

LE 28^e RÉGIME ET LA PROPRIÉTÉ DES ENTREPRISES : L'EUROPE FACE À LA VAGUE DE TRANSMISSION

Rachel Bachmann, Jonas van Diepen

06/07/2026

L'Europe entre dans une décennie de transmissions d'entreprises sans précédent. Face au risque de voir des centaines de milliers de PME et d'ETI passer sous contrôle étranger ou disparaître, deux modèles de propriété éprouvés – l'actionnariat salarié de type *Employee stock ownership plan* (ESOP) et la fondation actionnaire – offrent une voie complémentaire, inspirés des cas existants en France et ailleurs en Europe. Pour Rachel Bachmann, responsable des initiatives stratégiques à l'Institut pour la démocratie économique en Slovénie¹, et Jonas van Diepen, chargé de plaidoyer à Finexus², le 28^e régime de l'Union européenne représente une opportunité inédite de donner à ces instruments une dimension européenne.

Introduction

L'économie européenne souffre certes d'un déficit de soutien à la création d'entreprise – mais les dommages économiques liés aux difficultés de transmission que connaissent les entrepreneurs en fin de carrière restent, quant à eux, largement passés sous silence. Avec la génération des baby-boomers propriétaires de PME qui atteint l'âge de la retraite, les transmissions d'entreprises vont atteindre leur pic dans l'ensemble de l'Union européenne (UE) au cours de la prochaine décennie. D'un État membre à l'autre, les données montrent déjà qu'environ 450 000 entreprises, employant 2 millions de personnes, sont transmises chaque année à travers le continent. On estime qu'**un tiers de ces transmissions risque de ne pas aboutir**³. Le manque d'options de succession viables ouvre de plus en plus la porte aux acquisitions par des investisseurs financiers.

Les données issues des marchés du capital-investissement et du crédit privé indiquent une participation croissante d'investisseurs financiers, notamment américains, à la propriété et au financement des entreprises du marché intermédiaire européen⁴. Ce phénomène reflète des tendances plus larges sur les marchés publics, où la propriété des actifs s'est déplacée vers des

gestionnaires d'actifs américains⁵. À mesure que les pressions liées à la succession s'intensifient, cette dynamique risque d'accélérer le **transfert d'entreprises européennes viables vers des portefeuilles d'investissement gérés à l'international**. L'extraction qui en résulte, en termes de centres de décision, de bénéfices et d'actifs stratégiques, **fragilise la résilience économique locale** et crée un défi transfrontalier auquel les États membres peinent à répondre individuellement en raison d'effets de déplacement.

La France est confrontée à ce défi avec une acuité particulière. Entre 250 000 et 700 000 entreprises françaises seront cédées au cours des dix prochaines années⁶, et BPCE L'Observatoire⁷ dénombre au moins 75 000 opérations de cession-transmission chaque année. Plus d'une PME ou ETI familiale sur deux sera en phase de transmission dans la prochaine décennie⁸. Pourtant, seulement 14% à 20% des cessions françaises sont intrafamiliales, contre plus de 50% en Allemagne et 60% en Italie⁹. La France ne peut structurellement pas s'appuyer sur la succession familiale comme ses voisins, ce qui fait de l'absence d'alternatives viables fondées sur les salariés une vulnérabilité proprement française.

La France a par ailleurs vu une part significative de son tissu productif passer sous pavillon étranger : 24% de ses 6200 ETI sont sous contrôle étranger¹⁰. En 2022, 13% des emplois du secteur commercial français étaient contrôlés par des parties prenantes étrangères¹¹, et la Direction générale du Trésor a enregistré un nombre record de 392 dossiers de contrôle des investissements étrangers en 2024 (soit +27% en glissement annuel), dont 65% émanant d'investisseurs non européens, principalement des États-Unis, du Royaume-Uni et de Suisse¹².

Une solution européenne

En réponse à cette situation pressante, nous proposons l'introduction de deux nouvelles options de transmission pour les cédants : 1) la fondation actionnaire, connue sous le nom de « **steward ownership** » dans le débat européen et dont la France dispose déjà d'un cadre légal *via* le fonds de pérennité, et 2) **l'actionnariat salarié majoritaire de type ESOP** (*Employee Stock Ownership Plan*). Ces concepts sont relativement simples à intégrer dans le 28² régime¹³ et sont **complémentaires** à la proposition actuelle, y compris ses programmes d'options d'achat d'actions pour salariés (ESOs). L'inclusion de ces concepts dans le **rapport INL de la commission JURI sur le 28² régime**¹⁴, soutenu par une coalition allant des Verts aux Conservateurs et réformistes européens (CRE), démontre leur faisabilité politique.

Recevez chaque semaine toutes nos analyses dans votre boîte mail

Abonnez-vous

L'ESOP : un modèle éprouvé et évolutif

Les ESOP (ou *Employee Ownership Trust*, EOT, selon l'appellation utilisée dans d'autres pays) sont un modèle éprouvé qui existe depuis des décennies aux États-Unis et au Royaume-Uni, et qui a été récemment introduit en **Slovénie**, au **Danemark** et au **Canada**. Il convient de noter que le modèle ESOP/EOT se distingue des véhicules français d'actionnariat salarié existants sur trois points importants¹⁵.

Premièrement, dans un ESOP, l'acquisition est réalisée par un véhicule *ad hoc* dédié (« *special purpose vehicle* », SPV) utilisant les flux de trésorerie futurs de l'entreprise ; **les salariés n'engagent jamais leur épargne personnelle**, contrairement à l'actionnariat salarié à travers un plan d'épargne entreprise (PEE) ou aux rachats en Société coopérative et participative (Scop), qui reposent sur les fonds propres des salariés. Deuxièmement, un ESOP est conçu spécifiquement comme un outil de transmission capable d'acquérir **100% ou une grande partie de l'entreprise** en une seule opération auprès d'un cédant partant à la retraite ; l'actionnariat salarié constitue structurellement un instrument minoritaire, et les transmissions en Scop n'aboutissent souvent pas, faute de financement – ce qui explique en grande partie la faiblesse de leur nombre. Troisièmement, un ESOP préserve la souplesse d'une entreprise classique car la propriété est transférée dans le véhicule financier **sans impact sur les opérations quotidiennes**. Pris ensemble, ces éléments font de l'ESOP le maillon manquant de la boîte à outils française de l'actionnariat salarié – non pas un substitut aux dispositifs existants, mais l'instrument de transmission dédié qui fait actuellement défaut en France, un point qui est renforcé dans le **rapport Objectif Reprises** présenté par Serge Papin le 23 avril 2026 à Bercy¹⁶.

Un exemple européen de premier plan est le **John Lewis Partnership**, basé au Royaume-Uni, un *Employee Ownership Trust* (EOT) dans lequel plus de 80 000 salariés « associés » détiennent collectivement l'entreprise et participent à ses bénéfices.

Les recherches sur les ESOP apportent des preuves solides de leurs avantages pour les salariés et pour l'économie :

- les ESOP étaient 44% moins susceptibles de voir leurs bénéfices diminuer durant la période

de la pandémie de Covid-19¹⁷ ; au Royaume-Uni et aux États-Unis, leurs salariés étaient respectivement **cinq à six fois moins susceptibles d'être licenciés** durant cette même période¹⁸. En général, les entreprises en ESOP sont environ 50% moins susceptibles de procéder à des licenciements durant les récessions¹⁹ ;

- les 14 millions de salariés en ESOP aux États-Unis détiennent environ **deux fois plus de capital retraite** que des travailleurs comparables hors ESOP²⁰ et **perçoivent des salaires 5 à 12% plus élevés que leurs homologues** non ESOP²¹ ;
- durant la crise financière de 2008, les revenus des entreprises en ESOP ont progressé de 15,1% tandis que les revenus de l'ensemble du secteur privé reculaient de 3,4%²² ;
- au Royaume-Uni, les entreprises détenues par leurs salariés investissent 12% de plus dans la formation professionnelle et le développement des compétences²³ ; aux États-Unis, les entreprises en ESOP sont près de 50% plus susceptibles de proposer une formation complémentaire en milieu de travail²⁴ et affichent des taux de départ volontaire représentant environ un tiers de la moyenne nationale américaine²⁵ ;
- aux États-Unis, les entreprises détenues par leurs salariés croissent environ 2,4% par an plus vite en termes de chiffre d'affaires, d'emploi et de productivité que des entreprises comparables sans ESOP²⁶ ;
- au Royaume-Uni, les entreprises détenues par leurs salariés **affichent une productivité supérieure de 8 à 12%** à celle des entreprises à actionnariat traditionnel, mesurée par la valeur ajoutée brute²⁷.

Ces données établissent sans ambiguïté que les entreprises en ESOP font mieux que simplement « tenir la comparaison » : elles surpassent régulièrement leurs homologues à actionnariat traditionnel sur les indicateurs qui comptent. Bien qu'elles ne soient pas à l'abri des récessions, elles sont mieux armées pour les traverser, renforçant ainsi la résilience de l'économie européenne. Parce qu'elles n'ont pas à répondre à des actionnaires externes, **ces entreprises peuvent adopter une vision à long terme** et élaborer leur stratégie en véritable partenariat avec leurs salariés.

Les fondations actionnaires : un modèle de compétitivité à long terme

Le modèle de la fondation actionnaire existe déjà dans plusieurs États membres de l'UE, incarné par de grands acteurs industriels tels que **Novo Nordisk**, **Carl Zeiss AG**, Maersk, Bosch, Rolex et Ikea. Dans ces entreprises, une fondation dédiée détient la majorité du capital. Ce modèle leur permet de réinvestir intégralement leurs bénéfices dans l'entreprise et de **planifier à long terme**,

sans subir la pression d'actionnaires à court terme. Cela rend possibles, par exemple, des cycles longs de recherche et développement (R&D) ayant abouti à des innovations majeures : le sémaglutide de Novo Nordisk (alias Ozempic), les optiques de lithographie EUV de Carl Zeiss (essentiels à la fabrication des puces semi-conductrices les plus avancées au monde), ou encore le système de freinage antiblocage (ABS) de Bosch, présent dans chaque véhicule automobile. Ces produits sont le fruit de deux décennies d'investissements continus en R&D, le type d'horizon que les incitations actionnariales à court terme peinent à soutenir. En réinvestissant leurs bénéfices, les entreprises à fondation actionnaire sont l'outil idéal pour fournir le capital patient qu'appelait Mario Draghi dans son **rapport de 2024**²⁸.

La France n'est pas étrangère à ce modèle. Des fondations actionnaires y ancrent déjà des entreprises stratégiques dans le territoire national ; la **Fondation Pierre Fabre** et la **Fondation Avril** en sont les exemples les plus emblématiques. La France a formellement codifié ce modèle en 2019, à travers l'article 177 de la loi Pacte qui a créé le fonds de pérennité : une réponse nationale aux fondations industrielles d'Europe du Nord. Pourtant, six ans après son entrée en vigueur, moins d'une dizaine de fonds de pérennité ont été constitués, contre plus de 1300 fondations industrielles au Danemark. Les raisons en sont bien documentées : un régime fiscal prohibitif sur les transferts d'actions vers le fonds, une inadéquation avec les structures de détention habituelles des fondateurs français à travers leurs holdings patrimoniaux, et une notoriété encore très faible au sein des réseaux notariaux et consulaires²⁹. Le 28^e régime donnerait à la France l'architecture opérationnelle – un **verrouillage des actifs à l'échelle européenne** et une entité juridique dédiée par État membre – que la loi Pacte s'efforçait de créer, en s'appuyant sur un héritage français plutôt qu'en s'y substituant.

Les données sur les fondations actionnaires témoignent clairement de leur valeur ajoutée pour l'avenir de l'UE :

- les entreprises à fondation actionnaire ont **30% de chances supplémentaires de survivre** sur une période de quarante ans par rapport aux entreprises à actionnariat conventionnel³⁰ ;
- elles affichent des **taux de réinvestissement nettement plus élevés** et une orientation R&D à long terme plus marquée³¹ ;
- les entreprises détenues par des fondations obtiennent en moyenne des **rendements des actifs plus élevés** (14,1% contre 11,0%) et consacrent une part plus importante de leur chiffre d'affaires à la R&D (1,6% contre 1,2%)³² ;
- elles surpassent systématiquement leurs concurrents sur les indicateurs environnement, social et gouvernance (ESG), tout en enregistrant des performances légèrement supérieures

en matière de rentabilité³³ ;

- en Allemagne, les entreprises à fondation actionnaire représentent environ 10% du chiffre d'affaires annuel de l'ensemble des entreprises³⁴ ;
- au Danemark, elles représentent 50% des exportations des grandes entreprises du pays³⁵.

Ces résultats font de la fondation actionnaire un modèle de gouvernance solide, capable de contribuer pleinement à l'économie et aux objectifs politiques de l'UE. En dissociant le contrôle de l'extraction capitaliste à court terme, **ces entreprises privilégient le réinvestissement, l'innovation technologique et la continuité organisationnelle** sur plusieurs générations, conférant à leurs dirigeants l'horizon stratégique que les entreprises cotées peinent à s'accorder. Elles contribuent ainsi à la stabilité industrielle, à la capacité d'innovation et à la résilience économique : autant d'objectifs étroitement alignés sur les ambitions de l'UE en matière de compétitivité et d'autonomie stratégique.

Pourquoi une action au niveau européen ?

L'enjeu de la transmission au cœur de cette proposition ne se limite pas à un seul État membre. Dans toute l'UE, des centaines de milliers de PME évaluent leurs options de transmission de propriété à mesure que la génération des baby-boomers fondateurs part à la retraite. Les acquéreurs les mieux positionnés pour répondre à cette vague – les fonds de capital-investissement transfrontaliers – opèrent librement dans le cadre des règles du marché intérieur, ce qui leur confère un avantage structurel sur les options de succession ancrées localement, qui demeurent fragmentées, sous-développées ou juridiquement indisponibles dans la plupart des États membres. **Aucun État membre ne peut seul modifier ce déséquilibre concurrentiel**, car le marché de la transmission d'entreprises est européen dans son périmètre.

C'est pourquoi l'UE et ses États membres doivent agir de concert. Un cadre de 28^e régime qui comprend les ESOP et la propriété pérenne placerait **un outil de transmission unique** à l'échelle européenne **à la portée de chaque entrepreneur** de l'Union.

Plus d'options pour les cédants pour un EU.Inc plus fort

EU Inc.³⁶ contient déjà un prérequis structurel (des classes d'actions flexibles), mais il lui manque l'architecture opérationnelle nécessaire à l'actionnariat salarié majoritaire ou à la propriété pérenne – des ajouts conformes au rapport INL du Parlement de janvier dernier, qui offrent au Conseil une base politique solide pour les inclure sans rouvrir les équilibres fondamentaux de la

proposition.

Pour ce faire, la Commission et les colégislateurs devraient :

- inclure les ESOP et la fondation actionnaire en tant que concepts juridiques (comme recommandé aux paragraphes 22 et 29 du rapport INL) ;
- inclure le mécanisme de verrouillage des actifs, ou « *asset lock* », pour permettre la mise en œuvre de la propriété pérenne (comme recommandé au paragraphe 22 du rapport INL) ;
- inclure la désignation d'une entité juridique par État membre pour servir d'actionnaire en nom pour le compte des salariés ou d'une fondation (similaire à une LLC – *limited liability company* (entreprise à responsabilité limitée) – dédiée par État membre).

L'ajout de l'actionnariat salarié de type ESOP et de la fondation actionnaire au 28^e régime ne retire rien à la proposition actuelle : il s'agit d'options facultatives, qui viennent compléter sans les concurrencer les mécanismes déjà prévus qui ont pour but d'augmenter la compétitivité. Ce que ces deux modèles apportent, c'est ce qui manque encore : des outils de succession conçus pour garder les entreprises en Europe, entre des mains européennes, avec des mécanismes qui découragent les acquisitions étrangères opportunistes et distribuent la valeur créée à ceux qui la produisent. Un 28^e régime qui intègre ces options sera un régime plus complet, plus attractif pour les entreprises, et donc plus susceptible d'être adopté. C'est, en définitive, un EU Inc. qui rend l'Europe plus compétitive – non pas en concentrant davantage, mais en ancrant mieux.

1. Ce *think tank* slovène promeut des modèles nouveaux et plus performants de transmission des entreprises aux salariés à travers l'Europe. L'autrice, promotrice de l'actionnariat salarié, a participé à la coalition qui a abouti à la nouvelle législation sur les Fiducies collectives des employés au Canada en 2024.
2. Finexus est un projet basé à Bruxelles qui vise à adapter la législation financière de l'UE pour mieux servir l'économie et la société. Dans ce cadre, il travaille avec une coalition qui promeut la propriété pérenne et l'actionnariat salarié au sein de l'UE.
3. « [10 Suggestions to Support Business Transfer in the EU](#) », Eurochambres, 2025.
4. « [Private equity at work 2024: Employment and job creation in Europe](#) », Invest Europe, 2026 ; « [European private equity annual report](#) », PitchBook Data, 2024 ; « [Global financial stability report](#) », Fonds monétaire international, 2023.
5. Dustin Voss, « [Sectors versus borders: interest group cleavages and struggles over corporate governance in the age of asset management](#) », *Socio-Economic Review*, vol. 22, n°3, 2024, pp. 1071-196.
6. Sénat, « [Reprendre pour mieux entreprendre dans nos territoires](#) », Rapport d'information n°33, 2022-2023.
7. BPCE L'Observatoire, « [La cession-transmission des TPE, PME et ETI en France : mettre fin aux estimations erronées](#) », Groupe BPCE, 2025.
8. « [Les entreprises familiales à l'épreuve des générations](#) », Bpifrance Le Lab, 2023.
9. Sénat, « [Reprendre pour mieux entreprendre dans nos territoires](#) », Rapport d'information n°33, 2022-2023.
10. « [Entreprises de taille intermédiaire \(ETI\)](#) », Insee Références, Les entreprises en France, 2023.
11. « [L'emploi en France sous contrôle étranger en 2022](#) », Insee Focus, n°313, 2024.

12. Direction générale du Trésor, « [Contrôle des investissements étrangers en France : Rapport annuel 2024](#) », ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique, 2025.
13. Créer une entreprise à succès avec le potentiel de se développer au-delà des frontières nécessite un environnement des affaires simple et favorable. Pour renforcer la compétitivité et la prospérité, l'UE a élaboré une proposition d'ensemble de règles communes visant à faciliter la création et le développement d'une entreprise à l'échelle européenne. Une entreprise peut s'immatriculer dans un seul pays et exercer ses activités dans l'ensemble des États membres de l'UE sans avoir à créer d'entités juridiques distinctes. Cet ensemble de règles ne remplacerait pas les règles nationales existantes des 27 pays de l'UE, mais offrirait plutôt une alternative plus simple qui coexiste avec elles. Les entreprises qui optent pour cette forme seront désignées sous le nom d'EU Inc.
14. Parlement européen, « [The 28th Regime: a new legal framework for innovative companies](#) », janvier 2026.
15. Jens Lowitzsch, John D. Menke, Denis Suarsana, Graeme Nuttall, Tej Gonza et Thibault Mirabel, « [Launching a European Employee Stock Ownership Plan \(European ESOP\)](#) », *Journal of Participation and Employee Ownership*, vol. 7, n°2, 2024, pp. 168-195.
16. Ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique, « [Objectif Reprises : un plan d'action pour faciliter la transmission-reprise des entreprises](#) », avril 2026. Voir Axe 3, mesure 8 : Soutenir la reprise salariée via l'actionnariat et le partage de la valeur.
17. Joseph Blasi, Douglas Kruse et Dan Weltmann, « [The response of majority employee-owned firms during the pandemic compared to other firms](#) », *Journal of Participation and Employee Ownership*, vol. 4, n°2, 2021, pp. 92-101.
18. Employee Ownership Association (EOA), « [People powered growth 2023](#) », 2023 ; Employee-Owned S Corporations of America (ESCA), « [ESCA-John Zogby Strategies survey : S-ESOP employees fared better in the COVID-19 pandemic](#) », 2021.
19. Harvard Business School, Institute for Business in Global Society, « [Employee-owned companies tend to weather economic downturns](#) », 26 novembre 2025 ; Ana Fidan Kurtulus et Douglas Kruse, « [How did employee ownership firms weather the last two recessions?](#) », W.E. Upjohn Institute for Employment Research, 2017.
20. Michael Mazewski, « [ESOPs and retiree wealth: evidence from the Health and Retirement Study](#) », Institute for the Study of Employee Ownership and Profit Sharing, Rutgers University, décembre 2023.
21. Peter Kardas, Adria Scharf et Jim Keogh, « [Wealth and income consequences of employee ownership: a comparative study from Washington State](#) », National Center for Employee Ownership, 1998.
22. Phillip Swagel et Robert Carroll, « [Resilience and retirement security: performance of S-ESOP firms in the recession](#) », Georgetown University, 2010.
23. Employee Ownership Association (EOA), « [People powered growth 2023](#) », 2023.
24. Joseph Blasi et Douglas Kruse, « [Employee ownership and ESOPs: what we know from recent research](#) », Aspen Institute, 2025.
25. National Center for Employee Ownership (NCEO), « [S Corporation ESOPs: Advantages in an Uncertain Economy](#) », 2023.
26. Douglas Kruse, « [Research evidence on the prevalence and effects of employee ownership](#) », *Journal of Employee Ownership Law and Finance*, vol. 14, 2002.
27. Employee Ownership Association (EOA), « [People powered growth 2023](#) », 2023.
28. Mario Draghi, « [The future of European competitiveness](#) », Commission européenne, 2024.
29. Sénat, « [Reprendre pour mieux entreprendre dans nos territoires](#) », Rapport d'information n°33, 2022-2023.
30. Steen Thomsen, Thomas Poulsen, Christa Børsting et Johan Kuhn, « [Industrial foundations as long-term owners](#) », *Corporate Governance: An International Review*, vol. 26, n°3, 2018, pp. 180-196.
31. Markus Herrmann et Guenter Franke, « [Performance and policy of foundation-owned firms in Germany](#) », *European Financial Management*, vol. 8, n° , 2002, pp. 261-279.
32. David Schröder et Steen Thomsen, « [Foundation ownership and sustainability](#) », *Journal of Corporate Finance*, vol. 91, 2025.

33. David Schröder et Steen Thomsen, « **Foundation ownership and sustainability** », *Journal of Corporate Finance*, vol. 91, 2025.
34. Steen Thomsen, Thomas Poulsen, Christa Børsting et Johan Kuhn, « **Industrial foundations as long-term owners** », *Corporate Governance: An International Review*, vol. 26, n°3, 2018, pp. 180-196.
35. Steen Thomsen, Thomas Poulsen, Christa Børsting, et Johan Kuhn, « **Industrial foundations as long-term owners** », *Corporate Governance: An International Review*, vol. 26, n°3, 2018, pp. 180-196.
36. Commission européenne, « **Proposal for a Regulation establishing the European Company (EU Inc.)** », COM(2026) 320, 18 mars 2026.