kits de conversion pour faire voler des avions existants à l'hydrogène)</li> </ul>
<b>BOEING</b>	<p><b>BOEING HORIZONX (2017)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Co-investissement, participations minoritaires</li> <li>- Une quarantaine de sociétés en portefeuille</li> <li>- Exemples de participations : <b>C360 Technologies</b> (réalité virtuelle), <b>Isotropic Systems</b> (communications par satellite), <b>Kittyhawk</b> (logiciels pour drones aériens), <b>Matternet</b> (drones logistiques), <b>Morf3D</b> (impression 3D), <b>Myriota</b> (constellation de satellites), <b>Robotic Skies</b> (services de maintenance pour drones civils), <b>Virgin Galactic</b> (spatial)</li> <li>- Annonce en août 2021 de la scission de Boeing HorizonX, dont Boeing restera actionnaire majoritaire aux côtés du fonds de private equity américain AE Industrial Partners (AEI). L'unité, valorisée à plusieurs centaines de millions de dollars, sera renommée AEI HorizonX.</li> </ul>
<b>LOCKHEED MARTIN</b>	<p><b>LOCKHEED MARTIN VENTURES (2007)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Investissements de plus de 100 M\$ depuis la création</li> <li>- 35 sociétés en portefeuille</li> <li>- Exemples de participations : <b>ABL Space Systems</b> (spatial), <b>CalypsoAI</b> (intelligence artificielle), <b>Cybereason</b> (cybersécurité), <b>D-Wave Systems</b> (quantique), <b>Edge Case Research</b> (véhicules autonomes), <b>Elroy Air</b> (drones aériens), <b>Lightmatter</b> (photonique), <b>Mythic</b> (intelligence artificielle), <b>Red6 Aerospace</b> (solutions de réalité augmentée pour la formation de pilotes militaires), <b>Rocket Lab</b> (spatial)</li> </ul>
<b>SAFRAN (*)</b>	<p><b>SAFRAN CORPORATE VENTURES (2015)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Financement de start-up développant des technologies applicables dans l'Aéronautique et/ou la Défense</li> <li>- Enveloppe de 80 M€</li> <li>- Co-investissement, participations minoritaires en direct</li> <li>- Exemples de participations : <b>Cailabs</b> (photonique), <b>Diota</b> (solutions logicielles de réalité augmentée), <b>Electrical Power Systems</b> (solutions de stockage d'énergie), <b>Kalray</b> (microprocesseurs), <b>Krono-Safe</b> (logiciels), <b>Outsight</b> (capteurs), <b>Prodways Group</b> (impression 3D industrielle), <b>Turbotech</b> (systèmes de propulsion)</li> </ul>
<b>THALES (*)</b>	<p><b>THALES VENTURES (1986, relancé récemment)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Financement / incubation de sociétés technologiques</li> <li>- Co-investissement, participations minoritaires en direct</li> <li>- Exemples de participations : <b>Iwedia Technologies</b> (solutions pour terminaux numériques audiovisuels), <b>MultiX</b> (sécurité aéroportuaire), <b>Xwing</b> (logiciels pour drones aériens)</li> </ul>

Traitement / Source : Xerfi, d'après opérateurs et (\*) entretiens menés dans le cadre de l'étude

## 1.4. LES FONDS DE GESTION D'ACTIFS

### Les principales caractéristiques

#### Un essor dans les années 1970-1980 aux États-Unis, un peu plus tard en France

Les fonds de gestion d'actifs (ou gestionnaires d'actifs) proposent, en contrepartie d'une rémunération (frais de gestion, pouvant être fixes ou variables si indexés sur la performance), différentes classes d'actifs à leurs clients investisseurs (États, institutions, entreprises, particuliers, etc.) : actions, obligations, devises, produits dérivés, etc. Ces fonds sont nés aux États-Unis, pour la plupart dans les années 1970-1980, dans un contexte de financiarisation de l'économie. En France, ils ont pris leur essor un peu plus tard, au cours de la seconde moitié des années 1990 avec la filialisation de cette activité par les grands groupes de la finance, dans le sillage de la loi de modernisation des activités financières de 1996<sup>9</sup>.

#### Quel(s) type(s) d'investissement dans les entreprises ?

Contrairement aux fonds de capital-investissement, qui investissent directement dans les entreprises (non cotées en général), ces fonds investissent principalement dans des sociétés cotées par le rachat d'actions en Bourse, l'un des principaux véhicules d'investissement proposés à leurs clients. Même s'ils peuvent conserver durablement une part du capital de ces entreprises, ils gèrent leurs investissements à court terme (achat/revente), avec des positions pouvant évoluer quotidiennement en fonction des fluctuations de cours. Leur poids unitaire au capital des entreprises est généralement limité, le plus souvent inférieur à 15% du capital (à quelques rares exceptions près), notamment compte tenu du prix des actions et du nombre d'actions en circulation (c'est particulièrement vrai lorsqu'il s'agit des plus grosses capitalisations boursières). Actionnaires parmi d'autres en quelque sorte, les gestionnaires d'actifs n'ont donc pas besoin d'avoir une pleine connaissance des entreprises/secteurs dans lesquels ils investissent, en particulier lorsqu'ils font de la gestion passive. Ce qui ne les empêche pas néanmoins d'avoir des vellétés de contrôle sur les sociétés en partie possédées, vellétés pouvant prendre des formes et des degrés très différents : votes de résolutions lors d'assemblées générales d'actionnaires, lobbying et, dans certains cas, pressions exercées sur le management et ses décisions (dans le cas des fonds dits activistes par exemple).

#### Gestion passive vs gestion active

Les gestionnaires d'actifs peuvent adopter un ou plusieurs type(s) de gestion.

**1/ La gestion passive (ou indicielle).** Ce mode de gestion, souvent partiellement ou totalement automatisé<sup>10</sup>, est de plus en plus répandu et a pour objectif de répliquer fidèlement les performances d'un indice de référence (CAC 40, Dow Jones, etc.). Par exemple, un fonds CAC 40 pourra être constitué des 40 valeurs de l'indice, pondérées selon la taille de leur capitalisation.

**2/ La gestion active.** Ce mode de gestion, plus risqué (et donc plus rémunérateur), a pour objectif de surperformer l'indice de référence, notamment en ciblant spécifiquement des entreprises. Il nécessite davantage d'intervention humaine (analyse, anticipation/prévision, etc.).

Les principaux gestionnaires d'actifs, comme BlackRock (BlackRock Fund Advisors, BlackRock Investment Management (UK) Ltd, etc.) ou The Vanguard Group, font à la fois de la gestion passive et de la gestion active. Il est donc dans leur ADN de diversifier au maximum leurs investissements.

<sup>9</sup> Filiale du groupe Crédit Agricole, le fonds Amundi est par exemple né en 2010 de la fusion des activités de gestion d'actifs des groupes Crédit Agricole et Société Générale.

<sup>10</sup> En 2017, Blackrock a par exemple lancé dès sa création le logiciel Aladdin (Asset Liability and Debt and Derivatives Investment Network), fondé sur un algorithme capable de gérer des masses de données considérables, d'analyser le risque et de cibler les investissements en temps réel. Ce logiciel est désormais très largement utilisé par BlackRock pour gérer ses positions.

## 1.4. LES FONDS DE GESTION D'ACTIFS

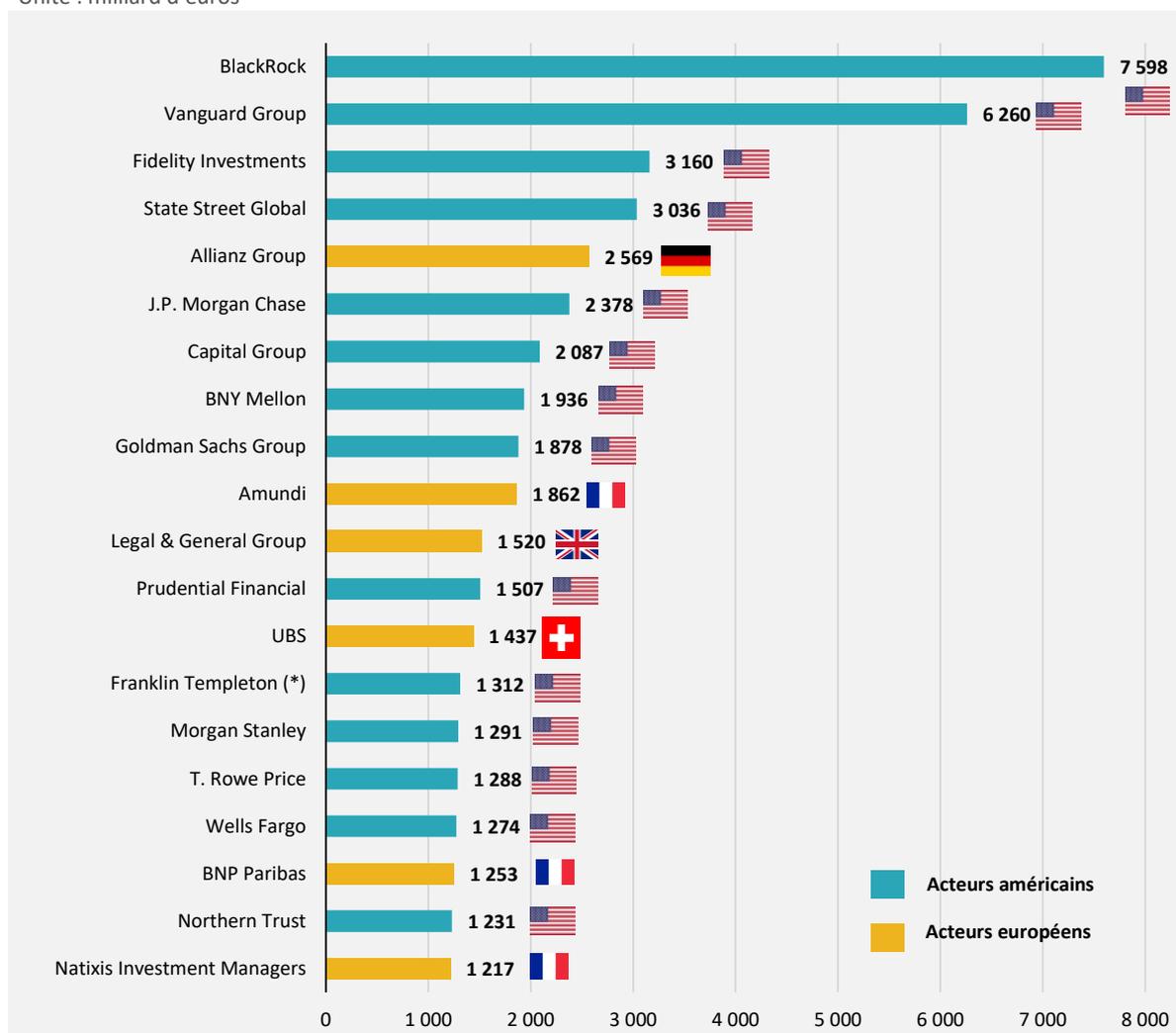
### Les principaux acteurs mondiaux

#### Hausse des fonds gérés par les principaux gestionnaires d'actifs mondiaux

Les 20 premiers gestionnaires d'actifs mondiaux géraient près de 53 000 Md\$ (47 000 Md€) en 2020, un montant en hausse de 17% en un an. Signe de la concentration du marché, ces 20 acteurs représentaient 44% des capitaux gérés par les 500 premiers gestionnaires d'actifs mondiaux. Le leader BlackRock, qui a dépassé fin 2021 la barre des 10 000 Md\$ d'actifs sous gestion, tend notamment à creuser l'écart avec ses compatriotes Vanguard Group, Fidelity Investments et State Street Global. Les acteurs américains dominent ce classement avec 14 représentants parmi les 20 premiers et près de 80% du montant des actifs sous gestion du top 20. Parmi les pays européens, la France est bien représentée avec 3 acteurs (Amundi, BNP Paribas et Natixis Investment Managers).

#### Top 20 des fonds de gestion d'actifs dans le monde par montant des actifs sous gestion en 2020

Unité : milliard d'euros



(\*) Acquisition de Legg Mason en juillet 2020

Traitement Xerfi (taux de change : 1 € = 1,142 \$) / Source : Thinking Ahead Institute - Pensions & Investments, The world's largest 500 asset managers (octobre 2021), données à fin 2020

## 1.4. LES FONDS DE GESTION D'ACTIFS

### Focus sur les fonds activistes

#### Les fonds activistes ont une taille moins importante que celle des gestionnaires « traditionnels »

Les acteurs américains trustent également les premières places parmi les fonds activistes, avec 4 représentants parmi les 5 premiers, et même 6 parmi les 10 principaux fonds activistes au monde. Les encours de ces fonds sont cependant nettement moins importants que ceux des gestionnaires d'actifs « traditionnels » (BlackRock, Vanguard Group, etc.). Ainsi, Elliott Management gérait 48 Md\$ d'actifs mi-2021, soit près de 200 fois moins que BlackRock. S'ils disposent donc de moins d'actifs à gérer que les principaux gestionnaires d'actifs mondiaux, ce qui limite logiquement leurs marges de manœuvre (nombre de positions prises, part du capital détenue par entreprise, etc.), les fonds activistes ciblent davantage les entreprises dans lesquelles ils investissent (et peuvent donc avoir une plus forte propension à faire de la gestion active), et surtout suivent de très près leurs investissements.

Selon une étude réalisée par Lazard<sup>11</sup>, le nombre de campagnes lancées par des fonds activistes est resté élevé en 2021 (173, contre 184 en 2020 et 209 en 2019) et a nettement progressé au 4<sup>e</sup> trimestre, préfigurant une activité soutenue en 2022.

#### Principaux fonds activistes dans le monde (\*)

Unité : milliard d'euros

Opérateurs	Pays d'implantation du siège social	Actifs sous gestion (Md€) (1)	Nombre de sociétés visées en 2020 (2)	Capitalisation moyenne des cibles (Md€) (2)
<b>Fonds activistes « traditionnels »</b>				
<b>Starboard Value</b>	États-Unis	<b>5,3</b> (au 31/03/2021)	8	8,1
<b>Elliott Management</b>	États-Unis	<b>40,3</b> (au 30/06/2021)	14	19,9
<b>SABA Capital Management</b>	États-Unis	<b>5,0</b> (au 31/05/2021)	17	0,3
<b>ValueAct Capital</b>	États-Unis	<b>11,5</b> (au 31/03/2021)	5	17,1
<b>Amber Capital</b>	Royaume-Uni	<b>1,3</b> (au 31/03/2020)	4	9,9
<b>Sachem Head Capital Management</b>	États-Unis	<b>3,9</b> (au 31/08/2021)	3	6,2
<b>Oasis Management</b>	Îles Caïmans	<b>nd</b>	8	2,2
<b>Third Point</b>	États-Unis	<b>15,4</b> (au 30/06/2021)	3	137,9
<b>Cevian Capital</b>	Suède	<b>12,2</b> (au 31/03/2021)	3	12,4
<b>Asset Value Investors (AVI)</b>	Royaume-Uni	<b>1,4</b> (au 31/10/2021)	3	21,7

(\*) Classement élaboré par Insightia selon différents critères (nombre, montants et performances des investissements)  
 Traitement Xerfi / (1) Source : opérateurs et presse (taux de change : 1 € = 1,190 USD) / (2) Source : Insightia, The Activist Investing Annual Review 2021, données à fin 2020 (taux de change : 1 € = 1,142 \$)

<sup>11</sup> [Lazard, 2021 Review of Shareholder Activism](#)

### Focus sur les « short sellers »

Tandis que les fonds activistes « traditionnels » cherchent à infléchir la stratégie des entreprises dans lesquelles ils investissent afin d'en accroître la valorisation (et ainsi réaliser des plus-values), certains fonds ciblent plutôt des sociétés jugées survalorisées pour en signaler les fragilités, faire baisser leur cours et in fine vendre à découvert les actions<sup>12</sup>. Dans ce cas précis, le seul levier à disposition est le levier médiatique, dans la mesure où ces « short sellers » ne sont pas titulaires des actions quand ils lancent leurs opérations.

### Principaux fonds activistes dans le monde (\*)

Unité : milliard d'euros

Opérateurs	Pays d'implantation du siège social	Actifs sous gestion (Md€)	Nombre de sociétés visées en 2020	Capitalisation moyenne des cibles (Md€)
<b>Fonds activistes « short sellers »</b>				
<b>Hindenburg Research</b>	États-Unis	nd	24	1,4
<b>Citron Research</b>	États-Unis	nd	9	17,1
<b>J Capital Research</b>	États-Unis	nd	8	2,9
<b>Blue Orca Capital</b>	États-Unis	nd	3	8,0
<b>Muddy Waters Research</b>	États-Unis	nd	10	4,3

(\*) Classement élaboré par Insightia selon différents critères (nombre, montants et performances des investissements)  
 Traitement Xerfi / Source : Insightia, The Activist Investing Annual Review 2021, données à fin 2020 (taux de change : 1 € = 1,142 \$)

<sup>12</sup> La vente à découvert (ou short selling, également appelée shorting) consiste pour un investisseur à vendre un titre qu'il ne possède pas, du moins pas au moment de la vente, au prix de marché. Le vendeur à découvert s'engage à fournir le titre à un prix convenu à une date déterminée, en faisant le pari que le cours va baisser durant cette période. Lorsque le cours baisse, l'investisseur vend le titre à découvert, puis le rachète pour moins cher, réalisant au passage une plus-value.

## 1.4. LES FONDS DE GESTION D'ACTIFS

### Les principaux acteurs présents en France

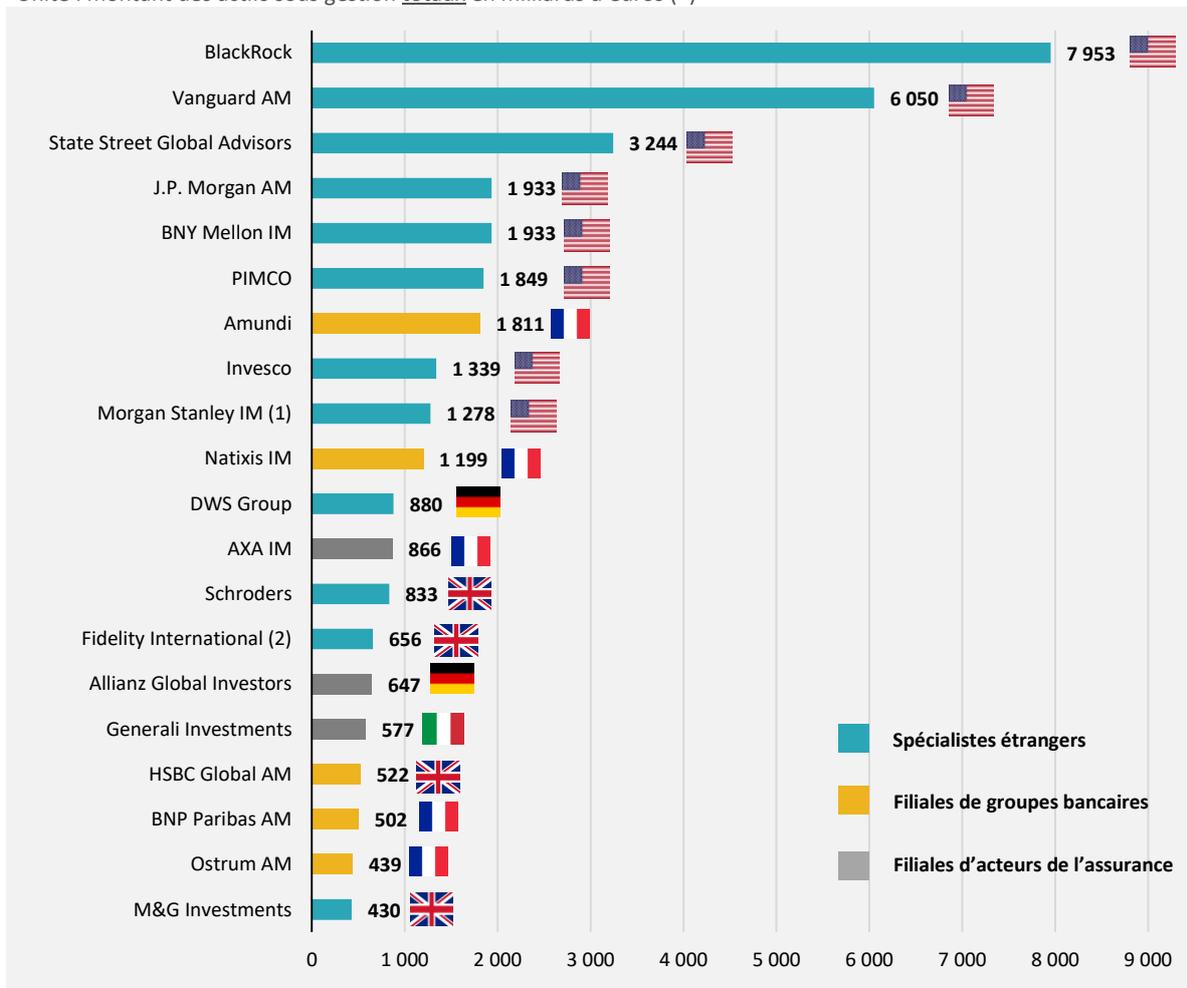
NB : Pour des informations plus détaillées, se référer aux tableaux en annexes.

#### Les leaders mondiaux de la gestion d'actifs ne réalisent qu'une part marginale de leur activité en France

Le marché français de la gestion d'actifs est dominé par les filiales des grandes banques nationales, qui gèrent environ les deux tiers des encours totaux. Amundi est le premier acteur de cet ensemble avec plus de 1 800 Md€ d'encours totaux, devant Natixis Investment Managers. Les pôles de gestion d'actifs des acteurs de l'assurance représentent la deuxième grande force sur le marché français, concentrant un peu plus d'un quart des encours sous gestion totaux. Axa Investment Managers est le leader des filiales d'assureurs avec plus de 860 Md€ d'actifs sous gestion. Le poids des gestionnaires d'actifs d'origine étrangère en termes d'encours gérés en France reste faible (moins de 70 Md€ pour BlackRock par exemple).

#### Top 20 des fonds de gestion d'actifs présents sur le marché français

Unité : montant des actifs sous gestion totaux en milliards d'euros (\*)



(\*) Les données présentées dans ce graphique sont les dernières données disponibles. Le montant des actifs sous gestion peut donc différer de celui présenté dans le classement mondial des gestionnaires d'actifs (données 2020) / AM : Asset Management ; IM : Investment Management/Managers / (1) Acquisition de Eaton Vance en mars 2021 / (2) Créé en 1969 comme filiale de Fidelity Investments, indépendant depuis 1980

Traitement Xerfi / Source : opérateurs (taux de change : 1 € = 1,190 USD ; 1 € = 0,861 GBP ; 1 € = 1,086 CHF)

## 1.5. LES FONDS SOUVERAINS

### Les principales caractéristiques

#### Un premier fonds souverain au début des années 1950, plus de 70 fonds recensés désormais

Les fonds souverains sont des fonds détenus par les États eux-mêmes. Ils ont la responsabilité de gérer et faire fructifier les excédents nationaux, que ces excédents soient liés aux réserves de change des banques centrales, à l'exploitation de matières premières (hydrocarbures, métaux précieux, etc.), ou à des surplus budgétaires (impôts, ventes d'actifs ou privatisation), etc. Le premier fonds souverain a été créé au Koweït (Koweït Investment Board) au début des années 1950, notamment pour gérer les excédents liés à l'exportation de pétrole, mais leur essor, puis leur forte expansion pour certains, sont en réalité nettement plus récents, datant plutôt de la fin des années 1990, voire du début des années 2000. À titre d'exemple, le Fonds stratégique d'investissement français, rattaché à Bpifrance en juillet 2013 au moment du regroupement des principaux organismes de financement public (CDC Entreprises, Oséo, etc.), n'a été fondé qu'en décembre 2008, bien que d'autres entités en France, comme la Caisse des dépôts et consignations, aient déjà pu en quelque sorte être assimilés par le passé à des fonds souverains. Désormais, une centaine de fonds souverains sont recensés dans le monde, principalement en Asie, au Proche et Moyen-Orient et en Afrique.

#### Des investissements très différents selon les fonds

Comme les autres types de fonds d'investissement (fonds de capital-investissement, fonds de gestion d'actifs), ces fonds cherchent avant tout à rentabiliser leurs actifs en investissant soit par eux-mêmes, soit en les confiant à des gestionnaires. Même si la plupart des fonds souverains diversifient au maximum leurs investissements, il peut exister des spécificités. Ainsi, alors que des fonds peuvent se spécialiser dans le rachat d'entreprises ou l'apport direct en capitaux, à l'image du fonds émirien Mubadala Investment Company, et adoptent ainsi des comportements d'investissement comparables à ceux des fonds de capital-investissement, d'autres privilégient davantage les placements financiers (Government Pension Fund Global, via Norges Bank Investment Management, par exemple) -actions, obligations, devises, etc.- et s'apparentent en cela plutôt à des gestionnaires d'actifs. Autre distinction à prendre en compte : la destination géographique des investissements. Certains fonds souverains préfèrent investir dans leurs entreprises nationales (c'est le cas du Fonds stratégique d'investissement- intégré à Bpifrance-pour la France), quand d'autres ciblent surtout les entreprises étrangères. Ces choix stratégiques ont évidemment une incidence sur la durée de l'investissement (court, moyen ou long terme), mais aussi sur le niveau d'implication des fonds souverains dans les décisions des entreprises.

#### Typologie de fonds souverains et leurs caractéristiques (hors modèles hybrides)

Type de fonds souverain	Type d'investissement dans les entreprises	Durée de l'investissement	Contrôle sur les entreprises	Exemple de fonds
<b>Modèle de « capital-investisseur »</b>	Participations majoritaires ou minoritaires (entreprises locales et/ou étrangères)	Moyen ou long terme	Contrôle important	Mubadala Investment Company
<b>Modèle de « gestionnaire d'actifs »</b>	Rachat d'actions (entreprises locales et/ou étrangères)	Positions à court terme, investissements parfois durables	Contrôle limité	Government Pension Fund Global

Source : Xerfi

## 1.5. LES FONDS SOUVERAINS

### Les principaux acteurs mondiaux

#### Les fonds souverains d'Asie et du Proche/Moyen-Orient bien représentés dans le top 15

Avec plus de 1 300 Md\$ (1 100 Md€) d'actifs sous gestion, le fonds souverain norvégien Government Pension Fund Global (via Norges Bank Investment Management) restait le plus grands fonds souverain au monde à fin 2021. Il devançait principalement des fonds souverains d'Asie (Chine / Hong-Kong, Singapour, Corée du Sud) et du Proche/Moyen-Orient (Émirats arabes unis, Koweït, Arabie saoudite, Qatar).

Les 10 premiers fonds souverains au monde géraient près de 7 500 Md\$ (6 300 Md€) d'encours à fin 2021, un montant en hausse de près de 30% en 3 ans. Selon le Global SWF<sup>13</sup>, au niveau mondial les fonds souverains disposaient de 10 500 Md\$ (8 900 Md€) d'actifs sous gestion en 2021 (dont 70% étaient gérés par les 10 premiers acteurs) et ont investi 106 Md\$ (90 Md€) dans 500 opérations au cours de l'année.

#### Top 15 des fonds souverains dans le monde

Unité : milliard d'euros

Opérateurs	Pays d'origine	Actifs sous gestion (Md€)	Date de création
Government Pension Fund Global	Norvège	1 126	1990
China Investment Corporation (CIC)	Chine	1 033	2007
Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)	Émirats arabes unis (Abu Dhabi)	701	1976
State Administration of Foreign Exchange Investment Company (SAFE IC)	Chine	691	1997
Government of Singapore Investment Corporation (GIC)	Singapour	629	1981
Kuwait Investment Authority (KIA)	Koweït	586	1953
Hong Kong Monetary Authority Exchange Fund (HKMA EF)	Chine (Hong Kong)	440	1993
Public Investment Fund (PIF)	Arabie saoudite	406	1971
National Council for Social Security Fund (NSSF)	Chine	382	2000
Qatar Investment Authority (QIA)	Qatar	309	2005
Investment Corporation of Dubai (ICD)	Émirats arabes unis (Dubai)	255	2006
Temasek	Singapour	239	1974
Mubadala	Émirats arabes unis (Abu Dhabi)	205	1984
Korea Investment Corporation (KIC)	Corée du Sud	170	2005
National Wealth Fund (NWF)	Russie	156	2008

Traitement Xerfi (taux de change : 1 € = 1,183 USD) / Source : Global SWF, données à fin 2021

<sup>13</sup> Global SWF, [Annual Report 2022](#)

#### De plus en plus de fonds de pension dans le monde

Les fonds de pension sont des caisses de retraites créées par des entreprises (fonds de pension privés) ou par des employeurs publics (fonds publics) pour constituer une épargne à leurs salariés en vue de leur retraite. L'adhésion à un fonds de pension peut être soit obligatoire (pays nordiques par exemple), soit facultative (pays anglo-saxons). Les cotisations proviennent des salariés, mais aussi, le plus souvent, des employeurs. Si le système n'est pas nouveau, le développement des fonds de pension est relativement récent, notamment avec la généralisation progressive des systèmes de retraites par capitalisation<sup>14</sup>.

#### Des placements en action dans les entreprises, souvent par le biais de gestionnaires d'actifs

L'objectif des fonds de pension est de faire fructifier l'épargne salariale. Pour ce faire, ces derniers peuvent gérer eux-mêmes les actifs collectés et/ou déléguer leur gestion à des gestionnaires d'actifs (BlackRock, The Vanguard Group, etc.) chargés d'en assurer la rentabilité ou, à défaut, d'en préserver le capital. Il est donc difficile, dans ce dernier cas, d'identifier réellement la destination des investissements (et, pour une entreprise cotée, d'identifier la provenance de ces mêmes investissements). Quel que soit le mode de gestion, leur activité est très encadrée, avec des règles prudentielles propres à chaque pays. Afin d'éviter les risques, les actifs doivent ainsi être répartis entre de nombreux véhicules d'investissement : actions, obligations, actifs immobiliers, placements collectifs, etc. Aux États-Unis, la part des investissements en actions des fonds de pension dépasse dès lors très rarement les 50% (plutôt 30-35% en moyenne). Par ailleurs, certains fonds de pension ne réalisent des investissements qu'à un niveau local ou sur un périmètre géographique restreint. Ainsi, le fonds de pension public norvégien, Government Pension Fund Norway, investit l'essentiel de ses actifs en Norvège (autour de 85% environ), le reste étant investi uniquement dans d'autres pays nordiques (Danemark, Suède, Finlande).

#### Quelques exemples de fonds de pension dans la Défense

Fonds de pension dans la Défense	Type de fonds	Pays d'origine	Modèle de gestion
<b>Alecta Pension Insurance Mutual</b>	Fonds de pension privé	Suède	Hybride
<b>Första AP-fonden</b>	Fonds de pension public	Suède	Hybride
<b>National Pension Service of Korea</b>	Fonds de pension public	Corée du Sud	Hybride

Source : Xerfi

<sup>14</sup> Le système de retraites par capitalisation est un système dans lequel les salariés épargnent pour financer leur propre retraite. Par opposition, le système de retraites par répartition (modèle français) est un système dans lequel les cotisations des salariés servent à financer les retraites des pensionnés.

## 1.6. LES FONDS DE PENSION

### Les principaux acteurs mondiaux

#### Le premier fonds de pension mondial gère plus de 1 700 Md\$ d'actifs

Les principaux fonds de pension publics dans le monde sont issus de différentes régions, notamment de pays où le système de retraites par capitalisation est aujourd'hui plutôt dominant (pays asiatiques comme le Japon, la Corée du Sud ou Singapour, pays européens comme les Pays-Bas et la Suède, pays anglo-saxons comme les États-Unis et le Canada, etc.). Ils sont chargés d'assurer la collecte et la gestion des caisses de retraites de tout ou partie de la fonction publique de leur pays respectif.

Selon le rapport annuel 2022 du Global SWF, les fonds de pension publics géraient 21 400 Md\$ (18 100 Md€) d'actifs en 2021. À lui seul, le fonds japonais GPIF (Government Pension Investment Fund) disposait de plus de 1 700 Md\$ (près de 1 500 Md€) de capitaux, soit 8% du total mondial. Les fonds de pension publics ont investi 113 Md\$ (96 Md€) dans 354 opérations en 2021.

#### Top 15 des fonds de pension publics dans le monde

Unité : milliard d'euros

Opérateurs	Pays d'origine	Actifs sous gestion (Md€)	Date de création
<b>Government Pension Investment Fund (GPIF)</b>	Japon	<b>1 477</b>	2006
<b>National Pension Service (NPS)</b>	Corée du Sud	<b>656</b>	1988
<b>Federal Retirement Thrift Investment Board (FRTIB)</b>	États-Unis	<b>621</b>	1986
<b>ABP</b>	Pays-Bas	<b>615</b>	1922
<b>California Public Employees Retirement System (CalPERS)</b>	États-Unis	<b>414</b>	1932
<b>Canada Pension Plan Investments (CPP)</b>	Canada	<b>361</b>	1997
<b>Central Provident Fund (CPF)</b>	Singapour	<b>305</b>	1955
<b>PGGM</b>	Pays-Bas	<b>279</b>	1969
<b>AP Fonden</b>	Suède	<b>275</b>	1960
<b>California State Teachers Retirement System (CalSTRS)</b>	États-Unis	<b>272</b>	1913
<b>Caisse de Dépôt et Placement du Québec (CDPQ)</b>	Canada	<b>266</b>	1965
<b>New York State Common Retirement Fund (NYSCRF)</b>	États-Unis	<b>227</b>	1983
<b>NYC Compt</b>	États-Unis	<b>226</b>	1920
<b>GOSI+PPA</b>	Arabie saoudite	<b>211</b>	2022 (*)
<b>SBA Florida</b>	États-Unis	<b>209</b>	1943

(\*) Annonce en juin 2021 de la fusion des entités GOSI (General Organisation for Social Insurance) et PPA (Public Pension Agency)

Traitement Xerfi (taux de change : 1 € = 1,183 USD) / Source : Global SWF, données à fin 2021

### La taille des fonds de pension privés est nettement inférieure à celle des fonds publics

Les principaux fonds de pension privés dans le monde ont été créés par des groupes américains et britanniques pour gérer les cotisations de retraites de leurs salariés. Premier fonds mondial, le fonds d'IBM gérait près de 100 Md\$ (86 Md€) d'actifs en 2020.

### Top 15 des fonds de pension privés dans le monde

Unité : milliard d'euros

Opérateurs	Pays d'origine	Actifs sous gestion (Md€)	Date de création
IBM Retirement Funds	États-Unis	86,0	1945
Ford Motor Company Defined Benefit Master Trust	États-Unis	72,0	2014
NatWest Group Pension Fund	Royaume-Uni	64,7	2012
Royal Bank of Scotland Group Pension Fund	Royaume-Uni	63,4	2002
BT Pension Scheme	Royaume-Uni	58,0	1984
General Motors Investment Management Corporation	États-Unis	54,8	1989
UAW (*) Retiree Medical Benefits Trust	États-Unis	52,8	2010
Boeing Company Employee Retirement Plans	États-Unis	48,8	1955
General Electric Pension Plan	États-Unis	46,1	nd
Verizon Investment Management Corporation	États-Unis	45,0	1979
SBC Master Pension Trust	États-Unis	43,2	1984
UPS Plan Investments Group	États-Unis	41,8	2010
Johnson & Johnson Savings Plan Trust	États-Unis	33,5	1993
Saudi Aramco Investment Management Company	Arabie saoudite	32,7	2009
Lockheed Martin Investment Management Company	États-Unis	30,8	1997

(\*) United Auto Workers (syndicat de salariés en Amérique du Nord)

Traitement Xerfi (taux de change : 1 € = 1,142 USD) / Source : SWF Institute, données à février 2021

# LES PARTICIPATIONS DES FONDS D'INVESTISSEMENT DANS LA DÉFENSE

Cette partie présente un panorama de secteurs dans lesquels les fonds d'investissement ont réalisé des opérations de rachats ou de prises de contrôle ces dernières années, avec un focus sur la Santé, les Télécoms et l'Enseignement supérieur.

Cette partie a également pour objectif de déterminer quels types de fonds investissent dans les différentes catégories d'entreprises de défense via l'analyse de 3 panels d'acteurs :

- 80 groupes mondiaux de défense ;
- 47 PME et ETI françaises dont le capital est détenu totalement ou en partie par des fonds ;
- 33 start-up françaises dont le capital est détenu totalement ou en partie par des fonds.

Notes :

- Les acteurs étudiés dans les 3 panels ont quasiment tous des activités duales.
- Les tableaux détaillés sur les opérateurs analysés dans les 3 panels sont présentés en annexes.



## À RETENIR

1

Les fonds d'investissement sont présents dans tous les secteurs de l'économie. Les fonds de gestion d'actifs ont vocation à être actionnaires des groupes cotés sans distinction sectorielle, tandis que les fonds de capital-investissement sont à l'affût de secteurs attractifs pour investir. Des opérations ont ainsi été réalisées ou annoncées ces dernières années dans des secteurs variés (télécoms, santé, distribution, banque-assurance, etc.), y compris la Défense (rachat de Cobham par Advent International et de Renk par Triton, prise de contrôle de Latécoère par Searchlight Capital Partners, etc.).

2

La Défense est en effet un secteur attractif pour les fonds, malgré certaines caractéristiques qui peuvent décourager les investisseurs financiers (influence importante des États, longueur des cycles industriels, obstacles possibles à la revente des participations, risque d'image, etc.). Les entreprises présentes dans le secteur offrent néanmoins des perspectives de rentabilité permettant d'atteindre les objectifs fixés par les fonds.

3

Près de 80% des groupes de défense mondiaux étudiés dans le panel comptent des fonds parmi leurs actionnaires, essentiellement des fonds de gestion d'actifs. La proportion est supérieure pour les groupes basés en Asie (hors Chine), aux États-Unis et en Europe. En revanche, la Chine et la Russie ne comptent que des acteurs étatiques à leur capital.

4

Les fonds de capital-investissement sont les plus représentés parmi les actionnaires des PME-ETI du panel. Ils disposent le plus souvent de participations minoritaires, généralement aux côtés d'actionnaires familiaux ou de personnes physiques (fondateurs, management, etc.), mais peuvent aussi être majoritaires. Certaines sociétés sont notamment détenues en majorité par des fonds étrangers.

5

Les fonds de capital-investissement sont également des apporteurs de capitaux incontournables pour les start-up, qui ont multiplié les levées ces dernières années. Des acteurs publics interviennent également, en particulier Bpifrance via ses activités dans le capital-innovation. La banque publique est notamment chargée de gérer le fonds Definvest dédié au financement d'entreprises stratégiques de la BITD.

## 2.2. LA DÉFENSE, UN INVESTISSEMENT COMME UN AUTRE ? Une présence généralisée des fonds dans l'économie

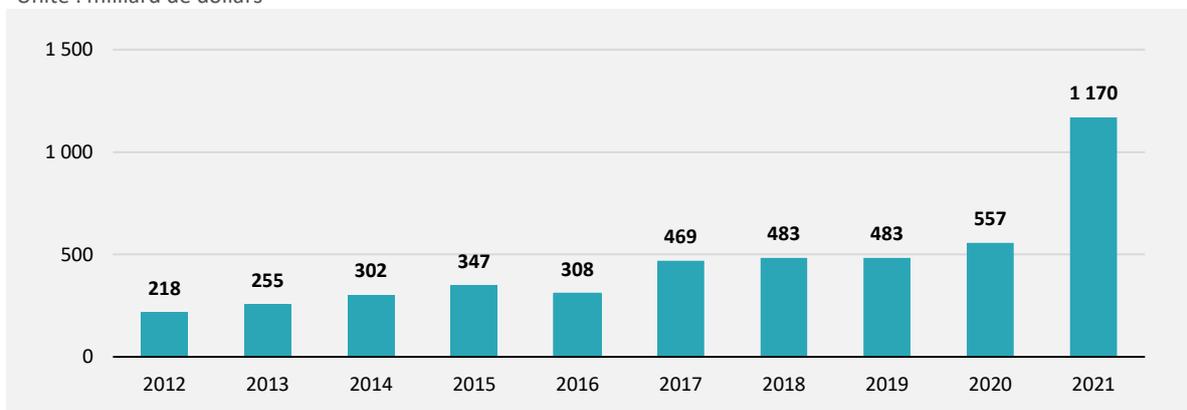
### Dotés d'importants moyens, les fonds de capital-investissement sont à la recherche de secteurs attractifs

Les fonds d'investissement sont présents dans l'ensemble des secteurs économiques. Les fonds de gestion d'actifs ont vocation à être actionnaires des groupes cotés sans distinction sectorielle. Aux États-Unis, 10 fonds de gestion d'actifs détenaient 30,7% du capital des groupes composant l'indice boursier S&P 500 en 2021, dont 18,7% pour les 3 premiers (Vanguard, BlackRock et State Street)<sup>15</sup>. De leur côté, les fonds de capital-investissement sont à l'affût de secteurs attractifs pour investir grâce à des liquidités très importantes. Selon une publication récente de la BRI<sup>16</sup> (Banque des règlements internationaux), les actifs sous gestion de ces fonds étaient évalués à 9 700 Md\$ et leur « poudre sèche » (capitaux pouvant être investis) à près de 3 200 Md\$ en 2021. Ces capacités ont alimenté les levées de fonds des start-up et les opérations de fusions-acquisitions (près de 1 200 Md\$ investis et 12 000 rachats conclus en 2021 selon Refinitiv, en particulier dans la tech mais tous les secteurs sont concernés). Les fonds ont racheté des activités non stratégiques ou des actifs sous-valorisés à des industriels, ou des actifs que d'autres fonds souhaitaient céder.

Dans ce contexte, la Défense fait figure de domaine d'investissement « comme un autre », même si elle reste marquée par des caractéristiques spécifiques (voir ci-après). En vue d'apporter des éléments de comparaison, nous proposons ci-dessous un focus sur 3 secteurs actuellement prisés des fonds de capital-investissement : la santé, les télécoms et l'éducation supérieure.

### Montant des rachats réalisés par les fonds de private equity (capital-investissement) dans le monde

Unité : milliard de dollars



Source : Refinitiv via Les Echos (02/01/2022)

<sup>15</sup> Source : [Lazard, 2021 Review of Shareholder Activism](#)

<sup>16</sup> « [The rise of private markets](#) », BIS Quarterly Review (décembre 2021)

### Multiplification des incursions des fonds dans le secteur de la santé

Mis en lumière par la pandémie de Covid-19, le secteur de la santé (au sens large : biotechs, technologies médicales, équipements, services, etc.) séduit les fonds d'investissement par ses fortes perspectives de croissance et de retours sur investissement. Les tendances structurelles à l'œuvre au niveau mondial (vieillesse de la population, hausse de la prévalence des maladies chroniques, etc.) contribueront en effet à soutenir l'activité des acteurs du secteur à l'avenir. Aux États-Unis, plusieurs acquisitions importantes ont été réalisées récemment, dont la prise d'une participation majoritaire dans Medline Industries (équipements médicaux) par Blackstone, Carlyle et H&F (qui se sont imposés face au fonds canadien Brookfield Asset Management) en juin 2021 pour 34 Md\$ (28,7 Md€) et le rachat auprès d'Elliott Management et de Veritas Capital d'Athenahealth (logiciels de santé) par Bain Capital et Hellman & Friedman (H&F) en novembre 2021 pour 17 Md\$ (14,4 Md€). En France, 2 opérations ont été réalisées récemment par des fonds de capital-investissement étrangers dans le domaine des API (principes actifs pharmaceutiques). Le fonds britannique Bridgepoint est entré en négociations en septembre 2021 pour racheter le sous-traitant (ou CMO) français Novasep et le fusionner avec l'Allemand PharmaZell dont il est déjà actionnaire, une opération qui donnera naissance à une entité réalisant près de 500 M€ de chiffre d'affaires et employant environ 2 000 salariés. Dans le même domaine, le fonds américain SK Capital Partners a acquis fin 2021 70% du capital du Français Seqens, qui sera lui aussi uni à un autre acteur détenu par le fonds, l'Israélien Wavelength Pharmaceuticals.

La Santé est également un secteur attractif pour les fonds souverains : selon Global SWF, ces deniers y ont investi 13,4 Md\$ (11,3 Md€) en 2021, soit près du triple du montant atteint en 2020, et le nombre d'opérations a doublé en un an (de 43 à 86). Les fonds souverains ADIA (Émirats arabes unis) et GIC (Singapour) ont ainsi participé à la reprise de Medline Industries (citée ci-dessus). ADIA et Temasek (Singapour) ont par ailleurs investi respectivement dans les biotechs Moderna en 2018 et BioNTech en juin 2020, tandis que le fonds émirien Mubadala est actionnaire de plusieurs centres de santé aux Émirats arabes unis.

### Hausse des besoins de financement du secteur en France

Comme dans d'autres pays, les investissements dans la santé s'accroissent en France, notamment via le développement de fonds spécialisés tels qu'AdBio Partners (ex-Advent France Biotechnology), Jeito Capital (qui a annoncé en septembre 2021 la clôture de son premier fonds, doté de 534 M€), Kurma Partners, Lauxera Capital Partners, Sofinnova Partners, etc. Des fonds « généralistes » renforcent également leurs positions dans le secteur, à l'image d'Eurazeo, Andera Partners ou Bpifrance (fonds Innobio). Les besoins de financement sont en effet importants dans le secteur, marqué par une forte intensité capitalistique et des cycles de développement très longs. Selon France Invest, près de 4,3 Md€ ont été investis dans le secteur « Médical / Pharma & Biotechnologies » en 2020 (+48% sur un an) pour 321 entreprises accompagnées<sup>17</sup>.

<sup>17</sup> Pour davantage d'informations sur le financement des entreprises du secteur, voir le [Panorama France HealthTech](#) de France Biotech.

**Télécoms : après les infrastructures, les fonds s'intéressent aux opérateurs**

Les fonds d'investissement sont présents de longue date dans le secteur des télécoms. Ils ont d'abord privilégié les investissements dans les infrastructures de réseaux fixes et mobiles, actifs que les opérateurs étaient prêts à céder pour financer leurs investissements (4G puis 5G, fibre optique, etc.) et qui intéressaient les fonds au vu de l'utilisation toujours croissante de ces réseaux avec le développement des usages numériques. Les rachats d'opérateurs télécoms, souvent faiblement valorisés, se sont ensuite multipliés. Parmi les opérations récentes, citons notamment l'acquisition de l'opérateur espagnol Masmovil par les fonds américains KKR, Cinven et Providence fin 2020 pour 3 Md€ et la vente de l'opérateur T-Mobile Netherlands (filiale à 75% de Deutsche Telekom et à 25% du Suédois Tele2) à un consortium de fonds mené par Apax Partners et Warburg Pincus en septembre 2021 pour 5,1 Md€. L'actualité a également été marquée par l'offre de rachat de KKR sur TIM (ex-Telecom Italia) en novembre 2021, même si l'issue de l'opération est incertaine. Le groupe a préparé un plan de restructuration visant à séparer ses actifs dans les infrastructures et les services, afin de contrer l'offre de KKR. L'État italien a également fait valoir la nécessité de conserver le contrôle des infrastructures stratégiques de TIM pour une question de souveraineté. Autre signe de l'intérêt des fonds d'investissement pour le secteur, le fonds activiste suédois Cevian Capital est entré début 2022 au capital de l'opérateur britannique Vodafone, qu'il souhaite notamment pousser à jouer un rôle actif dans la consolidation du secteur au niveau européen.

**Un fort appétit des fonds pour les groupes d'enseignement supérieur : l'exemple de la France**

Les groupes privés d'enseignement supérieur restent attractifs pour les fonds d'investissement. Le secteur bénéficie en effet de solides fondamentaux structurels (croissance durable du nombre d'étudiants dans le supérieur), malgré l'impact de la crise sanitaire, d'une rentabilité généralement élevée et de revenus récurrents et garantis (liés à la durée des formations). Le potentiel de consolidation reste également important au vu de la forte atomisation du secteur. Dans ce contexte, après les rachats d'INSEEC U et d'Eduservices en 2019 respectivement par Cinven et Parquest Capital / Amundi Private Equity, plusieurs autres opérations ont été réalisées en 2020-2021 dont le rachat de Galileo Global Education par le fonds canadien Canada Pension Plan Investment Board (via sa filiale CPP Investments) et le fonds Montagu pour 2,3 Md€, la prise de contrôle de Novétude Santé par le fonds britannique Charterhouse Capital Partners pour 200 M€, la reprise d'AD Education (détenu depuis fin 2016 par Cathay Capital et Bpifrance) par Ardian pour 600 M€ ou encore l'acquisition de Skill & You par IK Investment Partners auprès d'Andera Partners pour plus de 300 M€.

## Une présence généralisée des fonds dans l'économie (suite)

### Panorama d'opérations récentes de fusions-acquisitions par des fonds d'investissement

Fonds (1)	Secteur	Opération	Date (finalisation) et montant
<b>Advent International</b> (États-Unis)	<b>Défense (2)</b>	Rachat de <b>Cobham</b>	Décembre 2019 4 Md€ <b>4,5 Md€</b>
<b>Apax Partners</b> (Royaume-Uni), <b>Warburg Pincus</b> (États-Unis)	<b>Télécoms</b>	Rachat de l'opérateur mobile T-Mobile Netherlands (filiale de Deutsche Telekom et de Tele2)	Septembre 2021 <b>5,1 Md€</b>
<b>Bridgepoint</b> (Royaume-Uni)	<b>Santé</b>	Négociations pour le rachat du sous-traitant français Novasep	Septembre 2021 nd
<b>CD&amp;R</b> (États-Unis)	<b>Distribution</b> (alimentaire)	Rachat de l'enseigne britannique de supermarchés Morrisons face au fonds américain Fortress (propriété du Japonais SoftBank)	Octobre 2021 7 Md€ <b>8,2 Md€</b>
<b>EQT</b> (Suède), <b>H&amp;F</b> (États-Unis)	<b>Distribution</b> (e-commerce)	Rachat de Zooplus (animalerie en ligne allemande)	Novembre 2021 <b>3,7 Md€</b>
<b>KKR</b> (États-Unis)	<b>Défense (2)</b>	Acquisition de 75% du capital de l'activité d'électronique de défense d'Airbus, renommée <b>Hensoldt</b> (3)	Février 2017 <b>1,1 Md€</b>
	<b>Télécoms</b>	Offre de rachat de TIM (ex-Telecom Italia)	Novembre 2021 <b>10,8 Md€</b>
	<b>Boissons</b>	Prise de contrôle de l'embouteilleur Refresco auprès des fonds français PAI Partners et canadien BCI (qui restent au capital avec une participation minoritaire)	Février 2022 <b>7 Md€</b>
<b>Melrose Industries</b> (Royaume-Uni)	<b>Défense (2)</b>	Rachat du groupe <b>GKN</b>	Mars 2018 8,1 Md€ <b>9,2 Md€</b>
<b>Searchlight Capital Partners</b> (États-Unis)	<b>Défense (2)</b>	Prise de contrôle de <b>Latécoère</b> (65,6% du capital)	Décembre 2019 nd
<b>SK Capital Partners</b> (États-Unis)	<b>Santé</b>	Rachat à Eurazeo de 70% du capital du façonnier français Seqens aux côtés d'actionnaires minoritaires (Mérieux Equity Partners, Ardian, Eximium, Bpifrance, Nov Santé)	Décembre 2021 <b>1,6 Md€</b>
<b>Triton</b> (Jersey)	<b>Défense (2)</b>	Rachat de <b>Renk</b> (90,2% (4) puis 100% du capital)	2020-2021 nd
<b>Vista Equity Partners / Elliott Management</b> (États-Unis)	<b>Logiciels pour entreprises</b>	Rachat de Citrix et fusion prévue avec Tibco Software (éditeur de logiciels détenu par Vista Equity Partners)	Janvier 2022 13 Md\$ <b>11 Md€</b>
<b>Warburg Pincus</b> (États-Unis)	<b>Services de sécurité</b>	Rachat du Britannique G4S par l'Américain Allied Universal (détenu par Warburg Pincus)	Février 2021 3,8 Md€ <b>4,4 Md€</b>

(1) Classement par ordre alphabétique, fonds de capital-investissement essentiellement / (2) Acteurs ayant des activités militaires ou duales / (3) Désengagement progressif de KKR (voir étude de cas ci-après) / (4) Dont participation de Volkswagen (76% du capital de Renk) acquise pour environ 530 M€ / Source : Xerfi, d'après opérateurs et presse

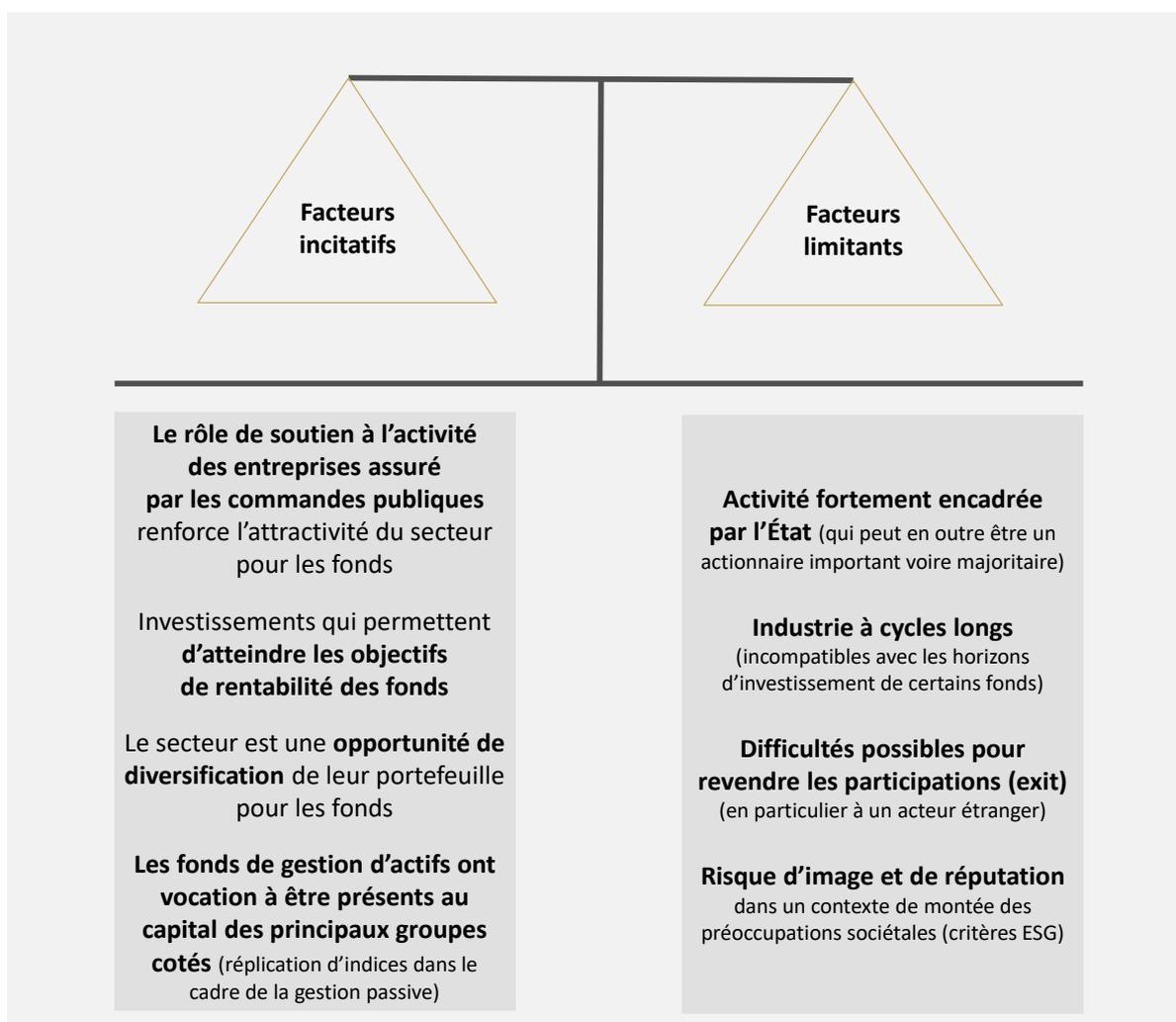
## 2.2. LA DÉFENSE, UN INVESTISSEMENT COMME UN AUTRE ? Un domaine d'investissement attractif

### Un secteur qui reste attractif malgré d'évidentes limites

L'industrie de Défense n'est pas tout à fait une industrie comme les autres au sens où elle se distingue par plusieurs caractéristiques qui peuvent décourager des investisseurs financiers. L'influence importante exercée par les États (attribution des contrats, encadrement des exportations, etc.), la longueur des cycles industriels et les obstacles possibles à la sortie (en cas de revente à un acteur étranger en particulier) peuvent ainsi constituer des freins importants. Le risque d'image ou la nécessité d'exclure des entreprises d'armement des stratégies d'investissement pour répondre aux attentes des souscripteurs tend également à se renforcer, en particulier pour les fonds de gestion d'actifs ou ayant un profil similaire (fonds souverains et de pension).

Néanmoins, les entreprises présentes dans la Défense (aux activités généralement duales) continuent à attirer les fonds d'investissement pour les perspectives qu'elles offrent en termes de rentabilité et de diversification des portefeuilles, d'autant que les besoins en capitaux des industriels sont importants (financement de la R&D, des opérations de croissance externe, etc.).

### Principaux facteurs incitatifs et limitants pour les investissements des fonds dans la Défense



Source : Xerfi

## 2.2. LA DÉFENSE, UN INVESTISSEMENT COMME UN AUTRE ?

### Les enjeux liés à la sortie des fonds : l'exemple d'Hensoldt

#### Une présence généralement limitée à quelques années

Les fonds de capital-investissement conservent généralement leurs participations pendant quelques années (5 à 7 ans en moyenne, mais parfois plus), du fait de leur modèle économique et des contraintes réglementaires sur la durée de vie des véhicules d'investissement. Pour la revente de leurs participations (exit), les fonds ont pour principales options le rachat par un industriel ou un autre fonds (opérations qui peuvent alors entrer dans le champ des réglementations sur les investissements étrangers<sup>18</sup>) ou une introduction en Bourse des actifs (IPO). Acquéreur de 75% du capital d'Hensoldt en 2017, KKR a ainsi progressivement réduit sa participation pour préparer sa sortie. De son côté, Ardian était actionnaire de Photonis depuis 2011 et cherchait à se désengager, ce qui a conduit à la mise en vente de la société<sup>19</sup>.

#### Hensoldt

*Majoritaire en 2017, KKR a progressivement réduit sa participation au capital du groupe*

#### Présentation

Hensoldt est un systémier-équipementier allemand intervenant sur le marché des capteurs, des radars et autres solutions de surveillance destinés à des applications militaires ou civiles. Le groupe est issu de la vente par Airbus de son activité d'électronique de défense (Airbus Defence Electronics) en février 2017 au fonds de capital-investissement américain KKR, qui a acquis un peu moins de 75% du capital pour 1,1 Md€. Airbus a d'abord conservé 25,1% des parts de la nouvelle entité afin de garantir une séparation progressive de l'activité, participation rachetée par Hensoldt (autocontrôle) en septembre 2018.

#### Une stratégie offensive de croissance externe

KKR souhaitait assurer le développement rapide d'Hensoldt, avec pour ambition de doubler le chiffre d'affaires du groupe en 5 ans (2 Md€ attendus en 2022, contre 1 Md€ en 2017) et ainsi de rentabiliser l'investissement. Pour ce faire, Hensoldt a engagé une stratégie offensive de croissance externe avec 6 acquisitions réalisées au cours de ses 3 premières années d'existence. Le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 1,2 Md€ en 2020 (+8,3% sur un an) et de 850 M€ au cours des 9 premiers mois 2021 (+19,3% par rapport aux 9 premiers mois 2020).

Source : Xerfi, d'après presse professionnelle

<sup>18</sup> Voir la partie 4 de l'étude

<sup>19</sup> Voir l'étude de cas dans la partie 4 de l'étude

### Hensoldt (suite)

Majoritaire en 2017, KKR a progressivement réduit sa participation au capital du groupe

#### Désengagement progressif de KKR dans une optique de sortie du capital

Après trois années de détention, KKR a commencé à préparer son désengagement progressif d'Hensoldt, en privilégiant une introduction en Bourse (IPO). Hensoldt a débuté sa cotation à la Bourse de Francfort fin septembre 2020, à un prix d'introduction de 12 € par action qui aurait alors valorisé le groupe à 2,3 Md€. KKR détenait environ 63% du capital d'Hensoldt après l'IPO.

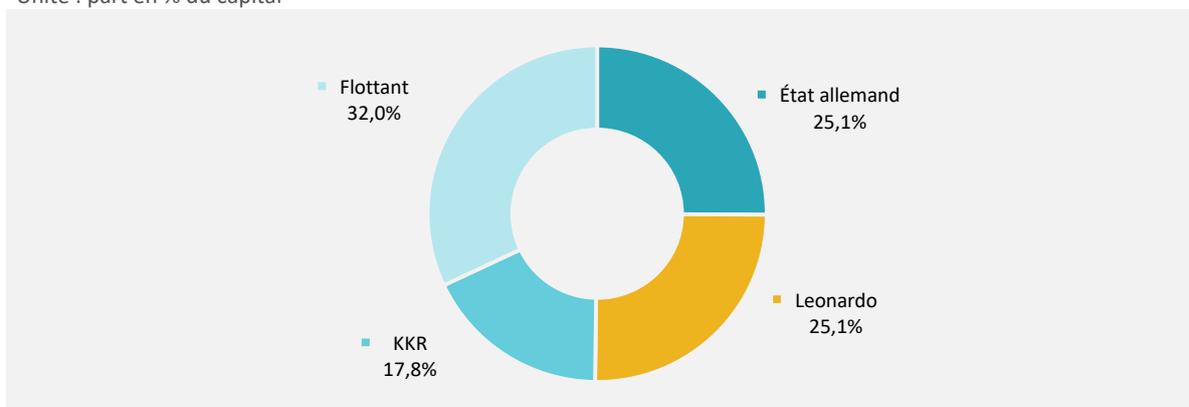
En décembre 2020, le gouvernement allemand a annoncé avoir conclu un accord pour acquérir 25,1% du capital d'Hensoldt, afin de renforcer l'influence étatique<sup>20</sup> sur une entreprise jugée stratégique (via la constitution d'une minorité de blocage) et d'empêcher la prise de contrôle par un acteur étranger. L'opération a été finalisée en mai 2021 (via l'institution financière publique KfW) pour un montant de 464 M€ (soit 17,6 € par action).

KKR a également sollicité plusieurs groupes de défense européens pour la vente de 25,1% du capital d'Hensoldt. Le fonds a mené des discussions avancées avec plusieurs acteurs dont Leonardo, Thales, Indra Sistemas et Saab. Leonardo s'est finalement porté acquéreur de cette participation pour 606 M€, soit 23 € par action. Annoncée en avril 2021, l'opération a été finalisée début janvier 2022. À cette date, KKR ne détenait plus que 17,8% du capital d'Hensoldt (dont 32% du capital était flottant) et devrait poursuivre son désengagement. Leonardo pourrait notamment être intéressé par une participation plus importante pour accroître son contrôle sur Hensoldt, voire devenir majoritaire ou même retirer Hensoldt de la Bourse. Le groupe italien prévoit de renforcer ses capacités financières via différentes cessions (dont ses filiales italiennes Oto Melara et WASS) et l'introduction en Bourse d'environ 20% du capital de sa filiale américaine DRS. Prévues initialement en mars 2021, cette dernière opération (dont Leonardo espérait retirer environ 700 M\$) a été repoussée en raison de conditions de marché difficiles.

Source : Xerfi, d'après presse professionnelle

#### Structure du capital d'Hensoldt

Unité : part en % du capital



Source : Hensoldt, données au 03/01/2022

<sup>20</sup> Le gouvernement allemand conserve une golden share au capital d'Hensoldt, lui donnant un droit de veto sur les décisions les plus importantes.

## 2.3. LA PRÉSENCE DES FONDS AU CAPITAL DES ENTREPRISES DE DÉFENSE

### Une présence généralisée au capital des groupes de défense mondiaux

#### Un panel de 80 acteurs

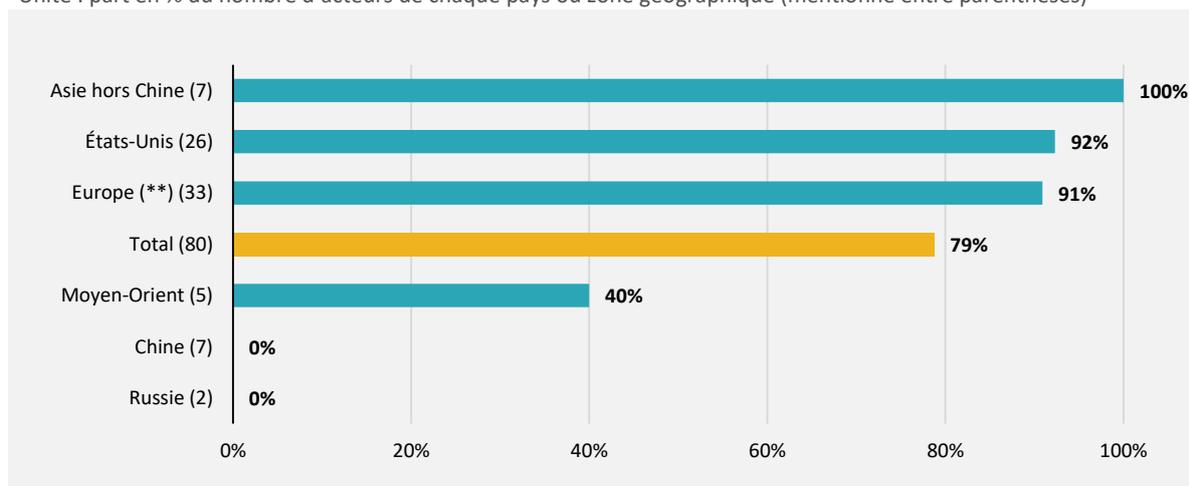
Pour apprécier la présence des fonds d'investissement au capital des grands groupes de défense, nous avons retenu les principaux groupes mondiaux selon le classement 2021 de Defense News (constitué sur la base du chiffre d'affaires « défense » réalisé en 2020) et des groupes européens d'envergure dans la Défense et le Spatial, soit un panel de 80 acteurs. Parmi ces derniers, 79% comptent des fonds d'investissement parmi leurs actionnaires, avec une différence marquée entre les régions. Les groupes basés en Asie (hors Chine), aux États-Unis et en Europe, en très grande majorité cotés, se situent au-dessus de cette moyenne. À l'opposé, la Chine et la Russie ne comptent que des acteurs étatiques à leur capital. Outre les États, les groupes ne comptant pas de fonds à leur actionnariat peuvent être détenus par des industriels (à l'image de MBDA) ou des actionnaires familiaux (Bechtel et Sierra Nevada Corp aux États-Unis).

#### Prédominance des fonds de gestion d'actifs

Les fonds de gestion d'actifs sont omniprésents au capital des acteurs du panel, ce qui s'explique par le fait que près des trois quarts de ces derniers sont cotés. Les groupes américains faisant partie du top 20 mondial ne comptent ainsi quasiment que des fonds de gestion d'actifs parmi leurs principaux actionnaires. Ces fonds sont toujours minoritaires au capital et peuvent être présents aux côtés d'autres types d'actionnaires (États, fonds de capital-investissement, souverains et de pension, industriels, familles, etc.). Les fonds de capital-investissement sont également représentés, principalement au capital des groupes américains (Booz Allen Hamilton, Amentum, SAIC, etc.) et européens (Cobham, GKN Aerospace, Hensoldt, Renk, etc.). Parmi les fonds souverains, notons le poids particulier du fonds norvégien Government Pension Fund Global (via Norges Bank), actionnaire de nombreux groupes européens (Leonardo, Thales, Rheinmetall, Dassault Aviation, Saab, Indra Sistemas, MTU Aero Engines, Atos, QinetiQ, Hensoldt, Avio, etc.).

#### Part des groupes de défense du panel ayant au moins un fonds (\*) à leur actionnariat

Unité : part en % du nombre d'acteurs de chaque pays ou zone géographique (mentionné entre parenthèses)



Lecture : sur les 26 groupes basés aux États-Unis, 92% ont au moins un fonds à leur actionnariat.

(\*) Fonds de gestion d'actifs, de capital-investissement, souverains ou de pension / (\*\*) Y compris Royaume-Uni

Source : Xerfi, d'après opérateurs, Zonebourse et presse professionnelle, données à janvier 2022

## Une présence généralisée au capital des groupes de défense mondiaux (suite)

NB : Pour des informations plus détaillées, se référer aux tableaux en annexes.

### Composition de l'actionnariat des principaux groupes de défense mondiaux par type d'actionnaires (1/5)

Acteurs	Nombre de fonds parmi les premiers actionnaires	Actionnariat								
		États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionnariat familial	Autres (*)
			Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>Lockheed Martin</b> (États-Unis)	10/10			●	●					
<b>Raytheon Technologies</b> (États-Unis)	10/10			●						
<b>Boeing</b> (États-Unis)	10/10			●	●					
<b>Northrop Grumman</b> (États-Unis)	10/10			●						
<b>General Dynamics</b> (États-Unis)	10/10			●						
<b>AVIC (1)</b> (Chine)	-	●								
<b>BAE Systems</b> (Royaume-Uni)	10/10			●						
<b>NORINCO (2)</b> (Chine)	-	●								
<b>L3Harris Technologies</b> (États-Unis)	10/10			●						
<b>China State Shipbuilding Corp</b> (Chine)	-	●								
<b>CASIC (3)</b> (Chine)	-	●								
<b>Airbus</b> (FR / ALL / ESP)	7/10	●		●						
<b>Leonardo</b> (Italie)	9/10	●		●		●				
<b>CSGC (4)</b>	-	●								

Lecture : Lockheed Martin compte 10 fonds parmi ses 10 premiers actionnaires. Son actionnariat est composé de fonds de gestion d'actifs et de fonds activistes.

NB : classement selon le chiffre d'affaires réalisé dans la Défense en 2020 (source Defense News). Le « nouveau » groupe Peraton (« ancien » Peraton + activités de services IT de Northrop Grumman + Perspecta), constitué en 2021, n'a pas été retenu dans le classement / (\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc. / (1) Aviation Industry Corporation of China / (2) China North Industries Group Corporation Ltd / (3) China Aerospace Science and Industry Corporation / (4) China South Industries Group Corporation

Source : Xerfi, d'après opérateurs, Zonebourse et presse professionnelle, données à janvier 2022

## Une présence généralisée au capital des groupes de défense mondiaux (suite)

### Composition de l'actionnariat des principaux groupes de défense mondiaux par type d'actionnaires (2/5)

Acteurs	Nombre de fonds parmi les premiers actionnaires	Actionnariat								
		États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionnariat familial	Autres (*)
			Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>CETC (5)</b>	-	●								
<b>Thales</b> (France)	7/10	●		●			●	●	●	●
<b>Huntington Ingalls Industries</b> (États-Unis)	10/10			●	●					
<b>CASC (6)</b> (Chine)	-	●								
<b>Leidos</b> (États-Unis)	10/10			●						●
<b>Almaz-Antey</b> (Russie)	-	●								
<b>Honeywell</b> (États-Unis)	10/10			●						
<b>Booz Allen Hamilton</b> (États-Unis)	10/10		●	●						
<b>Amentum (7)</b> (États-Unis)	2/2		●							
<b>Edge Group</b> (Émirats arabes unis)	-	●								
<b>Rolls-Royce</b> (Royaume-Uni)	9/10			●	●					●
<b>Safran</b> (France)	8/10	●		●	●					●
<b>General Electric</b> (États-Unis)	10/10			●						
<b>Hanwha (groupe)</b> (Corée du Sud)	2/10			●				●	●	●
<b>Rheinmetall</b> (Allemagne)	10/10			●			●			
<b>Elbit Systems</b> (Israël)	9/10			●				●		●
<b>MBDA</b> (FR / R-U / ALL / IT)	-							●		
<b>CACI International</b> (États-Unis)	10/10			●						

(\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc. / (5) China Electronics Technology Group / (6) China Aerospace Science and Technology Corporation / (7) Ex-branche Management Services du groupe américain AECOM  
 Source : Xerfi, d'après opérateurs, Zonebourse et presse professionnelle, données à janvier 2022

## Une présence généralisée au capital des groupes de défense mondiaux (suite)

### Composition de l'actionnariat des principaux groupes de défense mondiaux par type d'actionnaires (3/5)

Acteurs	Nombre de fonds parmi les premiers actionnaires	Actionnariat								
		États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionnariat familial	Autres (*)
			Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>Mitsubishi Heavy Industries</b> (Japon)	8/10			●			●	●		●
<b>Naval Group</b> (France)	-	●						●		●
<b>Dassault Aviation</b> (France)	8/10			●			●	●	●	
<b>Textron</b> (États-Unis)	10/10			●						
<b>Saab</b> (Suède)	6/10			●			●	●	●	●
<b>Israel Aerospace Industries (8)</b> (Israël)	-	●								
<b>SAIC</b> (États-Unis)	10/10		●	●						
<b>Bechtel</b> (États-Unis)	-								●	●
<b>Hindustan Aeronautics Ltd</b> (Inde)	7/10	●		●						●
<b>Babcock International</b> (Royaume-Uni)	10/10			●						
<b>Tactical Missiles Corporation JSC</b> (Russie)	-	●								
<b>KNDS</b> (France / Allemagne)	-	●							●	
<b>Rafael</b> (Israël)	-	●								
<b>KBR</b> (États-Unis)	10/10			●						
<b>Jacobs</b> (États-Unis)	10/10			●						
<b>Oshkosh Corporation</b> (États-Unis)	10/10			●	●					
<b>Aselsan</b> (Turquie)	9/10	●		●			●			

(\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc. / (8) Annonce fin 2020 d'un projet d'introduction en Bourse d'une part minoritaire du capital (a priori 25%), ouvert uniquement aux investisseurs israéliens

Source : Xerfi, d'après opérateurs, Zonebourse et presse professionnelle, données à janvier 2022

## Une présence généralisée au capital des groupes de défense mondiaux (suite)

### Composition de l'actionnariat des principaux groupes de défense mondiaux par type d'actionnaires (4/5)

Acteurs	Nombre de fonds parmi les premiers actionnaires	Actionnariat								
		États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionnariat familial	Autres (*)
			Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>Fincantieri</b> (Italie)	7/10	●		●						●
<b>TransDigm</b> (États-Unis)	10/10		●	●						
<b>Kawasaki Heavy Industries</b> (Japon)	6/10			●						●
<b>ThyssenKrupp</b> (Allemagne)	9/10			●	●	●			●	
<b>ManTech</b> (États-Unis)	10/10			●						
<b>Sierra Nevada Corp</b> (États-Unis)	-								●	
<b>Parsons Corporation</b> (États-Unis)	10/10			●						
<b>ST Engineering</b> (Singapour)	10/10			●		●				
<b>Cobham (9)</b> (Royaume-Uni)	1/1		●							
<b>Serco</b> (Royaume-Uni)	10/10			●						
<b>Korea Aerospace Industries</b> (Corée du Sud)	8/10	●	●	●		●	●			●
<b>BWX Technologies</b> (États-Unis)	10/10			●	●					
<b>Ball Corporation</b> (États-Unis)	10/10			●	●					
<b>Aerojet Rocketdyne (10)</b> (États-Unis)	10/10		●	●	●					
<b>Bharat Electronics</b> (Inde)	8/10	●		●						●
<b>GKN Aerospace</b> (Royaume-Uni)	1/1		●							

(\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc. / (9) Chiffre d'affaires 2019 (dernières données disponibles) / (10) Lockheed Martin a annoncé en février 2022 renoncer à son projet de rachat d'Aerojet Rocketdyne, annoncé fin 2020 pour 4,4 Md\$ (3,7 Md€)

Source : Xerfi, d'après opérateurs, Zonebourse et presse professionnelle, données à janvier 2022

## Une présence généralisée au capital des groupes de défense mondiaux (suite)

### Composition de l'actionnariat des principaux groupes de défense mondiaux par type d'actionnaires (5/5)

Acteurs	Nombre de fonds parmi les premiers actionnaires	Actionnariat								
		États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionnariat familial	Autres (*)
			Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>Meggitt (11)</b> (Royaume-Uni)	10/10			●			●			
<b>Kongsberg</b> (Norvège)	8/10	●		●			●	●		●
<b>Ultra Electronics (12)</b> (Royaume-Uni)	10/10			●						
<b>Volvo Group</b> (Suède)	9/10			●			●	●	●	
<b>Indra Sistemas</b> (Espagne)	8/10	●		●			●	●		
<b>MTU Aero Engines</b> (Allemagne)	10/10			●			●			
<b>Atos</b> (France)	8/10			●			●	●		●
<b>QinetiQ</b> (Royaume-Uni)	10/10			●			●			
<b>Eutelsat Communications</b> (France)	10/10		●	●			●			
<b>Inmarsat (13)</b> (Royaume-Uni)	4/4		●					●		
<b>Hensoldt</b> (Allemagne)	8/10	●	●	●			●	●		
<b>OHB</b> (Allemagne)	6/10			●					●	●
<b>Renk (9)</b> (Allemagne)	1/1		●							
<b>Chemring</b> (Royaume-Uni)	10/10			●			●			
<b>Avio</b> (Italie)	6/10		●	●			●	●		●

(\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc. / (9) Chiffre d'affaires 2019 (dernières données disponibles) / (11) Offre de rachat par l'Américain Parker-Hannifin en cours / (12) Offre de rachat par Cobham en cours / (13) Chiffre d'affaires 2018 (dernier exercice publié), offre de rachat par l'Américain Viasat<sup>21</sup> en cours  
 Source : Xerfi, d'après opérateurs, Zonebourse et presse professionnelle, données à janvier 2022

<sup>21</sup> Meggitt, Ultra Electronics et Inmarsat font l'objet d'offres de rachat dont la finalisation est attendue en 2022 (voir partie 4 de l'étude).

## 2.3. LA PRÉSENCE DES FONDS AU CAPITAL DES ENTREPRISES DE DÉFENSE

### Le cas des PME-ETI françaises

NB : Pour des informations plus détaillées, se référer aux tableaux en annexes.

Rappel : le panel est constitué de PME-ETI comptant au moins un fonds parmi leurs actionnaires.

#### Des fonds de capital-investissement omniprésents

Les fonds de capital-investissement sont les plus représentés au capital des PME-ETI du panel. Ils disposent le plus souvent de participations minoritaires, généralement aux côtés d'actionnaires familiaux ou de personnes physiques (fondateurs, management, etc.). Actionnaire minoritaire de plusieurs sociétés, Bpifrance joue notamment un rôle important de financement et de soutien auprès du tissu de PME-ETI du secteur. Les fonds de capital-investissement peuvent aussi être majoritaires au capital des sociétés, à l'image de HLD (Microwave Vision Group, Photonis, Rafaut, etc.), Tikehau Ace Capital (Mecachrome) ou Ardian (Revima Group).

Des fonds de gestion d'actifs sont par ailleurs présents au capital des groupes cotés (CNIM, Groupe Gorgé, Figeac Aéro, Latécoère, etc.).

#### Présence de fonds étrangers

Certaines sociétés du panel sont détenues majoritairement par des fonds étrangers, dont les fonds américains de capital-investissement Carlyle Group (HGH Systèmes Infrarouges), Advent International (Idemia) et Searchlight Capital Partners (Latécoère). C'est également le cas des sociétés Manufacture du Haut Rhin (MHR, ex-Manurhin), rachetée en 2018 par une entreprise publique émirienne soutenue par le fonds souverain Mubadala Investment Company, et Trescal, acquise en 2017 par le fonds de pension canadien Omers (gestionnaire du régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario) suite à sa revente par Ardian.

#### Composition de l'actionnariat des PME-ETI françaises (\*) du panel analysé par type d'actionnaires (1/3)

Acteurs	Chiffre d'affaires (M€)	Actionnariat									
		États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionnariat familial	Autres (**)	
			Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension				
Actia Group	439 (2020)			●			●			●	●
Anticip	20 (2020)		●								●
Bertin Technologies	78 (2020)		●								●
CLS (Collecte Localisation Satellites)	140 (2020)	●	●								
CNIM	633 (2020)		●	●						●	●
CS Group	209 (2020)			●							●
Cybergun	40 (2020)		●								●

NB : classement par ordre alphabétique / (\*) Ou de leurs maisons-mères / (\*\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc. / Source : Xerfi, d'après opérateurs, Zonebourse et presse professionnelle, données à janvier 2022

## Composition de l'actionnariat des PME-ETI françaises (\*) du panel analysé par type d'actionnaires (2/3)

Acteurs	Chiffre d'affaires (M€)	Actionnariat								
		États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionnariat familial	Autres (**)
			Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
Daher	1 100 (2020)		●						●	
Delair	7 (2017)		●						●	●
Deveryware Group	37 (2020)		●							●
ECA Group (Groupe Gorgé)	96 (2020)		●	●			●		●	
Egidium Technologies	nd		●							●
Ermic	38 (2020) (3)		●							●
Erys Group	3 (***) (2017)		●							
Exxelia (ex-Eurofarad)	170 (2019)		●							●
Figeac Aéro	205 (31/03/2021)			●			●		●	●
HGH Systèmes Infrarouges	16 (***) (2020)		●							
Idemia (ex OT-Morpho)	2 200 (2020)		●							
Latécoère	380 (2021)		●	●						●
Manufacture du Haut Rhin (ex-Manurhin)	11 (***) (2019)						●			
Mecachrome	250 (2021)		●							
MC2 Technologies	8 (2019)		●							●
Microwave Vision Group (MVG)	99 (2020)		●							
NSE	67 (2021)		●							●
OCEA	≈ 150 (2020)		●							●
Photonis	150 (2020)		●							

NB : classement par ordre alphabétique / (\*) Ou de leurs maisons-mères / (\*\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc. / (\*\*\*) Chiffre d'affaires non consolidé

Source : Xerfi, d'après opérateurs, Zonebourse et presse professionnelle, données à janvier 2022

**Composition de l'actionnariat des PME-ETI françaises (\*) du panel analysé par type d'actionnaires (3/3)**

Acteurs	Chiffre d'affaires (M€)	Actionnariat								
		États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionnariat familial	Autres (**)
			Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
Piriou	180 (2019)		●							●
Proengin	≈ 20 (2020)		●							
Rafaut	≈ 160 (2021)		●							●
Red Technologies	nd		●							
Revima Group	180 (2020)		●							●
Rivolier	100 (2020)		●						●	
Sabena Technics	≈ 500 (2021)		●						●	
Seaowl Group	≈ 100 (2021)		●							
SERT	7 (30/06/2020)		●							●
Shark Robotics	5 (2021)		●							●
Socomore	70 (2019)		●							●
Sogeclair	121 (2021)		●	●					●	●
Sogetrel	760 (2020)		●							●
Spherea	130 (2019)		●							●
Studec (Alterup)	16 (***) (2020)		●							●
Systran	15 (2020)		●							●
Texelis	59 (2020)		●							●
Thiot Ingénierie	10 (2017)		●							●
Toutenkamion Group	25 (2019)		●							●
Trescal	350 (2019)							●		
Utilis	33 (06/2021)		●							●

NB : classement par ordre alphabétique / (\*) Ou de leurs maisons-mères / (\*\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc. / (\*\*\*) Chiffre d'affaires non consolidé

Source : Xerfi, d'après opérateurs, Zonebourse et presse professionnelle, données à janvier 2022

## 2.3. LA PRÉSENCE DES FONDS AU CAPITAL DES ENTREPRISES DE DÉFENSE

### Le cas des start-up françaises

Rappel : le panel est constitué de start-up comptant au moins un fonds parmi leurs actionnaires.

#### Les fonds de capital-investissement en première ligne pour financer les start-up

Les start-up retenues dans le panel (qui développent des technologies duales) ont multiplié les levées de fonds ces dernières années, généralement de quelques centaines de milliers ou millions d'euros. Certains tours de table sont plus importants, à l'image des levées de fonds réalisées par Dataiku<sup>22</sup> (100 M\$ puis 400 M\$ en 2020-2021), Kineis (100 M€ en 2020) ou Loft Orbital (140 M\$ fin 2021). Les fonds de capital-investissement, en particulier les spécialistes du capital-risque, sont des apporteurs de capitaux incontournables pour les start-up. Ils prennent généralement des participations minoritaires, aux côtés éventuellement de personnes physiques (fondateurs, business angels, etc.). Des fonds de corporate venture sont également présents au capital de certaines start-up, à l'image de Safran Corporate Ventures qui a investi dans Cailabs et Kalray.

#### Un rôle important des structures publiques

Bpifrance participe au financement des start-up via ses activités dans le capital-innovation. La banque publique gère notamment le fonds Definvest, dédié au financement d'entreprises stratégiques de la BITD (tickets de 500 000 € à 5 M€). La création de Definvest, qui a réalisé son premier investissement en 2018 (dans Kalray, aujourd'hui coté en Bourse), visait à soutenir des start-up développant des technologies stratégiques et à éviter leur prise de contrôle par des acteurs étrangers. Preligens (ex-Earthcube) a notamment été approché par In-Q-Tel, le fonds de la CIA, mais a privilégié des capitaux français (levée de fonds de 20 M€ réalisée fin 2020 auprès de Tikehau Ace Capital, Definvest, 360 Capital et des investisseurs privés).

<sup>22</sup> Dataiku est devenu une licorne (start-up valorisée plus de 1 Md\$) fin 2019.

NB : Pour des informations plus détaillées, se référer aux tableaux en annexes.

**Composition de l'actionnariat des start-up (\*) du panel analysé par type d'actionnaires (1/2)**

Acteurs	Chiffre d'affaires (M€)	Actionnariat								
		États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionnariat familial	Autres (**)
			Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
4D-Virtualiz	nd		●							
Cailabs	nd	●	●							●
CarFit (1)	0,1 (2) (2019)		●							●
CerbAir	0,1 (2) (2017)		●					●		●
Dark	nd		●							
Dataiku (1)	9,2 (2) (2018)		●							●
Dronisos / Icarus Swarms	1,0 (2018)		●							●
Dust Mobile (France / Belgique)	nd		●							
Elika Team	0,1 (2) (30/04/2020)		●							●
Egerie	nd		●							
Fab'entech	≈ 5 M€ (2020)	●	●							●
Glimps	nd		●							●
Golem.ai (société Idéquanet)	nd		●							●
Groupe Glémot	6,0 (2018)	●	●							●
Gwagenn	nd		●							
HarfangLab	1,0 (2020)		●							
Internet	nd		●							●
Kalray	1,0 (2020)	●	●	●				●		●
Kineis	7 (2) (2020)	●	●					●		●
Linkurious	1,0 (2) (2017)		●							●

NB : classement par ordre alphabétique / (\*) Ou de leurs maisons-mères / (\*\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc. / (1) Siège aux États-Unis / (2) Chiffre d'affaires non consolidé  
 Source : Xerfi, d'après opérateurs et presse professionnelle, données à janvier 2022

## Composition de l'actionnariat des start-up (\*) du panel analysé par type d'actionnaires (2/2)

Acteurs	Chiffre d'affaires (M€)	Actionnariat								
		États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionnariat familial	Autres (**)
			Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
Loft Orbital	0,4 (2020)		●							
LTU Tech	1,0 (2) (2019)		●							●
Outsight (ex-Dibotics)	nd		●							●
Pasqal (3)	nd		●							
Preligens (ex-Earthcube)	nd	●	●							●
Quarkslab	4,5 (2019)		●							
Saagie (société Créative Data)	4,4 (2) (2019)		●							●
Sinequa	≈ 20 (2019)		●							●
SINTERmat	0,1 (2) (2018)	●	●							
Tehtris	5,0 (2020)		●							●
Tethys	3,4 (2) (2020)	●	●							●
UnseenLabs	3,0 (2020)	●	●							
Wupatec	nd		●							●

NB : classement par ordre alphabétique / (\*) Ou de leurs maisons-mères / (\*\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc. / (2) Chiffre d'affaires non consolidé / (3) Annonce en janvier 2022 de la fusion de Pasqal avec la start-up néerlandaise Qu&Co, spécialiste des algorithmes et logiciels quantiques. La nouvelle entité conserve le nom de Pasqal et son siège social en France.

Source : Xerfi, d'après opérateurs et presse professionnelle, données à janvier 2022

# STRATÉGIES ET IMPACTS DES FONDS D'INVESTISSEMENT DANS LA DÉFENSE

Cette partie a pour objectifs de définir les deux grands profils de comportements des fonds (« capital-investisseur » et « gestionnaire »), leurs principales caractéristiques et leurs modes d'implication dans les entreprises dont ils sont actionnaires.

Cette partie présente également les principaux atouts et risques associés aux fonds d'investissement, en particulier dans la Défense. Ces apports et risques sont illustrés par différentes études de cas.



## À RETENIR

1

Sur les 4 typologies de fonds étudiées précédemment, 2 profils de comportements peuvent être mis en évidence. Les « capital-investisseurs » peuvent avoir des velléités de contrôle direct sur les décisions prises par les entreprises, ou a minima sur leurs grandes orientations stratégiques, notamment via une présence dans les organes de direction. Ils prennent des participations directes, minoritaires ou majoritaires (jusqu'à 100%), au capital des entreprises, soit par rachat de parts auprès des actionnaires, soit par apport de nouveaux fonds propres (augmentation de capital). S'ils sont impliqués dans la stratégie, les fonds de capital-investissement peuvent laisser une autonomie opérationnelle aux entreprises.

2

Les « gestionnaires » n'interviennent pas directement dans la stratégie ou la gestion des groupes mais exercent leur influence en votant pour ou contre les propositions soumises lors des assemblées générales des actionnaires. Ils prennent des participations minoritaires dans des entreprises cotées. Les fonds de pension, qui peuvent gérer eux-mêmes les actifs collectés et/ou déléguer leur gestion à des gestionnaires d'actifs, se rapprochent de ce modèle. C'est aussi généralement le cas des fonds souverains, hormis certaines exceptions comme le fonds émirien Mubadala Investment Company.

3

Tous les fonds d'investissement jouent un rôle clé dans le financement<sup>23</sup> des entreprises, y compris dans la Défense (directement pour les fonds de capital-investissement ou via le financement des groupes cotés sur les marchés boursiers pour les fonds de gestion d'actifs). Les actionnaires de Rafaut (dont HLD, majoritaire au capital) ont par exemple financé la stratégie de croissance externe engagée par le groupe ces dernières années afin d'atteindre une taille critique.

4

La prise de contrôle d'entreprises de défense par des fonds d'investissement comporte aussi des risques, liés notamment aux conditions de détention des participations (quelques années en moyenne) et à la recherche de rentabilité à court terme. Ces stratégies peuvent conduire à des restructurations (GKN Aerospace), à la revente rapide de certaines activités (Cobham) ou à une financiarisation accrue des entreprises via les politiques de versements de dividendes et de rachats d'actions (Boeing).

<sup>23</sup> Nous ne reviendrons pas ici sur les difficultés de financement des entreprises de défense, un sujet déjà abondamment traité notamment dans différents rapports parlementaires (voir les annexes bibliographiques de l'étude).

#### Deux types de comportement : « capital-investisseur » et « gestionnaire »

##### Deux grands types de comportement

Sur les 4 typologies de fonds définies précédemment (voir la partie 1 de l'étude), 2 profils de comportements peuvent être mis en évidence.

##### Profil « capital-investisseur »

Les « capital-investisseurs » prennent des participations directes, minoritaires ou majoritaires (jusqu'à 100%), au capital des entreprises, soit par rachat de parts auprès des actionnaires, soit par apport de nouveaux fonds propres (augmentation de capital). Ces opérations, en particulier en cas de majorité au capital, s'accompagnent le plus souvent d'une prise de contrôle managériale et d'une implication dans la stratégie des entreprises contrôlées. Les fonds de capital-investissement doivent donc en théorie, a minima, avoir une connaissance (voire une expertise) des secteurs dans lesquels ils investissent.

##### Profil « gestionnaire »

Les « gestionnaires » prennent des participations minoritaires dans des entreprises cotées. Ils n'interviennent pas directement dans la stratégie ou la gestion des groupes mais exercent leur influence en votant pour ou contre les propositions soumises lors des assemblées générales des actionnaires. Les fonds activistes recourent à d'autres leviers pour exercer leur influence, dont l'obtention de sièges au conseil d'administration des groupes, le recours aux autorités de régulation boursière ou aux tribunaux et surtout la médiatisation de leurs demandes (publication de lettres ouvertes ou de communiqués de presse destinés à faire pression sur le management en place et sur les décisions prises).

Les fonds de pension, qui peuvent gérer eux-mêmes les actifs collectés et/ou déléguer leur gestion à des gestionnaires d'actifs, se rapprochent de ce modèle. C'est aussi généralement le cas des fonds souverains, hormis certaines exceptions comme le fonds émirien Mubadala Investment Company.

##### Vue d'ensemble des 2 grands types de comportement selon la typologie des fonds

Catégories	Profil « capital-investisseur » Contrôle sur les entreprises : important	Profil « gestionnaire » Contrôle sur les entreprises : limité
Fonds de capital-investissement	● Exemples : KKR, Tikehau Ace Capital, HLD, etc.	
Fonds de gestion d'actifs		● Exemples : BlackRock, Amundi, etc.
Fonds activistes (*)		● Exemples : Starboard Value, Elliott Management, Cevian Capital, etc.
Fonds souverains	● Exemple : Mubadala Investment Company	● Exemple : fonds souverain norvégien (via Norges Bank)
Fonds de pension		● Exemples : Första AP-fonden, National Pension Service of Korea, etc.

(\*) Les fonds activistes utilisent des moyens indirects, mais parfois très efficaces, pour peser sur les décisions des entreprises (participation à la nomination des membres du conseil d'administration, vote aux assemblées générales, publication de communiqués ou lettres ouvertes destinés à faire pression sur le management en place, etc.).

Source : Xerfi

## Deux types de comportement : « capital-investisseur » et « gestionnaire » (suite)

### Typologie de fonds et leurs principales caractéristiques

Type de fonds	Type d'investissement dans les entreprises	Durée de l'investissement	Contrôle des entreprises	Exemple de fonds dans la Défense
<b>Fonds de capital-investissement</b>	Prises de participation minoritaires ou majoritaires sur fonds propres ou quasi-fonds propres dans des entreprises non cotées	De 3 à 10 ans en moyenne avant cession (mais parfois davantage)	Influence forte sur les décisions, généralement prise de contrôle managériale et opérationnelle en cas de participation majoritaire (*)	Carlyle Group, KKR, Advent International, Melrose Industries, Investor AB, Tikehau Ace Capital, etc.
<b>Fonds de gestion d'actifs</b>	Rachat d'actions d'entreprises cotées principalement (via des véhicules d'investissement proposés à leurs clients)	Opérations d'achat/revente à court terme, mais présence souvent durable au capital	Vote de résolutions lors d'assemblées générales, lobbying, influence du conseil d'administration, parfois stratégies activistes	BlackRock, The Vanguard Group, Capital Group, Fidelity Investments, etc.
<b>Fonds souverains</b>	Prises de participation si modèle de « capital-investisseur », rachat d'actions si modèle de « gestionnaire »	Investissement à moyen-long terme si modèle de « capital investisseur », achat/revente à court terme si modèle de « gestionnaire »	Prise de contrôle managériale et acquisitions de compétences/savoir-faire en cas de prise de participation majoritaire	Government Pension Fund Global, Mubadala Investment Company, Public Investment Fund, etc.
<b>Fonds de pension</b>	Rachat d'actions d'entreprises cotées principalement (soit en direct, soit via un gestionnaire d'actifs)	Opérations d'achat/revente à court terme, mais présence souvent durable au capital	Vote de résolutions lors d'assemblées générales, lobbying, influence du conseil d'administration	Första AP-fonden, Alecta Pension Insurance Mutual, National Pension Service of Korea, etc.

(\*) Selon les cas, les fonds peuvent laisser une autonomie opérationnelle aux entreprises.

Source : Xerfi

### Une implication importante dans la stratégie et la gestion des entreprises investies

Les « capital-investisseurs » peuvent prendre des participations majoritaires au capital des entreprises, à l'image de HLD dans Rafaut (50-55%) et Photonis (≈ 100%). Ils peuvent alors avoir des velléités de contrôle direct sur les décisions prises par ces entreprises, ou a minima sur leurs grandes orientations stratégiques, notamment via une présence dans les organes de direction. Au moment de la réalisation de l'étude, Johannes Huth, Directeur des opérations de KKR EMEA, était par exemple Président du conseil de surveillance d'Hensoldt (dont KKR détenait près de 18% du capital en janvier 2022 - voir étude de cas dans cette partie)<sup>24</sup>.

S'ils sont impliqués dans la stratégie, les fonds de capital-investissement peuvent laisser une autonomie opérationnelle aux entreprises. Par rapport à un rachat par un industriel, les entreprises acquises par un fonds peuvent ainsi conserver une certaine indépendance mais doivent alors répondre à une logique de création de valeur.

Au-delà de la participation à la gouvernance, l'influence des fonds de capital-investissement peut passer par la connaissance sectorielle apportée aux entreprises (à l'image de Tikehau Ace Capital dans l'aéronautique) et le rôle d'accompagnement joué auprès du management.

---

<sup>24</sup> Leonardo, désormais actionnaire d'Hensoldt à hauteur de 25,1%, a également annoncé qu'il proposerait 2 candidats au conseil de surveillance du groupe.

### Pas d'influence directe sur la stratégie

Actionnaires minoritaires, les « gestionnaires » n'interviennent pas directement dans la stratégie ou la gestion des groupes. Ils votent aux assemblées générales (AG), discutent avec la direction mais n'ont pas d'influence directe (et ne le veulent pas). Les grands gestionnaires d'actifs ont élaboré des principes et règles d'engagement (investment stewardship) encadrant la façon dont ils votent aux AG.

### L'exemple de BlackRock Investment Stewardship (BIS)<sup>25</sup>

Premier gestionnaire d'actifs au monde, BlackRock vote aux assemblées générales (AG) de toutes les sociétés en portefeuille pour lesquelles les clients lui ont délégué la gestion des votes<sup>26</sup>. Pour cela, les gestionnaires s'appuient sur une structure dédiée en interne, BlackRock Investment Stewardship (BIS), principalement pour la gestion passive (ou indicielle). Entre le 1<sup>er</sup> juillet 2020 et le 30 juin 2021, BIS a voté plus de 165 700 propositions au cours de 17 000 AG dans près de 13 200 sociétés. Dans 42% des AG, BIS a voté contre la direction des sociétés sur une ou plusieurs propositions (contre 39% au cours de l'année précédente).

BIS comptait environ 70 analystes à fin juin 2021, qui se répartissent les votes au sein de 3 grandes régions (Amériques, Asie-Pacifique et EMEA - Europe, Moyen-Orient, Afrique). Le premier critère d'attribution est géographique (par exemple tous les groupes cotés de la région EMEA sont gérés par le bureau de Londres) avant une subdivision régionale par marché ou secteur. Outre les principes et lignes directrices élaborés par BlackRock, les analystes peuvent se référer à l'historique des votes pour une société donnée, les publications des groupes cotés (rapports financiers, analyse des risques, etc.), des informations publiques, les recommandations des agences en conseil de vote, voire des échanges avec la direction ou le conseil d'administration du groupe concerné. Les résolutions proposées aux AG sont priorisées afin de permettre d'accorder l'attention nécessaire aux propositions à forts enjeux.

### Focus sur les agences en conseil de vote

Les agences en conseil de vote (proxy advisory firms ou proxy advisors) jouent un rôle clé dans le processus de vote des investisseurs institutionnels et des fonds de gestion d'actifs aux assemblées générales des sociétés en portefeuille. Elles étudient les informations publiées par les groupes (rapports financiers, etc.) et les projets de résolutions et proposent des recommandations de vote sur les propositions à voter. Certaines agences peuvent également fournir des solutions de vote (plateforme électronique). Les deux leaders Institutional Shareholder Services (ISS)<sup>27</sup> et Glass Lewis forment un duopole aux États-Unis et interviennent au niveau mondial. Citons également Institutional Voting Information Service (IVIS), Minerva Analytics (ex-Manifest) et Pensions & Investment Research Consultants (PIRC) au Royaume-Uni et Proxinvest en France.

L'influence grandissante des agences en conseil de vote incite les régulateurs à mieux les encadrer, à l'image de la SEC (Securities and Exchange Commission) aux États-Unis. Certaines entités peuvent proposer à la fois des services de conseil aux groupes cotés et des recommandations de vote aux investisseurs, ouvrant la voie à des conflits d'intérêt.

<sup>25</sup> Source : BlackRock et entretien mené dans le cadre de l'étude

<sup>26</sup> Les mandats peuvent déléguer leurs pouvoirs pour les AG à BlackRock ou exprimer directement leur vote sur certains sujets.

<sup>27</sup> Deutsche Börse (opérateur de la Bourse de Francfort) a acheté 80% de la société américaine ISS en novembre 2020, le fonds américain de capital-investissement Genstar Capital et le management d'ISS conservant 20% des parts. Valorisé à 1,9 Md€, ISS compte plus de 4 000 clients.



### 3.3. LES APPORTS DES FONDS D'INVESTISSEMENT

#### Financer les entreprises de défense : l'exemple de Rafaut

##### Rafaut

*Les fonds actionnaires ont financé la stratégie de croissance externe du groupe*

##### Présentation

Rafaut est un équipementier aéronautique à l'activité duale, dont les principaux clients sont Dassault, Airbus, Safran, Thales, MBDA, etc. Dans la Défense, le groupe est spécialisé dans les équipements d'emport et systèmes d'éjection et les réservoirs de carburant externes, notamment pour les avions de combat (Rafale, Gripen, etc.) et les hélicoptères (Tigre, NH90, etc.). Il fournit également différents systèmes et sous-ensembles (commandes de vol, éléments de cockpits, roues et freins, etc.) pour les avions civils et est un fournisseur de rang 1 d'Airbus.

##### Entrée de fonds à partir de 2015 dans un processus de transmission

Jacques Rafaut, alors actionnaire majoritaire, a ouvert le capital de la société en juin 2015 à Tikehau Ace Capital (alors ACE Management), qui a pris une participation de 30% via son fonds Aerofund. Mi-2018, le fonds HLD a racheté 60% du capital de Rafaut dans le cadre d'un LBO auprès de Jacques Rafaut et de Tikehau Ace Capital, qui sont restés actionnaires minoritaires (respectivement 7% et 15% du capital environ). Aujourd'hui, le capital de Rafaut est partagé entre HLD (50 à 55%), Tikehau Ace Capital (≈ 15%), Étoile Capital (groupe Crédit du Nord, ≈ 10%), BNP Développement (≈ 7%) et des personnes physiques (managers, ≈ 15%).

##### Soutien au développement de la société

Les actionnaires de Rafaut ont financé la stratégie de croissance externe engagée par le groupe ces dernières années, en vue d'atteindre une taille critique. Rafaut a ainsi successivement racheté l'équipementier aéronautique AEds (46 M€ de CA et 200 salariés) en janvier 2019, Secapem (systèmes d'entraînement au tir) et sa filiale Lun'tech (réflecteurs radar) en janvier 2021, LACE (systèmes d'emport de charges pour hélicoptères) en mars 2021 et l'équipementier aéronautique Alkan et sa filiale SECA Automatismes (systèmes électroniques embarqués) en juin 2021. Alkan, qui était contrôlé depuis 2017 par les fonds d'investissement IDI et Groupe Chevrillon, intervient notamment sur les programmes Rafale, Gripen et Tigre. HLD a joué un rôle de consolidateur de la filière en favorisant le rapprochement avec Alkan et la constitution d'un leader européen.

Ces opérations ont permis à Rafaut d'atteindre un chiffre d'affaires d'environ 160 M€ et près de 650 salariés en 2021, contre 30 M€ de CA et 115 salariés en 2015. Le groupe ambitionne de réaliser un chiffre d'affaires de 250 M€ à l'horizon 2025.

Le soutien des actionnaires doit permettre à Rafaut de mener à bien son plan de transformation, baptisé Saint-Exupéry et organisé autour de 3 piliers :

- 1/ innovation et positionnement sur des produits à forte valeur ajoutée. Rafaut compte participer à des programmes majeurs, tant militaires (systèmes d'emport de charges pour de futurs avions de combat, principalement le NGF dans le cadre du programme SCAF) que civils (avions commerciaux décarbonés comme le projet d'avion à hydrogène d'Airbus) ;
- 2/ croissance externe. De nouvelles acquisitions sont prévues, plus particulièrement dans le domaine civil pour rééquilibrer les activités (environ 70% du CA dans la Défense aujourd'hui, principalement via la fourniture de pièces pour le Rafale) ;
- 3/ modernisation et digitalisation des outils de production. Le groupe a inauguré en octobre 2019 une usine automatisée « 4.0 » à Rouvignies, près de Valenciennes (59), qui a représenté un investissement de 23 M€.

Source : Xerfi, d'après entretien mené dans le cadre de l'étude et presse professionnelle

### 3.3. LES APPORTS DES FONDS D'INVESTISSEMENT

#### Financer les entreprises de défense : l'exemple de MHR (ex-Manurhin)

##### Manufacture du Haut Rhin

*Les actionnaires émiriens ont apporté un financement qui a permis de relancer l'activité*

##### Présentation

Fondée en 1919, la société française Manufacture du Haut Rhin (MHR, ex-Manurhin) est spécialisée dans la conception, la production et l'installation d'équipements destinés à la production de munitions de petits calibres (5,56 à 12 mm) et moyens calibres (jusqu'à 40 mm), et fait partie des leaders mondiaux dans son domaine. L'activité emblématique de fabrication d'armes de poing (revolver MR73) a été abandonnée à la fin des années 1990. La société a réalisé un chiffre d'affaires de 10,5 M€ en 2019, en totalité à l'export.

##### Succession d'actionnaires et difficultés de financement

Entre les décennies 1980 et 2010, Manurhin a été successivement détenue par Matra, Giat Industries (devenu Nexter), son personnel et Rémy Thannberger (PDG jusqu'en 2018). Fin 2011, une recapitalisation de 8 M€ a été opérée avec l'apport respectif de 4 M€ par Giat Industries et le fonds Sofired (depuis absorbé par Bpifrance), de 3 M€ par le Slovaque Delta Defence et de 1 M€ par Rémy Thannberger et des investisseurs locaux. Détenant 34% du capital de Manurhin, Delta Defence a pris le contrôle opérationnel de la société en 2013. Devant les difficultés rencontrées, Rémy Thannberger et son associé Robert Nguyen ont racheté en 2016 les participations de l'État et sont devenus majoritaires avec 52% du capital de Manurhin.

Malgré un carnet de commandes rempli, Manurhin a connu des difficultés récurrentes pour financer son activité, notamment le besoin en fonds de roulement. La société a été pénalisée dans son accès aux crédits et garanties bancaires par la nature de son activité (exportation d'équipements de défense) et la présence dans son actionnariat de Delta Defence, au fonctionnement opaque (refus de révéler les noms de ses propriétaires). Le chiffre d'affaires, encore de 61 M€ en 2015, a fondu les années suivantes. En raison de sa situation financière dégradée (pertes cumulées de près de 36 M€ entre 2016 et 2019), Manurhin a été placée en redressement judiciaire en juin 2018, après une procédure de sauvegarde d'un an.

##### Reprise par un actionnaire émirien en 2018

Plusieurs offres de reprise ont été déposées, émanant d'EDIC (Emirates Defense Industries Company), du Belge New Lachaussée (déjà partenaire de Manurhin), du Slovaque Delta Defence et de la PME française Odyssee Technologies. En août 2018, le tribunal de grande instance de Mulhouse a validé le rachat de 100% du capital de Manurhin par la société publique émirienne EDIC, aujourd'hui intégrée dans le groupe EDGE<sup>28</sup> et soutenue par le fonds souverain Mubadala Investment Company. EDIC a repris le fonds de commerce et le carnet de commandes (environ 100 M€) de Manurhin, renommée Manufacture du Haut Rhin (MHR). La société émirienne, qui s'était engagée à apporter 35 M€ à MHR (10 M€ en capital et 25 M€ en trésorerie), a été choisie principalement pour sa capacité financière, qui a permis de résoudre les problèmes de financement de MHR et de rassurer les clients. De son côté, EDIC, qui produit déjà des munitions, des armes légères et des blindés, s'assurait avec MHR un contrôle de l'ensemble de la filière et un accès à certaines technologies. Dans ce cas, l'actionnariat étranger n'a pas été considéré comme un obstacle. L'opération a été approuvée par le gouvernement français car elle permettait la préservation de 104 des 145 emplois et la sauvegarde des compétences industrielles de MHR.

Source : Xerfi, d'après entretien mené dans le cadre de l'étude et presse professionnelle

<sup>28</sup> Le groupe émirien EDGE a été créé en novembre 2019 suite à la fusion de plus de 25 entités nationales, dont EDIC. Détenue par l'État émirien, EDGE réalise un chiffre d'affaires annuel de 5 Md\$ (en totalité dans la Défense) et emploie 12 000 personnes.

### 3.3. LES APPORTS DES FOND D'INVESTISSEMENT

#### Favoriser la consolidation : le rôle clé de Tikehau Ace Capital

##### Les fonds de capital-investissement, acteurs majeurs de la consolidation de la filière aéronautique française

Plusieurs facteurs plaident en faveur d'une consolidation du tissu français d'équipementiers aéronautiques, dont la fragilisation financière des entreprises induite par la crise sanitaire, l'enjeu de l'augmentation des capacités industrielles pour répondre à la hausse des cadences post-crise et les investissements nécessaires en R&D pour rester dans la course technologique. Les fonds de capital-investissement, en tant qu'apporteurs de capitaux, sont amenés à jouer un rôle clé dans ce mouvement, également encouragé par les donneurs d'ordres et les pouvoirs publics. C'est particulièrement vrai pour Tikehau Ace Capital (ex-Ace Capital Partners), investisseur historique dans le secteur aéronautique via ses fonds Aerofund. Ce dernier a notamment soutenu les acquisitions réalisées par des sociétés dont il est actionnaire, dont Mecachrome (Hitim et WeAre Group, voir ci-après) et Nexteam Group (annonce en octobre 2021 du rapprochement avec l'équipementier Ventana). Plus largement, la spécialisation dans l'aéronautique de Tikehau Ace Capital permet au fonds d'apporter son expertise aux entreprises en portefeuille (accompagnement du management, lien avec les donneurs d'ordre, etc.).

##### Tikehau Ace Capital est également gestionnaire du nouveau fonds AAP

Tikehau Ace Capital a été choisi pour gérer le fonds Ace Aéro Partenaires (AAP) ou Aerofund 4, créé en juillet 2020 avec 2 objectifs : renforcer les fonds propres de PME-ETI aéronautiques stratégiques et participer à la consolidation de la filière, afin que les sous-traitants atteignent une taille critique. Les actifs sous gestion du fonds AAP s'élevaient à plus de 700 M€ à fin 2020, apportés par Tikehau Capital sur ses fonds propres (230 M€), l'État (200 M€), 4 grands industriels de la filière (Airbus, Safran, Dassault Aviation et Thales, 200 M€) et le Crédit Agricole (100 M€). Les levées de fonds doivent se poursuivre jusqu'à mi-2022, principalement auprès d'investisseurs institutionnels, pour atteindre 1 Md€. Marwan Lahoud, Président exécutif de Tikehau Ace Capital, a indiqué<sup>29</sup> que « l'objectif du fonds est de réaliser trois fois la mise et d'atteindre 25% de taux de retour [sur investissement] ».

Les objectifs du fonds sont de réaliser entre 5 et 8 prises de participations importantes (entre 80 et 100 M€) et une vingtaine d'investissements plus modestes. Tikehau Ace Capital a notamment racheté la société Aries Industries (ex-Aries Alliance) et participé aux augmentations de capital de Figeac Aéro (35 M€) et Satys (40 M€), soit environ 200 M€ investis à fin 2021. D'autres opérations sont attendues, Tikehau Ace Capital continuant à étudier différents dossiers. Le rachat d'Aubert & Duval (filiale d'Eramet qui fournit des alliages métalliques pour différentes industries stratégiques, dont l'Aéronautique, la Défense et le Nucléaire), pour lequel des discussions avaient été engagées il y a près d'un an, a notamment été officialisé en février 2022<sup>30</sup>. Tikehau Ace Capital, Airbus et Safran prévoient de réaliser l'acquisition (qui valorise Aubert & Duval à 95 M€) via une holding détenue à parts égales, la direction opérationnelle de la société étant principalement assurée par Safran. L'État détiendra également une action spécifique au capital d'Aubert & Duval.

<sup>29</sup> Interview publiée dans [La Tribune \(21/10/2021\)](#) et entretien mené dans le cadre de l'étude

<sup>30</sup> Tikehau Ace Capital, Airbus et Safran ont signé avec Eramet un « protocole d'accord non engageant » qui devrait se concrétiser avant la fin de l'année 2022 (la finalisation de l'opération restant soumise à la consultation des instances représentatives du personnel et aux autorisations réglementaires).

### Rapprochement de Mecachrome et WeAre Group

*Créer un acteur de poids et renforcer les capacités industrielles dans l'optique de la reprise*

#### Présentation de Mecachrome

Mecachrome (CA 2021 : 250 M€, 2 500 salariés) est un fournisseur de rang 1 d'équipements et de sous-ensembles mécaniques, principalement pour l'aéronautique et l'automobile. Le groupe fournit des sous-ensembles pour avions civils et militaires (avions civils d'Airbus et de Boeing, avions militaires Rafale et A400M, hélicoptères Tigre et NH90, etc.) et pour moteurs d'avions civils et militaires, principalement pour Safran (dont moteur LEAP équipant l'Airbus A320neo et le Boeing 737 MAX et moteur M88 du Rafale) et Rolls-Royce.

#### Présentation de WeAre Group

WeAre Group (CA 2021 : 95 M€, environ 1 000 salariés) est issu du rachat en 2016 des sous-traitants aéronautiques Chatal et Espace par la société Farella. Les 3 entreprises familiales étaient associées depuis la fin des années 2000 pour répondre à la volonté d'Airbus de réduire le nombre de ses fournisseurs. Le groupe est spécialisé dans le tournage et l'usinage de pièces techniques et l'assemblage de sous-ensembles mécaniques, principalement pour l'aéronautique (pour aérostructures, moteurs d'avions, etc.). Il a livré plus de 4 millions de pièces en 2019, notamment à Airbus, Safran et des équipementiers aéronautiques comme Latécoère.

#### Un actionnaire commun qui a facilité le rapprochement

Mecachrome est détenu depuis 2009 par Tikehau Ace Capital (65% du capital) et Bpifrance (35%), qui ont racheté le groupe pour 45 M€ alors que celui-ci était en faillite (dette obligataire de 220 M€ en 2008). Mecachrome a réalisé en mai 2020 une levée de fonds de 50 M€ auprès de ses actionnaires, destinée notamment à financer des opérations de croissance externe. Le groupe, qui entend participer à la consolidation du secteur des pièces mécaniques pour l'aéronautique, a réalisé une première opération en juillet 2021 avec le rachat d'Hitim, un fabricant français d'axes de train d'atterrissage et d'arbres de moteurs d'avions (135 salariés, CA de 20 M€ en 2019 - en baisse d'un tiers en 2020 - réalisé à environ 70% avec Safran). Tikehau Ace Capital est également actionnaire minoritaire (16%) de WeAre Group, qui a notamment racheté fin 2021 les sociétés Taramm et Gamma-Tial (fonderie de titane).

Les négociations pour le rapprochement entre Mecachrome et WeAre Group ont été facilitées par la présence de Tikehau Ace Capital au capital des 2 groupes. Annoncée fin 2021, l'opération devrait se traduire par l'acquisition de WeAre Group par Mecachrome (financée par Tikehau Ace Capital et Bpifrance via une injection de capital) et être finalisée au premier trimestre 2022. Tous deux fragilisés par la chute de la production aéronautique en 2020, Mecachrome et WeAre Group ont des activités complémentaires dans la production de pièces pour aérostructures et moteurs d'avions (pièces de petites et moyennes dimensions pour WeAre Group, pièces plus grandes et sous-ensembles pour Mecachrome). Leur rapprochement permet de créer un acteur de taille (3 600 salariés, chiffre d'affaires attendu de 450 M€ en 2022), présent principalement dans l'Aéronautique civile mais également dans la Défense, le Spatial et l'Automobile. Le nouvel ensemble disposera également de davantage de moyens pour suivre la remontée des cadences de production d'avions, annoncée notamment par Airbus.

Source : Xerfi, d'après presse professionnelle

**Restructurations et vente à la découpe : entre perte de compétences et coûts humains**

La recherche de rentabilité des fonds à court terme incite ces derniers, particulièrement en cas de majorité au capital, à réorganiser rapidement les activités des entreprises dans lesquelles ils ont investi. Ces réorganisations, propres à certains types de fonds ayant des stratégies plutôt court-termistes, sont généralement de plusieurs ordres : rationalisation des effectifs, vente d'activités jugées peu ou pas suffisamment rentables, etc. Ces restructurations peuvent avoir des effets négatifs à long terme sur les entreprises de défense et les BITD : perte de compétences et de savoir-faire, coûts sociaux, etc. Deux exemples récents au Royaume-Uni illustrent ces risques : les rachats en 2018-2019 du groupe GKN et du systémier-équipementier Cobham, respectivement par les fonds de capital-investissement britannique Melrose Industries et américain Advent International.

**GKN Aerospace**

*D'importantes mesures de restructurations, renforcées par la dégradation de l'activité depuis 2020*

**Présentation**

GKN Aerospace est un équipementier aéronautique britannique spécialisé dans la production de composants et de pièces pour avions et moteurs ainsi que la fourniture de services associés (maintenance, etc.), qui a réalisé 66% de son chiffre d'affaires en Amérique du Nord et 41% dans la Défense en 2020 (28% en 2019). Il est aujourd'hui l'un des premiers équipementiers aéronautiques mondiaux et compte parmi ses clients les principaux plateformes (Airbus, Boeing, Lockheed Martin, Leonardo etc.) et motoristes (Pratt & Whitney, GE Aviation, Rolls-Royce, etc.). Ancienne branche aéronautique du groupe GKN, GKN Aerospace est désormais un groupe à part entière détenu par le fonds d'investissement britannique Melrose Industries depuis que ce dernier a racheté GKN en avril 2018 pour 8,1 Md£ (9,2 Md€). Grâce à cette acquisition, la plus importante opération de son histoire, le fonds a multiplié par 5 son chiffre d'affaires.

**Démantèlement de l'ex-groupe GKN**

La stratégie de Melrose Industries (Buy, Improve, Sell) consiste à améliorer les performances des entreprises rachetées avant de les revendre (après cessions et restructurations) avec un profit permettant de rémunérer les actionnaires et de financer de nouvelles acquisitions. Le fonds conserve généralement ses actifs pendant 3 à 5 ans. Pendant cette période, des mesures de restructurations sont engagées : rationalisation des structures et des effectifs, désengagement des activités non stratégiques ou jugées insuffisamment rentables, etc. Le rachat de GKN s'inscrivait dans cette démarche. Melrose Industries a toutefois pris des engagements auprès du gouvernement britannique pour que l'opération soit autorisée, dont le maintien de son siège social et de sa cotation au Royaume-Uni, des investissements à hauteur d'au moins 2,2% du chiffre d'affaires en R&D, etc. Concernant GKN Aerospace, Melrose Industries s'est engagé à conserver ces activités (en particulier celles dans la Défense) pendant au moins 5 ans, soit jusqu'en avril 2023, et de demander l'accord du gouvernement britannique s'il recevait une offre d'achat d'un investisseur pendant cette période. En revanche, le fonds s'est réservé la possibilité d'introduire GKN Aerospace en Bourse. Le modèle économique de Melrose Industries prévoit de toute façon une cession des actifs détenus au bout de quelques années.

Source : Xerfi, d'après presse professionnelle

**GKN Aerospace (suite)***D'importantes mesures de restructurations, renforcées par la dégradation de l'activité depuis 2020***Annnonce de fermetures de sites et de suppressions d'emplois chez GKN Aerospace**

GKN Aerospace a annoncé en septembre 2019 le lancement d'un processus de réorganisation qui devait durer environ 2 ans, baptisé One Aerospace et visant notamment à rationaliser ses activités. Le groupe prévoit la suppression d'un millier d'emplois, pour des postes non liés à la production (fonctions support, etc.), sur un total de 18 000 salariés. Il a également annoncé la fermeture de l'usine de Kings Norton (Birmingham, Angleterre) et la suppression de 170 postes. Cette décision a été dénoncée par la classe politique et les syndicats britanniques comme une rupture des engagements pris par Melrose Industries, mais sans effet puisque le terrain a été vendu à un promoteur immobilier. Parallèlement, les structures et les chaînes logistiques de GKN Aerospace doivent être simplifiées pour réduire les frais généraux et d'approvisionnement.

**Une accélération des restructurations dans un contexte dégradé**

Le résultat d'exploitation (EBIT) de GKN Aerospace a atteint 14 M€ en 2020, soit une baisse de plus de 96% sur un an en monnaie locale. La marge d'exploitation s'est quant à elle établie à 0,5% du chiffre d'affaires, contre 10,6% au cours de l'exercice précédent. Dans ce contexte, Melrose Industries a annoncé de nouvelles mesures pour réduire les coûts de GKN Aerospace, principalement via un renforcement des suppressions d'emplois au second semestre 2020. L'objectif affiché est de permettre une amélioration des performances financières de GKN Aerospace en 2021, même si le chiffre d'affaires ne revient pas à son niveau d'avant crise. Des mesures pour réduire les effectifs ont ainsi été annoncées dans plusieurs pays (États-Unis, Royaume-Uni, Pays-Bas, Suède, Chine, Norvège, Turquie, Mexique, etc.). Des plans de départs volontaires ont notamment été lancés en juillet 2020 sur les sites de GKN Aerospace basés à Filton et Western Approach (près de Bristol en Angleterre), qui emploient respectivement 1 500 et 375 personnes.

Source : Xerfi, d'après presse professionnelle

**Cobham***Un vaste programme de cessions d'actifs depuis le rachat par Advent International***Rachat par Advent International fin 2019**

En septembre 2019, les actionnaires de Cobham, principalement des fonds britanniques de gestion d'actifs, ont approuvé le rachat du groupe dans son intégralité par le fonds américain de capital-investissement Advent International. L'opération, qui valorisait Cobham à 4 Md£ (4,5 Md€), a été approuvée par le gouvernement britannique en décembre 2019, malgré l'opposition de certains parlementaires et de la famille fondatrice du groupe (qui ne détenait toutefois qu'environ 1,5% du capital). Advent International s'est engagé à maintenir le siège de Cobham en Angleterre et à minima 90% des effectifs du groupe basés au Royaume-Uni (1 700 personnes) au cours des 5 prochaines années. Les réductions d'effectifs devaient être limitées à 1% du total (environ 10 000 salariés).

**Une revente rapide de certaines activités**

Advent International a rapidement engagé un vaste plan de cessions des activités de Cobham. Ce dernier a cédé en septembre 2020 (pour un montant non communiqué) sa filiale britannique Aviation Services UK, qui propose des services de formation pour les pilotes de certaines Armées de l'Air et Marines, à l'Américain Draken International (devenue Draken Europe). Cobham a également vendu sa division Aerospace Connectivity (antennes, systèmes de contremesures, etc. pour le terrestre, le naval et l'aéronautique) au groupe américain TransDigm en janvier 2021 pour 965 M\$ (809 M€) et sa branche Mission Systems (systèmes de ravitaillement en vol, systèmes d'actionnement, robotique, etc.) au groupe industriel américano-irlandais Eaton en juin 2021 pour 2,83 Md\$ (2,37 Md€). Ces activités concernaient respectivement 750 et 2 000 salariés du groupe, qui n'a désormais plus de site de production au Royaume-Uni. Réalisées en 18 mois, ces cessions représentent 70% du prix d'achat de Cobham (2,8 Md£ sur 4 Md£). En considérant que le fonds prévoit de revendre Cobham d'ici quelques années, un groupe aux activités recentrées (ici dans l'électronique de défense) sera plus attractif pour les investisseurs, d'autant que Cobham prévoit de racheter Ultra Electronics<sup>31</sup>. Advent International a également mis en avant les investissements réalisés (350 M\$, soit 300 M€, à juillet 2021, principalement en R&D).

Source : Xerfi, d'après presse professionnelle

<sup>31</sup> Pour davantage d'informations, se référer à la partie 4 de l'étude (contrôle des investissements étrangers au Royaume-Uni).

#### Certains fonds d'investissement imposent des objectifs de rentabilité élevés et l'augmentation des dividendes versée aux actionnaires

D'après les récents travaux menés en économie sur le sujet<sup>32</sup>, la financiarisation existe dans une entreprise à partir du moment où l'extraction de valeur prime la création de valeur. La transition de la phase de création vers une phase d'extraction peut intervenir de deux manières : soit à partir d'un événement soudain (fusion-acquisition par exemple), soit de façon plus progressive, notamment lorsqu'arrivent au capital d'une entreprise de nouveaux investisseurs, souvent des fonds d'investissement. Quel que soit le cas de figure, cela entraîne nécessairement une augmentation des dividendes versés et/ou une demande de rachat massif d'actions<sup>33</sup>. Car ils imposent des objectifs de rentabilité plus élevés et l'augmentation de la part des dividendes versée aux actionnaires, les fonds d'investissement, en particulier les plus actifs, peuvent dans certains cas obérer les capacités d'investissement et d'innovation des entreprises. Les difficultés récentes de Boeing, qui a mené une politique massive de rachats d'actions ces dernières années, notamment pendant la phase de développement de l'avion 737 MAX, semblent le suggérer.

#### Boeing

##### *La politique de rachat d'actions du groupe et son impact sur l'innovation*

#### Présentation

Boeing est un groupe américain n°3 mondial de la Défense, derrière Lockheed Martin et Raytheon Technologies, et désormais n°2 mondial de l'aéronautique civile en volume derrière Airbus (340 appareils livrés en 2021, contre 611 pour son concurrent européen). Dans le domaine militaire, Boeing est présent sur de nombreux segments : hélicoptères militaires, avions militaires (avions de combat, avions ravitailleurs, avions de patrouille maritime), drones aériens et drones sous-marins, missiles et munitions guidées, lanceurs spatiaux, etc.

#### Un capital essentiellement détenu par des fonds de gestion d'actifs

Coté en Bourse, Boeing est, au même titre que Lockheed Martin, Raytheon Technologies, Northrop Grumman ou encore General Dynamics, principalement contrôlé par des fonds de gestion d'actifs, surtout américains : Newport Trust (7,46% du capital à mi-janvier 2022), Vanguard (6,93%), Capital Research & Management Co. (6,69%), Evercore Trust Company (5,74%), etc. Axon Capital, l'un des principaux fonds activistes aux États-Unis, fait également partie des 10 premiers actionnaires du groupe (1,51% du capital).

Source : Xerfi, d'après presse professionnelle

<sup>32</sup> Carpenter M., Lazonick W., Innovation, competition and financialization in the communications technology industry : 1996-2016, ISI Growth, mai 2017.

<sup>33</sup> Le rachat d'actions consiste, pour une entreprise cotée en Bourse, à racheter une partie de ses titres en circulation et ainsi d'augmenter son autocontrôle. Il permet généralement à l'entreprise d'annuler ces actions, afin d'augmenter mécaniquement le bénéfice par action et donc le dividende versé (opération dite relative). Cette opération fait aussi augmenter dans le même temps le cours de l'action.

**Boeing (suite)***La politique de rachat d'actions du groupe et son impact sur l'innovation***Un exercice 2021 encore difficile et des problèmes sur plusieurs programmes**

Pour la 3<sup>e</sup> année consécutive, Boeing a enregistré des pertes en 2021 (4,3 Md\$, soit 3,6 Md€), portant les pertes cumulées depuis 2019 à près de 17 Md\$ (15 Md€). Après la crise du 737 MAX, interdit de vol en mars 2019 et pendant près de 2 ans, l'avionneur fait face à d'importants problèmes sur le programme de long-courrier 787 Dreamliner. Suite à la découverte de défauts de fabrication (fuselage, portes, etc.), les livraisons sont quasi-interrompues depuis la fin 2020 (hormis une brève période en avril-mai 2021 au cours de laquelle 14 appareils ont été livrés - contre 53 en 2020) et Boeing n'a pas annoncé de date de reprise, celle-ci étant liée à l'autorisation du régulateur américain (Federal Aviation Administration - FAA). Le groupe a passé une provision de 3,5 Md\$ (3,1 Md€) en 2021 sur ce programme (coûts des avions produits et non livrés - 110 unités fin 2021, indemnités de retard dues aux compagnies aériennes, etc.) et prévoit au moins 2 Md\$ (1,7 Md€) de surcoûts supplémentaires d'ici fin 2023.

Boeing a par ailleurs annoncé de nouveaux retards pour le futur avion long-courrier 777X (version allongée et remotorisée du 777), qui ne sera pas certifié par la FAA avant mi ou fin 2023. Les premières livraisons, destinées à la compagnie Emirates (qui a commandé 115 appareils), étaient prévues mi 2020 mais ont été repoussées au moins jusqu'à fin 2023. Boeing a comptabilisé une charge exceptionnelle liée à ce programme de 6,5 Md\$ (5,7 Md€) en 2020. Le carnet de commandes du 777X s'est réduit (191 commandes fermes début 2021 contre 309 fin 2019), une évolution liée aux retards enregistrés et aux conditions de marché difficiles pour les long-courriers.

Enfin, dans l'aéronautique militaire le programme d'avions ravitailleurs KC-46A Pegasus rencontre toujours différents problèmes, notamment pour le ravitaillement de plusieurs types d'avions (B-52, C-17, F-15, F-16, F-35A, etc.), ayant conduit l'US Air Force à imposer des limitations opérationnelles à l'utilisation des avions KC-46 en service. Les surcoûts liés à ce programme s'élevaient à 5 Md\$ (4,4 Md€) à fin 2020 pour Boeing, qui a passé une nouvelle provision de 402 M\$ (340 M€) en 2021. Le groupe devra modifier les appareils déjà livrés.

Ces différents problèmes et retards pèsent sur l'image et la réputation du groupe, malgré l'embellie sur le programme 737 MAX (749 commandes et 261 appareils livrés en 2021). Un récent article du *Monde* posait ainsi la question : « Boeing sait-il encore construire des avions ? »<sup>34</sup>.

Source : Xerfi, d'après presse professionnelle

<sup>34</sup> « Boeing dans le rouge pour la troisième année d'affilée » ([Le Monde, 26/01/2022](#))

**Boeing (suite)**
*La politique de rachat d'actions du groupe et son impact sur l'innovation*
**Une politique massive de distribution de dividendes et de rachats d'actions qui pose question**

Dans un article publié dans la revue américaine *The American Prospect* en mai 2019<sup>35</sup>, les économistes William Lazonick et Mustafa Erdem Sakinç ont mis en évidence la financiarisation très importante de Boeing<sup>36</sup> pour expliquer les difficultés actuelles de l'avionneur. Les auteurs ont en effet estimé qu'entre le 1<sup>er</sup> trimestre 2013 et le 1<sup>er</sup> trimestre 2019, Boeing avait versé 17,4 Md\$ de dividendes (soit 42% des bénéfices de la période, dont 10,1 Md\$ de 2016 à 2018) à ses actionnaires, et procédé à 43,1 Md\$ de rachats d'actions (soit 104% des bénéfices de la période, dont 25,2 Md\$ de 2016 à 2018). D'après eux, cette politique, largement dictée par les investisseurs, en particulier les fonds de gestion d'actifs, aurait pu contribuer à obérer les capacités d'investissement de Boeing ces dernières années. Face à la dégradation du contexte sanitaire et ses conséquences sur l'activité du groupe, Boeing a suspendu le versement de son dividende en mars 2020. Les programmes de rachats d'actions ont également été interrompus.

Source : Xerfi, d'après presse professionnelle

**Chiffres clés de Boeing**

Unités : million de dollars, % du chiffre d'affaires consolidé, dollar par action

	Chiffre d'affaires (M\$)	Résultat net (M\$)	Marge nette (% CA)	Dividende par action (\$)	Dividendes totaux (M\$)	Rachats d'actions (M\$)
2013	86 623	4 585	5,3%	2,19	1 467	2 801
2014	90 762	5 446	6,0%	3,10	2 115	6 001
2015	96 114	5 176	5,4%	3,82	2 490	6 751
2016	93 496	5 034	5,4%	4,69	2 756	7 001
2017	94 005	8 458	9,0%	5,97	3 417	9 236
2018	101 127	10 460	10,3%	7,19	3 946	9 000
2019	76 559	-636	-0,8%	8,22	4 630	2 651
2020	58 158	-11 941	-20,5%	-	1 158	-
2021	62 286	-4 290	-6,9%	-	-	-

Traitement Xerfi / Source : Boeing

<sup>35</sup> « Make Passengers Safer ? Boeing Just Made Shareholders Richer », Lazonick W., Sakinç M. E., *The American Prospect*, mai 2019.

<sup>36</sup> Pour aller plus loin, se reporter à l'interview de Marie Carpenter de novembre 2019 sur la plateforme Xerfi Canal, interview consacrée à la financiarisation des entreprises : [https://www.xerficanal.com/business/emission/Marie-Carpenter-L-impact-inquietant-de-la-financiarisation-sur-l-innovation-des-entreprises\\_3747682.html](https://www.xerficanal.com/business/emission/Marie-Carpenter-L-impact-inquietant-de-la-financiarisation-sur-l-innovation-des-entreprises_3747682.html)

**Certains fonds sont finalement peu équipés pour assurer la gestion d'entreprises industrielles complexes**

Les fonds n'ont pas tous le même savoir-faire pour gérer des entreprises industrielles pouvant parfois être complexes. Même si d'autres entreprises dans d'autres secteurs industriels ont pu souffrir de problèmes similaires, la montée au capital de Mubadala Investment Company au sein de Piaggio Aerospace, sa prise de contrôle majoritaire en 2014 puis totale en 2015, et enfin son retrait suite à la mise en liquidation judiciaire du groupe italien à peine trois ans plus tard, témoigne de la spécificité de certaines entreprises et des difficultés de management auxquelles peuvent être confrontés certains fonds d'investissement (ici un fonds souverain « capital investisseur »).

**Piaggio Aerospace**

*Les difficultés de la société ont incité le fonds émirien Mubadala Investment Company à se désengager*

**Présentation**

Piaggio Aerospace est un plateforme et systémier-équipementier italien dans le domaine de l'aéronautique civile et militaire. Il assure notamment la conception, le développement et la production d'aéronefs -avions de patrouille maritime (Multirole Patrol Aircraft ou MPA) et drones aériens (Unmanned Aerial Systems, UAS)-, de moteurs et systèmes de propulsion, principalement sous licence (Rolls-Royce, Honeywell, Pratt & Whitney et Pratt & Whitney Canada), mais aussi d'aérostructures.

**Le contexte et les conditions du rachat**

En avril 2006, le fonds Mubadala Development Company (Mubadala Investment Company désormais), l'un des fonds souverains des Émirats arabes unis, a acquis une participation de 35% au capital du groupe Piaggio Aero (devenu Piaggio Aerospace en 2014), jusqu'alors détenu par les familles italiennes Ferrari et Di Mase. Piaggio Aero venait alors de remporter coup sur coup deux contrats d'envergure -contrat d'environ 150 M\$ attribué en novembre 2004 par Pratt & Whitney pour la production d'une partie des moteurs F135 destinés à équiper les avions de combat F-35 de Lockheed Martin pour l'Italie, contrat de 230 M\$ notifié en novembre 2005 par Avanti pour la fourniture de 36 turbopropulseurs Avanti II- et avait besoin de nouveaux financements pour se développer. Le fonds émirien a par la suite augmenté sa participation, à 98% en mai 2014 avec le rachat des parts de Tata Industries<sup>37</sup>, puis à 100% en septembre 2015 avec l'acquisition des dernières parts détenues par la famille Ferrari.

Source : Xerfi, d'après presse professionnelle

<sup>37</sup> Le groupe indien Tata Industries était entré au capital de Piaggio Aero en octobre 2008, avec une prise de participation à hauteur de 35%.

### Piaggio Aerospace (suite)

*Les difficultés de la société ont incité le fonds émirien Mubadala Investment Company à se désengager*

#### Difficultés financières de Piaggio Aerospace et nouveau plan industriel quinquennal

Entre 2014 et 2016, le groupe italien a accumulé les pertes (438 M€ au total) en raison de retards sur certains programmes et a rapidement été confronté à des problèmes de liquidités. En décembre 2017, un nouveau plan industriel quinquennal a été lancé, approuvé lors de l'assemblée générale des actionnaires par le gouvernement italien<sup>38</sup> et l'Armée de l'Air italienne.

Ce plan industriel quinquennal s'articulait autour de plusieurs piliers :

- 1/ l'injection par le fonds émirien de 255 M€ en cash ;
- 2/ un rachat total de la dette du groupe par l'actionnaire émirien ;
- 3/ l'accent mis sur le programme de drones HammerHead, drones MALE destinés initialement à être déployés au sein de l'Armée de l'Air italienne en 2016, et qui pourront être proposés aux Émirats arabes unis ;
- 4/ l'élaboration d'une nouvelle stratégie de production et de commercialisation pour le programme d'aviation d'affaires P180 ;
- 5/ la vente des moteurs et des activités de MRO dans le domaine de l'aéronautique civile.

#### Retrait du fonds émirien et recherche d'un repreneur

Le plan de relance présenté fin 2017 n'ayant pas donné les résultats escomptés et les pertes continuant à se creuser, le groupe a été placé en décembre 2018 sous administration extraordinaire<sup>39</sup>. L'annulation successive des commandes de drones par l'Italie et les Émirats arabes unis (contrats de plusieurs centaines de millions d'euros) a fortement assombri les perspectives de Piaggio Aerospace et a incité le fonds émirien Mubadala Investment Company à se retirer. Le processus de vente de Piaggio Aerospace est désormais enclenché. À l'issue d'un appel d'offres international lancé fin 2020, 4 offres de reprise officielles ont été reçues et seule une a été étudiée, émanant d'un consortium mené par le fonds suédois Summa Equity (environ 4 Md€ d'actifs sous gestion) et associant 3 industriels aéronautiques (le Norvégien Heart Aviation et les Italiens AgTech et Phase Motion Control). Les négociations ont toutefois été interrompues fin 2021 et le processus de vente a été officiellement relancé en janvier 2022 (pour la 3<sup>e</sup> fois en 4 ans). Summa Equity serait à nouveau intéressé pour y participer. Piaggio Aerospace présente des perspectives améliorées avec un chiffre d'affaires de 152 M€ en 2021, un carnet de commandes d'environ 500 M€ et de nouveaux contrats annoncés (mais encore à formaliser) pour 180 M€, dont une commande de l'Italie pour 6 avions P.180 Avanti EVO et un simulateur de vol.

Source : Xerfi, d'après presse professionnelle

<sup>38</sup> En vertu de la loi du 15 mars 2012 (Norma in materia di poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, plus connue sous le nom de « Golden Power Legislation »), l'État italien dispose d'un « golden power » lui permettant de garder la main sur les décisions stratégiques des groupes italiens présents dans les secteurs de la Défense et relatifs à la sécurité nationale, de l'énergie, des transports et des communications, majoritairement détenus par des actionnaires hors Union européenne.

<sup>39</sup> Prévues par la loi italienne, la procédure de mise sous administration extraordinaire prévoit que le gouvernement nomme un ou plusieurs administrateurs chargés de déterminer si l'avenir d'une société passe par sa vente totale ou partielle, ou si celle-ci doit être démantelée.

# LA DONNE A CHANGÉ : DES STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT REMISES EN CAUSE ?

Cette partie présente deux grandes tendances d'évolution pouvant conduire à une remise en cause des stratégies d'investissement des fonds, notamment dans la Défense : le contrôle accru des investissements étrangers et la prise en compte croissante des critères ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance).



## À RETENIR

1

Au niveau mondial, les États renforcent leurs réglementations sur le contrôle des investissements étrangers afin de mieux protéger les actifs des secteurs considérés comme stratégiques. En France, ces préoccupations ont été illustrées par le cas emblématique de Photonis<sup>40</sup>. Au Royaume-Uni, plusieurs opérations récentes pourraient faire l'objet d'enquêtes du gouvernement britannique, dont le rachat d'Ultra Electronics par Cobham (détenu par le fonds américain de capital-investissement Advent International).

2

Le marché de l'investissement responsable (IR) a très nettement accéléré au cours de la période récente, en lien avec le renforcement de la réglementation. Les investisseurs institutionnels sont de plus en plus nombreux à intégrer les critères ESG<sup>41</sup> dans leurs politiques d'investissement et à réallouer leurs actifs vers des fonds labellisés. Ces stratégies conduisent à exclure des entreprises ou secteurs dont la nature de l'activité est considérée comme allant à l'encontre des critères ESG, dont l'armement. La qualification, de ce point de vue, des activités de défense est donc un enjeu important.

3

Les entreprises du secteur Oil & Gas, fortement concerné par les politiques d'exclusion, font face à d'importantes pressions de fonds activistes pour scinder leurs activités et isoler celles subissant une décote (énergies fossiles) des activités « vertes », dont la valeur serait alors augmentée. Le fonds activiste américain Third Point a ainsi appelé à une scission des activités de Shell pour séparer les métiers historiques dans le pétrole et le gaz des énergies alternatives, tandis que le fonds activiste britannique Bluebell exhorte Glencore à isoler ses activités liées au charbon dans une entité séparée.

4

Les entreprises présentes dans la Défense pourraient éventuellement être concernées par des pressions similaires. Une évolution envisageable pourrait être une montée des pressions des investisseurs, en particulier les fonds de gestion d'actifs, pour séparer les activités civiles (qui pourraient être cotées en Bourse) des activités militaires, considérées comme devant être exclues des stratégies d'investissement.

<sup>40</sup> Le rachat par l'Américain Teledyne, engagé suite à la mise en vente de Photonis par Ardian, a été interdit par le gouvernement français au titre de la protection d'activités stratégiques. Photonis a été repris en février 2021 par le fonds de capital-investissement HLD (voir étude de cas ci-après).

<sup>41</sup> Environnementaux, sociaux et de gouvernance

## 4.2. LE CONTRÔLE DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS

### De nombreux États renforcent leur réglementation

#### Une tendance de fond au renforcement de la surveillance des investissements étrangers

Relativement ancienne, la volonté des États de mieux contrôler les investissements étrangers dans des entreprises ou secteurs jugés stratégiques s'est renforcée ces dernières années. Selon une étude de l'OCDE<sup>42</sup>, près de 60% des acquisitions étrangères au niveau mondial sont aujourd'hui soumises au contrôle des États, de plus en plus nombreux à mettre en place ou à renforcer leur réglementation (abaissements des seuils de participations déclenchant le contrôle, élargissement des secteurs jugés sensibles, etc.). En Europe, la Commission européenne a appelé l'ensemble des États membres à se doter de dispositifs de contrôle<sup>43</sup>, notamment en vue de l'application depuis octobre 2020 du nouveau mécanisme de filtrage des investissements directs à l'étranger (IDE) dans l'Union européenne. Les États doivent notifier les opérations concernées (investissements réalisés par des acquéreurs issus de pays tiers et pouvant impacter « la sécurité et l'ordre public ») à la Commission européenne et aux autres États membres, qui peuvent demander des informations et donner leur avis. La décision finale (autorisation ou non de l'investissement) reste toutefois du ressort de l'État concerné.

Le renforcement des contrôles des investissements étrangers est ainsi une tendance forte, illustrée par la multiplication récente des interdictions de rachats ou de prises de contrôle majoritaires d'acteurs de secteurs jugés sensibles (notamment dans la Défense, les technologies de pointe, etc.). La crise sanitaire a également joué un rôle, de nombreuses entreprises étant fragilisées et rendues plus vulnérables par la baisse de leur valorisation (tandis que les actifs sous gestion des fonds d'investissement ont augmenté).

#### Des critères plus stricts pour apprécier la nationalité des investisseurs, dont les fonds

En France, dans le cadre de la réglementation sur le contrôle des investissements étrangers, les fonds gérés par des équipes françaises mais qui investissent via des sociétés ou des holdings étrangères sont considérés comme des acteurs étrangers et sont contrôlés comme tels. HLD, société de droit luxembourgeois, a ainsi dû recevoir une autorisation pour le rachat de Photonis, même si l'investissement du fonds était présenté comme une solution française face à l'Américain Teledyne (voir étude de cas ci-après). De façon générale, la chaîne de détention de l'investisseur est remontée et si elle comprend une entité étrangère, l'opération est considérée comme un investissement étranger pouvant nécessiter des contrôles.

#### Quels impacts possibles sur les stratégies d'investissement des fonds ?

Le renforcement de la réglementation sur les IEF (investissements étrangers en France) pourrait freiner certains fonds ou autres acteurs étrangers dans leurs projets d'acquisition en France, les opérations pouvant être plus complexes et plus longues à réaliser (surtout pour des investisseurs non européens), mais l'impact devrait être globalement limité<sup>44</sup>. À l'achat, cela peut être une opportunité pour des fonds français ou européens face à des acteurs étrangers, à l'image du rachat de Photonis pour HLD. Pour les fonds, les contraintes se révéleront sans doute davantage à la sortie des investissements, si le champ potentiel des acquéreurs est réduit.

<sup>42</sup> [Évolutions des politiques de l'investissement dans 62 économies : 16 octobre 2020 – 15 mars 2021](#) (mai 2021)

<sup>43</sup> Ce qui n'était pas le cas, en juin 2021, de 9 pays (Belgique, Bulgarie, Croatie, Chypre, Estonie, Grèce, Irlande, Luxembourg et Suède).

<sup>44</sup> Si des cas comme celui de Photonis sont fortement médiatisés, ils restent peu fréquents.

## De nombreux États renforcent leur réglementation (suite)

### Focus sur l'évolution récente de la réglementation sur le contrôle des investissements étrangers dans différents pays européens (\*)

#### Allemagne

##### Évolution de la réglementation :

Renforcement des textes sur les échanges extérieurs en 2020-2021, principalement via l'abaissement des seuils de détention (de 25% à 10%), l'élargissement des secteurs concernés et le renforcement des compétences des autorités de contrôle. Dans le domaine militaire, la notification obligatoire et le contrôle s'appliquent aux acquisitions réalisées par des investisseurs non allemands (y compris de pays de l'UE) portant sur au moins 10% des droits de vote d'une entreprise allemande.

##### Exemples d'opérations bloquées ou abandonnées (\*\*):

- Rachat d'**IMST** (communications mobiles et satellites) par le Chinois CASIC
- Rachat de Siltronic (disques en silicium pour la production de semi-conducteurs) par le Taïwanais GlobalWafers

#### Espagne

##### Évolution de la réglementation :

Renforcement en 2020 avec la nécessité d'une autorisation préalable pour les investisseurs non européens (hors UE et AELE) et les acquisitions d'au moins 10% du capital d'une société espagnole dans certains secteurs (dont la Défense et les technologies duales).

##### Exemples d'opérations suscitant des réticences :

- Vente annoncée en septembre 2021 d'**ITP Aero** (filiale de Rolls-Royce) à un consortium mené par le fonds américain de capital-investissement Bain Capital et composé d'acteurs espagnols (dont SAPA et JB Capital) pour environ 1,7 Md€. Le gouvernement espagnol souhaite une augmentation de la participation des acteurs nationaux (jusqu'à 30% du capital), ce que Bain Capital serait prêt à négocier d'ici juin 2022. Indra Sistemas (qui avait essayé de racheter ITP Aero en 2019) pourrait prendre une participation minoritaire.

#### France

##### Évolution de la réglementation :

Renforcement du contrôle des investissements étrangers en France (IEF) (\*\*\*)

##### Exemples d'opérations bloquées ou abandonnées (\*\*):

- Rachat de **Photonis** par l'Américain Teledyne (voir étude de cas ci-après)
- Rachat de Carrefour par le Canadien Couche-Tard

#### Italie

##### Évolution de la réglementation :

Renforcement en 2020 du décret « Golden Power » avec l'élargissement du nombre de secteurs concernés, la nécessité d'une autorisation préalable pour l'acquisition de plus de 5% du capital d'une société italienne et un droit de veto du gouvernement.

##### Exemples d'opérations bloquées ou abandonnées (\*\*):

- Acquisition par le Chinois Shenzhen Investment Holdings de 70% du capital de LPE (équipements pour semi-conducteurs)
  - Rachat d'**Iveco** par l'industriel chinois FAW Group
- Acquisition des activités en Italie du groupe américain Applied Materials (machines pour la fabrication de semi-conducteurs et de composants de haute technologie) par le Chinois Zhejiang Jingsheng Mechanical
  - Lancement d'une enquête sur le rachat en 2018 de 75% du capital d'**Alpi Aviation** (drones) par 2 investisseurs chinois, qui pourrait entraîner l'annulation de l'opération
- Vente annoncée par Leonardo de ses filiales **Oto Melara** (canons) et **WASS** (torpilles). KNDS est intéressé mais le gouvernement italien préférerait une reprise par Fincantieri.

(\*) Le cas du Royaume-Uni est détaillé ci-après / (\*\*) Opérations bloquées par les États (formellement ou non) ou abandonnées par les acquéreurs, en gras acteurs présents dans la Défense / (\*\*\*) Pour davantage d'informations, se référer à la présentation proposée en annexes / Source : Xerfi, d'après opérateurs et presse professionnelle

## 4.2. LE CONTRÔLE DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS

### En France : l'exemple de Photonis

#### Le premier cas d'une interdiction formelle de l'État en France

Photonis a représenté le premier cas significatif (avant le veto opposé à l'acquisition de Carrefour par le Canadien Couche-Tard en janvier 2021) de rachat par un acteur étranger que l'État a explicitement refusé, adoptant une position assumée (plutôt que d'essayer de dissuader les investisseurs).

#### Le rachat avorté de Photonis par l'Américain Teledyne

*Le veto de l'État a conduit à privilégier le rachat par le fonds de capital-investissement HLD*

#### Présentation

Spécialiste de l'intensification de lumière, Photonis produit des instruments de mesure et d'enregistrement optiques ayant des applications civiles (spectrométrie de masse, médical, exploration spatiale, etc.) et militaires (vision nocturne, technologies de pointe dans le nucléaire). La société a réalisé un chiffre d'affaires de 150 M€ en 2020, emploie un millier de salariés (dont la moitié en France) et est implantée aux Pays-Bas et aux États-Unis. Créé en 1937, Photonis était une filiale du groupe néerlandais Philips jusqu'en 1998 et a ensuite été détenu par différents fonds : Barclays PE, Axa PE (devenu Ardian), Astorg Partners et à nouveau Ardian depuis 2011.

#### Tentative de rachat par Teledyne

Suite à la mise en vente de Photonis par Ardian, le groupe américain Teledyne Technologies (Teledyne) a fait une offre valorisant la société à 550 M\$ (506 M€) en avril 2020. Teledyne a réalisé un chiffre d'affaires de 3,1 Md\$ (2,8 Md€) en 2020, principalement dans l'instrumentation, l'imagerie et l'électronique de défense. Le groupe est présent en France (850 salariés) et est un fournisseur des Armées françaises.

En octobre 2020, le rachat semblait en voie de finalisation. Teledyne avait accepté les conditions imposées par la France : la constitution d'un comité de surveillance interne à Photonis composé de représentants de l'État pour contrôler les activités stratégiques et valider certaines décisions, l'entrée de Bpifrance au capital de Photonis (à hauteur de 10%), le versement par Teledyne à Bpifrance d'un rendement garanti de 7% sur 8 ans et un contrôle des opérations de Photonis en France et aux Pays-Bas. Face à ces contraintes, Teledyne avait obtenu une diminution du prix de vente de Photonis à 425 M€.

Source : Xerfi, d'après entretien mené dans le cadre de l'étude et presse professionnelle

**Le rachat avorté de Photonis par l'Américain Teledyne (suite)**  
*Le veto de l'État a conduit à privilégier le rachat par le fonds de capital-investissement HLD***Volonté publique de conserver un actionnariat français et rachat par le fonds HLD**

L'opération a été abandonnée en décembre 2020 suite au veto du gouvernement français, qui a refusé la vente à un groupe américain au titre du caractère stratégique de l'activité de Photonis (fournisseur de technologies critiques pour la Défense dans les équipements de vision nocturne et le nucléaire<sup>45</sup>) et de la réglementation sur les IEF (Investissements étrangers en France), renforcée mi-2020. Des industriels français (Safran, Thales) ont été sollicités pour reprendre Photonis, mais cette solution n'ayant pas abouti, la société a finalement été rachetée en février 2021 par le fonds de capital-investissement HLD pour 370 M€. Ce dernier était en contact avec Ardian depuis fin 2020 et le retrait définitif de Teledyne. Le fonds PAI Partners était également positionné mais n'a pas présenté d'offre dans les délais requis. En revanche, du fait de la valorisation de Photonis, l'opération était trop importante pour les capacités du fonds Definvest.

HLD, société de droit luxembourgeois, a reçu une autorisation au titre des IEF. Un comité de sécurité interne à Photonis contrôle les activités sensibles de la société en France. Selon HLD, Photonis pourrait doubler son chiffre d'affaires d'ici 5 à 10 ans, via le développement de son offre dans la Défense et les activités civiles et la croissance externe. Photonis a racheté en mars 2021 l'entreprise grenobloise Device-ALab, spécialiste des équipements infrarouge (2,7 M€ de chiffre d'affaires et 18 salariés à fin 2020). D'autres acquisitions sont envisagées, de 20 à 30 cibles ayant été identifiées par HLD.

**Concentration aux États-Unis**

Après l'échec du rachat de Photonis, Teledyne a finalisé en mai 2021 l'acquisition de son compatriote FLIR Systems (renommé Teledyne FLIR) pour 8,2 Md\$ (6,7 Md€). FLIR Systems a réalisé un chiffre d'affaires de 1,9 Md\$ (1,7 Md€) en 2020. Le groupe produit des systèmes d'imagerie, de mesure et de diagnostic et dispose d'un portefeuille de solutions complémentaire à celui de Teledyne, notamment dans les caméras et systèmes de détection.

Source : Xerfi, d'après entretien mené dans le cadre de l'étude et presse professionnelle

<sup>45</sup> Composants pour les sous-marins nucléaires français et le LMJ (Laser Mégajoule).

## 4.2. LE CONTRÔLE DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS

### Au Royaume-Uni : de nombreux rachats et une réglementation renforcée

#### Entrée en vigueur du National Security and Investment (NSI) Act en janvier 2022

*Une réglementation renforcée pour mieux préserver les intérêts nationaux*

##### Renforcement des pouvoirs du gouvernement britannique sur les opérations sensibles

Les autorités britanniques disposaient de possibilités d'examen et d'intervention dans les fusions-acquisitions de plusieurs domaines sensibles (Sécurité nationale et Défense, Médias, Finance, Santé publique, etc.) avec la loi Enterprise Act (2002). Certaines opérations récentes (dont les rachats de GKN Aerospace par Melrose Industries en 2018 et de Cobham par Advent International en 2019) ont néanmoins montré les limites de ce texte et encouragé un renforcement des dispositions.

Entrée en vigueur début janvier 2022 (avec effet rétroactif depuis novembre 2020), la loi National Security and Investment Act élargit les pouvoirs et le champ d'intervention du gouvernement britannique (analyse des opérations, conditions posées à leur autorisation, possibilité de les interdire, etc.). Des enquêtes seront notamment déclenchées automatiquement sur les acquisitions ou ventes d'actifs dans 17 secteurs stratégiques (Défense, Communications, Transports, Énergie, Nucléaire civil, Spatial, Robotique, Quantique, Intelligence artificielle, etc.), et plus largement pour toutes les opérations qui pourraient menacer la sécurité nationale. Une déclaration des acquéreurs est obligatoire à partir du contrôle de 25% du capital ou des droits de vote de la société cible.

##### Le rachat d'Ultra Electronics par Cobham, une opération sensible

Cobham, détenu depuis fin 2019 par le fonds américain Advent International a annoncé en juillet 2021 son intention d'acquérir Ultra Electronics, un équipementier britannique spécialiste des communications radio militaires, en vue de créer un acteur mondial dans l'électronique de défense. Évaluée à 2,6 Md£ (3,0 M€), l'opération a été acceptée par le conseil d'administration d'Ultra Electronics, qui anticipait alors une finalisation au premier trimestre 2022. L'acquisition est toutefois soumise à l'approbation du gouvernement, Ultra Electronics étant considéré comme un opérateur stratégique en tant que fournisseur des Armées britanniques, dont la Royal Navy en sonars et équipements pour les sous-marins nucléaires. Or, le rachat de Cobham constitue un précédent : malgré les engagements pris par Advent International envers le gouvernement britannique, en particulier le maintien d'activités sensibles (systèmes de communication et de ravitaillement en vol) au Royaume-Uni, de nombreuses activités du groupe ont été cédées (voir l'étude de cas dans la partie 3 de l'étude). Cobham et Advent International se sont engagés à apporter des garanties sur le maintien des activités d'Ultra Electronics liées à la souveraineté britannique. Des Conseils d'administration distincts pour les activités américaines et britanniques du groupe (qui réalise plus de 60% de son chiffre d'affaires aux États-Unis) devraient également être créés.

Dès août 2021, le gouvernement britannique a interdit à Ultra Electronics de partager des informations sensibles sur ses activités militaires ou pour les gouvernements avec Cobham et Advent International. Il a également demandé un examen détaillé de l'opération à l'autorité de la concurrence CMA (Competition and Markets Authority), qui devrait déboucher sur une enquête approfondie.

Source : Xerfi, d'après presse professionnelle

## Au Royaume-Uni : de nombreux rachats et une réglementation renforcée (suite)

### Opérations qui pourraient faire l'objet d'enquêtes du gouvernement britannique dans le cadre du NSI Act

Acteurs	Acquéreurs	Valeur de l'opération	Contexte
<b>ARM (*)</b> (semi-conducteurs)	Nvidia	40 Md\$ <b>35 Md€</b>	Offre de rachat en septembre 2020 par l'Américain Nvidia, mais abandon de l'opération en février 2022 en raison des contraintes réglementaires (ouvertures de procédures par les autorités de la concurrence dans plusieurs pays). Propriétaire d'ARM, le Japonais SoftBank envisage d'introduire le groupe en Bourse.
<b>Meggitt (*)</b> (équipementier aéronautique)	Parker-Hannifin	6,3 Md£ <b>7,3 Md€</b>	Offre de rachat par l'industriel américain Parker-Hannifin (spécialiste des équipements technologiques, notamment pour l'aéronautique) en août 2021, assortie de garanties auprès du gouvernement britannique. Accord des actionnaires de Meggitt en septembre 2021 et finalisation de l'opération attendue au 3 <sup>e</sup> trimestre 2022. Retrait en septembre 2021 par l'équipementier américain TransDigm de son offre concurrente sur Meggitt de 7 Md£ (8,1 Md€).
<b>Inmarsat (*)</b> (communications par satellite)	Viasat	7,3 Md\$ (1) <b>6,2 Md€</b>	Accord de rachat par l'opérateur de satellites américain Viasat en novembre 2021, finalisation attendue au 2 <sup>e</sup> semestre 2022. Les actionnaires d'Inmarsat (dont les fonds de capital-investissement Apax Partners et Warburg Pincus) détiendront 37,5% de la nouvelle entité.
<b>Ultra Electronics (*)</b> (communications militaires)	Advent International via Cobham	2,6 Md£ <b>3,0 Md€</b>	Finalisation de l'opération initialement attendue au 1 <sup>er</sup> trimestre 2022. Lancement probable par le gouvernement britannique d'une enquête approfondie.
<b>Blue Prism</b> (éditeur RPA) (2)	SS&C Technologies (3)	1,2 Md£ <b>1,4 Md€</b>	Offre de rachat en décembre 2021 par l'éditeur américain de logiciels SS&C Technologies. Finalisation de l'opération prévue en 2022.

(\*) Acteurs présents dans la Défense / (1) Dont 850 M\$ en cash, 3,1 Md\$ en actions Viasat et 3,4 Md\$ de reprise de dettes d'Inmarsat / (2) Robotic Process Automation, logiciels permettant d'automatiser des tâches manuelles / (3) Le fonds américain de capital-investissement Vista Equity Partners, prétendant au rachat de Blue Prism mais qui n'a pas renchéri sur l'offre de SS&C Technologies, avait annoncé des suppressions d'emplois et la fusion de Blue Prism avec le groupe américain Tibco dont il est également actionnaire (absence d'engagements sur le maintien des activités au Royaume-Uni).

Source : Xerfi, d'après opérateurs et presse

### 4.3. LES CRITÈRES ESG, UN RISQUE POUR LE FINANCEMENT

#### Une tendance croissante à l'exclusion des activités de défense

##### Des origines anciennes mais un développement qui s'accélère

Le concept de finance durable trouve son origine dans la société anglo-saxonne du XVIII<sup>e</sup> siècle, ou aux États-Unis à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle dans le cadre de communautés religieuses qui interdisaient à leurs adeptes d'investir dans des sociétés d'armes, d'alcool ou de tabac. Au fil des années, avec le développement de l'industrie de la gestion d'actifs, les activistes ont pris conscience de l'opportunité de pouvoir influencer sur le comportement des entreprises que leur offrait leur statut d'actionnaires. Le développement de l'investissement responsable<sup>46</sup> s'est accéléré au cours de la période récente, dans le sillage de la montée des préoccupations environnementales dans la société et des différentes initiatives prises par les autorités publiques. Le cadre réglementaire s'est en effet largement étoffé ces dernières années. Au niveau européen, citons le règlement Taxonomie (adopté en juin 2020), qui prévoit la classification des activités économiques sur la base de leur impact sur le changement climatique, l'environnement et sur le plan social, et le règlement SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation, entré en vigueur en mars 2021), qui propose une classification des fonds selon leur degré d'engagement ESG et impose des obligations de communication adaptées<sup>47</sup>.

##### Le rôle clé des investisseurs institutionnels

Le développement du marché de l'investissement responsable est largement porté par les investisseurs institutionnels, de plus en plus nombreux à intégrer les critères ESG dans leurs politiques d'investissement et à réallouer leurs actifs vers des fonds labellisés. Ce mouvement est amené à se poursuivre, en lien avec le renforcement des contraintes réglementaires, les considérations en termes d'image et de réputation, les pressions des parties prenantes, etc. Ce contexte exacerbe les attentes et exigences des investisseurs institutionnels envers les gérants qu'ils ont sélectionnés, qui de leur côté ont fortement élargi leur offre de fonds responsables ou durables. Selon une enquête réalisée par BlackRock fin 2020 auprès de 425 institutions, la proportion d'actifs gérés durablement pour le compte des grands investisseurs doublera d'ici 2025 (de 18% à 37%). Les encours sous gestion liés à des investissements durables de BlackRock s'élevaient à 353 Md\$ au 31 mars 2021 soit 4% des actifs totaux, une part qui a doublé en un an. Le gestionnaire a également intégré les critères ESG dans l'ensemble de ses stratégies d'investissement actives (2 300 Md\$ d'actifs sous gestion).

##### Un recours important aux politiques d'exclusion

Variées, les approches de gestion de l'investissement responsable reposent notamment sur des stratégies d'exclusion des processus d'investissement des entreprises ou secteurs dont la nature de l'activité (armement, jeux d'argent, tabac, etc.) est considérée comme allant à l'encontre des critères ESG. Selon le rapport 2020 de la GSIA (Global Sustainable Investment Alliance)<sup>48</sup>, les investissements responsables au niveau mondial étaient évalués à 35 300 Md\$ en 2020, soit 36% des actifs sous gestion totaux. Dans cet ensemble, les actifs sous gestion relevant de politiques d'exclusion s'élevaient à 15 000 Md\$ en 2020. L'exclusion était la 2<sup>e</sup> stratégie employée pour l'investissement durable, derrière l'intégration de critères ESG, et était principalement mise en œuvre en Europe (en lien avec le contexte réglementaire). L'armement (y compris conventionnel) est l'un des principaux secteurs exclus<sup>49</sup>, avec le tabac et les énergies fossiles.

<sup>46</sup> L'investissement responsable (IR), parfois également appelé investissement socialement responsable (ISR), recouvre des produits de placement qui concilient rentabilité et prise en compte de critères extra-financiers. Ces critères sont dits ESG pour environnementaux, sociaux et de gouvernance.

<sup>47</sup> Pour davantage d'informations, se référer à la présentation proposée en annexes.

<sup>48</sup> [Global Sustainable Investment Review 2020](#)

<sup>49</sup> Pour des motifs variés pouvant être liés à l'aversion au nucléaire, aux armements interdits par les conventions internationales ou, parfois, sur la base discutable d'un pourcentage du chiffre d'affaires réalisé dans la Défense.

### Les activités de défense également sur la sellette dans le projet d'Écolabel européen

Outre le règlement Taxonomie, pour le moment principalement centré sur la dimension environnementale, la Commission européenne travaille à l'élaboration d'un référentiel européen commun (Écolabel) pour les produits financiers de détail, à visée plus large. Ce texte est préparé par le Centre de recherche commun de l'UE (CRC ou JRC en anglais), un organisme dépendant de la Commission européenne, qui a élaboré des conditions d'exclusion d'entreprises sur la base de critères sociaux et de gouvernance (tabac, armement, etc.). Le 4<sup>e</sup> et dernier rapport technique, publié en mars 2021 et qui a fortement durci les critères par rapport à la version précédente, envisage d'exclure des portefeuilles d'investissement (actions, obligations, etc.) les entreprises dont « plus de 5% du chiffre d'affaires provient de la production ou de la vente d'armes conventionnelles et/ou d'équipements militaires utilisés pour le combat ». Le texte a suscité une forte opposition, notamment en France, pour des raisons de principe liées d'une part à la contribution de la Défense à la sécurité et donc à la prospérité durable de l'UE et, d'autre part, à l'absence de justification technique au critère d'exclusion proposé. De tels critères conduiraient à exclure de l'Écolabel la quasi-totalité des entreprises de défense et ainsi à rendre nettement plus difficile leur financement auprès des organismes financiers et bancaires européens. Le rapport final sur l'Écolabel doit être publié prochainement, la procédure comptant de nouvelles étapes jusqu'à l'adoption par la Commission européenne.

### Des fonds souverains et de pension norvégiens se détournent du secteur de l'armement

Le fonds souverain norvégien Government Pension Fund Global (géré par Norges Bank Investment Management) a constitué une liste d'entreprises exclues de ses investissements, sur des critères liés à leurs activités (production d'énergies fossiles, d'armes nucléaires, de tabac, etc.) ou leurs pratiques (atteintes aux droits humains ou à l'environnement, corruption, etc.). Parmi les groupes de défense exclus (principalement pour la production d'armes nucléaires) figurent notamment Airbus, BAE Systems, Boeing, Honeywell, Huntington Ingalls Industries, Lockheed Martin, Northrop Grumman et Safran. D'autres acteurs pourraient prochainement être ajoutés à cette liste, le Parlement norvégien ayant voté en juin 2021 en faveur d'un renforcement des critères d'exclusion.

KLP, le premier fonds de pension privé norvégien (770 MdNOK d'actifs sous gestion, soit 78 Md€), a annoncé fin 2021 son désengagement de 14 groupes de défense<sup>50</sup> intervenant, de façon directe ou indirecte, dans la production d'armes nucléaires (emportées par des missiles, sous-marins, avions de combat, etc.). Le désengagement financier de KLP s'élève à près de 1,2 MdNOK (120 M€), principalement en actions.

<sup>50</sup> Babcock, China Shipbuilding Industry Co, Dassault Aviation, Elbit Systems, General Dynamics, KBR, L3Harris Technologies, Larsen & Toubro, Leidos Holdings, Leidos, Leonardo, Raytheon Technologies, Rolls-Royce et Thales

### 4.3. LES CRITÈRES ESG, UN RISQUE POUR LE FINANCEMENT

#### Le secteur Oil & Gas également fragilisé

##### Un secteur fortement concerné par les politiques d'exclusion

Les acteurs bancaires et les fonds au profil de gestionnaire d'actifs (y compris les fonds souverains et de pension) font face au renforcement des pressions de leurs souscripteurs ou parties prenantes pour exclure les activités liées aux énergies fossiles (charbon, pétrole, gaz, etc.) de leurs stratégies d'investissement. Le fonds souverain norvégien Government Pension Fund Global (géré par Norges Bank) s'est par exemple désengagé du secteur du charbon et a exclu de son portefeuille d'investissements certaines sociétés minières et pétrolières. Dans ce contexte, la plupart des grands gestionnaires d'actifs ont annoncé des mesures pour « décarboner » leurs portefeuilles d'actifs. Outre l'exclusion de certaines activités, ils peuvent utiliser leurs droits de vote aux assemblées générales des groupes dont ils sont actionnaires pour inciter ces derniers à faire évoluer leur stratégie. Le « petit » fonds activiste américain Engine n°1 (240 M\$ d'actifs sous gestion) a par exemple réussi, avec le soutien d'autres investisseurs (dont BlackRock), à obtenir 3 sièges au conseil d'administration d'ExxonMobil (sur 12 membres) en détenant seulement 0,02% du capital du groupe. S'il reste à voir si cela sera suffisant pour peser sur les orientations stratégiques d'ExxonMobil, longtemps critiqué pour son manque de prise en considération des préoccupations environnementales, cette évolution de la gouvernance marque un changement notable. Les pressions sont moins fortes pour les fonds de capital-investissement, ayant moins de comptes à rendre car n'étant généralement pas cotés. Certains de ces fonds poursuivent par exemple leurs investissements dans les énergies fossiles (dont le charbon), notamment en rachetant des actifs décotés car délaissés par les fonds de gestion d'actifs.

##### Les pressions pour scinder les activités, un horizon envisageable pour les entreprises duales ?

Des fonds activistes présents au capital de groupes du secteur Oil & Gas font pression pour que ces derniers scindent leurs activités pour isoler celles subissant une décote (énergies fossiles) des activités « vertes », dont la valeur serait alors augmentée. Le fonds activiste américain Third Point a ainsi appelé à une scission des activités de Shell pour séparer les métiers historiques dans le pétrole et le gaz des énergies alternatives, tandis que le fonds activiste britannique Bluebell exhorte Glencore à isoler ses activités liées au charbon dans une entité séparée. Notons que dans des groupes cotés à l'actionnariat très éclaté, des fonds activistes peuvent avoir une influence importante avec une participation réduite (Third Point détiendrait environ 0,5% du capital de Shell).

Le contexte est moins pressant pour les entreprises présentes dans la Défense. Une évolution envisageable pourrait toutefois être une montée des pressions des investisseurs, en particulier les fonds de gestion d'actifs, pour séparer les activités civiles (qui pourraient être cotées en Bourse) des activités militaires, considérées comme devant être exclues des stratégies d'investissement. Cette situation serait néanmoins dommageable en privant les entreprises duales des synergies réalisées entre leurs activités civiles et militaires (R&D, industrielles, commerciales, etc.).

### Faits marquants récents dans le secteur Oil & Gas

Date	Opérateurs		Commentaires
	industriels	Fonds	
Mai 2020	ExxonMobil (États-Unis)	LGIM (Royaume-Uni)	Le gestionnaire d'actifs LGIM (Legal and General Investment Management) annonce qu'il votera contre la reconduction du conseil d'administration d'ExxonMobil à la prochaine assemblée générale, en raison du manque d'engagements du groupe en termes de stratégie climat (empreinte carbone, objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre, etc.), contrairement à d'autres acteurs comme Shell, Total ou BP.
Juin 2021	ExxonMobil (États-Unis)	Engine n°1 (États-Unis)	Le fond activiste Engine n°1 obtient 3 sièges au conseil d'administration d'ExxonMobil (avec le soutien de BlackRock et de fonds de pension américains). Il a lancé fin 2020 une campagne pour inciter le groupe à privilégier les investissements dans les énergies renouvelables, au détriment du pétrole et du gaz.
Septembre 2021	RWE (Allemagne)	Enkraft (Allemagne)	Le fonds activiste Enkraft demande à RWE de se désengager des énergies fossiles (charbon, lignite) et de se focaliser sur les renouvelables, une stratégie destinée à améliorer la valorisation du groupe.
Octobre 2021	-	ABP (Pays-Bas)	Le fonds de pension ABP annonce son désengagement des énergies fossiles d'ici 2023, une décision conduisant à la cession de 15 Md€ d'actifs, pour favoriser les investissements dans les énergies renouvelables.
Octobre 2021	Shell (Royaume-Uni <sup>51</sup> )	Third Point (États-Unis)	Le fonds activiste Third Point, devenu l'un des principaux actionnaires de Shell, pousse pour une scission du groupe en 2 entités. L'objectif est de séparer les activités historiques (exploration-production de pétrole et de gaz, raffinage et produits chimiques) des énergies alternatives (gaz naturel liquéfié et renouvelables), une stratégie perçue comme permettant « une augmentation significative des rendements pour les actionnaires » (la valeur des 2 entités étant supérieure à celle du groupe actuel).
Novembre 2021	ENI (Italie)	-	Le groupe ENI annonce la scission en 2 de ses activités. L'entité regroupant les énergies « vertes » (éolien, solaire, bornes électriques, etc.), renommée Plenitude, sera cotée à la Bourse de Milan (ouverture d'environ 30% du capital).
Novembre 2021	Glencore (Royaume-Uni / Suisse)	Bluebell (Royaume-Uni)	Le fonds activiste Bluebell exhorte Glencore à scinder ses activités pour isoler celles liées au charbon et ainsi augmenter la valeur actionnariale des autres activités. Glencore prévoit d'exploiter des mines de charbon jusqu'à leur fermeture à l'horizon 2050.
Décembre 2021	-	Amundi (France)	Le gestionnaire d'actifs Amundi annonce un renforcement de sa politique d'exclusion en incluant les entreprises réalisant plus de 30% de leur activité dans les hydrocarbures non conventionnels (sables bitumineux et pétrole et gaz de schiste).
Décembre 2021	SSE (Royaume-Uni)	Elliott (États-Unis)	Le fonds activiste Elliott fait pression sur le groupe énergétique écossais SSE, dont il est l'un des principaux actionnaires, pour que celui-ci scinde et introduise en Bourse ses activités dans les énergies renouvelables. Cette demande a été rejetée par SSE.

Liste non exhaustive / Source : Xerfi, d'après opérateurs et presse professionnelle

<sup>51</sup> Les actionnaires de Shell (ex-Royal Dutch Shell) ont approuvé en décembre 2021 le départ du groupe des Pays-Bas et le transfert du siège social au Royaume-Uni.

# ANNEXES STATISTIQUES ET BIBLIOGRAPHIQUES

**Le capital-risque/innovation : l'investissement dans de jeunes entreprises innovantes**

Le capital-innovation (souvent appelé capital-risque, ou *venture capital*) consiste à investir, souvent de façon minoritaire et lors de plusieurs tours d'investissement, dans de jeunes entreprises innovantes à fort potentiel de croissance. Ces jeunes entreprises présentent des risques plus importants et ont de forts besoins en financement, notamment pour faire face à des frais de recherche et développement élevés et à des investissements initiaux difficiles à consentir (matériel, propriété intellectuelle). Les opérations peuvent être réalisées par des business angels<sup>52</sup>, des sociétés privées mais aussi et surtout des fonds d'investissement (publics ou privés). Il faut distinguer 3 grands types d'opérations de capital-innovation.

**1/ Le capital-amorçage.** Les investisseurs, principalement des business angels ou des fonds publics (Bpifrance, via son Fonds national d'amorçage en France par exemple), plus rarement des fonds privés en raison du taux d'échec particulièrement élevé (autour de 80% environ), interviennent ici au stade le plus précoce de la vie des entreprises, lorsque celles-ci n'ont pas encore lancé leur activité (phase de réalisation du business plan). Le capital-amorçage représente globalement 10% des investissements en capital-innovation.

**2/ Le capital-création.** À ce stade, les investisseurs, généralement des fonds (publics ou privés), mobilisent des capitaux propres ou des quasi-capitaux propres pour soutenir les dépenses de base lors du démarrage effectif de l'activité des entreprises : frais de constitution, acquisition d'équipements ou de locaux, paiement des salaires, etc. Le taux d'échec (et donc le niveau de risque) des entreprises concernées par ce type d'opération reste encore relativement conséquent (30% à 50%). Rien ne garantit la pérennité de ces entreprises.

**3/ Le capital-post-création ou expansion.** Les investisseurs, là encore principalement des fonds (publics ou privés), financent le démarrage de la fabrication d'un produit ou de sa commercialisation, ou plus tardivement (quelques années d'existence) une première diversification, opérationnelle ou géographique. Le taux d'échec est ici relativement comparable à celui du capital-création.

**Le capital-développement : une opération destinée à faciliter la croissance des entreprises**

Le capital-développement ou *growth capital* favorise la croissance d'entreprises en passe d'atteindre ou ayant déjà atteint leur seuil de rentabilité, par l'apport de nouveaux investisseurs pouvant acquérir des parts existantes ou injecter des liquidités (augmentation de capital). Ces entreprises, plus solides et viables que les entreprises en phase d'émergence, ont en effet besoin de fonds pour financer leur développement, augmenter leurs capacités de production et leur force de vente, conquérir de nouveaux marchés ou encore financer des opérations de croissance externe. Les risques encourus par les investisseurs, essentiellement des fonds de capital-investissement (privés ou publics), sont globalement moins élevés qu'en capital-innovation, les investisseurs ayant en plus accès à l'historique des comptes. Mais le ticket d'entrée peut être supérieur à plusieurs centaines de millions d'euros, dans le cas des opérations les plus importantes. Au travers du capital-développement, les investisseurs cherchent à réaliser une plus-value à court ou moyen terme, en cédant les parts acquises ou par une introduction en Bourse.

<sup>52</sup> Personnes physiques qui investissent à titre individuel.

**Le capital-transmission : l'intervention d'investisseurs pour faciliter le changement de propriétaire**

Le capital-transmission ou *buyout capital* permet à un ou plusieurs dirigeant(s), associé(s) à des investisseurs (fonds d'investissement), de transmettre son/leur entreprise. Cette opération, qui intervient au stade de maturité de cette dernière, prend souvent la forme d'un LBO (*Leveraged buyout*, ou achat à effet de levier), montage financier reposant sur l'acquisition d'une part majoritaire du capital par un apport en fonds propres limité associé à de l'endettement (au moins équivalent aux fonds propres investis). Elle peut donc être très attractive pour les investisseurs dans un contexte de taux de bas, comme c'est le cas à l'heure actuelle. Le remboursement de la dette contractée est alors assuré par le cash-flow dégagé par l'entreprise cible. Ce type d'opération peut également se traduire par une introduction en bourse ou IPO.

**Le capital-retournement : le redressement d'entreprises en difficultés**

Le capital-retournement ou *turnaround* intervient au dernier stade du cycle de vie des entreprises. Cette opération, essentiellement assurée par des fonds d'investissement (publics ou privés), notamment dans le cadre de procédures judiciaires souvent complexes, permet à des sociétés en difficultés de se redresser par l'apport de capitaux et de moyens humains. Elle s'accompagne en outre généralement d'une importante réorganisation/restructuration des actifs des entreprises concernées, destinée à renforcer la solidité financière et, le cas échéant, à générer un retour sur investissement pour les investisseurs portant le risque. Il convient de noter que peu d'acteurs français interviennent sur ce segment d'activité, terrain de chasse de fonds anglo-saxons.

## 5.1. LES FONDS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT

### Les principaux acteurs mondiaux

#### Top 25 des fonds de capital-investissement dans le monde (1/2)

Unité : milliard d'euros

Opérateurs	Pays d'implantation du siège social	Fonds levés sur 5 ans (monde) (Md€) (1)	Actifs sous gestion (Md€) (2)
<b>Blackstone</b>	États-Unis	<b>85,06</b>	<b>Total : 614 Md€</b> Private equity : 195 Md€
<b>The Carlyle Group</b>	États-Unis	<b>54,72</b>	<b>Total : 246 Md€</b> Private equity : 135 Md€
<b>KKR</b>	États-Unis	<b>48,55</b>	<b>Total : 361 Md€</b> (au 30/06/2021)
<b>TPG</b>	États-Unis	<b>34,29</b>	<b>Total : 91 Md€</b>
<b>Warburg Pincus</b>	États-Unis	<b>33,32</b>	<b>Total : 56 Md€</b> (au 30/09/2021)
<b>Neuberger Berman</b>	États-Unis	<b>32,37</b>	<b>Total : 367 Md€</b> Private equity : 55 Md€
<b>CVC Capital Partners</b>	Royaume-Uni	<b>31,81</b>	<b>Total : 105 Md€</b> Private equity : 82 Md€
<b>EQT</b>	Suède	<b>30,55</b>	<b>Total : 70 Md€</b> (au 30/09/2021)
<b>Advent International</b>	États-Unis	<b>29,69</b>	<b>Total : 68 Md€</b> (au 30/06/2021)
<b>Vista Equity Partners</b>	États-Unis	<b>28,46</b>	<b>Total : 68 Md€</b>
<b>Leonard Green &amp; Partners</b>	États-Unis	<b>23,32</b>	<b>Total : 42 Md€</b>
<b>Cinven</b>	Royaume-Uni	<b>23,18</b>	<b>Total : 22 Md€</b> (au 31/07/2020)
<b>Bain Capital</b>	États-Unis	<b>22,82</b>	<b>Total : 126 Md€</b> Private equity : 50 Md€
<b>Apollo Global Management</b>	États-Unis	<b>22,54</b>	<b>Total : 404 Md€</b> Private equity : 72 Md€ (au 30/09/2021)
<b>Thoma Bravo</b>	États-Unis	<b>22,42</b>	<b>Total : 70 Md€</b> (au 30/06/2021)

(1) Source : Private Equity International, période allant du 1<sup>er</sup> janvier 2015 au 1<sup>er</sup> avril 2020 (taux de change sur la période : 1 € = 1,128 \$) / (2) Source : opérateurs, données à novembre 2021 (sauf indication contraire) (taux de change : 1 € = 1,190 USD)

Traitement Xerfi

**Top 25 des fonds de capital-investissement dans le monde (2/2)**

Unité : milliard d'euros

Opérateurs	Pays d'implantation du siège social	Fonds levés sur 5 ans (monde) (Md€) (1)	Actifs sous gestion (Md€) (2)
Insight Partners	États-Unis	20,16	<b>Total : 27 Md€</b>
BlackRock	États-Unis	19,91	<b>Total : 7 953 Md€</b> Private equity : 35 Md€ (au 30/09/2021)
General Atlantic	États-Unis	19,88	<b>Total : 66 Md€</b>
Permira	Royaume-Uni	19,69	<b>Total : 44 Md€</b>
Brookfield Asset Management	Canada	19,23	<b>Total : 546 Md€</b> Private equity : 66 Md€
EnCap Investments	États-Unis	18,91	<b>Total : 32 Md€</b>
Francisco Partners	États-Unis	16,96	<b>Total : 23 Md€</b>
Platinum Equity	États-Unis	15,96	<b>Total : 19 Md€</b>
Hillhouse Capital Group	Chine	15,86	<b>Total : 61 Md€</b>
Partners Group	Suisse	15,84	<b>Total : 100 Md€</b> Private equity : 50 Md€

(1) Source : Private Equity International, période allant du 1<sup>er</sup> janvier 2015 au 1<sup>er</sup> avril 2020 (taux de change sur la période : 1 € = 1,128 \$) / (2) Source : opérateurs, données à novembre 2021 (sauf indication contraire) (taux de change : 1 € = 1,190 USD)  
 Traitement Xerfi

## 5.1. LES FONDS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT

### Les principaux acteurs en Europe

#### Top 25 des fonds de capital-investissement en Europe

Unité : milliard d'euros

Opérateurs	Pays d'implantation du siège social	Fonds levés sur 10 ans (Europe) (Md€)	Poudre sèche estimée (Md€) (*)
<b>CVC Capital Partners</b>	Royaume-Uni	<b>59,5</b>	36,2
<b>Ardian</b>	France	<b>58,2</b>	28,7
<b>EQT</b>	Suède	<b>26,2</b>	3,8
<b>Permira</b>	Royaume-Uni	<b>25,3</b>	10,7
<b>Cinven</b>	Royaume-Uni	<b>22,3</b>	8,9
<b>Advent International</b>	États-Unis	<b>20,0</b>	0,5
<b>Apax Partners</b>	Royaume-Uni	<b>15,1</b>	0,6
<b>The Carlyle Group</b>	États-Unis	<b>14,0</b>	6,4
<b>BC Partners</b>	Royaume-Uni	<b>13,7</b>	0,5
<b>Partners Group</b>	Suisse	<b>12,0</b>	4,4
<b>Bridgepoint</b>	Royaume-Uni	<b>11,0</b>	4,8
<b>Coller Capital</b>	Royaume-Uni	<b>11,0</b>	2,9
<b>LGT Capital Partners</b>	Suisse	<b>10,3</b>	5,3
<b>Nordic Capital</b>	Jersey	<b>10,3</b>	2,7
<b>Russian Direct Investment Fund</b>	Russie	<b>9,6</b>	1,6
<b>KKR</b>	États-Unis	<b>9,1</b>	4,6
<b>Triton</b>	Jersey	<b>9,1</b>	4,1
<b>PAI Partners</b>	France	<b>8,7</b>	4,6
<b>Bain Capital</b>	États-Unis	<b>8,1</b>	3,7
<b>Hg</b>	Royaume-Uni	<b>8,1</b>	2,2
<b>Investindustrial</b>	Royaume-Uni	<b>7,5</b>	3,6
<b>Astorg</b>	France	<b>7,4</b>	3,6
<b>IK Investment Partners</b>	Royaume-Uni	<b>7,1</b>	2,8
<b>TDR Capital</b>	Royaume-Uni	<b>7,1</b>	4,5
<b>Equistone Partners Europe</b>	Royaume-Uni	<b>6,3</b>	1,8

(\*) Poudre sèche ou « dry powder » : montants disponibles pour investir (collectés mais pas encore investis)

Source : Preqin Pro, données à juillet 2020

## 5.1. LES FONDS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT

### La structure de la profession en France

#### Les rangs de la profession ont sensiblement grossi ces dernières années

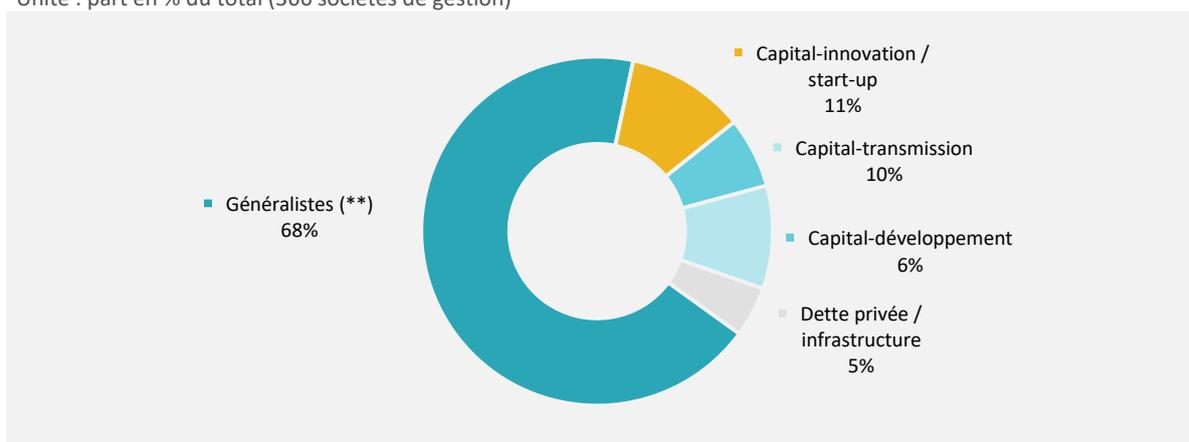
En France, le marché du capital-investissement rassemble des opérateurs aux profils extrêmement variés. Si leur nombre exact n'est pas connu, celui des membres actifs de l'association professionnelle les représentant en est une bonne approximation. France Invest fédère en effet la grande majorité de la profession et comptait 400 sociétés de gestion membres à fin 2021. Ce nombre a sensiblement augmenté au cours de la période récente. Durant la première moitié des années 2010, il oscillait en effet encore entre 270 et 280.

#### Un secteur concentré

En moyenne, les sociétés de gestion membres de France Invest géraient des encours d'environ 1,7 Md€ en 2020 (1,2 Md€ en 2019). Le secteur est concentré autour d'acteurs de grande taille : environ un quart des sociétés gèrent plus d'un milliard d'euros alors qu'à l'opposé quelque 30% affichent des encours sous gestion inférieurs à 100 M€.

#### Répartition des membres de France Invest par activité (\*)

Unité : part en % du total (366 sociétés de gestion)



(\*) Une présentation des différentes activités est proposée en annexes / (\*\*) Pouvant intervenir à différents stades de développement des entreprises

Source : France Invest, données au 31/12/2020

## 5.1. LES FONDS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT

### Les principaux acteurs présents en France

#### Principaux acteurs intervenant en France dans le secteur du capital-investissement (1/8) (\*)

Acteurs	Contrôle / Nationalité (siège social)	Capitaux gérés (**) (M€)	Nombre de participations
<b>ARDIAN FRANCE</b>	Ardian / France	120 000	150
<b>CVC ADVISERS (FRANCE)</b>	CVC Capital Partners / Royaume-Uni	100 000 (monde)	6
<b>ADVENT INTERNATIONAL</b>	Advent International / États-Unis	50 000	4
<b>TIKEHAU CAPITAL</b>	Management, investisseurs institutionnels / France	31 800 (au 30/09/2021)	nd
<b>BRIDGEPOINT</b>	Bridgepoint / Royaume-Uni	31 000 (monde)	15
<b>BPIFRANCE INVESTISSEMENT</b>	Public / France	27 500	1 100
<b>EURAZEO</b>	Investisseurs familiaux et entrepreneuriaux, flottant (56%) / France	27 000 (au 30/09/2021)	450
<b>CINVEN FRANCE</b>	Cinven / Royaume-Uni	25 800	33
<b>ANTIN INFRASTRUCTURE PARTNERS</b>	France	20 300	18
<b>NATIXIS INVESTMENT MANAGERS</b>	BPCE <i>via</i> Natixis / France	17 200	500
<b>MERIDIAM</b>	Indépendant / France	15 000 (monde)	100
<b>PAI PARTNERS</b>	Indépendant / France	13 900	21
<b>ACCESS CAPITAL PARTNERS</b>	Management (France), Alantra (25%, Espagne)	13 000	2 000
<b>AMUNDI PRIVATE EQUITY FUNDS</b>	Crédit Agricole <i>via</i> Amundi / France	10 351	nd
<b>EURAZEO INVESTMENT MANAGER (ex-IDINVEST Partners)</b>	Eurazeo / France	10 100	4 000
<b>WENDEL</b>	Famille (39,3%), Institutionnels (37,7%), Investisseurs individuels (18,8%), Équipes (2,3%), Auto-détention (2,0%) / France	9 876 (au 30/09/2021)	7
<b>MIROVA</b>	BPCE <i>via</i> Natixis IM / France	8 261	70
<b>FLEXSTONE PARTNERS</b>	BPCE <i>via</i> Natixis IM / France	8 237	500
<b>MONTAGU PRIVATE EQUITY</b>	Management / Royaume-Uni	7 000	7
<b>EQUISTONE PARTNERS EUROPE</b>	Equistone Partners Europe (Royaume-Uni)	6 500 (Europe)	14
<b>VAUBAN INFRASTRUCTURE PARTNERS</b>	BPCE <i>via</i> Natixis IM / France	6 000 (monde)	65

(\*) Liste non exhaustive, données communiquées par les acteurs / (\*\*) Capitaux gérés ou conseillés en capital-investissement

Source : Xerfi d'après opérateurs et Annuaire 2022 des membres de France Invest, données à janvier 2022

## Les principaux acteurs présents en France (suite)

### Principaux acteurs intervenant en France dans le secteur du capital-investissement (2/8) (\*)

Acteurs	Contrôle / Nationalité (siège social)	Capitaux gérés (**) (M€)	Nombre de participations
<b>CAPZA</b> (ex-Capzanine)	Dirigeants et salariés (maj.), Axa / France	5 600	105
<b>NAXICAP PARTNERS</b>	BPCE <i>via</i> Natixis IM / France	5 000	100
<b>APAX PARTNERS</b>	Management / France	4 600	20
<b>INFRAVIA CAPITAL PARTNERS</b>	Management, OFI AM (minoritaire) / France	4 500	20
<b>ASTORG</b>	Indépendant / France	4 000	11
<b>IK INVESTMENT PARTNERS</b>	IK Investment Partners (Royaume-Uni)	4 000 (monde)	40
<b>OMNES CAPITAL</b>	Management / France	4 000	150
<b>CD&amp;R</b> (Clayton Dubilier & Rice)	Indépendant / États-Unis	4 000	10
<b>CATHAY CAPITAL PRIVATE EQUITY</b>	Cathay Capital / France-Chine	3 800 (monde)	220
<b>CRÉDIT MUTUEL EQUITY</b> (ex-CM-CIC Investissement)	Crédit Mutuel / France	3 100	350
<b>COMMITTED ADVISORS</b>	Indépendant / France	3 000	100
<b>MANDARINE GESTION</b>	Dirigeants et salariés / France	3 000	> 30
<b>SIPAREX</b>	Indépendant / France	3 000	320
<b>QUAERO CAPITAL</b>	Indépendant / Suisse	2 850	30
<b>ANDERA PARTNERS</b>	Indépendant / France	2 800	101
<b>FIVE ARROWS MANAGERS</b>	Rothschild & Co / France	2 600	20
<b>CIC PRIVATE DEBT</b>	Crédit Mutuel Alliance Fédérale / France	2 500	nd
<b>ODDO BHF PRIVATE EQUITY</b>	ODDO BHF / France-Allemagne	2 500	nd
<b>SWEN CAPITAL PARTNERS</b>	OFI AM (50,3%), Federal Finance Gestion (1) (40,0%), collaborateurs (9,7%) / France	2 500	650
<b>ACOFI GESTION</b>	Indépendant, affilié du Groupe La Française (2) / France	2 400	nd
<b>ZENCAP AM</b>	OFI AM (52%), collaborateurs (48%)	2 350	100
<b>LBO FRANCE GESTION</b>	Management / France	2 167	33

(\*) Liste non exhaustive, données communiquées par les acteurs / (\*\*) Capitaux gérés ou conseillés en capital-investissement / (1) Filiale du Crédit Mutuel Arkéa / (2) Crédit Mutuel Nord Europe  
Source : Xerfi d'après opérateurs et Annuaire 2022 des membres de France Invest, données à janvier 2022

## Les principaux acteurs présents en France (suite)

### Principaux acteurs intervenant en France dans le secteur du capital-investissement (3/8) (\*)

Acteurs	Contrôle / Nationalité (siège social)	Capitaux gérés (**) (M€)	Nombre de participations
<b>SOFINNOVA PARTNERS</b>	Indépendant / France	2 100	64
<b>17CAPITAL</b>	Indépendant / Royaume-Uni	2 000	42
<b>CHEQUERS PARTENAIRES</b>	Indépendant / France	2 000	16
<b>EMZ PARTNERS</b>	Indépendant / France	2 000	34
<b>LGT PRIVATE DEBT</b>	LGT Capital Partners / Suisse	2 000	44
<b>SAGARD</b>	Power Corporation / Canada	2 000	15
<b>IDIA CAPITAL INVESTISSEMENT</b>	Crédit Agricole / France	1 800	95
<b>BLACKFIN CAPITAL PARTNERS</b>	Indépendant / France	1 784	26
<b>THE CARLYLE GROUP</b>	Carlyle / États-Unis	1 700	29
<b>BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT</b>	BNP Paribas / France	1 700	140
<b>AMBOISE PARTNERS</b>	Apax Partners / France	1 650	60
<b>LATOUR CAPITAL MANAGEMENT</b>	Indépendant / France	1 600	11
<b>WEINBERG CAPITAL PARTNERS</b>	Indépendant / France	1 600	9
<b>BNP PARIBAS CAPITAL PARTNERS</b>	BNP Paribas / France	1 571	40
<b>PARTECH PARTNERS</b>	Indépendant / France	1 550	180
<b>3I FRANCE</b>	3I / Royaume-Uni	1 500	30
<b>AMBIENTA</b>	Indépendant / Italie	1 500	8
<b>EIFFEL INVESTMENT GROUP</b>	Impala, collaborateurs / France	1 500	nd
<b>EQUITIS GESTION</b>	France	1 500	85
<b>KEENSIGHT CAPITAL</b>	France	1 500	18
<b>UI INVESTISSEMENT (ex-UI Gestion)</b>	Indépendant / France	1 500	50
<b>ARCHIMED</b>	Indépendant / France	1 450	27

(\*) Liste non exhaustive, données communiquées par les acteurs / (\*\*) Capitaux gérés ou conseillés en capital-investissement

Source : Xerfi d'après opérateurs et Annuaire 2022 des membres de France Invest, données à janvier 2022

## Les principaux acteurs présents en France (suite)

### Principaux acteurs intervenant en France dans le secteur du capital-investissement (4/8) (\*)

Acteurs	Contrôle / Nationalité (siège social)	Capitaux gérés (**) (M€)	Nombre de participations
TURENNE GROUPE	Indépendant / France	1 400	309
RGREEN INVEST	Indépendant / France	1 300	100
TIKEHAU ACE CAPITAL (ex-Ace Capital Partners)	Tikehau Capital / France	1 300	32
MUZINICH & CO	Indépendant / États-Unis	1 229	35
123 INVESTMENT MANAGERS	Indépendant / France	1 200	108
GIMV	Belgique (coté sur Euronext Bruxelles)	1 200	55
MML CAPITAL	Indépendant / Royaume-Uni	1 200	12
BNP PARIBAS DEVELOPPEMENT	BNP Paribas / France	1 150	430
QUADRILLE CAPITAL	Indépendant / France	1 125	32
ARKEA CAPITAL	Crédit Mutuel Arkéa / France	1 100	165
CEREA PARTNERS	Indépendant / France	1 100	50
MONTEFIORE INVESTMENT	Associés dirigeants / France	1 100	16
L CATTERTON EUROPE	Catterton (États-Unis), LVMH / Groupe Arnault / France	1 074	15
EURAZEO PME (ex-OFI Private Equity)	Eurazeo / France	1 063	12
ARGOS WITYU	Indépendant / Europe	1 000	21
AXA VENTURE PARTNERS	Axa / France	1 000	50
CREADEV	Famille Mulliez / France	1 000	32
DEMETER INVESTMENT MANAGERS	Demeter / France	1 000	110
MERIEUX EQUITY PARTNERS	Famille Mérieux (maj.) / France	1 000	36
QUALIUM INVESTISSEMENT	Indépendant / France	1 000	13
UNIGRAINS	Indépendant / France	1 000	100
AVIVA INVESTORS FRANCE	Aéma Groupe (1) / France	978	40

(\*) Liste non exhaustive, données communiquées par les acteurs / (\*\*) Capitaux gérés ou conseillés en capital-investissement / (1) Acquisition d'Aviva France en septembre 2021

Source : Xerfi d'après opérateurs et Annuaire 2022 des membres de France Invest, données à janvier 2022

## Les principaux acteurs présents en France (suite)

### Principaux acteurs intervenant en France dans le secteur du capital-investissement (5/8) (\*)

Acteurs	Contrôle / Nationalité (siège social)	Capitaux gérés (**) (M€)	Nombre de participations
<b>CATHAY INNOVATION</b>	Cathay Capital / France-Chine	930 (monde)	73
<b>A PLUS FINANCE</b>	Indépendant / France	925	80
<b>EVOLEM</b>	Indépendant / France	850	42
<b>SEVENTURE PARTNERS</b>	BPCE <i>via</i> Natixis IM / France	850 (au 31/12/2020)	120
<b>IXO PRIVATE EQUITY</b>	Indépendant / France	800	70
<b>HLD ASSOCIÉS EUROPE</b>	Indépendant / Luxembourg	800	12
<b>MEANINGS CAPITAL PARTNERS</b>	Indépendant / France	750	nd
<b>NEXTSTAGE AM</b>	Indépendant / France	750	64
<b>BNP PARIBAS AGILITY CAPITAL</b>	BNP Paribas / France	739	31
<b>AMETHIS</b>	Indépendant / France	725	22
<b>EXTENDAM</b>	Indépendant / France	725	259
<b>ALVEN</b>	Indépendant / France	700	60
<b>GENERALI GLOBAL INFRASTRUCTURE</b>	Generali / Italie	700	15
<b>IRIS CAPITAL</b>	Indépendant / France	700	43
<b>TRUFFLE CAPITAL</b>	France	700	45
<b>VENTECH</b>	France	700	55
<b>XANGE</b>	Siparex / France	650	65
<b>ABENEX</b>	Indépendant / France	600	16
<b>ELAIA PARTNERS</b>	France	600	120
<b>ENTREPRENEUR INVEST</b>	Indépendant / France	600	110
<b>EDIFY</b>	Luxembourg	600	7
<b>IDI</b>	Groupe IDI / France	570	17

(\*) Liste non exhaustive, données communiquées par les acteurs / (\*\*) Capitaux gérés ou conseillés en capital-investissement

Source : Xerfi d'après opérateurs et Annuaire 2022 des membres de France Invest, données à janvier 2022

## Les principaux acteurs présents en France (suite)

### Principaux acteurs intervenant en France dans le secteur du capital-investissement (6/8) (\*)

Acteurs	Contrôle / Nationalité (siège social)	Capitaux gérés (**) (M€)	Nombre de participations
MBO & CO	Indépendant / France	551	16
SERENA CAPITAL	France	550	48
JEITO CAPITAL	Indépendant / France	534	nd
ALLIANCE ENTREPRENDRE	BPCE <i>via</i> Natixis IM / France	533	75
BEX CAPITAL	France	500	nd
INCO VENTURES	Groupe INCO / France	500	320
JOLT CAPITAL	Indépendant / France	500	13
M CAPITAL	Indépendant / France	500	207
RAISE INVESTISSEMENT	Groupe RAISE / France	500	13
UNEXO GESTION	Crédit Agricole / France	500	100
VATEL CAPITAL	Indépendant / France	500	100
VIVALTO PARTNERS	Indépendant / France	500	1
LFPI	Indépendant / France	483	nd
AMUNDI TRANSITION ENERGETIQUE	Crédit Agricole <i>via</i> Amundi / France	480	10
AXA LM FUND MANAGEMENT	Axa / France	475	5
KURMA PARTNERS	Indépendant / France	470	45
KORELYA CAPITAL	France	450	36
MOTION EQUITY PARTNERS	Indépendant / France	450	7
21 INVEST	Groupe 21 Invest / Italie	441	11
IRDI CAPITAL INVESTISSEMENT (ex-IRDI Soridec)	France	430	200
ISATIS CAPITAL	Indépendant / France	430	40
AUDACIA	Indépendant / France	400	229

(\*) Liste non exhaustive, données communiquées par les acteurs / (\*\*) Capitaux gérés ou conseillés en capital-investissement

Source : Xerfi d'après opérateurs et Annuaire 2022 des membres de France Invest, données à janvier 2022

## Les principaux acteurs présents en France (suite)

### Principaux acteurs intervenant en France dans le secteur du capital-investissement (7/8) (\*)

Acteurs	Contrôle / Nationalité (siège social)	Capitaux gérés (**) (M€)	Nombre de participations
AZULIS CAPITAL	France	400	15
CAPITAL CROISSANCE	France	400	10
CICLAD	Indépendant / France	400	30
CONQUEST ADVISORS FRANCE	Indépendant / France	400	19
DAPHNI	France	400	50
FCDE (Fonds de Consolidation et de Développement des Entreprises)	Institutions financières françaises / France	400	8
INITIATIVE & FINANCE	Indépendant / France	400	35
PARQUEST CAPITAL	Indépendant / France	400	12
SUPERNOVA INVEST	Indépendant / France	400	68
SOFIMAC INNOVATION	UI Investissement / France	400 (1)	80
KERMONY OFFICE	France	400	nd
INDIGO CAPITAL	Indépendant / France	375	25
SMALT CAPITAL (ex-ACG Management)	Caisse d'Épargne CEPAC / France	372	130
ADAXTRA CAPITAL	BPCE / France	350	75
EKKIO CAPITAL	Indépendant / France	350	14
IMPACT PARTNERS	France	350	31
PERCEVA	Indépendant / France	350	11
SPARRING CAPITAL	Indépendant / France	350	10
EDMOND DE ROTHSCHILD PRIVATE EQUITY	Groupe Edmond de Rothschild / France	336	50
ORANGE VENTURES	Orange / France	332	22
ESSLING CAPITAL	Indépendant / France	330	nd
NCI	Indépendant / France	330	72

(\*) Liste non exhaustive, données communiquées par les acteurs / (\*\*) Capitaux gérés ou conseillés en capital-investissement / (1) Montant depuis l'origine de la société

Source : Xerfi d'après opérateurs et Annuaire 2022 des membres de France Invest, données à janvier 2022

## Les principaux acteurs présents en France (suite)

### Principaux acteurs intervenant en France dans le secteur du capital-investissement (8/8) (\*)

Acteurs	Contrôle / Nationalité (siège social)	Capitaux gérés (**) (M€)	Nombre de participations
BUTLER CAPITAL PARTNERS	Butler Industries / France	325	5
MACQUARIE CAPITAL FINANCE	Macquarie / Australie	320	3
360° CAPITAL PARTNERS	France	300	60
ACTIVA CAPITAL	Indépendant / France	300	9
CARVEST	Crédit Agricole / France	300	150
ISAI GESTION	Entrepreneurs / France	300	35
VENDIS CAPITAL MANAGEMENT	Indépendant / Belgique	291	14
EPOPÉE GESTION	Indépendant / France	290	19
FIVE SEASONS VENTURES	France	290	16
ASTER	Indépendant / France	260	39
UNIGRAINS DEVELOPPEMENT	Unigrains / France	255	10
APICAP	Indépendant / France	250	50
BREEGA	France	250	40
BROWNFIELDS GESTION	France	250	50
CAPITAL EXPORT	France	250	15
HI INOV - DENTRESSANGLE	Dentressangle / France	250	30
REVAIA (ex-Gaia Capital Partners)	France	250	nd
WHITE STAR CAPITAL EUROPE	White Star Capital / États-Unis	250	nd
ESFIN GESTION	Crédit Coopératif / France	245	332
NORD CAPITAL PARTENAIRES	Turenne Groupe (66%), Crédit Agricole Nord de France (34%) / France	240	60
NORIA GESTION	Familial / France	240	20
RING	France	235	17

(\*) Liste non exhaustive, données communiquées par les acteurs / (\*\*) Capitaux gérés ou conseillés en capital-investissement

Source : Xerfi d'après opérateurs et Annuaire 2022 des membres de France Invest, données à janvier 2022

## 5.2. LES FONDS DE GESTION D'ACTIFS

### Les principaux acteurs européens

#### Top 25 des fonds de gestion d'actifs en Europe

Unité : milliard d'euros

Opérateurs	Pays d'implantation du siège social	Actifs sous gestion en Europe (*) (Md€)	
		Au 31/12/2020	Au 31/12/2019
<b>BlackRock</b>	États-Unis	<b>1 191,7</b>	1 130,9
<b>Legal &amp; General Investment Management</b>	Royaume-Uni	<b>962,9</b>	936,5
<b>BNY Mellon Investment Management</b>	États-Unis	<b>868,7</b>	764,4
<b>Insight Investment</b>	Royaume-Uni	<b>765,4</b>	705,8
<b>APG Asset Management</b>	Pays-Bas	<b>572,7</b>	538,1
<b>Amundi</b>	France	<b>455,1</b>	397,9
<b>Natixis Investment Managers</b>	France	<b>392,9</b>	230,6
<b>Aberdeen Standard Investments</b>	Royaume-Uni	<b>365,1</b>	267,7
<b>UBS Asset Management</b>	Suisse	<b>305,1</b>	270,0
<b>Allianz Global Investors</b>	Allemagne	<b>296,8</b>	296,1
<b>State Street Global Advisors</b>	États-Unis	<b>279,1</b>	336,8
<b>PIMCO</b>	États-Unis / Allemagne	nd	268,1
<b>DWS Group</b>	Allemagne	nd	234,8
<b>Crédit Suisse Asset Management</b>	Suisse	nd	204,9
<b>BNP Paribas Asset Management France</b>	France	nd	198,7
<b>J.P. Morgan Asset Management</b>	États-Unis	nd	171,6
<b>Aegon Asset Management</b>	Pays-Bas	nd	168,6
<b>Goldman Sachs Asset Management (GSAM)</b>	États-Unis	nd	162,0
<b>Union Investment</b>	Allemagne	nd	157,1
<b>Helaba Invest</b>	Allemagne	nd	151,9
<b>Swisscanto Invest by Zürcher Kantonalbank</b>	Suisse	nd	134,5
<b>MN</b>	Pays-Bas	nd	130,0
<b>HSBC Global Asset Management</b>	Royaume-Uni	nd	119,9
<b>Anima</b>	Italie	nd	115,6
<b>AXA Investment Managers</b>	France	nd	113,2

(\*) Actifs gérés pour des clients institutionnels européens

Source : Investment & Pensions Europe, The Top 500 Asset Managers

## 5.2. LES FONDS DE GESTION D'ACTIFS

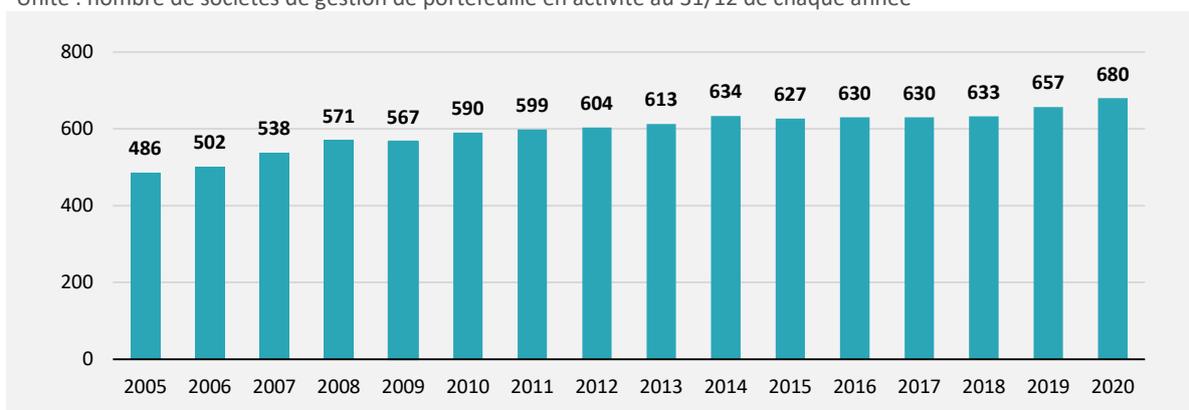
### La structure de la profession en France

#### Le nombre de SGP et les encours continuent de progresser

Le nombre de sociétés de gestion de portefeuille (SGP) agréées en France a augmenté de 3,5% en 2020 pour atteindre le niveau record de 680 sociétés. Les créations de SGP sont restées dynamiques, avec un faible impact de la crise sanitaire. Les encours gérés par les SGP françaises se sont établis à 4 450 Md€ à fin 2020, en hausse de 8,3% sur un an et multipliés par près de 2 depuis 2005. Cette évolution est liée à l'attrait du secteur, des liquidités abondantes, etc.

#### Évolution du nombre de sociétés de gestion de portefeuille en France

Unité : nombre de sociétés de gestion de portefeuille en activité au 31/12 de chaque année



Source : AMF

#### Évolution des encours gérés par les SGP françaises

Unité : actifs bruts en milliards d'euros



Source : AMF

### Le dynamisme du tissu entrepreneurial a largement porté la hausse du nombre des SGP

Les **sociétés de type entrepreneurial** (structures indépendantes) sont les plus nombreuses (70% du total en 2020) et expliquent pour beaucoup la dynamique qui caractérise le tissu des sociétés de gestion de portefeuille. Leur poids n'a d'ailleurs pas cessé d'augmenter au cours des dernières années (70% des SGP en 2020, contre un peu plus de la moitié en 2007). En revanche, elles ne gèrent qu'une faible part des encours totaux (8% en 2020).

Les **filiales d'établissements de crédit** représentent désormais moins de 20% des SGP, contre un peu plus de 30% en 2007. La crise financière a entraîné de nombreuses restructurations au sein des groupes bancaires (regroupements intra-groupe, mais aussi intergroupes à l'exemple de la Société Générale et du Crédit Agricole dont le rapprochement des activités d'asset management a donné naissance à Amundi en 2009, etc.). Le poids de ces acteurs est beaucoup plus important en termes d'encours gérés (65% du total en 2020).

Les **filiales des acteurs du monde de l'assurance** (compagnies et mutuelles d'assurance, groupes de protection sociale, mutuelles du code de la mutualité), rassemblaient 6% des SGP en 2020, en léger recul par rapport à 2007. Elles gèrent pour une large part les fonds de leurs maisons-mères respectives et sont de fait, pour les plus importantes d'entre elles, de taille significative. Elles concentraient 26% du montant total des encours en 2020.

Enfin, les **filiales de prestataires de services d'investissement** (PSI), représentaient 7% des SGP, une part stable par rapport à 2007. Leur poids dans les encours gérés est marginal (1% du total en 2020).

### Répartition et parts de marché des sociétés de gestion selon leur actionariat

Unité : part en %

Type d'actionariat	2015		2020	
	Part du nombre de SGP	Part des encours gérés	Part du nombre de SGP	Part des encours gérés
Personnes physiques	66%	6%	70%	8%
Établissements de crédit	19%	64%	17%	65%
Entreprises d'assurances et mutuelles	6%	29%	6%	26%
Prestataires de services d'investissement	9%	1%	7%	1%

Source : AMF

## 5.2. LES FONDS DE GESTION D'ACTIFS

### Les principaux acteurs présents en France : vue d'ensemble

#### Principaux fonds de gestion d'actifs en France (1/5)

Unité : milliard d'euros

Opérateurs	Pays d'implantation du siège social	Actifs sous gestion totaux (Md€)	Profil
<b>BlackRock</b>	États-Unis	<b>7 952,9</b> (au 30/09/2021)	Spécialiste étranger
<b>Vanguard Asset Management</b>	États-Unis	<b>6 050,4</b> (au 31/01/2021)	Spécialiste étranger
<b>State Street Global Advisors</b>	États-Unis	<b>3 243,7</b> (au 30/09/2021)	Spécialiste étranger
<b>J.P. Morgan Asset Management</b>	États-Unis	<b>1 932,8</b> (au 31/12/2020)	Spécialiste étranger
<b>BNY Mellon Investment Management</b>	États-Unis	<b>1 932,8</b> (au 30/09/2021)	Spécialiste étranger
<b>PIMCO</b>	États-Unis	<b>1 848,7</b> (au 30/09/2021)	Spécialiste étranger
<b>Amundi</b>	France	<b>1 811,0</b> (au 30/09/2021)	Filiale de groupe bancaire
<b>Invesco</b>	États-Unis	<b>1 339,5</b> (au 31/10/2021)	Spécialiste étranger
<b>Morgan Stanley Investment Management (1)</b>	États-Unis	<b>1 278,2</b> (au 30/09/2021)	Spécialiste étranger
<b>Natixis Investment Managers</b>	France	<b>1 199,0</b> (au 30/09/2021)	Filiale de groupe bancaire
<b>DWS Group</b>	Allemagne	<b>880,0</b> (au 30/09/2021)	Spécialiste étranger
<b>AXA Investment Managers</b>	France	<b>866,0</b> (au 30/06/2021)	Filiale d'acteur de l'assurance
<b>Schroders</b>	Royaume-Uni	<b>832,8</b> (au 30/09/2021)	Spécialiste étranger
<b>Fidelity International (2)</b>	Royaume-Uni	<b>656,3</b> (au 30/09/2021)	Spécialiste étranger
<b>Allianz Global Investors</b>	Allemagne	<b>647,0</b> (au 30/09/2021)	Filiale d'acteur de l'assurance
<b>Generali Investments</b>	Italie	<b>577,0</b> (au 30/06/2021)	Filiale d'acteur de l'assurance
<b>HSBC Global Asset Management</b>	Royaume-Uni	<b>521,8</b> (au 31/03/2021)	Filiale de groupe bancaire
<b>BNP Paribas Asset Management</b>	France	<b>502,0</b> (au 30/09/2021)	Filiale de groupe bancaire
<b>Ostrum Asset Management</b>	France	<b>439,0</b> (au 30/09/2021)	Filiale de groupe bancaire
<b>M&amp;G Investments</b>	Royaume-Uni	<b>429,7</b> (au 30/06/2021)	Spécialiste étranger

Note : Pour la catégorisation par profil / actionnaire, le choix a été opéré de considérer le métier cœur de l'actionnaire référent à partir du moment où ce dernier était exercé en France. En revanche, si le métier cœur de l'actionnaire référent n'est pas exercé en France, les filiales ont été classées dans la catégorie des spécialistes étrangers. Cette catégorie des acteurs étrangers reprend pour l'essentiel les acteurs dont les encours français dépassent 1 Md€ / (1) Acquisition de Eaton Vance en mars 2021 / (2) Créé en 1969 comme filiale de Fidelity Investments, indépendant depuis 1980

Traitement Xerfi / Source : opérateurs (taux de change : 1 € = 1,190 USD ; 1 € = 0,861 GBP ; 1 € = 1,086 CHF)

## Les principaux acteurs présents en France : vue d'ensemble (suite)

### Principaux fonds de gestion d'actifs en France (2/5)

Unité : milliard d'euros

Opérateurs	Pays d'implantation du siège social	Actifs sous gestion totaux (Md€)	Profil
Neuberger Berman	États-Unis	<b>367,2</b> (au 30/09/2021)	Spécialiste étranger
NN Investment Partners	Pays-Bas	<b>298,0</b> (au 30/09/2021)	Spécialiste étranger
Nordea Asset Management	Finlande	<b>281,0</b> (au 30/09/2021)	Filiale de groupe bancaire
Russel Investments	États-Unis	<b>277,3</b> (au 30/09/2021)	Spécialiste étranger
Pictet Asset Management	Suisse	<b>236,0</b> (au 30/09/2021)	Acteur indépendant
Robeco	Pays-Bas	<b>199,0</b> (au 30/09/2021)	Spécialiste étranger
Lyxor Asset Management	France	<b>175,0</b> (au 31/10/2021)	Filiale de groupe bancaire
Candriam	Luxembourg	<b>150,0</b> (au 30/06/2021)	Spécialiste étranger
Aviva Investors France	France	<b>115,0</b> (au 31/12/2020)	Filiale d'acteur de l'assurance
Groupama Asset Management	France	<b>115,0</b> (au 30/09/2021)	Filiale d'acteur de l'assurance
AG2R La Mondiale	France	<b>106,0</b> (au 30/09/2021)	Filiale d'acteur de l'assurance
Covéa Finance	France	<b>101,3</b> (au 30/06/2021)	Filiale d'acteur de l'assurance
OFI Asset Management	France	<b>73,0</b> (au 30/06/2021)	Filiale d'acteur de l'assurance
Edmond de Rothschild Asset Management (EdRam)	Suisse	<b>70,0</b> (au 31/12/2020)	Acteur indépendant
Crédit Mutuel Asset Management	France	<b>70,0</b> (au 31/12/2020)	Filiale de groupe bancaire
Oddo BHF Asset Management	France	<b>61,9</b> (au 30/06/2021)	Acteur indépendant
AEW	États-Unis	<b>61,8</b> (au 30/06/2021)	Filiale de groupe bancaire
Swiss Life Asset Managers France	Suisse	<b>60,0</b> (au 30/06/2021)	Filiale d'acteur de l'assurance
Lombard Odier Investment Managers	Suisse	<b>58,0</b> (au 31/12/2020)	Acteur indépendant
La Française	France	<b>57,0</b> (au 31/10/2021)	Filiale de groupe bancaire
La Banque Postale Asset Management (LBP AM)	France	<b>56,0</b> (au 30/09/2021)	Filiale de groupe bancaire

Note : Pour la catégorisation par profil / actionnaire, le choix a été opéré de considérer le métier cœur de l'actionnaire référent à partir du moment où ce dernier était exercé en France. En revanche, si le métier cœur de l'actionnaire référent n'est pas exercé en France, les filiales ont été classées dans la catégorie des spécialistes étrangers. Cette catégorie des acteurs étrangers reprend pour l'essentiel les acteurs dont les encours français dépassent 1 Md€ / Traitement Xerfi / Source : opérateurs (taux de change : 1 € = 1,190 USD ; 1 € = 0,861 GBP ; 1 € = 1,086 CHF)

## Les principaux acteurs présents en France : vue d'ensemble (suite)

### Principaux fonds de gestion d'actifs en France (3/5)

Unité : milliard d'euros

Opérateurs	Pays d'implantation du siège social	Actifs sous gestion totaux (Md€)	Profil
CPR Asset Management	France	55,5 (au 31/12/2020)	Filiale de groupe bancaire
Federal Finance Gestion	France	45,0 (au 01/06/2021)	Filiale de groupe bancaire
Carmignac	France	41,0 (au 30/09/2021)	Acteur indépendant
Comgest	France	40,9 (au 30/06/2021)	Acteur indépendant
Muzinich & Co	États-Unis	37,0 (au 31/10/2020)	Spécialiste étranger
BFT Investment Managers	France	36,0 (au 30/09/2021)	Filiale de groupe bancaire
iM Global Partner (ex-iM Square)	France	31,9 (au 30/11/2021)	Acteur indépendant
Tikehau Capital	France	31,8 (au 30/09/2021)	Acteur indépendant
Lazard Frères Gestion	France	29,9 (au 31/12/2020)	Acteur indépendant
DNCA Finance	France	27,4 (au 30/09/2021)	Filiale de groupe bancaire
Mirova	France	25,9 (au 30/09/2021)	Filiale de groupe bancaire
EGAMO	France	21,6 (au 31/01/2021)	Filiale d'acteur de l'assurance
SCOR Investment Partners	France	20,5 (au 31/12/2020)	Filiale d'acteur de l'assurance
Malakoff Humanis Gestion d'Actifs	France	20,4 (au 31/12/2020)	Filiale d'acteur de l'assurance
Rothschild & Co Asset Management Europe	France	19,4 (au 31/12/2020)	Acteur indépendant
SMA Gestion	France	19,0 (au 31/12/2019)	Filiale d'acteur de l'assurance
H2O Asset Management	Royaume-Uni	18,4 (au 31/12/2020)	Filiale de groupe bancaire
PRO BTP Finance	France	13,7 (au 31/12/2020)	Filiale d'acteur de l'assurance
La Financière de l'Échiquier (LFDE)	France	13,4 (au 30/06/2021)	Acteur indépendant
Vega Investment Managers	France	13,4 (au 31/08/2021)	Filiale de groupe bancaire
ELEVA Capital	France	10,3 (au 30/09/2021)	Acteur indépendant

Note : Pour la catégorisation par profil / actionnaire, le choix a été opéré de considérer le métier cœur de l'actionnaire référent à partir du moment où ce dernier était exercé en France. En revanche, si le métier cœur de l'actionnaire référent n'est pas exercé en France, les filiales ont été classées dans la catégorie des spécialistes étrangers. Cette catégorie des acteurs étrangers reprend pour l'essentiel les acteurs dont les encours français dépassent 1 Md€ / Traitement Xerfi / Source : opérateurs (taux de change : 1 € = 1,190 USD ; 1 € = 0,861 GBP ; 1 € = 1,086 CHF)

## Les principaux acteurs présents en France : vue d'ensemble (suite)

### Principaux fonds de gestion d'actifs en France (4/5)

Unité : milliard d'euros

Opérateurs	Pays d'implantation du siège social	Actifs sous gestion totaux (Md€)	Profil
APICIL Asset Management	France	<b>10,0</b> (nd)	Filiale d'acteur de l'assurance
Seeyond	France	<b>8,8</b> (au 30/06/2021)	Filiale de groupe bancaire
TOBAM	France	<b>8,4</b> (au 30/09/2021)	Acteur indépendant
Meeschaert	France	<b>8,0</b> (au 30/06/2021)	Acteur indépendant
Rivage Investment	France	<b>7,2</b> (au 31/10/2021)	Acteur indépendant
Ecofi	France	<b>7,1</b> (au 31/03/2021)	Filiale de groupe bancaire
Schelcher Prince Gestion	France	<b>6,5</b> (nd)	Filiale de groupe bancaire
Sycomore Asset Management	France	<b>6,4</b> (nd)	Filiale d'acteur de l'assurance
Swen Capital Partners	France	<b>6,2</b> (nd)	Filiale de groupe bancaire / Filiale d'acteur de l'assurance
Ossiam	France	<b>4,8</b> (au 30/06/2021)	Filiale de groupe bancaire
Moneta Asset Management	France	<b>4,0</b> (nd)	Acteur indépendant
Amiral Gestion	France	<b>4,0</b> (nd)	Acteur indépendant
Exane Asset Management	France	<b>3,9</b> (au 30/06/2021)	Filiale de groupe bancaire
Thematics Asset Management	France	<b>3,4</b> (au 30/06/2021)	Filiale de groupe bancaire
Twenty First Capital	France	<b>3,3</b> (au 31/12/2020)	Acteur indépendant
Varenne Capital Partners	France	<b>3,3</b> (au 01/09/2021)	Acteur indépendant
Mandarine Gestion	France	<b>3,0</b> (nd)	Acteur indépendant
Montpensier Finance	France	<b>3,0</b> (nd)	Acteur indépendant
Financière de la Cité	France	<b>2,9</b> (au 31/12/2018)	Acteur indépendant
Ellipsis AM	France	<b>2,8</b> (au 30/06/2021)	Acteur indépendant
BDL Capital Management	France	<b>2,3</b> (au 31/03/2021)	Acteur indépendant

Note : Pour la catégorisation par profil / actionnaire, le choix a été opéré de considérer le métier cœur de l'actionnaire référent à partir du moment où ce dernier était exercé en France. En revanche, si le métier cœur de l'actionnaire référent n'est pas exercé en France, les filiales ont été classées dans la catégorie des spécialistes étrangers. Cette catégorie des acteurs étrangers reprend pour l'essentiel les acteurs dont les encours français dépassent 1 Md€ / Traitement Xerfi / Source : opérateurs (taux de change : 1 € = 1,190 USD ; 1 € = 0,861 GBP ; 1 € = 1,086 CHF)

## Les principaux acteurs présents en France : vue d'ensemble (suite)

### Principaux fonds de gestion d'actifs en France (5/5)

Unité : milliard d'euros

Opérateurs	Pays d'implantation du siège social	Actifs sous gestion totaux (Md€)	Profil
<b>Financière Arbevel</b>	France	<b>2,1</b> (au 30/09/2021)	Acteur indépendant
<b>Axiom Alternative Investments</b>	France	<b>1,8</b> (nd)	Acteur indépendant
<b>Gemway Assets</b>	France	<b>1,5</b> (3) (au 31/12/2020)	Acteur indépendant
<b>Dorval Asset Management</b>	France	<b>1,4</b> (au 30/06/2021)	Filiale de groupe bancaire
<b>Hugau Gestion</b>	France	<b>1,3</b> (au 31/12/2020)	Acteur indépendant
<b>Keren Finance</b>	France	<b>1,2</b> (nd)	Acteur indépendant

Note : Pour la catégorisation par profil / actionnaire, le choix a été opéré de considérer le métier cœur de l'actionnaire référent à partir du moment où ce dernier était exercé en France. En revanche, si le métier cœur de l'actionnaire référent n'est pas exercé en France, les filiales ont été classées dans la catégorie des spécialistes étrangers. Cette catégorie des acteurs étrangers reprend pour l'essentiel les acteurs dont les encours français dépassent 1 Md€ /

(3) Encours sous gestion pour compte de tiers

Traitement Xerfi / Source : opérateurs (taux de change : 1 € = 1,190 USD ; 1 € = 0,861 GBP ; 1 € = 1,086 CHF)

## 5.2. LES FONDS DE GESTION D'ACTIFS

### Les principaux acteurs présents en France : les filiales de groupes bancaires

#### Principaux gestionnaires d'actifs filiales de groupes bancaires en France (1/2)

Unités : milliard d'euros, million d'euros, part des encours commercialisés à l'international en %

Opérateurs	Maison-mère / Principaux actionnaires	Actifs sous gestion totaux (Md€)	Collecte nette (au cours de l'année, M€) (1)	Part des encours à l'international (1)
<b>Amundi</b>	Crédit Agricole	<b>1 811,0</b> (au 30/09/2021)	45 000	61%
<b>Natixis Investment Managers</b>	BPCE	<b>1 199,0</b> (au 30/09/2021)	5 100	nd
<b>HSBC Global Asset Management</b>	HSBC (Royaume-Uni)	<b>521,8</b> (au 31/03/2021)	nd	nd
<b>BNP Paribas Asset Management</b>	BNP Paribas	<b>502,0</b> (au 30/09/2021)	38 900	71%
<b>Ostrum Asset Management</b>	BPCE (via Natixis IM)	<b>439,0</b> (au 30/09/2021)	200	1%
<b>Nordea Asset Management</b>	Nordea (Finlande)	<b>281,0</b> (au 30/09/2021)	nd	nd
<b>Lyxor Asset Management</b>	Crédit Agricole (via Amundi) (2)	<b>175,0</b> (au 31/10/2021)	nd	nd
<b>Crédit Mutuel Asset Management</b>	Crédit Mutuel	<b>70,0</b> (au 31/12/2020)	nd	nd
<b>AEW</b>	BPCE (via Natixis IM)	<b>61,8</b> (au 30/06/2021)	nd	nd
<b>La Française</b>	Crédit Mutuel Nord Europe	<b>57,0</b> (au 31/10/2021)	4 150	20%
<b>La Banque Postale Asset Management</b>	La Banque Postale	<b>56,0</b> (au 30/09/2021)	nd	0%
<b>CPR Asset Management</b>	Crédit Agricole (via Amundi)	<b>55,5</b> (au 31/12/2020)	1 360	25%
<b>Federal Finance Gestion</b>	Crédit Mutuel Arkéa	<b>45,0</b> (au 01/06/2021)	160	< 1%
<b>BFT Investment Managers</b>	Crédit Agricole (via Amundi)	<b>36,0</b> (au 30/09/2021)	4 060	nd
<b>DNCA Finance</b>	BPCE (via Natixis IM)	<b>27,4</b> (au 30/09/2021)	nd	22%
<b>Mirova</b>	BPCE (via Natixis IM)	<b>25,9</b> (au 30/09/2021)	5 560	nd
<b>H2O Asset Management</b>	BPCE (via Natixis IM) (3)	<b>18,4</b> (au 31/12/2020)	nd	nd
<b>Vega Investment Managers</b>	BPCE (via Natixis Wealth Management)	<b>13,4</b> (au 31/08/2021)	nd	nd
<b>Seeyond</b>	BPCE (via Natixis IM)	<b>8,8</b> (au 30/06/2021)	nd	nd

(1) Source Funds Magazine / Option Finance, données à fin 2020 / (2) Acquisition de Lyxor AM par Amundi auprès de Société Générale en avril 2021 / (3) En juin 2021, Natixis AM a reporté la cession de sa participation dans H2O AM (50,01% du capital), dont le rachat par le management de H2O AM avait été annoncé début 2021  
 Traitement Xerfi / Source : opérateurs (taux de change : 1 € = 1,190 USD ; 1 € = 0,861 GBP ; 1 € = 1,086 CHF)

## Les principaux acteurs présents en France : les filiales de groupes bancaires (suite)

### Principaux gestionnaires d'actifs filiales de groupes bancaires en France (2/2)

Unités : milliard d'euros, million d'euros, part des encours commercialisés à l'international en %

Opérateurs	Maison-mère / Principaux actionnaires	Actifs sous gestion totaux (Md€)	Collecte nette (au cours de l'année, M€) (1)	Part des encours à l'international (1)
<b>Ecofi</b>	Crédit Coopératif	<b>7,1</b> (au 30/09/2021)	-100	4%
<b>Schelcher Prince Gestion</b>	Crédit Mutuel Arkéa	<b>6,5</b> (nd)	10	7%
<b>Swen Capital Partners</b>	OFI AM (50%) / Federal Finance Gestion (40%)	<b>6,2</b> (nd)	nd	nd
<b>Ossiam</b>	BPCE (via Natixis IM)	<b>4,8</b> (au 30/06/2021)	nd	nd
<b>Exane Asset Management</b>	BNP Paribas (100%) (4)	<b>3,9</b> (au 30/06/2021)	nd	nd
<b>Thematics Asset Management</b>	BPCE (via Natixis IM)	<b>3,4</b> (au 30/06/2021)	922	34%
<b>Dorval Asset Management</b>	BPCE (via Natixis IM)	<b>1,4</b> (au 30/06/2021)	nd	nd

(1) Source Funds Magazine / Option Finance, données à fin 2020 / (4) Montée de 50% à 100% du capital d'Exane en juillet 2021

Traitement Xerfi / Source : opérateurs (taux de change : 1 € = 1,190 USD ; 1 € = 0,861 GBP ; 1 € = 1,086 CHF)

## 5.2. LES FONDS DE GESTION D'ACTIFS

### Les principaux acteurs présents en France : les filiales d'acteurs de l'assurance

#### Principaux gestionnaires d'actifs filiales d'assureurs en France

Unités : milliard d'euros, million d'euros, part des encours commercialisés à l'international en %

Opérateurs	Maison-mère / Principaux actionnaires	Actifs sous gestion totaux (Md€)	Collecte nette (au cours de l'année, M€) (1)	Part des encours à l'international (1)
AXA Investment Managers	AXA	<b>866,0</b> (au 30/06/2021)	18 000	nd
Allianz Global Investors	Allianz (Allemagne)	<b>647,0</b> (au 30/09/2021)	nd	Encours gérés en France : 103,6 Md€
Generali Investments	Generali (Italie)	<b>577,0</b> (au 30/06/2021)	500	Encours gérés en France : 110 Md€
Aviva Investors France	Aéma Groupe (2)	<b>115,0</b> (au 31/12/2020)	130	3%
Groupama Asset Management	Groupama	<b>115,0</b> (au 30/09/2021)	1 070	15%
AG2R La Mondiale	AG2R La Mondiale	<b>106,0</b> (au 30/09/2021)	nd	nd
Covéa Finance	Covéa	<b>101,3</b> (au 30/06/2021)	nd	nd
OFI Asset Management	Macif (61%) / Matmut (26%)	<b>73,0</b> (au 30/06/2021)	-7 700	< 1%
Swiss Life Asset Managers France	Swiss Life (Suisse)	<b>60,0</b> (au 30/06/2021)	1 700	nd
EGAMO	Groupe VYV	<b>21,6</b> (au 31/01/2021)	nd	nd
SCOR Investment Partners	SCOR	<b>20,5</b> (au 31/12/2020)	517	59%
Malakoff Humanis Gestion d'Actifs	Malakoff Humanis	<b>20,4</b> (au 31/12/2020)	647	nd
SMA Gestion	SMA	<b>19,0</b> (au 31/12/2019)	nd	nd
PRO BTP Finance	PRO BTP	<b>13,7</b> (au 31/12/2020)	nd	nd
APICIL Asset Management	APICIL	<b>10,0</b> (nd)	nd	nd
Sycomore Asset Management	Generali (Italie)	<b>6,4</b> (nd)	15	42%

(1) Source Funds Magazine / Option Finance, données à fin 2020 / (2) Acquisition d'Aviva France en septembre 2021.

Aéma Groupe est issu du rapprochement entre la Macif et Alésio Mutuelle en janvier 2021

Traitement Xerfi / Source : opérateurs (taux de change : 1 € = 1,190 USD ; 1 € = 0,861 GBP ; 1 € = 1,086 CHF)

## 5.2. LES FONDS DE GESTION D'ACTIFS

### Les principaux acteurs présents en France : les acteurs indépendants

#### Principaux gestionnaires d'actifs indépendants en France (1/2)

Unités : milliard d'euros, million d'euros, part des encours commercialisés à l'international en %

Opérateurs	Maison-mère / Principaux actionnaires	Actifs sous gestion totaux (Md€)	Collecte nette (au cours de l'année, M€) (1)	Part des encours à l'international (1)
<b>Pictet Asset Management</b>	Pictet (Suisse)	<b>236,0</b> (au 30/09/2021)	1 400	Encours gérés en France : 8 Md€
<b>Edmond de Rothschild Asset Management (EdRam)</b>	Groupe Edmond de Rothschild (actionnariat familial)	<b>70,0</b> (au 31/12/2020)	-100	nd
<b>Oddo BHF Asset Management</b>	Oddo BHF (France / Allemagne, Famille Oddo 65%)	<b>61,9</b> (au 30/06/2021)	390	70%
<b>Lombard Odier Investment Managers</b>	Lombard Odier (Suisse)	<b>58,0</b> (au 31/12/2020)	114	Encours gérés en France : 4,8 Md€
<b>Carmignac</b>	Famille et collaborateurs	<b>41,0</b> (au 30/09/2021)	-1 900	75%
<b>Comgest</b>	Collaborateurs et fondateurs (100%)	<b>40,9</b> (au 30/06/2021)	1 300	68%
<b>iM Global Partner (ex-iM Square)</b>	Eurazeo (maj.), Amundi, IK Investment Partners, Luxempart	<b>31,9</b> (au 30/11/2021)	1 500	20% (Europe)
<b>Tikehau Capital</b>	Management, investisseurs institutionnels	<b>31,8</b> (au 30/09/2021)	4 200	34%
<b>Lazard Frères Gestion</b>	Lazard (France / États-Unis)	<b>29,9</b> (au 31/12/2020)	2 100	12%
<b>Rothschild &amp; Co Asset Management Europe</b>	Rothschild & Co (actionnariat familial)	<b>19,4</b> (au 31/12/2020)	-400	12%
<b>La Financière de l'Échiquier (LFDE)</b>	Bridgepoint, Latour Capital, Société Générale Assurances, Primonial, salariés	<b>13,4</b> (au 30/06/2021)	1 760	20%
<b>ELEVA Capital</b>	Collaborateurs (100%)	<b>10,3</b> (au 30/09/2021)	806	60%
<b>TOBAM</b>	Collaborateurs (100%)	<b>8,4</b> (au 30/09/2021)	nd	nd
<b>Meeschaert</b>	LFPI (2)	<b>8,0</b> (au 30/06/2021)	nd	nd
<b>Rivage Investment</b>	Collaborateurs (100%)	<b>7,2</b> (au 31/10/2021)	363	49%
<b>Moneta Asset Management</b>	Collaborateurs (100%)	<b>4,0</b> (nd)	nd	nd
<b>Amiral Gestion</b>	Collaborateurs (100%)	<b>4,0</b> (nd)	-600	7%

(1) Source Funds Magazine / Option Finance, données à fin 2020 / (2) Acquisition par LFPI (La Financière Patrimoniale d'Investissement) en avril 2021

Traitement Xerfi / Source : opérateurs (taux de change : 1 € = 1,190 USD ; 1 € = 0,861 GBP ; 1 € = 1,086 CHF)

## Les principaux acteurs présents en France : les acteurs indépendants (suite)

### Principaux gestionnaires d'actifs indépendants en France (2/2)

Unités : milliard d'euros, million d'euros, part des encours commercialisés à l'international en %

Opérateurs	Maison-mère / Principaux actionnaires	Actifs sous gestion totaux (Md€)	Collecte nette (au cours de l'année, M€) (1)	Part des encours à l'international (1)
<b>Twenty First Capital</b>	Collaborateurs, LBO France	<b>3,3</b> (au 31/12/2020)	433	75%
<b>Varenne Capital Partners</b>	Collaborateurs et fondateurs (100%)	<b>3,3</b> (au 01/09/2021)	269	43%
<b>Mandarine Gestion</b>	Collaborateurs (65%)	<b>3,0</b> (nd)	nd	nd
<b>Montpensier Finance</b>	Management (75%) / Amundi (25%)	<b>3,0</b> (nd)	529	12%
<b>Financière de la Cité</b>	Holding de participations (60%) / Monceau Assurances (33%)	<b>2,9</b> (au 31/12/2018)	nd	nd
<b>Ellipsis AM</b>	Kepler Cheuvreux (3)	<b>2,8</b> (au 30/06/2021)	nd	nd
<b>BDL Capital Management</b>	Management	<b>2,3</b> (au 31/03/2021)	nd	nd
<b>Financière Arbevel</b>	Collaborateurs	<b>2,1</b> (au 30/09/2021)	37	1%
<b>Axiom Alternative Investments</b>	Collaborateurs	<b>1,8</b> (nd)	294	31%
<b>Gemway Assets</b>	Management, Financière de l'Échiquier	<b>1,5</b> (4) (au 31/12/2020)	457	49%
<b>Hugau Gestion</b>	Collaborateurs (100%)	<b>1,3</b> (au 31/12/2020)	nd	nd
<b>Keren Finance</b>	Collaborateurs (100%)	<b>1,2</b> (nd)	nd	nd

(1) Source Funds Magazine / Option Finance, données à fin 2020 / (3) Acquisition en octobre 2021 / (4) Encours sous gestion pour compte de tiers

Traitement Xerfi / Source : opérateurs (taux de change : 1 € = 1,190 USD ; 1 € = 0,861 GBP ; 1 € = 1,086 CHF)

## 5.2. LES FONDS DE GESTION D'ACTIFS

### Les principaux acteurs présents en France : les spécialistes étrangers

#### Principaux gestionnaires d'actifs filiales de spécialistes étrangers en France

Unités : milliard d'euros, million d'euros, part des encours commercialisés à l'international en %

Opérateurs	Maison-mère / Principaux actionnaires	Actifs sous gestion totaux (Md€)	Encours en France / pour des clients français (Md€) (1)	Collecte nette (au cours de l'année, M€) (1)
<b>BlackRock</b>	BlackRock (États-Unis)	<b>7 953</b> (au 30/09/2021)	67,2 (2) (3)	7 800 (2)
<b>Vanguard Asset Management</b>	Vanguard (États-Unis)	<b>6 050</b> (au 31/01/2021)	nd	nd
<b>State Street Global Advisors</b>	State Street Corporation (États-Unis)	<b>3 244</b> (au 30/09/2021)	nd	nd
<b>J.P. Morgan Asset Management</b>	J.P. Morgan Chase & Co (États-Unis)	<b>1 933</b> (au 31/12/2020)	9,2	672
<b>BNY Mellon Investment Management</b>	BNY Mellon (États-Unis)	<b>1 933</b> (au 30/09/2021)	5,8	588
<b>PIMCO</b>	PIMCO (États-Unis)	<b>1 849</b> (au 30/09/2021)	nd	nd
<b>Invesco</b>	Invesco (États-Unis)	<b>1 339</b> (au 31/10/2021)	4,3 (3)	508
<b>Morgan Stanley Investment Management</b>	Morgan Stanley (États-Unis)	<b>1 278</b> (au 30/09/2021)	≈ 6	nd
<b>DWS Group</b>	Deutsche Bank (79,5%) (Allemagne)	<b>880</b> (au 30/09/2021)	11,8	667
<b>Schroders</b>	Famille Schroder (47,9%)	<b>833</b> (au 30/09/2021)	10,4	191
<b>Fidelity International (4)</b>	Collaborateurs, famille Johnson	<b>656</b> (au 30/09/2021)	10	1 400
<b>M&amp;G Investments</b>	M&G (Royaume-Uni)	<b>430</b> (au 30/06/2021)	nd	nd
<b>Neuberger Berman</b>	Collaborateurs	<b>367</b> (au 30/09/2021)	2,9	262
<b>NN Investment Partners</b>	NN Group (Pays-Bas)	<b>298</b> (au 30/09/2021)	3,7	800
<b>Russel Investments</b>	TA Associates (maj.), Reverence Capital Partners (États-Unis), management	<b>277</b> (au 30/09/2021)	11,5	77
<b>Robeco</b>	ORIX Corporation (Japon)	<b>199</b> (au 30/09/2021)	5,4	-431
<b>Candriam</b>	New York Life (États-Unis)	<b>150</b> (au 30/06/2021)	nd	3 100
<b>Muzinich &amp; Co</b>	Collaborateurs	<b>37</b> (au 31/10/2020)	3,2	259

(1) Source Funds Magazine / Option Finance, données à fin 2020 / (2) France, Belgique et Luxembourg / (3) Encours pour compte de tiers / (4) Créé en 1969 comme filiale de Fidelity Investments, indépendant depuis 1980  
 Traitement Xerfi / Source : opérateurs (taux de change : 1 € = 1,190 USD ; 1 € = 0,861 GBP ; 1 € = 1,086 CHF)

## 5.3. LA PRÉSENCE DES FONDS AU CAPITAL DES ENTREPRISES ÉTUDIÉES

### Les principaux groupes de défense mondiaux

#### Panel de groupes de défense mondiaux (ou leurs maisons-mères) analysés dans l'étude (1/4)

Unité : million d'euros

Acteurs	Pays d'origine	Présence de fonds au capital	Chiffre d'affaires 2020 (M€)	
			CA « défense »	CA total
Lockheed Martin	États-Unis	✓	54 783	57 266
Raytheon Technologies	États-Unis	✓	36 778	56 918
Boeing	États-Unis	✓	28 371	50 926
Northrop Grumman	États-Unis	✓	27 496	32 223
General Dynamics	États-Unis	✓	26 095	33 187
AVIC (1)	Chine	✗	22 302	59 467
BAE Systems	Royaume-Uni	✓	20 580	21 663
NORINCO (2)	Chine	✗	13 353	61 561
L3Harris Technologies	États-Unis	✓	13 079	15 932
China State Shipbuilding Corporation Ltd	Chine	✗	11 715	58 591
CASIC (3)	Chine	✗	10 560	33 015
Airbus	France / Allemagne / Espagne	✓	10 511	49 886
Leonardo	Italie	✓	9 784	13 403
CSGC (4)	Chine	✗	9 368	30 209
CETC (5)	Chine	✗	9 165	29 752
Thales	France	✓	8 081	16 981
Huntington Ingalls Industries	États-Unis	✓	7 578	8 197
CASC (6)	Chine	✗	7 273	33 979
Leidos	États-Unis	✓	6 428	10 771

NB : le « nouveau » groupe Peraton (« ancien » Peraton + activités de services IT de Northrop Grumman + Perspecta), constitué en 2021, n'a pas été retenu dans le classement. Le chiffre d'affaires total du nouvel ensemble serait d'environ 8 Md\$ (6,8 Md€) / (1) Aviation Industry Corporation of China / (2) China North Industries Group Corporation Ltd / (3) China Aerospace Science and Industry Corporation / (4) China South Industries Group Corporation / (5) China Electronics Technology Group / (6) China Aerospace Science and Technology Corporation

Traitement Xerfi (taux de change : 1 € = 1,142 USD ; 1 € = 0,890 GBP ; 1 € = 10,723 NOK ; 1 € = 10,848 SEK)

Source : Xerfi d'après classement 2021 de Defense News, opérateurs et presse professionnelle

**Les principaux groupes de défense mondiaux (suite)**
**Panel de groupes de défense mondiaux (ou leurs maisons-mères) analysés dans l'étude (2/4)**

Unité : million d'euros

Acteurs	Pays d'origine	Présence de fonds au capital	Chiffre d'affaires 2020 (M€)	
			CA « défense »	CA total
<b>Almaz-Antey</b>	Russie	✘	5 312	5 780
<b>Honeywell</b>	États-Unis	✔	5 102	28 579
<b>Booz Allen Hamilton</b>	États-Unis	✔	4 790	6 882
<b>Amentum (7)</b>	États-Unis	✔	4 378	5 779
<b>Edge Group</b>	Émirats arabes unis	✘	4 378	4 378
<b>Rolls-Royce</b>	Royaume-Uni	✔	4 259	13 215
<b>Safran</b>	France	✔	4 122	16 489
<b>General Electric</b>	États-Unis	✔	3 841	69 719
<b>Hanwha (groupe)</b>	Corée du Sud	✔	3 760	51 979
<b>Rheinmetall</b>	Allemagne	✔	3 722	5 872
<b>Elbit Systems</b>	Israël	✔	3 698	4 083
<b>MBDA</b>	France / Royaume-Uni / Allemagne / Italie	✘	3 592	3 592
<b>CACI International</b>	États-Unis	✔	3 502	5 009
<b>Mitsubishi Heavy Industries</b>	Japon	✔	3 317	27 553
<b>Naval Group</b>	France	✘	3 299	3 299
<b>Dassault Aviation</b>	France	✔	3 261	5 486
<b>Textron</b>	États-Unis	✔	3 020	10 202
<b>Saab</b>	Suède	✔	2 964	3 370
<b>Israel Aerospace Industries (8)</b>	Israël	✘	2 912	3 664
<b>SAIC</b>	États-Unis	✔	2 883	6 179
<b>Bechtel</b>	États-Unis	✘	2 715	15 412

(7) Ex-branche Management Services du groupe américain AECOM / (8) Annonce fin 2020 d'un projet d'introduction en Bourse d'une part minoritaire du capital (a priori 25%), ouvert uniquement aux investisseurs israéliens  
 Traitement Xerfi (taux de change : 1 € = 1,142 USD ; 1 € = 0,890 GBP ; 1 € = 10,723 NOK ; 1 € = 10,848 SEK)  
 Source : Xerfi d'après classement 2021 de Defense News, opérateurs et presse professionnelle

**Les principaux groupes de défense mondiaux (suite)**
**Panel de groupes de défense mondiaux (ou leurs maisons-mères) analysés dans l'étude (3/4)**

Unité : million d'euros

Acteurs	Pays d'origine	Présence de fonds au capital	Chiffre d'affaires 2020 (M€)	
			CA « défense »	CA total
<b>Hindustan Aeronautics Ltd</b>	Inde	✓	2 627	2 837
<b>Babcock International</b>	Royaume-Uni	✓	2 623	4 684 (au 31/03/2021)
<b>Tactical Missiles Corporation JSC</b>	Russie	✗	2 557	2 609
<b>KNDS</b>	France / Allemagne	✗	2 538	2 538
<b>Rafael</b>	Israël	✗	2 441	2 441
<b>KBR</b>	États-Unis	✓	2 399	5 050
<b>Jacobs</b>	États-Unis	✓	2 187	11 880
<b>Oshkosh Corporation</b>	États-Unis	✓	1 981	6 004
<b>Aselsan</b>	Turquie	✓	1 942	2 025
<b>Fincantieri</b>	Italie	✓	1 937	5 877
<b>TransDigm</b>	États-Unis	✓	1 909	4 468
<b>Kawasaki Heavy Industries</b>	Japon	✓	1 775	12 290
<b>ThyssenKrupp</b>	Allemagne	✓	1 750 (CA TKMS)	35 443 (au 30/09/2020)
<b>ManTech</b>	États-Unis	✓	1 720	2 205
<b>Sierra Nevada Corp</b>	États-Unis	✗	1 680	2 087
<b>Parsons Corporation</b>	États-Unis	✓	1 674	3 415
<b>ST Engineering</b>	Singapour	✓	1 651	4 572
<b>Cobham (9)</b>	Royaume-Uni	✓	1 596	2 347
<b>Serco</b>	Royaume-Uni	✓	1 520	4 366
<b>Korea Aerospace Industries</b>	Corée du Sud	✓	1 504	2 088
<b>BWX Technologies</b>	États-Unis	✓	1 432	1 860

(9) Chiffre d'affaires 2019 (dernières données disponibles)

Traitement Xerfi (taux de change : 1 € = 1,142 USD ; 1 € = 0,890 GBP ; 1 € = 10,723 NOK ; 1 € = 10,848 SEK)

Source : Xerfi d'après classement 2021 de Defense News, opérateurs et presse professionnelle

## Les principaux groupes de défense mondiaux (suite)

### Panel de groupes de défense mondiaux (ou leurs maisons-mères) analysés dans l'étude (4/4)

Unité : million d'euros

Acteurs	Pays d'origine	Présence de fonds au capital	Chiffre d'affaires 2020 (M€)	
			CA « défense »	CA total
<b>Ball Corporation</b>	États-Unis	✓	1 309	10 333
<b>Aerojet Rocketdyne (10)</b>	États-Unis	✓	1 289	1 815
<b>Bharat Electronics</b>	Inde	✓	1 261	1 673
<b>GKN Aerospace</b>	Royaume-Uni	✓	1 241	3 151
<b>Meggitt (11)</b>	Royaume-Uni	✓	863	1 892
<b>Kongsberg</b>	Norvège	✓	793	2 389
<b>Ultra Electronics (12)</b>	Royaume-Uni	✓	729	966
<b>Volvo Group</b>	Suède	✓	558 (CA Arqus)	31 199
<b>Indra Sistemas</b>	Espagne	✓	521	3 043
<b>MTU Aero Engines</b>	Allemagne	✓	483	3 977
<b>Atos</b>	France	✓	nd	11 181
<b>QinetiQ</b>	Royaume-Uni	✓	nd	1 431 (au 31/03/2021)
<b>Eutelsat Communications</b>	France	✓	nd	1 276 (au 30/06/2020)
<b>Inmarsat (13)</b>	Royaume-Uni	✓	nd	1 242
<b>Hensoldt</b>	Allemagne	✓	nd (≈ 95% CA total)	1 207
<b>OHB</b>	Allemagne	✓	nd	901
<b>Renk (9)</b>	Allemagne	✓	nd	559
<b>Chemring</b>	Royaume-Uni	✓	nd	452 (au 31/10/2020)
<b>Avio</b>	Italie	✓	nd	322

(9) Chiffre d'affaires 2019 (dernières données disponibles) / (10) Lockheed Martin a annoncé en février 2022 renoncer à son projet de rachat d'Aerojet Rocketdyne, annoncé fin 2020 pour 4,4 Md\$ (3,7 Md\$) / (11) Offre de rachat par l'Américain Parker-Hannifin en cours / (12) Offre de rachat par Cobham en cours / (13) Chiffre d'affaires 2018 (dernier exercice publié), offre de rachat par l'Américain Viasat en cours

Traitement Xerfi (taux de change : 1 € = 1,142 USD ; 1 € = 0,890 GBP ; 1 € = 10,723 NOK ; 1 € = 10,848 SEK)  
 Source : Xerfi d'après classement 2021 de Defense News, opérateurs et presse professionnelle

## Les principaux groupes de défense mondiaux (suite)

NB : les tableaux ci-dessous présentent les 10 premiers actionnaires de chaque acteur (groupes qui ont des fonds d'investissement au capital).

### Composition de l'actionnariat des principaux groupes de défense mondiaux par type d'actionnaires

Unité : part en % du capital

Actionnaires	États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionnariat familial	Autres (*)
		Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>Lockheed Martin (États-Unis)</b>									
SSgA Funds Management, Inc.			14,4%						
The Vanguard Group, Inc.			7,35%						
Capital Research & Management Co. (World Investors)			4,46%						
Wellington Management Co. LLP			3,11%						
Capital Research & Management Co.			3,02%						
TCI Fund Management Ltd.				2,07%					
BlackRock Fund Advisors			2,00%						
Charles Schwab Investment Management, Inc.			1,73%						
Geode Capital Management LLC			1,63%						
Franklin Advisers, Inc.			1,25%						
<b>Raytheon Technologies (États-Unis)</b>									
SSgA Funds Management, Inc.			9,40%						
The Vanguard Group, Inc.			7,54%						
Wellington Management Co. LLP			4,13%						
Capital Research & Management Co.			3,88%						
Capital Research & Management Co. (Global Investors)			3,51%						
Dodge & Cox			2,57%						
Capital Research & Management Co. (International Investors)			2,34%						
BlackRock Fund Advisors			2,12%						
Geode Capital Management LLC			1,55%						
JPMorgan Investment Management, Inc.			1,51%						

NB : classement selon le chiffre d'affaires réalisé dans la Défense en 2020 (source Defense News) / (\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc.

Source : Xerfi, d'après Zonebourse, données au 20/01/2022

## Les principaux groupes de défense mondiaux (suite)

### Composition de l'actionariat des principaux groupes de défense mondiaux par type d'actionnaires

Unité : part en % du capital

Actionnaires	États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionariat familial	Autres (*)
		Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>Boeing (États-Unis)</b>									
Newport Trust Co.			7,46%						
The Vanguard Group, Inc.			6,93%						
Capital Research & Management Co.			6,69%						
Evercore Trust Company, NA (Invst Mgmt)			5,74%						
SSgA Funds Management, Inc.			4,53%						
BlackRock Fund Advisors			1,94%						
Loomis, Sayles & Co. LP			1,90%						
Fidelity Management & Research Co. LLC			1,65%						
Axon Capital LP				1,51%					
Geode Capital Management LLC			1,43%						
<b>Northrop Grumman (États-Unis)</b>									
Capital Research & Management Co.			19,9%						
SSgA Funds Management, Inc.			9,53%						
Capital Research & Management Co. (International Investors)			8,55%						
The Vanguard Group, Inc.			7,18%						
Wellington Management Co. LLP			5,92%						
Massachusetts Financial Services Co.			3,81%						
Fairholme Capital Management LLC			3,50%						
Harris Associates LP			3,02%						
JPMorgan Investment Management, Inc.			2,67%						
Longview Partners LLP			2,65%						

NB : classement selon le chiffre d'affaires réalisé dans la Défense en 2020 (source Defense News) / (\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc.

Source : Xerfi, d'après Zonebourse, données au 20/01/2022

## Les principaux groupes de défense mondiaux (suite)

### Composition de l'actionariat des principaux groupes de défense mondiaux par type d'actionnaires

Unité : part en % du capital

Actionnaires	États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionariat familial	Autres (*)
		Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>General Dynamics (États-Unis)</b>									
Capital Research & Management Co.			11,2%						
Longview Asset Management LLC			10,8%						
Evercore Trust Company, NA (Invst Mgmt)			7,77%						
The Vanguard Group, Inc.			6,84%						
Newport Trust Co.			6,40%						
Wellington Management Co. LLP			5,77%						
SSgA Funds Management, Inc.			3,94%						
Capital Research & Management Co. (Global Investors)			3,76%						
JPMorgan Investment Management, Inc.			2,01%						
BlackRock Fund Advisors			1,79%						
<b>BAE Systems (Royaume-Uni)</b>									
Invesco Asset Management Ltd.			5,05%						
Veritas Asset Management LLP			4,70%						
Barclays Bank Plc (Private Banking)			4,05%						
Templeton Investment Counsel LLC			3,56%						
BlackRock Investment Management (UK) Ltd.			3,33%						
The Vanguard Group, Inc.			3,10%						
Silchester International Investors LLP			3,06%						
Capital Research & Management Co. (World Investors)			2,75%						
BlackRock Fund Advisors			2,70%						
Artisan Partners LP			2,14%						

NB : classement selon le chiffre d'affaires réalisé dans la Défense en 2020 (source Defense News) / (\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc.

Source : Xerfi, d'après Zonebourse, données au 20/01/2022

## Les principaux groupes de défense mondiaux (suite)

### Composition de l'actionnariat des principaux groupes de défense mondiaux par type d'actionnaires

Unité : part en % du capital

Actionnaires	États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionnariat familial	Autres (*)
		Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>L3Harris Technologies (États-Unis)</b>									
The Vanguard Group, Inc.			8,30%						
Capital Research & Management Co. (World Investors)			6,10%						
Capital Research & Management Co. (International Investors)			4,40%						
SSgA Funds Management, Inc.			4,26%						
Janus Capital Management LLC			3,55%						
United States Trust Co., NA			3,33%						
BlackRock Fund Advisors			2,15%						
Wells Fargo Clearing Services LLC			2,00%						
T. Rowe Price Associates, Inc. (Investment Management)			1,74%						
Geode Capital Management LLC			1,70%						
<b>Airbus (France / Allemagne / Espagne)</b>									
État (France)	10,9%								
État (Allemagne)	10,9%								
Capital Research & Management Co. (World Investors)			5,13%						
État (Espagne)	4,11%								
Capital Research & Management Co. (Global Investors)			2,38%						
PRIMECAP Management Co.			2,10%						
The Vanguard Group, Inc.			1,85%						
Fidelity Management & Research Co. LLC			1,61%						
T. Rowe Price Associates, Inc. (Investment Management)			1,18%						
Invesco Advisers, Inc.			1,15%						

NB : classement selon le chiffre d'affaires réalisé dans la Défense en 2020 (source Defense News) / (\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc.

Source : Xerfi, d'après Zonebourse, données au 20/01/2022

## Les principaux groupes de défense mondiaux (suite)

### Composition de l'actionnariat des principaux groupes de défense mondiaux par type d'actionnaires

Unité : part en % du capital

Actionnaires	États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionnariat familial	Autres (*)
		Fonds de capital-investis- sement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>Leonardo (Italie)</b>									
État (Italie)	30,2%								
Silchester International Investors LLP			2,60%						
The Vanguard Group, Inc.			1,78%						
Dimensional Fund Advisors LP			1,50%						
BlackRock Fund Advisors			1,29%						
T. Rowe Price International Ltd.			1,23%						
BlackRock Investment Management LLC			1,13%						
Pictet Asset Management SA			0,93%						
BlackRock Advisors (UK) Ltd.			0,81%						
Norges Bank Investment Management					0,66%				
<b>Thales (France)</b>									
État (France)	25,7%								
Dassault Aviation SA						24,6%			
T. Rowe Price International Ltd.			2,30%						
Salariés								2,18%	
Caisse de dépôt et placement du Québec						1,91%			
The Vanguard Group, Inc.			1,22%						
Ostrum Asset Management SA			0,95%						
Norges Bank Investment Management					0,91%				
DNCA Finance SA			0,83%						
First Trust Advisors LP			0,79%						

NB : classement selon le chiffre d'affaires réalisé dans la Défense en 2020 (source Defense News) / (\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc.

Source : Xerfi, d'après Zonebourse, données au 20/01/2022

## Les principaux groupes de défense mondiaux (suite)

### Composition de l'actionnariat des principaux groupes de défense mondiaux par type d'actionnaires

Unité : part en % du capital

Actionnaires	États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionnariat familial	Autres (*)
		Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>Huntington Ingalls Industries (États-Unis)</b>									
The Vanguard Group, Inc.			11,1%						
SSgA Funds Management, Inc.			8,15%						
Greenlight Capital, Inc.				5,34%					
Eton Park Capital Management LP			4,49%						
Fidelity Management & Research Co. LLC			4,04%						
Franklin Mutual Advisers LLC			3,31%						
LSV Asset Management			3,29%						
BlackRock Fund Advisors			2,52%						
Epoch Investment Partners, Inc.			2,36%						
Boston Partners Global Investors, Inc.			1,98%						
<b>Leidos (États-Unis)</b>									
The Vanguard Group, Inc.			10,2%						
JPMorgan Investment Management, Inc.			7,39%						
Wellington Management Co. LLP			6,09%						
Leidos Retirement Plan								4,99%	
SSgA Funds Management, Inc.			3,90%						
T. Rowe Price Associates, Inc. (Investment Management)			2,91%						
Victory Capital Management, Inc. (Investment Management)			2,45%						
Mason Capital Management LLC			2,30%						
BlackRock Fund Advisors			2,28%						
Boston Partners Global Investors, Inc.			1,86%						

NB : classement selon le chiffre d'affaires réalisé dans la Défense en 2020 (source Defense News) / (\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc.

Source : Xerfi, d'après Zonebourse, données au 20/01/2022

## Les principaux groupes de défense mondiaux (suite)

### Composition de l'actionariat des principaux groupes de défense mondiaux par type d'actionnaires

Unité : part en % du capital

Actionnaires	États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionariat familial	Autres (*)
		Fonds de capital-investis- sement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>Honeywell (États-Unis)</b>									
The Vanguard Group, Inc.			7,74%						
SSgA Funds Management, Inc.			4,97%						
Massachusetts Financial Services Co.			3,14%						
Capital Research & Management Co. (World Investors)			2,90%						
Evercore Trust Company, NA (Invst Mgmt)			2,86%						
Newport Trust Co.			2,43%						
BlackRock Fund Advisors			2,18%						
Wellington Management Co. LLP			1,66%						
Geode Capital Management LLC			1,63%						
Morgan Stanley Smith Barney LLC (Investment Management)			1,60%						
<b>Booz Allen Hamilton (États-Unis)</b>									
T. Rowe Price Associates, Inc. (Investment Management)			12,5%						
The Carlyle Group LP (Global Private Equity)		11,9%							
The Vanguard Group, Inc.			9,79%						
Black Creek Investment Management, Inc.			4,67%						
JPMorgan Investment Management, Inc.			3,49%						
Senator Investment Group LP			2,75%						
BlackRock Fund Advisors			2,52%						
Point72 Asset Management LP			2,38%						
SSgA Funds Management, Inc.			2,28%						
Atlanta Capital Management Co. LLC			2,26%						
<b>Amentum (États-Unis) (**)</b>									
American Securities		●							
Lindsay Goldberg		●							

NB : classement selon le chiffre d'affaires réalisé dans la Défense en 2020 (source Defense News) / (\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc. / (\*\*) Ex-branche Management Services du groupe américain AECOM  
 Source : Xerfi, d'après Zonebourse, données au 20/01/2022

## Les principaux groupes de défense mondiaux (suite)

### Composition de l'actionnariat des principaux groupes de défense mondiaux par type d'actionnaires

Unité : part en % du capital

Actionnaires	États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionnariat familial	Autres (*)
		Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>Rolls-Royce (Royaume-Uni)</b>									
Causeway Capital Management LLC				6,95%					
Harris Associates LP			4,99%						
The Vanguard Group, Inc.			3,06%						
Massachusetts Financial Services Co.			2,86%						
BlackRock Fund Advisors			2,34%						
Abrams Capital Management LP			2,24%						
Hargreaves Lansdown Stockbrokers Ltd.									2,15%
FIL Investment Advisors (UK) Ltd.			2,04%						
Capital Research & Management Co. (World Investors)			1,94%						
Ruane, Cunniff & Goldfarb LP			1,85%						
<b>Safran (France)</b>									
État (France)	11,2%								
Salariés									7,25%
Capital Research & Management Co. (World Investors)			4,40%						
TCI Fund Management Ltd.				3,36%					
Capital Research & Management Co. (Global Investors)			2,52%						
The Vanguard Group, Inc.			2,07%						
Fidelity Management & Research Co. LLC			1,42%						
Wellington Management Co. LLP			1,04%						
Jennison Associates LLC			0,88%						
Capital Research & Management Co.			0,85%						

NB : classement selon le chiffre d'affaires réalisé dans la Défense en 2020 (source Defense News) / (\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc.

Source : Xerfi, d'après Zonebourse, données au 20/01/2022

**Les principaux groupes de défense mondiaux (suite)**
**Composition de l'actionariat des principaux groupes de défense mondiaux par type d'actionnaires**

Unité : part en % du capital

Actionnaires	États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionariat familial	Autres (*)
		Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>General Electric (États-Unis)</b>									
T. Rowe Price Associates, Inc. (Investment Management)			10,2%						
The Vanguard Group, Inc.			7,09%						
Capital Research & Management Co.			5,06%						
Allianz Global Investors U.S. LLC			4,89%						
Fidelity Management & Research Co. LLC			4,54%						
SSgA Funds Management, Inc.			3,94%						
Capital Research & Management Co. (Global Investors)			3,53%						
BlackRock Fund Advisors			2,14%						
Geode Capital Management LLC			1,56%						
Viking Global Investors LP			1,54%						
<b>Hanwha Corporation (Corée du Sud)</b>									
Seung-Yeon Kim									22,6%
H Solution Co., Ltd.							9,70%		
Hanwha Corporation									8,37%
National Pension Service of Korea						7,78%			
Dong-Gwan Kim									4,44%
Bugil Academy									1,83%
Dong-sun Kim									1,67%
Dong-won Kim									1,67%
The Vanguard Group, Inc.			1,60%						
Young-min Suh									1,42%

NB : classement selon le chiffre d'affaires réalisé dans la Défense en 2020 (source Defense News) / (\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc.

Source : Xerfi, d'après Zonebourse, données au 20/01/2022

## Les principaux groupes de défense mondiaux (suite)

### Composition de l'actionariat des principaux groupes de défense mondiaux par type d'actionnaires

Unité : part en % du capital

Actionnaires	États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionariat familial	Autres (*)
		Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>Rheinmetall (Allemagne)</b>									
Harris Associates LP			11,6%						
Fidelity Management & Research Co. LLC			4,99%						
LSV Asset Management			3,08%						
Capital Research & Management Co. (World Investors)			3,05%						
Capital Research & Management Co. (Global Investors)			2,99%						
M&G Investment Management Ltd.			2,98%						
Norges Bank Investment Management					2,88%				
Henderson Global Investors Ltd.			2,77%						
The Vanguard Group, Inc.			2,59%						
Dimensional Fund Advisors LP			2,39%						
<b>Elbit Systems (Israël)</b>									
Michael Federmann									44,3%
The Phoenix Holdings Ltd.			5,02%						
1832 Asset Management LP			4,56%						
Clal Pension & Provident Funds Ltd.						3,18%			
Altshuler Shaham Mutual Funds Management Ltd.			1,96%						
The Vanguard Group, Inc.			1,23%						
William Blair Investment Management LLC			0,78%						
KSM Mutual Funds Ltd.			0,75%						
ARK Investment Management LLC			0,73%						
Meitav Tachlit Mutual Funds Ltd.			0,69%						

NB : classement selon le chiffre d'affaires réalisé dans la Défense en 2020 (source Defense News) / (\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc.

Source : Xerfi, d'après Zonebourse, données au 20/01/2022

## Les principaux groupes de défense mondiaux (suite)

### Composition de l'actionariat des principaux groupes de défense mondiaux par type d'actionnaires

Unité : part en % du capital

Actionnaires	États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionariat familial	Autres (*)
		Fonds de capital-investis- sement	Fonds de gestion de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>CACI International (États-Unis)</b>									
The Vanguard Group, Inc.			9,42%						
Fidelity Management & Research Co. LLC			5,74%						
Atlanta Capital Management Co. LLC			5,32%						
Orange Capital LLC			4,00%						
Friess Associates LLC			3,51%						
Dimensional Fund Advisors LP			3,44%						
High Rock Capital LLC			2,87%						
Massachusetts Financial Services Co.			2,85%						
Insight Capital Research & Management, Inc.			2,73%						
BlackRock Fund Advisors			2,72%						
<b>Mitsubishi Heavy Industries (Japon)</b>									
Sumitomo Mitsui Trust Asset Management Co., Ltd.			3,99%						
Nomura Asset Management Co., Ltd.			3,63%						
Meiji Yasuda Life Insurance Co.									2,37%
The Vanguard Group, Inc.			2,19%						
Nikko Asset Management Co., Ltd.			2,09%						
Bank of Tokyo Mitsubishi UFJ Pension Fund						1,93%			
Salariés									1,73%
Daiwa Asset Management Co. Ltd.			1,62%						
Norges Bank Investment Management					1,19%				
Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management Co., Ltd.			0,89%						

NB : classement selon le chiffre d'affaires réalisé dans la Défense en 2020 (source Defense News) / (\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc.

Source : Xerfi, d'après Zonebourse, données au 20/01/2022

## Les principaux groupes de défense mondiaux (suite)

### Composition de l'actionariat des principaux groupes de défense mondiaux par type d'actionnaires

Unité : part en % du capital

Actionnaires	États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionariat familial	Autres (*)
		Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>Dassault Aviation (France)</b>									
Famille Dassault								62,2%	
Airbus SE							9,91%		
T. Rowe Price International Ltd.			2,63%						
DNCA Finance SA			1,20%						
Norges Bank Investment Management					0,89%				
The Vanguard Group, Inc.			0,73%						
Zadig Asset Management LLP			0,57%						
Templeton Global Advisors Ltd.			0,50%						
BlackRock Fund Advisors			0,49%						
Deka Investment GmbH			0,45%						
<b>Textron (États-Unis)</b>									
T. Rowe Price Associates, Inc. (Investment Management)			15,4%						
The Vanguard Group, Inc.			10,3%						
SSgA Funds Management, Inc.			4,40%						
Invesco Advisers, Inc.			4,04%						
Victory Capital Management, Inc. (Investment Management)			3,32%						
Boston Partners Global Investors, Inc.			3,23%						
PRIMECAP Management Co.			2,72%						
BlackRock Fund Advisors			2,40%						
Adage Capital Management LP			2,38%						
Pzena Investment Management LLC			2,31%						

NB : classement selon le chiffre d'affaires réalisé dans la Défense en 2020 (source Defense News) / (\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc.

Source : Xerfi, d'après Zonebourse, données au 20/01/2022

## Les principaux groupes de défense mondiaux (suite)

### Composition de l'actionariat des principaux groupes de défense mondiaux par type d'actionnaires

Unité : part en % du capital

Actionnaires	États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionariat familial	Autres (*)
		Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>Saab (Suède)</b>									
Investor AB (Investment Company)							28,9%		
Wallenberg Investments AB							8,87%		
AllianceBernstein LP			4,25%						
Första AP-fonden						3,25%			
Saab AB								3,12%	
The Vanguard Group, Inc.			1,78%						
Norges Bank Investment Management					1,49%				
Salariés								1,43%	
Swedbank Robur Fonder AB			1,31%						
Nordea Investment Management AB			1,27%						
<b>SAIC (États-Unis)</b>									
Wellington Management Co. LLP			10,7%						
The Vanguard Group, Inc.			8,93%						
Boston Partners Global Investors, Inc.			7,15%						
Kohlberg Kravis Roberts & Co. LP		4,97%							
General Atlantic LLC		3,53%							
First Trust Advisors LP			3,15%						
Shapiro Capital Management LLC			2,94%						
BlackRock Fund Advisors			2,74%						
SSgA Funds Management, Inc.			2,56%						
Fidelity Management & Research Co. LLC			2,02%						

NB : classement selon le chiffre d'affaires réalisé dans la Défense en 2020 (source Defense News) / (\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc.

Source : Xerfi, d'après Zonebourse, données au 20/01/2022

## Les principaux groupes de défense mondiaux (suite)

### Composition de l'actionnariat des principaux groupes de défense mondiaux par type d'actionnaires

Unité : part en % du capital

Actionnaires	États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionnariat familial	Autres (*)
		Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>Hindustan Aeronautics Ltd (Inde)</b>									
État (Inde)	75,2%								
Life Insurance Corp of India									14,5%
HDFC Asset Management Co. Ltd. (Invst Mgmt)			3,77%						
Nippon Life India Asset Management Ltd. (Invst Mgmt)			0,66%						
ICICI Prudential Asset Management Co. Ltd.			0,59%						
Aditya Birla Sun Life Amc Ltd. (Investment Management)			0,46%						
SBI Funds Management Pvt Ltd.			0,34%						
The Vanguard Group, Inc.			0,34%						
Fidelity Management & Research Co. LLC			0,28%						
SBI Life Insurance Co. Ltd. (Investment Portfolio)									0,22%
<b>Babcock International (Royaume-Uni)</b>									
Abrams Bison Investments LLC			5,80%						
Polaris Capital Management LLC			5,75%						
Jupiter Asset Management Ltd.			4,99%						
Invesco Asset Management Ltd.			4,97%						
UBS Asset Management (UK) Ltd.			4,49%						
Capital Research & Management Co. (Global Investors)			3,90%						
Abrdn Investment Management Ltd.			3,84%						
FIL Investment Advisors (UK) Ltd.			3,63%						
Inverseguros Sociedad de Valores SAU			3,12%						
Cobas Asset Management SGIIC SA			3,08%						

NB : classement selon le chiffre d'affaires réalisé dans la Défense en 2020 (source Defense News) / (\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc.

Source : Xerfi, d'après Zonebourse, données au 20/01/2022

**Les principaux groupes de défense mondiaux (suite)**
**Composition de l'actionariat des principaux groupes de défense mondiaux par type d'actionnaires**

Unité : part en % du capital

Actionnaires	États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionariat familial	Autres (*)
		Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>KBR (États-Unis)</b>									
Capital Research & Management Co.			14,6%						
The Vanguard Group, Inc.			9,15%						
Fidelity Management & Research Co. LLC			6,95%						
Massachusetts Financial Services Co.			4,91%						
Macquarie Investment Management Business Trust			3,20%						
Pelham Capital Ltd.			3,07%						
SSgA Funds Management, Inc.			3,06%						
Franklin Mutual Advisers LLC			3,03%						
BlackRock Fund Advisors			2,88%						
Capital Research & Management Co. (World Investors)			2,85%						
<b>Jacobs (États-Unis)</b>									
The Vanguard Group, Inc.			10,3%						
SSgA Funds Management, Inc.			6,54%						
PRIMECAP Management Co.			5,35%						
Capital Research & Management Co. (World Investors)			5,19%						
Capital Research & Management Co. (Global Investors)			4,79%						
Select Equity Group LP			3,71%						
T. Rowe Price Associates, Inc. (Investment Management)			3,60%						
Capital Research & Management Co. (International Investors)			3,06%						
Carmignac Gestion SA			2,61%						
BlackRock Fund Advisors			2,33%						

NB : classement selon le chiffre d'affaires réalisé dans la Défense en 2020 (source Defense News) / (\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc.

Source : Xerfi, d'après Zonebourse, données au 20/01/2022

## Les principaux groupes de défense mondiaux (suite)

### Composition de l'actionariat des principaux groupes de défense mondiaux par type d'actionnaires

Unité : part en % du capital

Actionnaires	États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionariat familial	Autres (*)
		Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>Oshkosh Corporation (États-Unis)</b>									
Icahn Associates Holding LLC				12,8%					
The Vanguard Group, Inc.			9,62%						
Boston Partners Global Investors, Inc.			4,66%						
Fidelity Management & Research Co. LLC			4,64%						
Alson Capital Partners LLC			4,05%						
Victory Capital Management, Inc. (Investment Management)			3,72%						
LSV Asset Management			3,48%						
AllianceBernstein LP			3,13%						
Ninety One UK Ltd.			3,08%						
Aristotle Capital Management LLC			2,87%						
<b>Aselsan (Turquie)</b>									
Forces armées turques	74,2%								
Fidelity Management & Research Co. LLC			2,28%						
The Vanguard Group, Inc.			0,86%						
Norges Bank Investment Management					0,69%				
Colchester Global Investors Ltd.			0,61%						
Origin Asset Management LLP			0,55%						
BlackRock Advisors (UK) Ltd.			0,34%						
Jennison Associates LLC			0,14%						
Mercer Global Investments Europe Ltd.			0,11%						
Geode Capital Management LLC			0,10%						

NB : classement selon le chiffre d'affaires réalisé dans la Défense en 2020 (source Defense News) / (\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc.

Source : Xerfi, d'après Zonebourse, données au 20/01/2022

## Les principaux groupes de défense mondiaux (suite)

### Composition de l'actionnariat des principaux groupes de défense mondiaux par type d'actionnaires

Unité : part en % du capital

Actionnaires	États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionnariat familial	Autres (*)
		Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>Fincantieri (Italie)</b>									
État (Italie)	71,3%								
Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza per gli Ingegneri									2,20%
The Vanguard Group, Inc.			0,75%						
Dimensional Fund Advisors LP			0,41%						
Eurizon Capital SGR SpA			0,41%						
Fincantieri S.p.A.									0,27%
BlackRock Fund Advisors			0,23%						
Lyxor International Asset Management SAS			0,18%						
Nordea Investment Management AB			0,16%						
Arca Fondi SGR SpA			0,16%						
<b>TransDigm (États-Unis)</b>									
Capital Research & Management Co. (International Investors)			11,8%						
The Vanguard Group, Inc.			9,50%						
Principal Global Investors LLC			5,25%						
SSgA Funds Management, Inc.			3,86%						
Vulcan Value Partners LLC			3,70%						
Tiger Global Management LLC		3,18%							
Stockbridge Partners LLC			2,81%						
AltaRock Partners LLC			2,40%						
Alson Capital Partners LLC			2,10%						
BlackRock Fund Advisors			2,07%						

NB : classement selon le chiffre d'affaires réalisé dans la Défense en 2020 (source Defense News) / (\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc.

Source : Xerfi, d'après Zonebourse, données au 20/01/2022

## Les principaux groupes de défense mondiaux (suite)

### Composition de l'actionnariat des principaux groupes de défense mondiaux par type d'actionnaires

Unité : part en % du capital

Actionnaires	États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionnariat familial	Autres (*)
		Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>Kawasaki Heavy Industries (Japon)</b>									
Sumitomo Mitsui Trust Asset Management Co., Ltd.			5,87%						
Nomura Asset Management Co., Ltd.			3,98%						
Nikko Asset Management Co., Ltd.			3,94%						
Nippon Life Insurance Co.									3,42%
Asset Management One Co., Ltd.			3,34%						
Salariés									2,80%
Mizuho Financial Group, Inc.									2,49%
Kawasaki Heavy Kyoeikai Business Association									2,37%
The Vanguard Group, Inc.			2,19%						
Rheos Capital Works, Inc. (Investment Management)			1,84%						
<b>ThyssenKrupp (Allemagne)</b>									
Alfried Krupp von Bohlen und Halbach-Stiftung								20,9%	
Harris Associates LP			8,34%						
Cevian Capital AB				7,92%					
Norges Bank Investment Management					5,00%				
DWS Investment GmbH			2,51%						
The Vanguard Group, Inc.			1,90%						
TIAA-CREF Investment Management LLC			1,44%						
BlackRock Asset Management Deutschland AG			0,99%						
Deka Investment GmbH			0,79%						
Lyxor International Asset Management SAS			0,74%						

NB : classement selon le chiffre d'affaires réalisé dans la Défense en 2020 (source Defense News) / (\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc.

Source : Xerfi, d'après Zonebourse, données au 20/01/2022

## Les principaux groupes de défense mondiaux (suite)

### Composition de l'actionariat des principaux groupes de défense mondiaux par type d'actionnaires

Unité : part en % du capital

Actionnaires	États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionariat familial	Autres (*)
		Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>ManTech (États-Unis)</b>									
The Vanguard Group, Inc.			11,1%						
EARNEST Partners LLC			6,09%						
Dimensional Fund Advisors LP			5,82%						
JPMorgan Investment Management, Inc.			4,94%						
Friess Associates LLC			3,97%						
TimesSquare Capital Management LLC			3,89%						
SSgA Funds Management, Inc.			3,45%						
Abrams Capital Management LP			3,12%						
Janus Capital Management LLC			2,92%						
Victory Capital Management, Inc. (Investment Management)			2,76%						
<b>Parsons Corporation (États-Unis)</b>									
Newport Trust Co.			68,2%						
EARNEST Partners LLC			3,53%						
Mackenzie Financial Corp.			2,91%						
The Vanguard Group, Inc.			2,59%						
T. Rowe Price Associates, Inc. (Investment Management)			2,44%						
SSgA Funds Management, Inc.			1,60%						
Allspring Global Investments LLC			1,54%						
ETF Managers Group LLC			1,41%						
Federated Global Investment Management Corp.			1,15%						
TimesSquare Capital Management LLC			0,99%						

NB : classement selon le chiffre d'affaires réalisé dans la Défense en 2020 (source Defense News) / (\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc.

Source : Xerfi, d'après Zonebourse, données au 20/01/2022

## Les principaux groupes de défense mondiaux (suite)

### Composition de l'actionariat des principaux groupes de défense mondiaux par type d'actionnaires

Unité : part en % du capital

Actionnaires	États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionariat familial	Autres (*)
		Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>ST Engineering (Singapour)</b>									
Temasek Holdings Pte Ltd. (Investment Company)					49,8%				
Capital Research & Management Co. (Global Investors)			4,31%						
The Vanguard Group, Inc.			1,25%						
Temasek Capital Pte Ltd.					0,91%				
Norges Bank Investment Management					0,81%				
Shanwood Development Pte Ltd			0,67%						
Matthews International Capital Management LLC			0,43%						
Massachusetts Financial Services Co.			0,41%						
Newton Investment Management Ltd.			0,39%						
Principal Asset Management (S) Pte Ltd.			0,32%						
<b>Cobham (Royaume-Uni)</b>									
Advent International		100%							
<b>Serco (Royaume-Uni)</b>									
FIL Investment Advisors (UK) Ltd.			5,98%						
BlackRock Investment Management (UK) Ltd.			5,49%						
RWC Asset Management LLP			5,02%						
Marathon Asset Management Ltd.			4,79%						
Majedie Asset Management Ltd.			4,59%						
MFS International (UK) Ltd.			4,06%						
The Vanguard Group, Inc.			3,73%						
Franklin Templeton Fund Management Ltd.			3,28%						
Magallanes Value Investors SA SGIC			3,06%						
Franklin Advisers, Inc.			2,33%						

NB : classement selon le chiffre d'affaires réalisé dans la Défense en 2020 (source Defense News) / (\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc.

Source : Xerfi, d'après Zonebourse, données au 20/01/2022

## Les principaux groupes de défense mondiaux (suite)

### Composition de l'actionnariat des principaux groupes de défense mondiaux par type d'actionnaires

Unité : part en % du capital

Actionnaires	États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionnariat familial	Autres (*)
		Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>Korea Aerospace Industries (Corée du Sud)</b>									
État (Corée du Sud)	26,4%								
National Pension Service of Korea						7,18%			
Hana Financial Investment Co., Ltd. (Private Equity)		4,85%							
The Vanguard Group, Inc.			1,70%						
BlackRock Fund Advisors			1,68%						
Salariés									1,61%
William Blair Investment Management LLC			0,68%						
Samsung Asset Management Co., Ltd.			0,64%						
Norges Bank Investment Management					0,49%				
BlackRock Advisors (UK) Ltd.			0,44%						
<b>BWX Technologies (États-Unis)</b>									
Mason Capital Management LLC			11,7%						
T. Rowe Price Associates, Inc. (Investment Management)			10,1%						
The Vanguard Group, Inc.			9,13%						
Wellington Management Co. LLP			7,10%						
Boston Partners Global Investors, Inc.			5,28%						
Capital Research & Management Co. (International Investors)			4,42%						
Highfields Capital Management LP			3,85%						
Relational Investors LLC				3,79%					
Cooke & Bieler LP			3,28%						
Perkins Investment Management LLC			3,12%						

NB : classement selon le chiffre d'affaires réalisé dans la Défense en 2020 (source Defense News) / (\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc.

Source : Xerfi, d'après Zonebourse, données au 20/01/2022

## Les principaux groupes de défense mondiaux (suite)

### Composition de l'actionnariat des principaux groupes de défense mondiaux par type d'actionnaires

Unité : part en % du capital

Actionnaires	États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionnariat familial	Autres (*)
		Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>Ball Corporation (États-Unis)</b>									
The Vanguard Group, Inc.			10,5%						
T. Rowe Price Associates, Inc. (Investment Management)			7,85%						
SSgA Funds Management, Inc.			4,53%						
Parnassus Investments			2,81%						
D1 Capital Partners LP			2,32%						
BlackRock Fund Advisors			2,22%						
Geode Capital Management LLC			1,86%						
Perry Corp. (New York)			1,66%						
Sustainable Growth Advisers LP			1,57%						
Corvex Management LP				1,54%					
<b>Aerojet Rocketdyne (États-Unis) (**)</b>									
The Vanguard Group, Inc.			9,69%						
Marcato Capital Management LP				7,16%					
Steel Partners Holdings L.P.		4,91%							
SSgA Funds Management, Inc.			4,48%						
Sandell Asset Management Corp.			4,48%						
Sowood Capital Management LP			3,72%						
Magnetar Financial LLC			3,39%						
Alpine Associates Management, Inc.			3,17%						
GAMCO Asset Management, Inc.			3,09%						
Clough Capital Partners LP			2,71%						

NB : classement selon le chiffre d'affaires réalisé dans la Défense en 2020 (source Defense News) / (\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc. / (\*\*) Lockheed Martin a annoncé en février 2022 renoncer à son projet de rachat d'Aerojet Rocketdyne, annoncé fin 2020 pour 4,4 Md\$ (3,7 Md\$)  
 Source : Xerfi, d'après Zonebourse, données au 20/01/2022

## Les principaux groupes de défense mondiaux (suite)

### Composition de l'actionariat des principaux groupes de défense mondiaux par type d'actionnaires

Unité : part en % du capital

Actionnaires	États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionariat familial	Autres (*)
		Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>Bharat Electronics (Inde)</b>									
État (Inde)	51,1%								
HDFC Asset Management Co. Ltd. (Invst Mgmt)			5,45%						
Nippon Life India Asset Management Ltd. (Invst Mgmt)			4,91%						
Kotak Mahindra Asset Management Co. Ltd.			3,47%						
SBI Funds Management Pvt Ltd.			2,15%						
Mirae Asset Financial Services (India) Pvt Ltd.			1,92%						
The Vanguard Group, Inc.			1,40%						
Life Insurance Corp of India									1,25%
BlackRock Fund Advisors			1,08%						
Franklin Templeton Asset Management (India) Pvt Ltd.			0,97%						
<b>GKN Aerospace (Royaume-Uni)</b>									
Melrose Industries		100%							
<b>Meggitt (Royaume-Uni) (**)</b>									
Morgan Stanley Investment Management Ltd.			6,05%						
Barclays Bank Plc (Private Banking)			5,36%						
Société Générale Gestion SA			5,16%						
Harris Associates LP			5,06%						
Aberdeen Asset Investments Ltd.			3,28%						
York Capital Management Global Advisors LLC			3,11%						
T. Rowe Price Associates, Inc. (Investment Management)			2,68%						
Baillie Gifford & Co.			2,63%						
Santander Asset Management UK Ltd.			2,42%						
Norges Bank Investment Management						2,34%			

NB : classement selon le chiffre d'affaires réalisé dans la Défense en 2020 (source Defense News) / (\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc. / (\*\*) Offre de rachat par l'Américain Parker-Hannifin en cours  
 Source : Xerfi, d'après Zonebourse, données au 20/01/2022

**Les principaux groupes de défense mondiaux (suite)**
**Composition de l'actionariat des principaux groupes de défense mondiaux par type d'actionnaires**

Unité : part en % du capital

Actionnaires	États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionariat familial	Autres (*)
		Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>Kongsberg (Norvège)</b>									
État (Norvège)	50,0%								
Folketrygdfondet					7,11%				
Erik Christian Must									2,42%
MP Pensjon PK						2,15%			
Danske Invest Asset Management AS			1,81%						
Miton Asset Management Ltd.			1,65%						
ODIN Forvaltning AS			1,35%						
Fidelity Management & Research Co. LLC			1,28%						
Arctic Fund Management AS			1,23%						
The Vanguard Group, Inc.			1,15%						
<b>Ultra Electronics (Royaume-Uni) (**)</b>									
Aviva Investors Global Services Ltd.			4,74%						
Société Générale Gestion SA			4,58%						
Santander Asset Management UK Ltd.			3,50%						
BlackRock Advisors LLC			3,25%						
The Vanguard Group, Inc.			3,01%						
Mondrian Investment Partners Ltd.			2,93%						
MFS International (UK) Ltd.			2,93%						
Invesco Advisers, Inc.			2,71%						
Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, Inc. (Inv. Mgmt)			2,55%						
Legal & General Investment Management Ltd.			2,52%						

NB : classement selon le chiffre d'affaires réalisé dans la Défense en 2020 (source Defense News) / (\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc. / (\*\*) Offre de rachat par Cobham en cours  
 Source : Xerfi, d'après Zonebourse, données au 20/01/2022

**Les principaux groupes de défense mondiaux (suite)**
**Composition de l'actionariat des principaux groupes de défense mondiaux par type d'actionnaires**

Unité : part en % du capital

Actionnaires	États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionariat familial	Autres (*)
		Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>Volvo Group (Suède)</b>									
Zhejiang Geely Holding Group Co., Ltd.							4,96%		
Swedbank Robur Fonder AB			4,23%						
The Capital Group Cos., Inc.			3,21%						
SEB Investment Management AB			2,94%						
Alecta Pension Insurance Mutual						2,86%			
Norges Bank Investment Management					2,59%				
The Vanguard Group, Inc.			2,57%						
Handelsbanken Fonder AB			2,55%						
Capital Research & Management Co. (World Investors)			2,37%						
BlackRock Investment Management (UK) Ltd.			2,31%						
<b>Indra Sistemas (Espagne)</b>									
État (Espagne)	18,7%								
Fidelity Management & Research Co. LLC			8,70%						
SAPA Placencia SL							5,00%		
FIL Investment Advisors (UK) Ltd.			3,86%						
Norges Bank Investment Management					3,52%				
Santander Asset Management SA SGIIC			3,48%						
Corporación Financiera Alba, S.A.			3,21%						
T. Rowe Price International Ltd.			3,01%						
SSgA Funds Management, Inc.			2,83%						
DNCA Finance SA			2,69%						

NB : classement selon le chiffre d'affaires réalisé dans la Défense en 2020 (source Defense News) / (\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc.

Source : Xerfi, d'après Zonebourse, données au 20/01/2022

## Les principaux groupes de défense mondiaux (suite)

### Composition de l'actionariat des principaux groupes de défense mondiaux par type d'actionnaires

Unité : part en % du capital

Actionnaires	États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionariat familial	Autres (*)
		Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>MTU Aero Engines (Allemagne)</b>									
Capital Research & Management Co. (World Investors)			6,70%						
Comgest SA			2,99%						
Allianz Global Investors GmbH			2,95%						
Citadel Advisors LLC			2,82%						
The Vanguard Group, Inc.			2,58%						
BlackRock Investment Management (UK) Ltd.			2,43%						
Norges Bank Investment Management					2,13%				
BlackRock Fund Advisors			1,81%						
Massachusetts Financial Services Co.			1,57%						
Oddo BHF Asset Management SAS			1,41%						
<b>Atos (France)</b>									
Siemens Aktiengesellschaft							9,89%		
Salariés									2,21%
The Vanguard Group, Inc.			2,19%						
Norges Bank Investment Management					2,14%				
Invesco Asset Management Ltd.			1,58%						
BlackRock Advisors (UK) Ltd.			1,38%						
AXA Investment Managers (Paris) SA			1,25%						
Schroder Investment Management Ltd.			1,03%						
BNP Paribas Asset Management France SAS			1,01%						
Dimensional Fund Advisors LP			0,99%						

NB : classement selon le chiffre d'affaires réalisé dans la Défense en 2020 (source Defense News) / (\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc.

Source : Xerfi, d'après Zonebourse, données au 20/01/2022

**Les principaux groupes de défense mondiaux (suite)**
**Composition de l'actionariat des principaux groupes de défense mondiaux par type d'actionnaires**

Unité : part en % du capital

Actionnaires	États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionnariat familial	Autres (*)
		Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>QinetiQ (Royaume-Uni)</b>									
Schroder Investment Management Ltd.			9,35%						
Man Group Investments Ltd.			5,25%						
GLG Partners LP			4,99%						
BlackRock Investment Management (UK) Ltd.			4,47%						
Norges Bank Investment Management						3,94%			
J.O. Hambro Capital Management Ltd.			3,42%						
Majedie Asset Management Ltd.			3,39%						
Franklin Templeton Fund Management Ltd.			2,96%						
The Vanguard Group, Inc.			2,91%						
M&G Investment Management Ltd.			1,96%						
<b>Eutelsat Communications (France)</b>									
Bpifrance			20,0%						
ISALT-Investissements Stratégiques en Actions Long Terme SASU			7,58%						
Lazard Asset Management Pacific Co.			5,07%						
China Investment Corp. (Investment Management)						5,00%			
DNCA Finance SA			3,15%						
Norges Bank Investment Management						3,07%			
The Vanguard Group, Inc.			2,30%						
Dimensional Fund Advisors LP			1,69%						
Lazard Asset Management Ltd.			1,38%						
Swedbank Robur Fonder AB			1,31%						

NB : classement selon le chiffre d'affaires réalisé dans la Défense en 2020 (source Defense News) / (\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc.

Source : Xerfi, d'après Zonebourse, données au 20/01/2022

## Les principaux groupes de défense mondiaux (suite)

### Composition de l'actionariat des principaux groupes de défense mondiaux par type d'actionnaires

Unité : part en % du capital

Actionnaires	États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionariat familial	Autres (*)
		Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>Inmarsat (Royaume-Uni) (**)</b>									
Apax Partners		●							
Warburg Pincus		●							
Canada Pension Plan Investment Board						●			
Ontario Teachers' Pension Plan						●			
<b>Hensoldt (Allemagne)</b>									
Leonardo S.p.a.							25,1%		
État (Allemagne)	25,1%								
Kohlberg Kravis Roberts & Co. LP		17,8%							
Lazard Asset Management LLC			3,66%						
Wellington Management International Ltd.			3,00%						
CI Investments, Inc.			2,98%						
DWS Investment GmbH			2,97%						
Amundi Asset Management US, Inc.			2,15%						
The Vanguard Group, Inc.			0,68%						
Norges Bank Investment Management					0,67%				
<b>OHB (Allemagne)</b>									
Marco Romed Fuchs									34,6%
VOLPAIA Beteiligungs-GmbH								21,4%	
Christa Fuchs									8,03%
Mayrhofer Romana Fuchs									7,89%
MainFirst Affiliated Fund Managers (Deutschland) GmbH			0,98%						
KBC Asset Management NV			0,76%						
Devon Equity Management Ltd.			0,60%						
Allianz Global Investors GmbH			0,57%						
Dimensional Fund Advisors LP			0,53%						
Lazard Asset Management LLC			0,33%						

NB : classement selon le chiffre d'affaires réalisé dans la Défense en 2020 (source Defense News) / (\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc. / (\*\*) Offre de rachat par l'Américain Viasat en cours  
 Source : Xerfi, d'après Zonebourse, données au 20/01/2022

## Les principaux groupes de défense mondiaux (suite)

### Composition de l'actionariat des principaux groupes de défense mondiaux par type d'actionnaires

Unité : part en % du capital

Actionnaires	États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionariat familial	Autres (*)
		Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>Renk (Allemagne)</b>									
Triton Investments Advisers LLP		100%							
<b>Chemring (Royaume-Uni)</b>									
Invesco Asset Management Ltd.			8,10%						
Royal London Asset Management Ltd.			5,20%						
Schroder Investment Management Ltd.			5,10%						
Threadneedle Asset Management Ltd.			5,00%						
J.O. Hambro Capital Management Ltd.			5,00%						
Aviva Investors Global Services Ltd.			5,00%						
FIL Investment Advisors (UK) Ltd.			4,99%						
Jupiter Asset Management Ltd.			4,96%						
Majedie Asset Management Ltd.			4,90%						
Norges Bank Investment Management					4,90%				
<b>Avio (Italie)</b>									
Leonardo S.p.a.						25,9%			
Space Holding SRL		4,84%							
In Orbit SpA (**)									3,97%
Leonardo Del Vecchio									3,79%
AXA Investment Managers (Paris) SA			1,97%						
Arca Fondi SGR SpA			1,85%						
Dimensional Fund Advisors LP			1,34%						
Avio S.p.A.									1,17%
Norges Bank Investment Management					1,15%				
FIL Investments International (Italy)			0,93%						

NB : classement selon le chiffre d'affaires réalisé dans la Défense en 2020 (source Defense News) / (\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc. / (\*\*) Structure d'investissement détenue à 100% par le management d'Avio  
Source : Xerfi, d'après Zonebourse, données au 20/01/2022

### 5.3. LA PRÉSENCE DES FONDS AU CAPITAL DES ENTREPRISES ÉTUDIÉES

#### Les PME-ETI françaises

#### Panel de PME-ETI françaises présentes dans la Défense (ou leurs maisons-mères) analysées dans l'étude (1/3)

Unité : million d'euros

Acteurs	Chiffre d'affaires (M€)	Activités	Faits marquants récents
<b>Actia Group</b>	439 (2020)	Actia Telecom : équipements segment sol (communications satellite)	-
<b>Anticip</b>	20 (2020)	Sécurité / Sûreté	Acquisition de Risk & Co fin 2019 et du cabinet de conseil Thévenet fin 2021
<b>Bertin Technologies</b>	78 (2020)	Systèmes d'instrumentation	Accord de cession par CNIM à FCDE (actionnaire majoritaire) fin 2021 (1)
<b>CLS (Collecte Localisation Satellites)</b>	140 (2020)	Surveillance satellitaire / Sécurité maritime	Prise de participation (66% du capital) par CNP (société d'investissement du groupe familial belge Groupe Frère) début 2020 (2)
<b>CNIM</b>	633 (2020)	Branche Innovation & Systèmes : activités dans la Défense, l'Aérospatial, le Nucléaire, les Technologies de l'information, etc.	Placement du groupe, confronté à d'importantes difficultés financières, sous procédure de sauvegarde judiciaire en janvier 2022, avant une cession de l'ensemble des activités
<b>CS Group</b>	209 (2020)	Ingénierie informatique	-
<b>Cybergun</b>	40 (2020)	Spartan Military & Law Enforcement : répliques d'armes pour l'entraînement	Plusieurs levées de fonds auprès d'EHGOSF et prise de contrôle du groupe français Valantur (50,1% du capital) fin 2021
<b>Daher</b>	1 100 (2020)	Construction d'avions, équipements et systèmes aéronautiques, logistique et services	Négociations début 2022 avec Triumph Group pour l'acquisition d'une unité de production et d'assemblage d'aérostructures aux États-Unis
<b>Delair</b>	7 (2017)	Drones	Intégration des activités d'analyse d'images dans une nouvelle société, Alteia, début 2021
<b>Deveryware Group</b>	37 (2020)	Cybersécurité / Crisotech : sécurité, gestion de crise	Accompagnement du Commandement de l'Espace pour l'exercice AsterX en 2021
<b>ECA Group (Groupe Gorgé)</b>	96 (2020)	Systèmes robotiques autonomes	Fusion-absorption d'ECA Group par sa maison-mère Groupe Gorgé fin 2020 (détenu à 100% contre 65% auparavant)
<b>Egidium Technologies</b>	nd	Logiciels (sécurité)	-
<b>Ermic</b>	38 (2020) (3)	Sterela : équipements pour l'entraînement au tir	Gain en avril 2021 d'un contrat de 80 à 100 M€ sur 10 ans pour fournir des porte-cibles d'entraînement, avec Secapem (Rafaut) et Ineo Défense (Engie)
<b>Erys Group</b>	3 (*) (2017)	Services de sécurité	-

NB : classement par ordre alphabétique / (\*) Chiffre d'affaires non consolidé / (1) Finalisation de l'opération prévue au premier semestre 2022, les activités IT de Bertin Technologies ont été cédées en juin 2021 à ChapsVision / (2) En rachetant, pour un montant estimé à 400 M€, les participations d'Ardian (32%) et de l'Ifremer (14%) et une partie (20%) de celle du CNES, qui reste actionnaire à hauteur de 34% / (3) Exercice de 18 mois clos au 31/12/2020  
 Source : Xerfi, d'après opérateurs, Zonebourse, Greffes des tribunaux de commerce et presse professionnelle, données à janvier 2022

**Panel de PME-ETI françaises présentes dans la Défense (ou leurs maisons-mères) analysées dans l'étude (2/3)**

Unité : million d'euros

Acteurs	Chiffre d'affaires (M€)	Activités	Faits marquants récents
<b>Exxelia (ex-Eurofarad)</b>	170 (2019)	Composants passifs et sous-systèmes pour l'Aéronautique, le Spatial et la Défense	Rachat début 2020 par HLD (participation majoritaire) auprès du fonds britannique IK Investment Partners
<b>Figeac Aéro</b>	205 (31/03/2021)	Équipementier aéronautique	Accord en septembre 2021 pour l'entrée au capital de Tikehau Ace Capital (26,25% du capital et 17,24% des droits de vote)
<b>HGH Systèmes Infrarouges</b>	16 (*) (2020)	Optronique, équipements de test et de mesure	Prise de participation majoritaire par le fonds américain Carlyle en 2018
<b>Idemia (ex OT-Morpho)</b>	2 200 (2020)	Sécurité numérique, biométrie	Annonce début février 2022 de la mise en vente d'Idemia (racheté en 2017 par le fonds américain Advent International) pour 4,6 Md\$ (4 Md€)
<b>Latécoère</b>	380 (2021)	Équipementier aéronautique	Prise de contrôle par le fonds américain Searchlight Capital Partners en 2019 et augmentation de capital (222 M€) en 2021
<b>Manufacture du Haut Rhin (ex-Manurhin)</b>	11 (*) (2019)	Équipements pour la production de munitions (petits et moyens calibres)	Rachat par EDIC (société émirienne soutenue par le fonds souverain Mubadala Investment Company) en 2018
<b>Mecachrome</b>	250 (2021)	Équipements et sous-ensembles mécaniques pour l'aéronautique	Levée de fonds de 50 M€ en 2020, acquisition d'Hitim et annonce du rachat de WeAre Group en 2021
<b>MC2 Technologies</b>	8 (2019)	Technologies hyperfréquences pour la lutte antidrones et la détection d'objets cachés	Rachat par Andera Partners et Bpifrance mi-2021 (à des actionnaires chinois)
<b>Microwave Vision Group (MVG)</b>	99 (2020)	Équipements d'imagerie électromagnétique	Prise de participation majoritaire par HLD en 2020 (retrait de la cote en mars 2021)
<b>NSE</b>	67 (2021)	Services (ingénierie, intégration de systèmes, MCO, etc.)	-
<b>OCEA</b>	≈ 150 (2020)	Construction navale	Rachat en mars 2019 de la participation de 18,4% du capital détenue par Andera Partners par 3 fonds régionaux (Ouest Croissance, Unexo et Océan Participations)
<b>Photonis</b>	150 (2020)	Équipements de vision nocturne, détection scientifiques, caméras, etc.	Rachat par HLD en 2021 suite à la mise en vente par Ardian et le refus du rachat par l'Américain Teledyne
<b>Piriou</b>	180 (2019)	Construction navale	Réorganisation du capital début 2020 suite à un MBO (Management Buy-Out)
<b>Proengin</b>	≈ 20 (2020)	Détecteurs de menaces NRBC	Prise de participation majoritaire de Qualium Investissement début 2020
<b>Rafaut</b>	≈ 160 (2021)	Équipementier aéronautique	Prise de participation majoritaire par HLD mi-2018 et réalisation de plusieurs acquisitions
<b>Red Technologies</b>	nd	Solutions de gestion de réseaux privés	-

NB : classement par ordre alphabétique / (\*) Chiffre d'affaires non consolidé

Source : Xerfi, d'après opérateurs, Zonebourse, Greffes des tribunaux de commerce et presse professionnelle, données à janvier 2022

**Panel de PME-ETI françaises présentes dans la Défense (ou leurs maisons-mères) analysées dans l'étude (3/3)**

Unité : million d'euros

Acteurs	Chiffre d'affaires (M€)	Activités	Faits marquants récents
<b>Revima Group</b>	180 (2020)	Maintenance aéronautique	Prise de participation majoritaire par Ardian début 2019
<b>Rivolier</b>	100 (2020)	Armes et équipements	-
<b>Sabena Technics</b>	≈ 500 (2021)	Maintenance aéronautique	Rachat de la majorité du capital par Sagard, Bpifrance et TowerBrook (États-Unis) mi-2019
<b>Seaowl Group</b>	≈ 100 (2021)	Services de soutien (naval)	Rachat par le fonds de capital-investissement Butler Industries début 2022
<b>SERT</b>	7 (*) (30/06/2020)	Matériels de soutien (restauration, sanitaire, etc.)	-
<b>Shark Robotics</b>	5 (2021)	Drones et robots terrestres	Gain d'un contrat en février 2022 pour livrer des herses de sécurité robotisées à l'Armée de l'Air
<b>Socomore</b>	70 (2019)	Spécialités chimiques pour l'aéronautique	Rachat de l'activité Aéronautique - Défense du groupe français Mäder et des activités de solvants pour l'aéronautique de la société américaine Products Techniques Inc. en 2021
<b>Sogeclair</b>	121 (2021)	Aérostructures, véhicules spéciaux, ingénierie, etc.	Signature d'un contrat-cadre de 5 ans avec Airbus (à partir d'avril 2022), notamment dans l'ingénierie
<b>Sogetrel</b>	760 (2020)	Réseaux de communication / Sécurité	Acquisition par un consortium d'investisseurs mené par Andera Partners début 2021, aux côtés du management
<b>Spherea</b>	130 (2019)	Systèmes de tests, MCO, etc.	Prise de participation majoritaire par Andera Partners et Omnes Capital en 2019
<b>Studec (Alterup)</b>	16 (*) (2020)	Services (ingénierie, etc.)	-
<b>Systran</b>	15 (2020)	Traduction automatique / Big data	Acquisition par un consortium d'investisseurs sud-coréens (STIC Investments, SoftBank Korea, Korea Investment Partners et Korea Investment Securities) en août 2020
<b>Texelis</b>	59 (2020)	Équipements pour véhicules terrestres, services associés	Évolution de l'actionariat en 2018 autour du management (majoritaire) et de plusieurs fonds
<b>Thiot Ingénierie</b>	10 (2017)	Physique des chocs	Entrée au capital de Bpifrance et BNP Paribas Développement (actionnaires minoritaires) en 2018
<b>Toutenkamion Group</b>	25 (2019)	Carrossier / Constructeur automobile	Entrée au capital de Bpifrance et CARVEST (actionnaires minoritaires) en 2019
<b>Trescal</b>	350 (2019)	Services de métrologie	Rachat par le fonds de pension canadien Omers en 2017 suite à la revente par Ardian
<b>Utilis</b>	33 (06/2021)	Tentes d'urgence et abris modulaires	-

NB : classement par ordre alphabétique / (\*) Chiffre d'affaires non consolidé

Source : Xerfi, d'après opérateurs, Zonebourse, Greffes des tribunaux de commerce et presse professionnelle, données à janvier 2022

NB : les tableaux ci-dessous présentent les principaux actionnaires connus de chaque acteur (10 premiers actionnaires pour les sociétés cotées). Le critère de classement retenu ici est l'ordre alphabétique.

**Composition de l'actionariat des PME-ETI françaises (\*) du panel analysé par type d'actionnaires**

Unité : part en % du capital

Actionnaires	États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionariat familial	Autres (**)
		Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>Actia Group (Défense : Actia Telecom)</b>									
LP2C SA							50,1%		
Famille Thrum							5,83%		
SGPFEC SAS								5,16%	
Norges Bank Investment Management						2,29%			
Tocqueville Finance SA			1,46%						
La Française Asset Management SAS			0,71%						
Louis Armand Jean Pech									0,34%
Talence Gestion SAS			0,22%						
ACTIA Group S.A.									0,08%
Sunny Asset Management SA			0,07%						
<b>Alterup (Défense : filiale Studec)</b>									
Fairchild Participations S.A. (Luxembourg)		54%							
Mr Noel Khouri									20%
Mr Philippe Chabaliar									20%
KCK									6%
<b>Anticip</b>									
Fondateurs									● (maj.)
LGTPrivate Debt		●							
Batipart International									●
<b>Bertin Technologies</b>									
FCDE		● (maj.)							
Management									●

(\*) Ou de leurs maisons-mères / (\*\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc.

Source : Xerfi, d'après opérateurs, Zonebourse, Greffes des tribunaux de commerce et presse professionnelle, données à janvier 2022

**Composition de l'actionariat des PME-ETI françaises (\*) du panel analysé par type d'actionnaires**

Unité : part en % du capital

Actionnaires	États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionariat familial	Autres (**)
		Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>CLS (Collecte Localisation Satellites)</b>									
CNP (Groupe Frère, Belgique)		66%							
CNES	34%								
<b>CNIM</b>									
Famille Dmitrieff							56,6%		
Famille Herlicq							15,4%		
CNIM Groupe SA								6,22%	
Quaero Capital SA		2,19%							
Cnim Participation								1,97%	
Actis Asset Management SA			0,17%						
Fidelity Investments Canada ULC			0,04%						
Fidelity Management & Research Co. LLC			0,01%						
<b>CS Group</b>									
Duna & Cie SA								29,7%	
Cira Holding SA								29,1%	
Sopra Steria Group SA								9,80%	
HMG Finance SA			5,90%						
Credit Suisse Asset Management (Schweiz) AG			4,93%						
Jean Robert Pozo								3,19%	
Christian Gaudin								3,19%	
Financière Arbevel SA			1,64%						
La Française Asset Management SAS			1,08%						
Talence Gestion SAS			0,83%						
<b>Cybergun (Défense : Spartan Military &amp; Law Enforcement et Arkania)</b>									
HBR Investment Group								20,4%	
European High Growth Opportunities Securitization Fund (EHGOSF)									

(\*) Ou de leurs maisons-mères / (\*\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc.

Source : Xerfi, d'après opérateurs, Zonebourse, Greffes des tribunaux de commerce et presse professionnelle, données à janvier 2022

**Composition de l'actionariat des PME-ETI françaises (\*) du panel analysé par type d'actionnaires**

Unité : part en % du capital

Actionnaires	États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionariat familial	Autres (**)
		Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>Daher</b>									
Sogemarco-Daher							87,08%		
Bpifrance		12,5%							
<b>Delair</b>									
Intel Capital		23,0%							
Andromède							21,3%		
Michaël de Lagarde								12,3%	
<b>Deveryware Group (Défense : filiale Crisotech)</b>									
Personnes physiques									●
B & Capital		●							
<b>Egidium Technologies</b>									
Groupe ADP									●
Calao Finance		●							
<b>Ermic</b>									
Sequoia Venture									●
BNP Paribas Développement		●							
IRDI Capital Investissement		●							
IXO Private Equity		●							
Bpifrance		●							
Personnes physiques									●
<b>Erys Group</b>									
Linq Cap (Belgique) (95%)		95%							
<b>Exxelia (ex-Eurofarad)</b>									
HLD Europe		● (maj.)							
Management									●

(\*) Ou de leurs maisons-mères / (\*\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc.

Source : Xerfi, d'après opérateurs, Zonebourse, Greffes des tribunaux de commerce et presse professionnelle, données à janvier 2022

**Composition de l'actionnariat des PME-ETI françaises (\*) du panel analysé par type d'actionnaires**

Unité : part en % du capital

Actionnaires	États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionnariat familial	Autres (**)
		Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>Figeac Aéro (1)</b>									
Sc Maillard Et Fils							39,2%		
Jean-Claude Maillard							36,1%		
Autocontrôle								1,34%	
Inocap Gestion SAS			0,42%						
Uzes Gestion SA			0,38%						
Salariés								0,24%	
AXA Investment Managers (Paris) SA			0,23%						
UBS La Maison de Gestion			0,22%						
Portzamparc Gestion SA			0,22%						
Norges Bank Investment Management					0,22%				
<b>Groupe Gorgé (ECA Group)</b>									
Famille Gorgé							43,0%		
Financière Arbevel SA			4,87%						
Quaero Capital SA		4,01%							
AXA Investment Managers (Paris) SA (Investment Management)			3,41%						
Amundi Asset Management SA (Investment Management)			2,98%						
Norges Bank Investment Management					2,71%				
AXA Investment Managers (Paris) SA			2,61%						
Inocap Gestion SAS			2,19%						
Henderson Global Investors Ltd.			1,03%						
Ostrum Asset Management SA			0,73%						
<b>HGH Systèmes Infrarouges</b>									
Carlyle Group			● (maj.)						
<b>Idemia (ex-OT-Morpho) (2)</b>									
Advent International (États-Unis)			● (maj.)						
Bpifrance			●						

(\*) Ou de leurs maisons-mères / (\*\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc. / (1) Signature en septembre 2021 d'un accord pour l'entrée au capital de Tikehau Ace Capital (26,25% du capital et 17,24% des droits de vote) / (2) Annonce début février 2022 de la mise en vente d'Idemia (racheté en 2017 par Advent International) pour 4,6 Md\$ (4 Md€)

Source : Xerfi, d'après opérateurs, Zonebourse, Greffes des tribunaux de commerce et presse professionnelle, données à janvier 2022

**Composition de l'actionnariat des PME-ETI françaises (\*) du panel analysé par type d'actionnaires**

Unité : part en % du capital

Actionnaires	États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionnariat familial	Autres (**)
		Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>Latécoère (1)</b>									
Searchlight Capital Partners (via SCP SKN Holding I SAS)		76,4%							
Financière de l'Échiquier			3,1%						
Salariés									0,6%
<b>Manufacture du Haut Rhin (MHR, ex-Manurhin)</b>									
EDIC (Mubadala Investment Company)					100%				
<b>Mecachrome</b>									
Tikehau Ace Capital		65%							
Bpifrance		35%							
<b>MC2 Technologies</b>									
Andera Partners		●							
Bpifrance		●							
Dirigeants									●
<b>Microwave Vision Group (MVG)</b>									
HLD Europe (via Rainbow Holding)		● (maj.)							
<b>NSE</b>									
NSE Participations									58,59%
Crédit Mutuel Equity		20,28%							
Autocontrôle									6,96%
François Lacoste									5,52%
CACF Développement (Crédit Agricole)									5,10%
<b>OCEA</b>									
Caliope									73,9%
Ouest Croissance (BPCE)		7,4%							
Unexo Capital (Crédit Agricole)		7,4%							
Océan Participations (Crédit Mutuel)		3,6%							
Tikehau Ace Capital		3,0%							

(\*) Ou de leurs maisons-mères / (\*\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc. / (1) Avant augmentation de capital (à l'issue de laquelle Searchlight Capital Partners restera majoritaire)

Source : Xerfi, d'après opérateurs, Zonebourse, Greffes des tribunaux de commerce et presse professionnelle, données à janvier 2022

**Composition de l'actionnariat des PME-ETI françaises (\*) du panel analysé par type d'actionnaires**

Unité : part en % du capital

Actionnaires	États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionnariat familial	Autres (**)
		Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>Photonis</b>									
HLD Europe		≈ 100%							
<b>Piriou</b>									
13 membres du Comité de direction de Piriou									60%
Arkéa Capital Managers (Crédit Mutuel) (1)		40%							
IDIA Capital Investissement (Crédit Agricole)									
Bpifrance									
AfricInvest									
<b>Proengin</b>									
Qualium Investissement		● (maj.)							
Capital Export		●							
Swen Capital Partners		●							
Parvilla		●							
Caisse d'Épargne Ile-de-France Capital Investissement		●							
<b>Rafaut</b>									
HLD Europe		● (maj.)							
Tikehau Ace Capital		●							
Étoile Capital (Crédit du Nord)		●							
BNP Paribas Développement		●							
Personnes physiques									●
<b>Red Technologies</b>									
Karista		●							
<b>Revima Group</b>									
Ardian		● (maj.)							
Argos Wityu		●							
Management									●

(\*) Ou de leurs maisons-mères / (\*\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc. / (1) Arkéa Capital Managers détient plus de 12,5% du capital de Piriou

Source : Xerfi, d'après opérateurs, Zonebourse, Greffes des tribunaux de commerce et presse professionnelle, données à janvier 2022

**Composition de l'actionnariat des PME-ETI françaises (\*) du panel analysé par type d'actionnaires**

Unité : part en % du capital

Actionnaires	États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionnariat familial	Autres (**)
		Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>Rivolier</b>									
Misol							58,8%		
Crédit Mutuel Equity		37,42%							
<b>Sabena Technics</b>									
Sagard		●							
Bpifrance		●							
TowerBrook Capital Partners (États-Unis)		●							
TAT Group							●		
<b>Seaowl Group</b>									
Butler Industries		100%							
<b>SERT (SOCIÉTÉ D'ÉTUDES ET DE RÉALISATIONS THERMIQUES)</b>									
Mme Anne-Marie Escoffier								58,7%	
Mme Laurence Convert								20,0%	
BNP Paribas Développement		17,0%							
<b>Shark Robotics</b>									
Fondateurs									●
Ouest Croissance (BPCE)		●							
<b>Socomore</b>									
Frédéric Lescure									●
Crédit Mutuel Equity		●							
RAISE Investissement		●							
Tikehau Ace Capital		●							
Bpifrance		●							
<b>Sogclair</b>									
Famille Robardey							> 60%		
Keys SAS (salariés)								6,18%	
Sogclair SA								4,48%	
Quaero Capital SA		1,79%							
Ostrum Asset Management SA			0,58%						

(\*) Ou de leurs maisons-mères / (\*\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc.

Source : Xerfi, d'après opérateurs, Zonebourse, Greffes des tribunaux de commerce et presse professionnelle, données à janvier 2022

**Composition de l'actionnariat des PME-ETI françaises (\*) du panel analysé par type d'actionnaires**

Unité : part en % du capital

Actionnaires	États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionnariat familial	Autres (**)
		Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>Sogetrel</b>									
Management									●
Andera Partners		●							
Luxempart (Luxembourg)		●							
CAPZA		●							
BNP Paribas Développement		●							
IDIA Capital Investissement		●							
<b>Spherea</b>									
Andera Partners / Omnes Capital		51,3%							
Management									30,7%
Tikehau Ace Capital		14%							
IRDI Capital-Investissement		4%							
<b>Systran</b>									
STIC Investments (Corée du Sud)		● (maj.)							
SoftBank Korea (Corée du Sud)									●
Korea Investment Partners (Corée du Sud)		●							
Korea Investment Securities (Corée du Sud)									●
<b>Texelis</b>									
Management									●
Siparex		●							
Bpifrance Investissement		●							
CARVEST (Crédit Agricole Régions Investissement)		●							
Groupe Réel									●

(\*) Ou de leurs maisons-mères / (\*\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc.

Source : Xerfi, d'après opérateurs, Zonebourse, Greffes des tribunaux de commerce et presse professionnelle, données à janvier 2022

**Composition de l'actionariat des PME-ETI françaises (\*) du panel analysé par type d'actionnaires**

Unité : part en % du capital

Actionnaires	États	Fonds d'investissement					Industriels	Actionariat familial	Autres (**)
		Fonds de capital-investissement	Fonds de gestion d'actifs	Fonds activistes	Fonds souverains	Fonds de pension			
<b>Thiot Ingénierie</b>									
Patrickh Thiot									●
Frédéric Donadieu									●
BNP Paribas Développement		●							
Bpifrance Investissement		●							
<b>Toutenkamion Group</b>									
Familles Girerd et Toudoire									●
Bpifrance		●							
CARVEST (Crédit Agricole Régions Investissement)		●							
Salariés									●
<b>Trescal</b>									
Omers (Canada) (1) via Omers Talbot Participation France						●			
<b>Utilis</b>									
XEP Partners (Luxembourg)		●							
Philippe Prévost									●
MMCA									●
Bpifrance Investissement		●							
Fonds lorrain de consolidation									●

(\*) Ou de leurs maisons-mères / (\*\*) Personnes physiques, salariés, autocontrôle, etc. / (1) Gestionnaire du régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario

Source : Xerfi, d'après opérateurs, Zonebourse, Greffes des tribunaux de commerce et presse professionnelle, données à janvier 2022

### 5.3. LA PRÉSENCE DES FONDS AU CAPITAL DES ENTREPRISES ÉTUDIÉES

#### Les start-up françaises

#### Panel de start-up françaises présentes dans la Défense (ou leurs maisons-mères) analysées dans l'étude (1/2)

Unité : million d'euros

Acteurs	Chiffre d'affaires (M€)	Activités	Levées de fonds
<b>4D-Virtualiz</b>	nd	Intelligence robotique	500 k€ en 2015 auprès de Sofimac Parters
<b>Cailabs</b>	nd	Composants optiques	8 M€ en 2019 auprès de Supernova Invest, Unexo, Definvest, Bpifrance, Safran Corporate Ventures, Innovacom, Starquest Capital (16,6 M€ depuis 2013)
<b>CarFit (1)</b>	0,1 (2) (2019)	Maintenance prédictive	2,5 M\$ en 2018 auprès du fonds californien BGV, de PlugandPlay, de Mobivia-Carstudio et du Groupe Bernard
<b>CerbAir</b>	0,1 (2) (2017)	Solutions anti-drones	1,5 M€ en 2017 et 5,5 M€ en 2020 auprès de MBDA, Techfounders, Boundary Holding, Aubé Management, Smart Move Holding
<b>Dark</b>	nd	Spatial	5 M€ en 2021 auprès d'Eurazeo, FRST et Kima Ventures
<b>Dataiku (1)</b>	9,2 (2) (2018)	Data science / Intelligence artificielle	143 M\$ entre 2016 et 2018 100 M\$ en 2020 et 400 M\$ en 2021 auprès de Stripes, Tiger Global Management, Battery Ventures, CapitalG, Dawn Capital, FirstMark Capital, Iconiq Capital, Snowflake Ventures, Insight Partners, Eurazeo, Lightrock
<b>Dronisos / Icarus Swarms</b>	1,0 (2018)	Essaims de mini-drones (Icarus Swarms : offre pour la Défense / Sécurité)	2 M€ en 2018 auprès de Galia Gestion, Aquiti Gestion, Expanso Capital (Caisse d'Épargne) et de business angels
<b>Dust Mobile (France / Belgique)</b>	nd	Cyberdéfense / Sécurité des communications	3 M€ en 2019 auprès de Tikehau Ace Capital et Omnes Capital
<b>Elika Team</b>	0,1 (2) (30/04/2020)	Apprentissage des langues	Première levée de fonds en 2020 (< 500 k€)
<b>Egerie</b>	nd	Cybersécurité	4 M€ en 2021 auprès de Tikehau Ace Capital
<b>Fab'entech</b>	≈ 5 M€ (2020)	Biotech	8,5 M€ en 2020 auprès de Definvest, l'Institut Mérieux, Elaia, Sigma Gestion et Kreaxi
<b>Glimps</b>	nd	Cybersécurité	6 M€ en 2021 auprès de Tikehau Ace Capital et Breizh Up
<b>Golem.ai</b>	nd	Analyse de documents écrits (IA)	5 M€ en 2021 auprès de OneRagtime et MAIF Avenir
<b>Groupe Glémot</b>	6,0 (2018)	Équipementier aéronautique (Prolann) / Capteurs (Seismo Wave)	1 M€ en 2019 auprès de Definvest et Bretagne Juenes Entreprises
<b>Gwagenn</b>	nd	Ondes électromagnétiques	Première levée de fonds (150 k€) en 2017 auprès de Société Financière Lorient Développement
<b>HarfangLab</b>	1,0 (2020)	Cybersécurité	5 M€ en 2021 dont 3,5 M€ auprès d'Elaia
<b>Interneet</b>	nd	Aide à l'atterrissage pour drones et hélicoptères	Levée de fonds en 2020 auprès du fonds luxembourgeois Boundary Holding et de business angels

NB : classement par ordre alphabétique / (\*) Chiffre d'affaires non consolidé / (1) Siège aux Etats-Unis / (2) Chiffre d'affaires non consolidé

Source : Xerfi, d'après opérateurs, Greffes des tribunaux de commerce et presse professionnelle, données à janvier 2022

**Panel de start-up françaises présentes dans la Défense (ou leurs maisons-mères) analysées dans l'étude (1/2)**

Unité : million d'euros

Acteurs	Chiffre d'affaires (M€)	Activités	Levées de fonds
<b>Kalray</b>	1,0 (2020)	Microprocesseurs	5,2 M€ en 2020 (106 M€ depuis 2008)
<b>Kineis</b>	7 (2) (2020)	Spatial (nano-satellites)	100 M€ en 2020 auprès du CNES, Bpifrance, l'Ifremer, Thales, BNP Paribas Développement, Hemeria
<b>Linkurious</b>	1,0 (2) (2017)	Visualisation de données (big data)	Première levée de fonds en 2020
<b>Loft Orbital</b>	0,4 (2020)	Spatial	140 M\$ en 2021 auprès de BlackRock Private Equity, Bpifrance, Foundation Capital, Uncork Capital et Ubiquity Ventures
<b>LTU Tech</b>	1,0 (2) (2019)	Reconnaissance et recherche visuelle multimédia	Première levée de fonds (4,5 M€) en 2020 auprès d'Alliance Entreprendre (Natixis), Pyrénées Gascogne Développement / GSO Innovation (Crédit Agricole) et MyWind
<b>Outsight (ex-Dibotics)</b>	nd	Capteurs/caméras 3D pour véhicules autonomes	18 M€ en 2019 auprès de Demeter Partners, SPDG, BNP Paribas, Faurecia Ventures et Safran Corporate Ventures
<b>Pasqal (3)</b>	nd	Quantique	25 M€ en 2021 auprès du FID (ex-Definnov), Quantonation, RunA Capital, Daphni, etc.
<b>Preligens (ex-Earthcube)</b>	nd	Analyse d'images satellite par intelligence artificielle	20 M€ en 2020 auprès de Tikehau Ace Capital, Definvest et 360 Capital
<b>Quarkslab</b>	4,5 (2019)	Cybersécurité	5 M€ en 2020 auprès de Tikehau Ace Capital
<b>Saagie (société Créative Data)</b>	4,4 (2) (2019)	Big Data / Intelligence artificielle	25 M€ en 2020 auprès de Crédit Mutuel Innovation, NewAlpha Asset Management, Seventure Partners, AG2R La Mondiale, Cap Horn, BNP Paribas Développement et C. Entrepreneurs (Cathay Innovation)
<b>Sinequa</b>	≈ 20 (2019)	Logiciels / Big Data	20 M€ en 2019 auprès de Jolt Capital
<b>SINTERmat</b>	0,1 (2) (2018)	Métallurgie des poudres	Levée de fonds en 2018 auprès de Definvest et d'investisseurs privés
<b>Tehtris</b>	5,0 (2020)	Cybersécurité	20 M€ en 2020 auprès de Tikehau Ace Capital, CNP Assurances, NACO et de business angels
<b>Tethys</b>	3,4 (2) (2020)	Pyrotechnie	Nouveaux investisseurs en 2020 (Definvest et des investisseurs privés) suite à la transmission de la société par les fondateurs
<b>UnseenLabs</b>	3,0 (2020)	Renseignement électromagnétique depuis l'espace	7,5 M€ en 2018 et 20 M€ en 2021 auprès de 360 Capital, Omnes Capital, Blue Ocean Partners, Definvest et Breizh Up
<b>Wupatec</b>	nd	Solutions pour communications sans fil (5G)	3 M€ en 2020 auprès d'IRDI Capital Investissement, Aquti Gestion et InnoEnergy

NB : classement par ordre alphabétique / (\*) Chiffre d'affaires non consolidé / (1) Siège aux Etats-Unis / (2) Chiffre d'affaires non consolidé / (3) Annonce en janvier 2022 de la fusion de Pasqal avec la start-up néerlandaise Qu&Co, spécialiste des algorithmes et logiciels quantiques. La nouvelle entité conserve le nom de Pasqal et son siège social en France. / Source : Xerfi, d'après opérateurs, Greffes des tribunaux de commerce et presse professionnelle, données à janvier 2022

### Des opérations nécessitant une autorisation

Les investissements étrangers dans des entreprises françaises d'un secteur sensible ou stratégique (dont la Défense) font l'objet d'un contrôle du ministère de l'Économie et des Finances si 3 conditions sont remplies cumulativement :

- investisseurs (personnes physiques ou morales) de nationalité étrangère ou entité française contrôlée par une entité de droit étranger. Les investisseurs ont également l'obligation de déclarer une connexion financière avec un État ou organisme public étranger ;
- prise de contrôle ou acquisition de tout ou partie d'une branche d'activité d'une entité française (y compris pour des investisseurs européens) ou franchissement du seuil de 25% (abaissé à 10% pour les entreprises cotées) des droits de vote d'une entité française (pour des investisseurs de pays hors Union européenne) ;
- société cible présente dans un secteur sensible : Défense, infrastructures, biens et services essentiels (énergie, transport, communications, maintien de l'ordre public, santé publique, sécurité alimentaire, médias, etc.), activités de R&D portant sur des technologies critiques (cybersécurité, intelligence artificielle, robotique, quantique, etc.), et plus récemment biotechnologies, technologies liées à la production d'énergies renouvelables, etc.

Si ces conditions sont réunies, l'investisseur doit fournir un dossier complet à la Direction générale du Trésor qui dispose d'un délai de 30 jours ouvrés pour déterminer si l'opération (1) ne relève pas du contrôle des IEF, (2) en relève et est autorisée sans conditions, ou (3) en relève mais nécessite un examen complémentaire, dans un nouveau délai de 45 jours ouvrés. Sans réponse dans ces délais, la demande d'autorisation est considérée comme étant rejetée.

Des sanctions sont possibles en cas de non respect des obligations de l'investisseur (retour à la situation antérieure aux frais de l'investisseur, cession des activités sensibles, sanctions financières, etc.)

### Durcissement de la réglementation

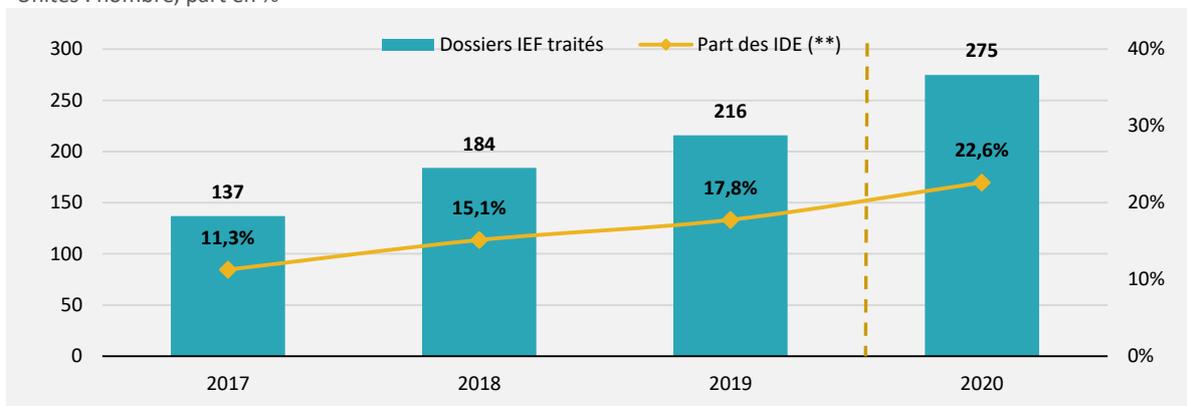
Le contrôle des IEF a été renforcé ces dernières années, en particulier concernant le seuil (part des droits de vote de la société cible) à partir duquel une autorisation est nécessaire. Ce seuil a été abaissé de 33% à 25% fin 2019 (loi PACTE) puis à 10% pour les entreprises cotées et les investisseurs de pays tiers (hors UE) fin avril 2020. La crise sanitaire a entraîné une fragilisation et une baisse des valorisations des entreprises françaises, nécessitant un contrôle accru. Cette mesure, destinée à être temporaire, devait prendre fin le 31/12/2020 puis a été prolongée d'un an à deux reprises (jusqu'au 31/12/2022). Pour les prises de participations dans des entreprises françaises non cotées, le seuil reste fixé à 25% des droits de vote.

Le nombre de secteurs concernés par la réglementation sur les IEF et les motifs de refus ont également été élargis ces dernières années, tandis que les sanctions en cas d'investissement réalisé sans autorisation ou ne respectant pas les conditions nécessaires ont été renforcées.

## Focus sur le contrôle des investissements étrangers en France (IEF) (suite)

### Nombre d'opérations contrôlées au titre des IEF (\*)

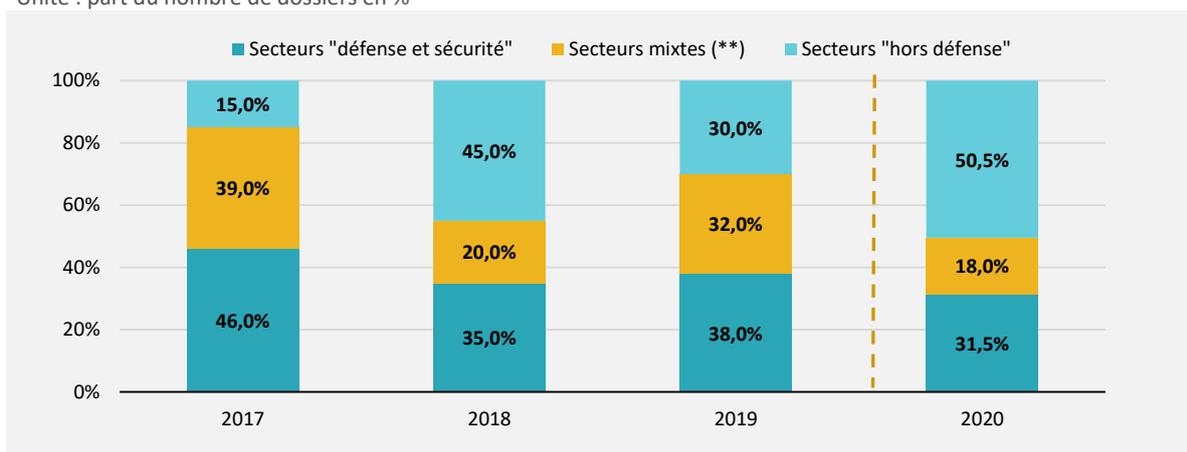
Unités : nombre, part en %



(\*\*) Investissements directs étrangers (part en nombre d'opérations)  
Sources : Direction générale du Trésor, Business France

### Principaux secteurs concernés par les autorisations IEF (\*)

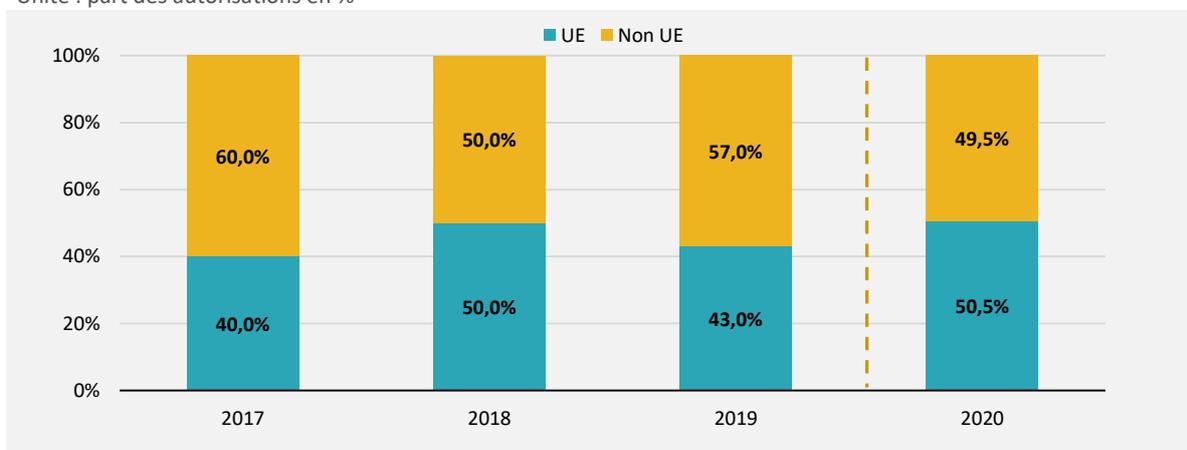
Unité : part du nombre de dossiers en %



(\*\*) Secteurs mixtes « Défense et Sécurité » et « hors Défense » / Source : Direction générale du Trésor

### Origine des principaux investisseurs ultimes autorisés (\*)

Unité : part des autorisations en %



Source : Direction générale du Trésor

(\*) NB : modification de la réglementation rendant difficile la comparaison entre 2019 et 2020

### **Le règlement Taxonomie, un projet ambitieux et complexe, pierre angulaire de la stratégie de l'Union européenne**

Adopté en juin 2020, le règlement Taxonomie représente une avancée majeure et un pilier central du cadre réglementaire construit par la Commission européenne pour favoriser la transition durable de l'Union européenne. Cette Taxonomie doit permettre d'identifier les activités durables d'un point de vue environnemental et social, de comparer les contributions des acteurs économiques et produits financiers à la transition écologique ou encore de faciliter le fléchage des investissements vers ces activités dites durables. En 2021, cette taxonomie couvrait 90% des activités économiques.

Plus concrètement, elle met en place un système de classification et d'évaluation des activités économiques (ou portefeuilles/fonds d'investissement) à l'aune de leur contribution aux 6 objectifs de développement durable de l'Union européenne :

- l'atténuation du changement climatique,
- l'adaptation au changement climatique,
- l'utilisation durable et la protection des ressources aquatiques et marines,
- la transition vers une économie circulaire,
- la prévention et le contrôle de la pollution,
- la protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

### **Trois grandes catégories d'activités ont été définies : les activités « durables », « habilitantes » et « transitoires »**

Dans les grandes lignes, une activité sera considérée comme durable si elle remplit simultanément 3 conditions : contribuer de façon substantielle à l'atteinte d'au moins un objectif, ne pas nuire significativement aux 5 autres objectifs et respecter des garanties sociales minimales. La réglementation distingue par ailleurs les activités déjà durables (exemple de la production d'énergie *via* des éoliennes ou des panneaux solaires), de celles qui si elles ne le sont pas, permettent à d'autres activités de contribuer de façon substantielle à un ou plusieurs des 6 objectifs (exemple de la production de batteries électriques). Ces activités sont dites « habilitantes ». Un troisième type d'activités est également distingué, celui des activités dites de transition. Elles ne sont certes pas durables, mais ne disposent pas à ce jour d'alternatives bas carbone viables sur le plan technologique. Il est toutefois exigé qu'elles mettent en œuvre les meilleures pratiques actuelles en matière environnementale.

Au-delà, et sur la base de cette classification, les entreprises seront tenues à des obligations de reporting selon un calendrier défini. Dans le seul secteur financier, les acteurs doivent depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2022 publier un reporting allégé (indicateurs spécifiques, notamment d'éligibilité). À partir du 1<sup>er</sup> janvier 2024, ils devront publier un reporting complet et notamment des indicateurs d'alignement avec la Taxonomie européenne (certaines données spécifiques au secteur financier ne seront requises qu'en 2026). Il leur faudra notamment communiquer sur le pourcentage de leurs activités ou de leurs portefeuilles/fonds d'investissement considérés comme durables ou vertes. Sont concernées toutes les entreprises aujourd'hui soumises aux obligations de reporting non financier (au moins 500 salariés, total bilan d'au moins 20 millions d'euros ou chiffre d'affaires d'au moins 40 millions d'euros).

**Une première étape franchie dans l'application du règlement SFDR**

L'année 2021 a été marquée par l'entrée en vigueur le 31 mars du règlement européen SFDR (*Sustainable finance disclosure regulation*). Ont été concernées plus précisément en mars 2021, les « exigences de niveau 1 », la phase 2 (normes techniques ou RTS) n'étant pas prévue avant le 1<sup>er</sup> janvier 2023 (initialement prévue pour juillet 2022, l'entrée en vigueur des *Regulatory technical standards* a été reportée une première fois).

Objectif affiché par le législateur européen : instituer des règles du jeu en termes de transparence de l'information égales pour l'ensemble des acteurs européens des marchés financiers concernés et de leurs produits. Sont plus concrètement visés :

- les acteurs des marchés financiers, à savoir, sociétés de gestion, IORP, fournisseurs de PEPP, établissements de crédit et entreprises d'investissement pour leurs activités de gestion,
- les conseillers financiers (uniquement les sociétés de gestion de portefeuille, entreprises d'investissement et établissements de crédit faisant du conseil).

Les obligations de communication concernent les acteurs eux-mêmes (publications sur leur site internet) et leurs produits (fonds et mandats de gestion discrétionnaire). Sur ce dernier point, le règlement SFDR distingue trois catégories de produits, fonction de leur implication et engagement durable, auxquels s'appliqueront des règles de communication spécifiques :

- les fonds dits article 6 qui n'intègrent pas de composante ESG explicite ;
- les fonds dits article 8 qui promeuvent, entre autres choses, des caractéristiques ESG. Ces fonds correspondent à une approche large de la finance durable. Ils concentrent d'ailleurs l'essentiel des encours en France, les gérants ayant, semble-t-il, fait preuve de prudence dans un premier temps quant à la classification de leurs offres ;
- les fonds dits article 9 qui affichent explicitement un objectif d'investissement durable. Ces fonds répondent à une définition ESG plus stricte.

Pour les premiers, les acteurs devront expliquer en détail dans les documents contractuels et les reportings réguliers, comment ils intègrent concrètement les caractéristiques durables. Pour les seconds, la communication doit expliciter le ou les objectifs visés, la manière de les atteindre, la méthodologie utilisée pour définir et évaluer les résultats obtenus.

Quant aux règles de communication sur les entités elles-mêmes, elles sont basées sur des concepts précis, et une approche dite de « double matérialité ». Plus concrètement, elles devront préciser :

- les risques en matière de durabilité (incidence négative de situations/événements liés aux facteurs de durabilité sur la valeur des investissements),
- les principales incidences négatives ou *Principale Adverse Impacts* (conséquences négatives des investissements sur la durabilité),
- le DNSH ou *do not significant harm* (ne pas causer de préjudice important),
- la politique de rémunération (de quelles façons sont intégrées les considérations liées à la durabilité dans la politique de rémunération).

Au-delà, tout l'enjeu pour les sociétés de gestion repose sur leur capacité à rendre ces informations simples à comprendre pour les publics visés.

---

### Les organismes officiels

---

#### Activist Insight

<https://www.activistinsight.com/>

#### Autorité des marchés financiers (AMF)

17 place de la Bourse 75082 Paris Cedex 2

Tél. : 01 53 45 60 00

[www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)

#### France Invest

23 rue de l'Arcade 75008 Paris

Tél. : 01 47 20 99 09

[www.franceinvest.eu](http://www.franceinvest.eu)

#### Thinking Ahead Institute (TAI) / Willis Towers Watson

[www.thinkingaheadinstitute.org](http://www.thinkingaheadinstitute.org)

#### Global SWF

<https://globalswf.com/>

---

### La presse professionnelle et spécialisée

---

#### L'Agefi

[www.agefi.fr](http://www.agefi.fr)

#### Capital Finance (Groupe Les Echos)

<https://capitalfinance.lesechos.fr/>

#### CFNEWS

[www.cfnews.net](http://www.cfnews.net)

#### Option Finance

[www.optionfinance.fr](http://www.optionfinance.fr)

#### Private Equity International

[www.privateequityinternational.com](http://www.privateequityinternational.com)

#### Private Equity Magazine

[www.pemagazine.fr](http://www.pemagazine.fr)

---

**Les rapports et études utilisés (par ordre chronologique)**

---

Assemblée Nationale, Rapport d'information déposé par la commission de la défense nationale et des forces armées sur les PME et la défense (juillet 2011)

Sénat, Rapport d'information fait au nom de la commission des affaires étrangères, de la défense et des forces armées par le groupe de travail sur l'innovation et la défense (juillet 2019)

Sénat, Rapport d'information fait au nom de la commission des affaires étrangères, de la défense et des forces armées sur l'industrie de défense dans l'œil du cyclone (juillet 2020)

L'Essentiel sur le Projet de loi de finances pour 2021 – Connaître et anticiper pour préserver la souveraineté de la France : le programme 144 de la mission « Défense »

Assemblée Nationale, Mission « flash » sur le financement de l'industrie de défense (février 2021)

Assemblée Nationale, Rapport fait au nom de la commission des affaires européennes, visant à protéger la base industrielle et technologique de défense et de sécurité européenne des effets de la taxonomie européenne de la finance durable (décembre 2021)