

Verkenning Medewerkersparticipatie ROM Utrecht Region

Anne-Sophie Halbertsma
Mees Keukens
Ronald Kleverlaan
Erik Stam

Utrecht University School of Economics
31 maart 2023



**Utrecht
University**

School of Economics

Inhoud

Managementsamenvatting	4
Introductie.....	7
Relevantie.....	7
1. Vormen van medewerkersparticipatie in Nederland.....	9
Coöperatie	9
Economisch eigendom van aandelen	10
Aandelencertificaten.....	10
Stemrechtloze aandelen.....	11
Aandelenopties.....	11
Aandelen.....	12
SARs en winstdelings- en bonusconstructies	12
2. Effecten van medewerkersparticipatie	14
Medewerkersparticipatie en prestaties van medewerkers	14
Medewerkersparticipatie en bedrijfsprestaties.....	15
Medewerkersparticipatie en macro-economische prestaties	17
3. Medewerkersparticipatie in Nederland.....	19
Prevalentie medewerkersparticipatie.....	19
Medewerkersparticipatie algemeen	19
Per type medewerkersparticipatie.....	24
Motivatie.....	27
4. Medewerkersparticipatie in Utrecht	30
Wie, wat, waarom, hoe	31
Kennisintensieve bedrijven.....	32
Ondernemen met maatschappelijke impact.....	36
Effecten van medewerkersparticipatie.....	38
Dienstverlening omtrent medewerkersparticipatie	39
5. Stimuleren van medewerkersparticipatie in Utrecht	41
Wegnemen van barrières.....	41
Stimuleren.....	41
Conclusie	43
Appendix.....	45
1. Belasting boxen.....	45
Box 1	45
Box 2.....	45
Box 3	45

Dividend.....	45
2. Vormen van medewerkersparticipatie	47
3. Survey vragen.....	48
4. Survey design en analyse	49
5. Interviews	50
6. Klankbordgroep	51
7. Dienstverleners.....	52
Bibliografie.....	60

Managementsamenvatting

Medewerkersparticipatie is in Nederland een betrekkelijk onbekend fenomeen. Recent is er meer aandacht voor gekomen in beleid. In het verlengde hiervan wil de Regionale Ontwikkelingsmaatschappij in Utrecht (ROM Utrecht Region) verkennen op welke manier medewerkersparticipatie in de regio Utrecht op dit moment gebruikt wordt door ondernemingen, hoe het verder gestimuleerd kan worden, en wat de rol van de ROM hierbij kan zijn. Met deze verkenning wordt invulling gegeven aan de Motie van de Provinciale Staten 'Geef iedere Utrechter de kans op ondernemerschap'. Ten behoeve van het onderzoek zijn zeven onderzoeksvragen opgesteld die in dit rapport worden beantwoord. We vatten hieronder onze bevindingen samen.

1. Welke vormen van medewerkersparticipatie zijn er?

In ons onderzoek richten we ons op de vormen van medewerkersparticipatie die medewerkers een daadwerkelijk belang in de onderneming geven. Het gaat hierbij om economisch eigendom van aandelen, aandelencertificaten, stemrechtloze aandelen, aandelenopties, reguliere aandelen en werknemerscoöperaties. Andere betalingsconstructies zoals bonussen, winstdelingsregelingen en *stock appreciation rights* (SARs) zijn geen eigenvermogensinstrumenten, en worden dus niet primair behandeld in dit rapport.

2. Wat zijn de effecten van medewerkersparticipatie op bedrijfsprestaties, economie en samenleving?

Een overzicht van de wetenschappelijke literatuur laat zien dat de effecten van medewerkersparticipatie veelal positief zijn. Medewerkersparticipatie wordt zelfs gezien als aanjager van een nieuw soort, meer verbonden en verantwoordelijk kapitalisme. Zo kan medewerkersparticipatie bijdragen aan de (intrinsieke, extrinsieke en instrumentele) motivatie van medewerkers, en (indirect en direct) bijdragen aan de algehele prestaties en productiviteit van een bedrijf. Ook kan medewerkersparticipatie op macroniveau bijdragen aan het creëren van nieuwe bedrijven, lagere vermogensongelijkheid en een stabielere en weerbaardere economie.

3. Hoe prevalent is medewerkersparticipatie in de regio Utrecht?

Een representatief survey onder 410 bedrijven in Nederland met 10-250 medewerkers toont aan dat 11% een vorm van medewerkersparticipatie aanbiedt. In de provincie Utrecht is dat 9.4%. Dat wijkt niet significant af van het nationale gemiddelde. Deze bedrijven zien we met name terugkomen in de Handel, Industrie, Informatie en Communicatie, Specialistische Zakelijke Diensten en de Zorg. Ook zien we medewerkersparticipatie vaker bij grotere bedrijven (50-250 medewerkers), en bij enerzijds startende bedrijven (0-5 jaar) en anderzijds oudere bedrijven (11+ jaar). Medewerkersparticipatie is verder positief gerelateerd aan een gemiddelde jaarlijkse omzetgroei van 0-10% over een periode van 3 jaar. Maar in het algemeen wijken bedrijven met medewerkersparticipatie qua omzet- en fte-ontwikkeling niet erg af van bedrijven zonder medewerkersparticipatie.

Als we kijken naar de specifieke vormen van medewerkersparticipatie, komen aandelen (34%) en aandelenopties (31%) het vaakst voor. Participatieregelingen zijn vaak ofwel breed

toegankelijk, ofwel alleen voor het midden- en topmanagement—zeker als het om aandelen of aandelenopties gaat. Deze twee vormen zien we verder veel onder bedrijven met 10-100 medewerkers. Certificaten zien we relatief vaker bij grotere bedrijven. Als we specifiek naar aandelen en opties kijken, lijken opties vaker voor te komen bij jonge bedrijven (6-10 jaar) die 10-20% in fte's zijn gegroeid en +20% in omzet in een periode van 3 jaar. Ook zijn deze bedrijven vaker in Noord-Holland gevestigd en hebben ze een lichte voorkeur voor financiële waardecreatie ten opzichte van sociale waardecreatie. Dit beeld van bedrijven die opties aanbieden als groeiende, innovatieve bedrijven komt overeen met de bevindingen uit de literatuur. Aandelen, daarentegen, zijn gelinkt aan oudere (+11 jaar) en grotere (50-100 medewerkers) ondernemingen die zich minder vaak in de Randstad bevinden en minder vaak brede participatieplannen aanbieden. Ook hebben ze geen uitgesproken standpunt betreffende sociale of financiële waardecreatie. Tot slot, geven bedrijven aan dat ze medewerkersparticipatie met name zouden overwegen om de betrokkenheid van hun medewerkers te vergroten. Redenen om geen participatieregeling te overwegen hebben te maken met een gebrek aan informatie (33%) of omdat bedrijven het geen lange termijn prioriteit vinden (37%).

4. Wat zijn goede voorbeelden van medewerkersparticipatie in de regio Utrecht?

De resultaten uit de enquête hebben we meer uitgediept door 11 bedrijven en 2 dienstverleners op het gebied van medewerkersparticipatie te interviewen, die met name in de provincie Utrecht zijn gevestigd. Grofweg vallen de bedrijven met medewerkersparticipatie op te delen in twee (overlappende) categorieën: kennisintensieve bedrijven die zich meer op financiële waardecreatie richten en bedrijven die de nadruk leggen op sociale waardecreatie.

Voor de eerste categorie is de expertise van hun personeel cruciaal. Medewerkersparticipatie wordt dan ook ingezet ten behoeve van het personeel, met als uiteindelijke doel de bevordering van bedrijfsprestaties. Participatieregelingen zijn vaker getrapt en zeggenschapsrechten worden soms losgekoppeld. Een subset kennisintensieve bedrijven zijn de snelle groeiers. Zij zetten met name aandelenopties in om het beste talent aan te trekken en toch strak financieel beleid te voeren. Binnen deze subgroep zien we oud-medewerkers herinvesteren in nieuwe bedrijven met door participatie verdiend kapitaal. Ook lijken investeerders meer belang te hechten aan medewerkersparticipatie bij hun portfolio-bedrijven. Uitdagingen zijn onder andere de belastingregels. In vergelijking met Europese landen zijn ze gefragmenteerd, en niet competitief. Ook zijn de regels niet transparant, complex en worden ze inconsequent geïmplementeerd.

De tweede categorie bedrijven stelt sociale waardecreatie expliciet boven financiële waardecreatie. Medewerkersparticipatie is een manier om een eerlijkere welvaartsverdeling, autonomie en samenwerking te realiseren—binnen en buiten het bedrijf. Additionele structuren zijn opgezet om zeggenschap en inspraak in te bedden in de organisatie (bijvoorbeeld via meerjaarlijkse vergaderingen, stemplatforms, en een gekozen vertegenwoordiging van de werknemers). Organisaties zijn vaak plat, transparant en informeel. Uitdagingen zijn het balanceren van inspraak en efficiëntie, medewerkers betrekken en expertisegebrek.

De voordelen van medewerkersparticipatie die bedrijven noemen zijn: medewerkers voelen zich betrokken, gewaardeerd en gezien en daardoor gestimuleerd. Ook trekt participatie hun belangen gelijk met die van het bedrijf en vinden medewerkers beleggen leuk. Dat alles komt ten goede van de productiviteit. Ook zijn medewerkers ondernemender.

5. Welke dienstverlening rond medewerkersparticipatie is er in de regio Utrecht?

Het type dienstverlening waar bedrijven gebruik van maken voor het implementeren en onderhouden van medewerkersparticipatie is divers. Bedrijven beginnen vaak binnen hun netwerk. Sommigen schakelen advies in van professionele dienstverleners. Verder zijn er dienstverleners die de administratieve, juridische, fiscale, notariële en boekhoudkundige kant van medewerkersparticipatie regelen. Niet elke dienstverlening is even bekend met medewerkersparticipatie. Dat is soms lastig en werkt vertragend. Ook de Belastingdienst is van belang, samen met taxatiebureaus, voor het goedkeuren van het participatieplan. Naast de externe dienstverlening, moeten bedrijven veel intern organiseren om medewerkersparticipatie op te zetten. Ieder bedrijf doet dit een beetje anders. Sommige bedrijven winnen advies in van professionele partijen of andere bedrijven in hun netwerk, en ze kijken naar voorbeelden.

6. Hoe kan medewerkersparticipatie in de regio Utrecht gestimuleerd worden?

Het aanwakken van medewerkersparticipatie gaat om het wegnemen van obstakels en het stimuleren van participatie. Obstakels zijn de informatievoorziening en obscure belastingregels. Het stimuleren betreft het proactief voorlichten en ondersteunen van bedrijven in het vinden van de juiste dienstverleners, rolmodellen en mentoren, alsook het implementeren van participatieregelingen. Bijvoorbeeld via voorlichtingsdagen, trainingen, en Q&A sessies en het breed delen van succesvolle voorbeelden. Ook zou medewerkersparticipatie gestimuleerd kunnen worden door op nationaal en Europees niveau belastingregels te herzien (in faveure van medewerkersparticipatieregelingen) en te harmoniseren. Voor deze punten zou de ROM kunnen optrekken met andere partijen zoals andere ROMs, de KVK, en Techleap.

7. Wat is de rol van de ROM Utrecht Region hierbij?

De ROM Utrecht Region kan een directe rol spelen in het voorzien van meer en betere informatie over medewerkersparticipatie, eventueel in samenwerking met andere partijen. Ook kan de ROM Utrecht Region bemiddelen met de (regionale vertegenwoordiging van de) Belastingdienst over de transparantie van waardebepalingsmethodes onderliggend aan de eventuele goedkeuring van de fiscus van de participatieregeling. De ROM Utrecht Region kan medewerkersparticipatie stimuleren door portfoliobedrijven proactief voor te lichten en te ondersteunen door als *broker* op te treden tussen dienstverleners, rolmodellen en mentoren, en zich te richten op trainingen, voorlichtingsdagen, etc. Dit kan in samenwerking met bestaande dienstverleners. De ROM Utrecht Region kan zich ook aansluiten bij andere partijen met een interesse en belang in de bevordering van medewerkersparticipatie, zoals de andere ROM's, Techleap en de Dutch Startup Association, om zo op nationaal niveau medewerkersparticipatie te stimuleren.

Introductie

Medewerkersparticipatie is in Nederland een relatief onbekend fenomeen. Onbekend maakt onbemind, en dat is in het kader van medewerkersparticipatie onterecht. Er is veel internationaal onderzoek dat meerdere voordelen van medewerkersparticipatie voor medewerkers, ondernemingen en de economie aantoonst. Medewerkersparticipatie wordt zelfs gezien als een aanjager van een nieuw soort, meer verbonden en verantwoordelijk kapitalisme.¹ Medewerkersparticipatie kan medewerkers nauwer betrekken bij hun organisatie, talent aantrekken, bedrijfsprestaties verbeteren, een gelijkere vermogensverdeling realiseren, en economische groei stimuleren en breder verdelen.² In de Verenigde Staten (VS) nemen 14 miljoen werknemers deel aan een *employee stock ownership plan* (ESOP) en hebben 36% van de werknemers aandelen(opties) in hun (beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde) bedrijven.³ In Europa is dat 4 tot 20% van de werknemers, en in Nederland was dat in 2013 slechts 6.7%.⁴ Recent onderzoek van Index Ventures laat wel een stijging zien onder Europese meer volwassen startups: in 2017 had 12% medewerkersparticipatie, versus 16% in 2023.⁵

Er is recent meer (beleids)aandacht voor medewerkersparticipatie gekomen in Nederland—hoewel met name gericht op een kleine groep startups en scaleups. Zo hebben belangenorganisaties, ondernemers en investeerders meermaals gepleit voor aanpassingen in de regelgeving ter bevordering van medewerkersparticipatie.⁶ En het kabinet heeft besloten om het moment waarop belasting wordt geheven op aandelenopties vanaf 2023 te veranderen.⁷ Doel is om de regels beter aan te laten sluiten op het gebruik van deze vorm van medewerkersparticipatie door startende bedrijven.⁸ In het verlengde van deze ontwikkelingen wil de Regionale Ontwikkelingsmaatschappij in Utrecht (ROM Utrecht Region) verkennen hoe medewerkersparticipatie in de regio Utrecht gestimuleerd wordt en kan worden ingezet door een brede groep bedrijven, en wat de rol van de ROM hierbij kan zijn. Met deze verkenning wordt invulling gegeven aan de Motie van de Provinciale Staten ‘*Geef iedere Utrechter de kans op ondernemerschap*’.

Ten behoeve van het onderzoek zijn zeven onderzoeksvragen opgesteld:

1. Welke vormen van medewerkersparticipatie zijn er?
2. Wat zijn de effecten van medewerkersparticipatie op bedrijfsprestaties, economie en samenleving?
3. Hoe prevalent is medewerkersparticipatie in de regio Utrecht?
4. Wat zijn goede voorbeelden van medewerkersparticipatie in de regio Utrecht?
5. Welke dienstverlening rond medewerkersparticipatie is er in de regio Utrecht?
6. Hoe kan medewerkersparticipatie in de regio Utrecht gestimuleerd worden?
7. Wat is de rol van de ROM Utrecht Region hierbij?

Relevantie

Uit eerder onderzoek komt naar voren dat tussen de circa 2% en 6.7% van de bedrijven in Nederland een vorm van medewerkersparticipatie aanbiedt.⁹ Wanneer deze cijfers vergeleken worden met het buitenland, blijkt dat medewerkersparticipatie relatief weinig voorkomt in Nederland. De context waarin een bedrijf opereert—van belastingregels tot de waardering van

ondernemerschap— beïnvloedt welke vormen van medewerkersparticipatie prevaleren en wat hun bredere impact is. Maar hoe Nederland er *precies* voorstaat, is onduidelijk. Representatief onderzoek is gedateerd,¹⁰ focust zich op grotere bedrijven,¹¹ verschaft slechts beperkt inzicht in het gebruik van (verschillende vormen van) medewerkersparticipatie,¹² of spitst zich niet toe op de totale bedrijvenpopulatie in Nederland. Om licht te schijnen op de Nederlandse situatie, en waar mogelijk specifiek de Utrechtse context, kijkt dit onderzoek naar de vormen van medewerkersparticipatie die in Nederland bestaan, en hun effecten op bedrijfsprestaties, de economie en de samenleving.

In eerste instantie worden de verschillende medewerkersparticipatievormen in Nederland omschreven (onderzoeksvraag 1). Daarna wordt de wetenschappelijke literatuur over de effecten van medewerkersparticipatie samengevat (2). In de volgende hoofdstukken wordt gezien hoe prevalent medewerkersparticipatie is in Nederland en Utrecht specifiek (3); worden specifieke voorbeelden aangehaald (4); en wordt de dienstverlening die bestaat voor medewerkersparticipatie geanalyseerd (5). Het rapport wordt afgesloten met advies betreffende de stimulering van medewerkersparticipatie (6) en de rol van de ROM Utrecht Region hierin (7).

1. Vormen van medewerkersparticipatie in Nederland

Medewerkersparticipatie omvat alle instrumenten die medewerkers een vorm van eigenaarschap bieden van het bedrijf waarbij zij werken. Daarmee onderscheidt medewerkersparticipatie zich onder meer van winstdelingsregelingen, bonusconstructies en virtuele aandelen. Deze regelingen bieden medewerkers namelijk geen eigenaarschap. Er zijn twee hoofdvormen van medewerkersparticipatie:

- Coöperaties van medewerkers, waarbij de medewerkers gezamenlijk eigenaar zijn van het bedrijf.
- Bedrijven met aandelen van medewerkers, waarbij de medewerkers in meer of mindere mate economische rechten en zeggenschapsrechten hebben.

De tweede hoofdvorm kan worden onderverdeeld in de volgende categorieën:¹³

- Economisch eigendom van aandelen
- Aandelencertificaten
- Stemrechtloze aandelen
- Aandelenopties
- Reguliere aandelen

Naast deze hoofdvormen bestaan er ook nog winstdelingsregelingen en virtuele aandelen, ook wel bekend als *phantom shares* of *stock appreciation rights* (SARs). Deze vormen van medewerkersparticipatie hebben niet onze primaire focus omdat ze niet vertalen in het hebben van een daadwerkelijk belang in het bedrijf voor de medewerker. Maar we bespreken ze aan het einde van dit hoofdstuk kort. Verder wordt medewerkersparticipatie vaak besproken in de context van een besloten vennootschap (BV) met werknemers in loondienst bij een startup, scaleup¹⁴ of het MKB in het algemeen. Wat voor soort medewerkersparticipatie wordt gekozen, voor welke medewerkers het toegankelijk is, of deelname vrijwillig of verplicht is, en hoe de kosten worden verdeeld, kunnen ondernemers vastleggen in een aandelenplan, eventueel in afstemming met adviseurs en de Belastingdienst.

Coöperatie

Er zijn ondernemers-, *multistakeholder*-, consumenten- en werknemerscoöperaties.¹⁵ In de context van medewerkersparticipatie is de laatste variant relevant. Medewerkers die deelnemen aan het aandelenplan worden lid van de coöperatie. De coöperatie wordt door een deel van de leden bestuurd en vertegenwoordigd de medewerkers in de AVA.¹⁶ Inspraak (zogenaamde *voice*¹⁷) van medewerkers (die ook lid zijn van de coöperatie) speelt een grote rol.

Onder andere hoeveel medewerkers lid worden van de coöperatie, wat de rol van de coöperatie is en wat het gewicht is van de coöperatie in de AVA (naar rato van investering) verschilt per onderneming. Omdat leden van de werknemerscoöperatie met een belang in de onderneming vertegenwoordigd worden door de coöperatie in de AVA, lijkt de werknemerscoöperatie een beetje op aandelencertificaten (zie hieronder).

Economisch eigendom van aandelen

Een relatief makkelijke wijze waarop werknemers eigenaarschap kunnen verkrijgen van de onderneming waarvoor zij werken, is via het economisch eigendomsrecht van aandelen. Deze constructie is gebaseerd op een splitsing van de rechten die ontleend kunnen worden aan aandelen in een vennootschap: enerzijds juridische of zeggenschapsrechten (bijvoorbeeld stemrecht en vergaderrecht) en anderzijds economische rechten (winstrechten zoals dividend). Economisch eigenaarschap houdt in dat de juridische eigenaar van een set aandelen afsprekt met de werknemer dat de werknemer alle rechten en plichten draagt met betrekking tot het economische belang van de aandelen. Dus, de ondernemer houdt de juridische rechten van de aandelen en mag onder andere stemmen in de algemene vergadering van aandeelhouders (AVA), en de werknemer krijgt de economische rechten en ontvangt bijvoorbeeld dividend van de ondernemer of direct vanuit de BV.¹⁸

Economisch eigendom is een afspraak met de juridische eigenaar van de aandelen, geen in de wet vastgelegd begrip—in tegenstelling tot de hieronder besproken (certificaten van) aandelen.¹⁹ Dat betekent dat de overdracht van het economische eigendom van aandelen makkelijk via een onderhandse akte, zonder notaris, kan plaatsvinden. Het betekent ook dat bij overlijden van de juridische eigenaar van de aandelen of bij faillissement de werknemer niet formeel aanspraak blijft maken op de economische rechten van de aandelen. Door extra afspraken te maken in de koopovereenkomst kan dergelijk risico verlicht worden. Bijvoorbeeld door in het geval van faillissement een zeer hoge boete te leggen op beslaglegging van de economische rechten van de aandelen. Tevens kunnen afspraken gemaakt worden over beëindiging van de overeenkomst bij vertrek van de werknemer of bij een *exit*. Belasting wordt in box 2 of 3 betaald.²⁰

Aandelencertificaten

Net zoals bij economisch eigendom van aandelen, maken aandelencertificaten gebruik van de splitsing die gemaakt kan worden tussen de zeggenschapsrechten en economische rechten die aandelen met zich meebrengen. Aandelencertificaten (*share certificates*, ook wel *depository stock* of *stock receipts*) bieden de werknemer alleen economische rechten. De aandelen worden namelijk in een stichting geplaatst waarvan het bestuur zeggenschapsrechten over de aandelen uitoefent. Zo'n stichting heet een Stichting Administratiekantoor (STAK). De STAK kan slechts een klein percentage van de aandelen in handen hebben, maar dat hoeft niet. Hiermee kan de mate van zeggenschap van werknemers variëren. Het bestuur van de STAK kan bestaan uit de directeur-groootaandeelhouder (DGA) en/of de CEO van het bedrijf en/of sleutelwerknemers. In de statuten van de STAK kunnen afspraken gemaakt worden over de bevoegdheden, opvolging en benoeming van het bestuur, alsook of certificaathouders aan vergaderingen mogen deelnemen, wanneer certificaten verhandeld kunnen worden, en of aandelencertificaten bij vertrek van een medewerker ingeleverd dienen te worden. Aandelencertificaten worden vanaf 5% belast in box 2, daaronder in box 3.²¹ Als de aandelen niet op kasbasis (op het moment van betalen) presteren, kan de belastingdruk onder box 3 relatief hoog zijn.²² Aandelencertificaten komen vaak voor in Nederland, maar zijn vrijwel onbekend in het buitenland.²³ De zeer populaire Amerikaanse variant van aandelencertificaten zijn ESOPs.

Stemrechtloze aandelen

Sinds de invoering van de Wet vereenvoudiging en flexibilisering BV-recht in 2012 kunnen stemrechtloze aandelen uitgegeven worden, alsook aandelen met meervoudig of beperkt stemrecht. Stemrechtloze aandelen bieden de aandeelhouder economische rechten én vergaderrecht (in tegenstelling tot economisch eigendom van aandelen), maar geen stemrecht. Voor bijvoorbeeld externe financiers zijn stemrechtloze aandelen een manier om beperkte controle op hun investering te behouden.²⁴

Een set aandelen moeten statutair als stemrechtloos worden geormerkt vóór hun uitgifte. Aandelen kunnen alleen met terugwerkende kracht als stemrechtloos aangemerkt worden als alle aandeelhouders op wie en dergelijke verandering betrekking zou hebben ermee instemmen. De statuten moeten hierop worden aangepast. Stemrechtloze aandeelhouders zijn beschermd tegen afbreuk van winstrechten, behalve als hiervoor statutair uitzonderingen gemaakt zijn. Tevens moet bij een *exit* vastgelegd worden wat de consequenties zijn voor stemrechtloze aandeelhouders, inclusief eventuele schadeloosstelling. Stemrechtloze aandelen kunnen niet onderhands, zonder notariskosten, overgedragen worden zoals aandelencertificaten. Bij stemrechtloze aandelen kan eerder sprake zijn van een aanmerkelijk belang.²⁵ Belasting wordt dan in box 2 geheven in plaats van box 3.²⁶

Aandelenopties

Aandelenopties²⁷ bieden werknemers het recht om aandelen in de onderneming te kopen (*call* optie) tegen een vooraf vastgestelde uitoefenprijs (*exercise price*, ook wel *strike price* of *grant price*) tijdens een vooraf vastgestelde periode die volgt op een wachttijd (*vesting period*). Wanneer de marktwaarde van de aandelen hoger is dan de uitoefenprijs, kan de werknemer besluiten zijn opties uit te oefenen, en dus de aandelen met 'korting' te kopen en eventueel aansluitend te verkopen. Per contract kunnen additionele voorwaarden opgesteld worden. Bijvoorbeeld betreffende de *vesting period*, het getrupt uitgeven van opties, het verplicht verkopen van de aandelen aan een investeerder bij een *exit*, of annulering van aandelenoptierechten bij vertrek van de medewerker. Mochten de verkregen aandelen na uitoefening van de opties de werknemer bepaalde rechten bieden (bijvoorbeeld stemrecht of winstrecht), dienen aandelenopties uitgegeven te worden samen met een aandeelhoudersovereenkomst die in werking treedt bij uitoefening.

Vanaf 1 januari 2023 kunnen werknemers kiezen wanneer zij (box 1) belasting betalen over hun aandelenopties: bij uitoefening van de opties, ofwel wanneer de aandelen verhandelbaar zijn.²⁸ Zeker voor beginnende bedrijven kan de laatste mogelijkheid uitkomst bieden. Het kan namelijk voorkomen dat bij uitoefening van de optie de aandelen nog niet verhandelbaar zijn. Men heeft dus niet direct toegang tot liquide middelen met aanschaf van de aandelen. Belasting betalen wordt dan lastig voor werknemers met minder financiële reserves. De aandelen waarover de werknemer na uitoefening van de opties beschikt worden in box 2 of box 3 belast.²⁹

Aandelen

Het verschaffen van aandelen aan medewerkers biedt hen zowel zeggenschapsrechten als economische rechten. Bijvoorbeeld naar rato stemrecht in de AVA en het recht op dividend en winst bij verkoop van de aandelen (*capital gains*). Wanneer meer dan 10% van de aandelen in handen van een werknemer of meerdere werknemers samen is, hebben zij toegang tot de enquêteprocedure.³⁰ Aandelen worden vaak enkel verleent aan sleutelwerknemers.³¹ Temeer omdat het eigenaarschap van aandelen in zichzelf niet verbonden is aan individuele werkprestaties, hoewel bedrijfsprestaties als uitkomst van individuele inzet wel invloed hebben op de waarde van de aandelen en dividenduitkeringen.

Voor uitgifte en verhandeling van de aandelen onder werknemers is een notaris nodig. Afspraken kunnen gemaakt worden over de momenten waarop aandelen verhandeld mogen worden. De aandeelhouders worden geregistreerd in het aandeelhoudersregister. De kosten die daarbij komen kijken—mits anders afgesproken—liggen bij de werkgever. De werknemer betaald normaliter (een gereduceerde prijs) voor de aandelen. Over het vermogen dat de werknemer in handen heeft met de aandelen wordt belasting geheven in box 2 of 3.³²

Over alle hierboven besproken vormen van medewerkersparticipatie waarin de werkgever aandelen met korting of zonder tegenprestatie³³ verkoopt aan diens medewerkers, moet de werkgever loonbelasting betalen. Dit wordt namelijk gezien als loon in natura. De loonbelasting kan oplopen tot 49,5%. Afhankelijk van de gekozen bedrijfsvorm en voorkeuren van de werkgever (en werknemer) kunnen verschillende constructies bedacht worden betreffende de loon in natura—bijvoorbeeld qua hoogte van de korting of het niet overhevelen van de loonbelasting op de werknemer (wat weer een korting in zichzelf is).³⁴

Een belangrijke noot bij het bovenstaande is dat zelfs als het de intentie is om de aandelen voor een realistische prijs aan werknemers te verkopen, de Belastingdienst deze waardering te laag kan vinden. Het standpunt van de fiscus is dan dat de medewerkers een korting hebben ontvangen voor hun aandelen, waarop loonbelasting geheven dient te worden. Om onduidelijkheid en onenigheid te voorkomen worden medewerkersparticipatietrajecten vaak in afstemming met de Belastingdienst opgezet. Onafhankelijke taxatiebureaus kunnen daar ook aan te pas komen. Eén van de manieren waarop de waarde van het bedrijf vastgesteld kan worden is via de *Discounted Cashflow* (DCF) methode.³⁵

SARs en winstdelings- en bonusconstructies

Tot slot, zoals hierboven al aangegeven, onderscheidt medewerkersparticipatie zich van andere betalingsconstructies zoals bonus- en winstdelingsconstructies en virtuele aandelen.

Virtuele aandelen—ook bekend als spookaandelen (*phantom shares*) of *stock appreciation rights* (SARs)—zijn regelingen waar de waarde van een bonus is gekoppeld aan de waardeontwikkeling van een aandeel in de onderneming. De medewerker maakt geen aanspraak op de aandelen. Maar SARs plaatsten wel de belangen van het bedrijf en van de medewerker meer op één lijn: als het goed gaat met het bedrijf, ontvangt de medewerker een hogere bonus. Daarmee lijken ze meer op de hierboven beschreven vormen van

medewerkersparticipatie dan bijvoorbeeld winstdelingsconstructies. Omdat SARs geen daadwerkelijk belang in het bedrijf vertegenwoordigen, worden ze in box 1 belast.³⁶

Winstdelingsregelingen en andere **bonusconstructies** belonen medewerkers op basis van bepaalde *key performance indicators* (KPI). Ook kunnen ze bijvoorbeeld worden ingezet om talent aan te trekken en te behouden. Dergelijke regelingen zijn geen eigenvermogensinstrumenten maar regelingen waarbij het recht op een *cash* bonus contractueel wordt vastgelegd. Inkomstbelasting (box 1) wordt dan ook pas betaald wanneer de bonus uitbetaald wordt. Wanneer een werknemer vertrekt vervallen alle rechten verbonden aan de clause.

2. Effecten van medewerkersparticipatie

Er is veel internationaal onderzoek naar de effecten van medewerkersparticipatie op medewerkers, ondernemingen en de economie. De gevonden effecten zijn veelal positief. Medewerkersparticipatie wordt zelfs gezien als een aanjager van een nieuw soort, meer verbonden en verantwoordelijk kapitalisme.³⁷ Opgemerkt moet worden dat het meeste onderzoek naar de effecten van medewerkersparticipatie uit de VS komt. In deze rapportage wordt waar mogelijk ook inzichten uit Europese en in het bijzonder Nederlandse studies besproken.

Medewerkersparticipatie en prestaties van medewerkers

Medewerkersparticipatie kan worden ingezet voor het aantrekken en behouden van medewerkers. Internationaal onderzoek laat zien dat medewerkersparticipatie het personeelsverloop en verzuim reduceert, de loyaliteit en het werkplezier van medewerkers verhoogt, en er toe leidt dat medewerkers zich meer inzetten. Mits medewerkersparticipatie wordt gecombineerd met (a) *high-performance work policies* (bijvoorbeeld wat betreft betrokkenheid stimuleren, trainingen voorzien en baan zekerheid bevorderen), (b) beperkte supervisie, en (c) een vaste beloning op of boven marktniveau.³⁸

In de literatuur worden drie mechanismen geïdentificeerd die ervoor kunnen zorgen dat medewerkersparticipatie uitmondt in verhoogde prestaties van werknemers: intrinsieke, extrinsieke en instrumentele motivatie.³⁹ Het intrinsieke motivatie model gaat ervan uit dat medewerkersparticipatie *inherent* bijdraagt aan medewerkersprestaties. Het extrinsieke motivatie model stelt dat medewerkersprestaties worden verhoogt door de *financiële beloning* die medewerkersparticipatie brengt. Volgens het instrumentele motivatie model is de *grotere invloed* van medewerkers door medewerkersparticipatie doorslaggevend.

Wat betreft **intrinsieke** motivatie, worden prestaties verbeterd doordat werknemers zich identificeren met (de doelen) van het bedrijf⁴⁰ en een veiligheidsnet en reciprociteit ervaren.⁴¹ Hoewel medewerkersprestaties negatief beïnvloed kunnen worden wanneer medewerkers maar beperkt kunnen meebeslissen over het bedrijf.⁴² Dit laatste slaat dan ook met name op aandelenopties, omdat medewerkers geen werkelijke aandelen bezitten.⁴³

De resultaten zijn gemengd betreffende **extrinsieke** motivatie.⁴⁴ Verschillende, primair VS-georiënteerde, studies vinden dat de financiële prikkels van medewerkersparticipatie een positief effect hebben op werkplezier, toewijding, en productiviteit, en lijkt het personeelsverloop te verminderen.⁴⁵ Daarbij lijkt medewerkersparticipatie niet als substitutie van loon te worden ingezet, wat de financiële prikkels vergroot.⁴⁶ Aan de andere kant, betaalt medewerkersparticipatie zich in bepaalde gevallen pas uit bij vertrek van de medewerker⁴⁷ en leidt het niet altijd tot een welvaartstoename voor medewerkers of reductie van ongelijkheid.⁴⁸ Ook kan voor specifiek aandelenopties de reductie in personeelsverloop slechts tijdelijk zijn—totdat de wachttijd verbonden aan de opties verstreken is.⁴⁹ Voorts, kan een *free riding effect* voorkomen: hoe groter het bedrijf, hoe minder medewerkers ervaren dat hun inzet de waarde van het bedrijf, en dus hun beloning, beïnvloedt.⁵⁰ Kleinere, transparantere bedrijven lijken daardoor meer gebaat bij medewerkersparticipatie.⁵¹ Ook lijkt additioneel beleid op

communicatie, management- en medewerkersbetrokkenheid⁵² en co-monitoring⁵³ belangrijk voor het stimuleren van medewerkersprestaties via medewerkersparticipatie.

Aanzienlijk wat studies hebben voor de Amerikaanse en Europese context aangetoond dat prestaties ook om **instrumentele** redenen bevorderd worden door medewerkersparticipatie.⁵⁴ Medewerkers met een belang in hun bedrijf beslissen meer mee, ervaren meer autonomie en betrokkenheid, genieten meer trainingen, ontvangen hogere beloningen en voordelen, en hebben meer baanzekerheid en werkplezier.⁵⁵ Dit alles, omdat medewerkers overkoepelend psychologisch eigenaarschap voelen.⁵⁶ Vormen van medewerkersparticipatie met minder eigenaarschap (bijvoorbeeld, aandelenopties) gaan dan ook samen met lagere tevredenheid over inspraak, en percepties van het bedrijf als minder eerlijk en betrouwbaar.⁵⁷ Goede communicatie,⁵⁸ *high-performance policies* en beperkte supervisie kunnen dergelijke negatieve effecten mitigeren en positieve effecten verder versterken.⁵⁹ Hoewel hogere verzuimcijfers volgens sommige studies persisteren.⁶⁰ Tevens kan aanvullend beleid inefficiënt zijn wanneer het primaire doel van medewerkersparticipatie het aantrekken en behouden van talent is, zoals bij aandelenopties.⁶¹

Medewerkersparticipatie en bedrijfsprestaties

Een recente meta-analyse van 102 studies over de effecten van medewerkersparticipatie en bedrijfsprestaties, concludeert dat medewerkersparticipatie een relatief klein, maar positief en statistisch significant effect heeft op bedrijfsprestaties.⁶² Deze resultaten gelden voor verschillende bedrijfsprestatiematen (efficiëntie en groei), verschillende typen bedrijven (zowel beursgenoteerd als private ondernemingen—ongeacht bedrijfsgrootte), en voor verschillende vormen van medewerkersparticipatie.

De eerder besproken effecten van medewerkersparticipatie op de prestaties van medewerkers kunnen **indirect** bijdragen aan de algehele prestaties en productiviteit van het bedrijf. Een lager personeelsverloop maakt bijvoorbeeld (lange termijn) investeringen menselijke kapitaal makkelijker. En een grotere betrokkenheid op de werkvloer kan de sociale cohesie in een bedrijf bevorderen en leiden tot meer of beter geleverd werk.⁶³ Verschillende onderzoeken tonen aan dat werknemers meer suggesties doen in bedrijven met medewerkersparticipatie, wat innovatie ten goede kan komen.⁶⁴ Bij middelgrote en grote beursgenoteerde bedrijven in de VS leidt medewerkersparticipatie dan ook tot meer patentaanvragen.⁶⁵ En in Taiwan zien Chen en Huang (2006) hogere O&O uitgaven. Aandelenopties in het bijzonder bieden een prikkel voor het nemen van risicovolle besluiten omdat ze werknemers behoeden voor neerwaartse risico's—wat tot meer innovatie leidt onder respectievelijk Amerikaanse en Chinese bedrijven.⁶⁶ Aandelenopties lijken verder vooral ingezet te worden voor het aantrekken en behouden van talent,⁶⁷ wat indirect de innovatiekracht van bedrijven kan bevorderen.

Voor het benutten van de positieve indirecte impact van medewerkersparticipatie op bedrijfsprestaties, onderstreept onderzoek uit de VS, het Verenigd Koninkrijk (VK) en Zuid-Korea het belang van aanvullend management en personeelsbeleid.⁶⁸ Medewerkers moeten voldoende ervaren dat zij meebeslissen, betrokken worden, trainingen aangeboden krijgen, en

promotietrajecten kunnen aangaan.⁶⁹ Echter, onderzoek uit het VK laat zien dat er een plafond is: teveel inbreng van medewerkers kan tot inefficiënte besluitvorming leiden en de bedrijfsproductiviteit verminderen.⁷⁰ Ook laten verschillende studies zien dat met name kleinere bedrijven een indirecte toename in productiviteit zien door medewerkersparticipatie.⁷¹ In het bijzonder voor startups die aandelenopties aanbieden lijken toenames in productiviteit primair indirect te zijn, als gevolg van veranderingen in de bedrijfscultuur, het aantrekken en behouden van talent⁷² en investeringen in menselijk kapitaal.⁷³

Medewerkersparticipatie kan ook een **direct** positief effect hebben op bedrijfsprestaties en productiviteit.⁷⁴ Onderzoek uit de VS toont aan dat medewerkersparticipatie kan leiden tot winsttoename,⁷⁵ verhoging van de aandelenprijs⁷⁶—met name voor risicovolle bedrijven—en hogere omzet-, personeels- en brutowinstgroei.⁷⁷ Zeker particuliere bedrijven zien toenames in omzet- en personeelsgroei, alsook een hoger rendement en een grotere winstmarge.⁷⁸ Pugh, Oswald en Jahera (2000) vinden soortgelijke resultaten voor beursgenoteerde ondernemingen maar alleen op de korte termijn. Onderzoek uit Europa toont eenzelfde tendens. Nederlandse bedrijven met medewerkersparticipatie zien betere lange termijn marktprestaties⁷⁹ en vergelijkbare resultaten zijn gevonden onder Spaanse, Britse, Duitse, Franse en Zweedse bedrijven.⁸⁰ Hoewel er ook uitzonderingen zijn. Poulain-Rehm en Lepers (2013) meten voor 163 Franse bedrijven geen effect van medewerkersparticipatie op marktwaardecreatie. Ook de literatuur over Japanse en Chinese bedrijven is niet volledig eenduidig.⁸¹ Specifiek betreffende aandelenopties zien Braam en Poutsma (2015) slechts een gemixte (soms negatieve) impact op de financiële prestaties van Nederlandse overheidsbedrijven en vinden Jones, Kalmi en Mäkinen (2010) geen invloed van aandelenopties op bedrijfsproductiviteit. Sommige studies vinden alleen een positieve impact op bedrijfsproductiviteit wanneer aandelenopties gereserveerd zijn voor het hogere management.⁸² Ook lijken met name kleine bedrijven de profiteren van aandelenopties.⁸³

Kijkend naar de bovengenoemde, overwegend positieve, indirecte en directe effecten van medewerkersparticipatie op bedrijfsprestaties en productiviteit, is het niet verbazend dat bedrijven die hun medewerkers een belang aanbieden ook grotere overlevingskansen blijken te hebben.⁸⁴ Dit, alsook de bevinding dat bedrijven met medewerkersparticipatie grotere werkzekerheid kennen, komt sterk naar voren in een uitgebreide studie naar Amerikaanse bedrijven.⁸⁵ Zeker in tijden van crisis zijn dergelijke effecten belangrijk voor bedrijven⁸⁶ en de economie in den brede.⁸⁷ Hoewel er geen Europees onderzoek is naar de effecten van medewerkersparticipatie op bedrijfsoverlevingskansen,⁸⁸ blijkt uit onderzoek gedaan tijdens de Covid-19 pandemie dat Oost-Europese bedrijven medewerkersparticipatie als manier zien om werknemers te behouden, om zo crises door te komen.⁸⁹ Een voorbeeld van hoe een bedrijf in crisistijd kan overleven door medewerkersparticipatie is het Franse La Redoute. Door digitalisering en de financiële crisis dreigde het bedrijf in 2010 failliet te gaan. Hierop werden medewerkers gevraagd aandelen te kopen. Zo'n 1000 medewerkers kozen ervoor dat te doen. Inmiddels is de aandelenwaarde zo'n 1000 maal de oorspronkelijke waarde en ontvingen aandeelhoudende medewerkers circa €100.000.⁹⁰

Medewerkersparticipatie en macro-economische prestaties

Naast de voordelen voor medewerkers en het bedrijf als geheel kan medewerkersparticipatie bijdragen aan een beter ecosysteem voor ondernemerschap. Een ecosysteem voor ondernemerschap omvat het geheel aan actoren en factoren dat op zo'n manier georganiseerd wordt dat het productief ondernemerschap mogelijk maakt.⁹¹ Zoals besproken helpt medewerkersparticipatie bedrijven in het aantrekken en behouden van talent en met de bedrijfsvoering. Hierdoor wordt het starten en met name doorgroeien van een nieuw bedrijf beter mogelijk gemaakt. Deze succesvolle startups kunnen vervolgens weer een belangrijke aanjager voor daaropvolgende startups zijn.

Deze succesvolle startups kunnen een rolmodel zijn voor de nieuwe generatie ondernemers en in die zin een cultuur van ondernemerschap creëren. Ook kan veel van het verdiende vermogen en opgedane ervaring geherinvesteerd worden in het ecosysteem. Zo starten succesvolle ondernemers vaak nieuwe startups, worden ze *angels* (informele investeerders) of beginnen ze durfkapitaalfondsen.⁹² Dit proces heet ***entrepreneurial recycling*** en creëert een positieve feedback loop van succesvolle startups naar de kwaliteit van het ecosysteem. In Nederland is dit proces de afgelopen jaren flink op gang gekomen, waarbij succesvolle ondernemers achter bedrijven als Adyen, Takeaway en Elastic volop in projecten van eigen bodem investeren. Medewerkersparticipatie kan dit proces versterken door medewerkers mee te laten profiteren van de groei van hen bedrijf, waardoor ook zij in staat worden gesteld om te 'recyclen'. Zo staan voormalig werknemers van Skype aan de basis van huidige successen uit Estland als Bolt en Transferwise,⁹³ en zit de 'PayPal Maffia' achter LinkedIn, Yelp en YouTube en vele andere succesvolle startups. Het is wellicht niet geheel toevallig dat Estland met haar zeer gunstige fiscale regeling omtrent aandelenopties inmiddels het Europese land is (op Luxemburg na) met de meeste *unicorns* (zelfstandige, niet-beursgenoteerde jonge bedrijven met een waarde van meer dan een miljard dollar) per capita.⁹⁴

Medewerkersparticipatie kan daarnaast bijdragen aan een **lagere vermogensongelijkheid** in Nederland. Door te stimuleren dat bedrijven aandelen binnen bedrijven gelijk verdelen kan daardoor de vermogensongelijkheid in Nederland als geheel worden gereduceerd. Critici van medewerkersparticipatie vrezen dat medewerkersparticipatie salarissen vervangen en het daardoor een financieel risico meebrengt.⁹⁵ Het zou dan weliswaar vermogensongelijkheid verminderen maar de algehele ongelijkheid onveranderd laten. Echter, uit onderzoek blijkt dat salarissen gelijk blijven of zelfs stijgen bij bedrijven die gebruik maken van medewerkersparticipatie.⁹⁶ Medewerkersparticipatie vormt slechts een toevoeging op het bestaande salaris, in plaats van deze te vervangen. Dit onderzoek focust zich daarbij wel op bedrijfsbrede ESOPs, een vorm die vooral gebruikt wordt in de VS en dient als een fonds voor werknemers. Het is goed mogelijk dat aandelenopties wel vaker dienen ter vervanging van salaris, bijvoorbeeld in het geval van startups. Desalniettemin zal dit in geval van groei leiden tot kleinere vermogensverschillen: als bij een beursgang van 100 miljoen euro 200 medewerkers (inclusief de oprichters) de helft van de aandelen in handen hebben (gemiddeld elk 250 duizend euro), leidt dat tot een andere vermogensverdeling dan wanneer alleen de 2 oprichters de helft van de aandelen in handen hebben (elk 25 miljoen euro). Een ander, kleinschaliger voorbeeld is wanneer een onderneming een *secondary sale* organiseert. Hierbij

verkopen aandeelhouders (een deel van) hun aandelen aan een derde partij, waarbij de opbrengsten naar de aandeelhouders in plaats van het bedrijf. Als medewerkers aandeelhouders zijn, ontvangen zij dus de opbrengsten. ConvertKit, gevestigd in de VS, deed dit in 2021. 25 medewerkers konden bijna \$6.4 miljoen verdelen.⁹⁷

Tot slot, kan medewerkersparticipatie bijdragen aan een **stabielere en weerbaardere economie**. Omdat medewerkersparticipatie, zoals hierboven besproken, de werkzekerheid en overlevingskansen van bedrijven vergroot, kan ook op macroniveau medewerkersparticipatie ervoor zorgen dat tijdens een crisis werkloosheid wordt gereduceerd en recessietendensen teruggedrongen worden.⁹⁸

3. Medewerkersparticipatie in Nederland

Vanuit het algemene beeld dat wij hierboven hebben geschetst zoomen we nu in op Nederland, en specifiek Utrecht. Om de actuele Nederlandse situatie in kaart te brengen, hebben we een representatief survey uitgezet onder 410 bedrijven. Die behandelen we in dit hoofdstuk. Daarnaast hebben we interviews gehouden met 11 ondernemers en 2 dienstverlener (zie Tabel 4 en Appendix 5), die we in Hoofdstuk 4 bespreken. We hebben onze initiële bevindingen ook voorgelegd aan een klankbordgroep van experts en gespecialiseerde dienstverleners op medewerkersparticipatie (zie Appendix 6). Zo geven we antwoord op de resterende onderzoeksvragen in dit en het volgende hoofdstuk:

- Hoe prevalent is medewerkersparticipatie in de regio Utrecht?
- Wat zijn goede voorbeelden van medewerkersparticipatie in de regio Utrecht?
- Welke dienstverlening rond medewerkersparticipatie is er in de regio Utrecht?
- Hoe kan medewerkersparticipatie in de regio Utrecht gestimuleerd worden?

Prevalentie medewerkersparticipatie

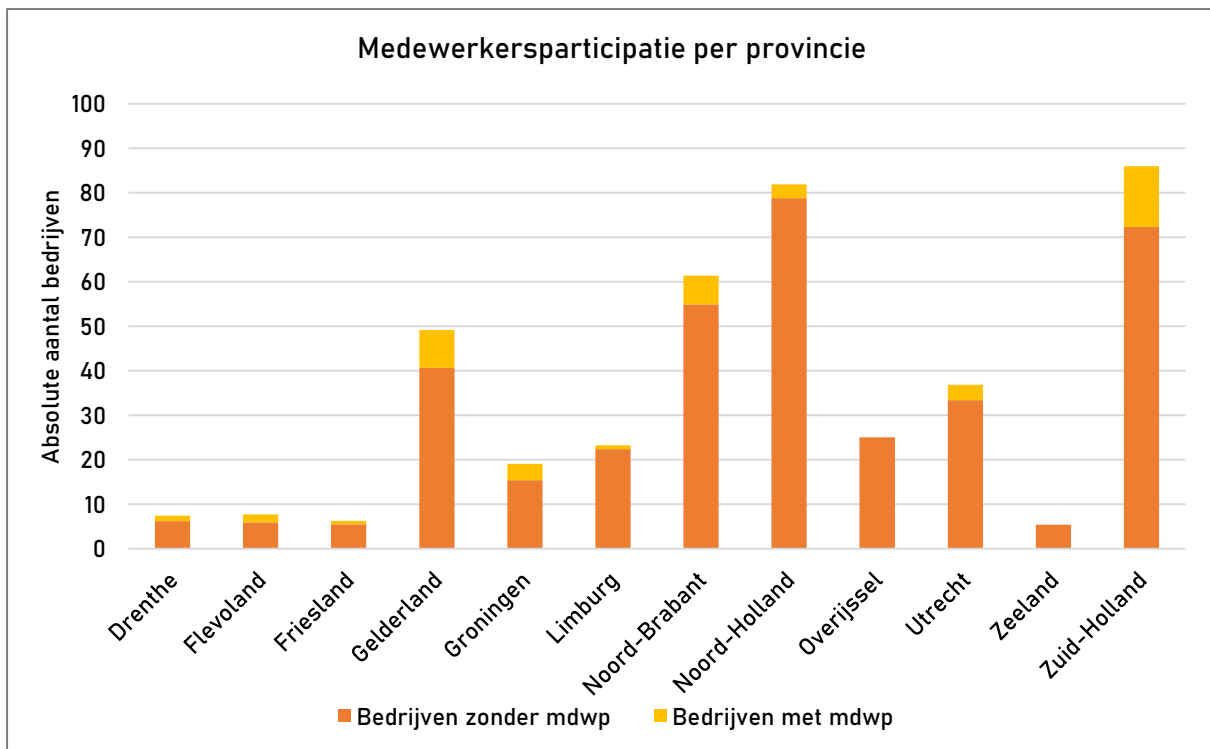
Uit onze survey (zie Appendix 3) blijkt dat 11% van de bedrijven met 10-250 werknemers een vorm van medewerkersparticipatie aanbiedt in Nederland. Van alle bedrijven in de provincie Utrecht komt dat neer op 9.4%, wat niet statistisch significant afwijkt van het Nederlandse gemiddelde. Op nationaal niveau komt onze surveycompositie overeen met nationale statistieken (zie Appendix 4 voor een omschrijving van het survey design) betreffende bedrijfsgrootte (10-250 medewerkers), vestigingen per provincie, en sector. We zien relatief veel bedrijven met medewerkersparticipatie in de Handel, Industrie, Informatie en Communicatie, Specialistische Zakelijke Diensten en de Zorg. De gemiddelde bedrijfsleeftijd is 43.7 jaar, waarbij de jongste bedrijven 1 jaar zijn, en het oudste 223 jaar. 9% van de bedrijven in ons survey zijn in Utrecht gevestigd.

Medewerkersparticipatie algemeen

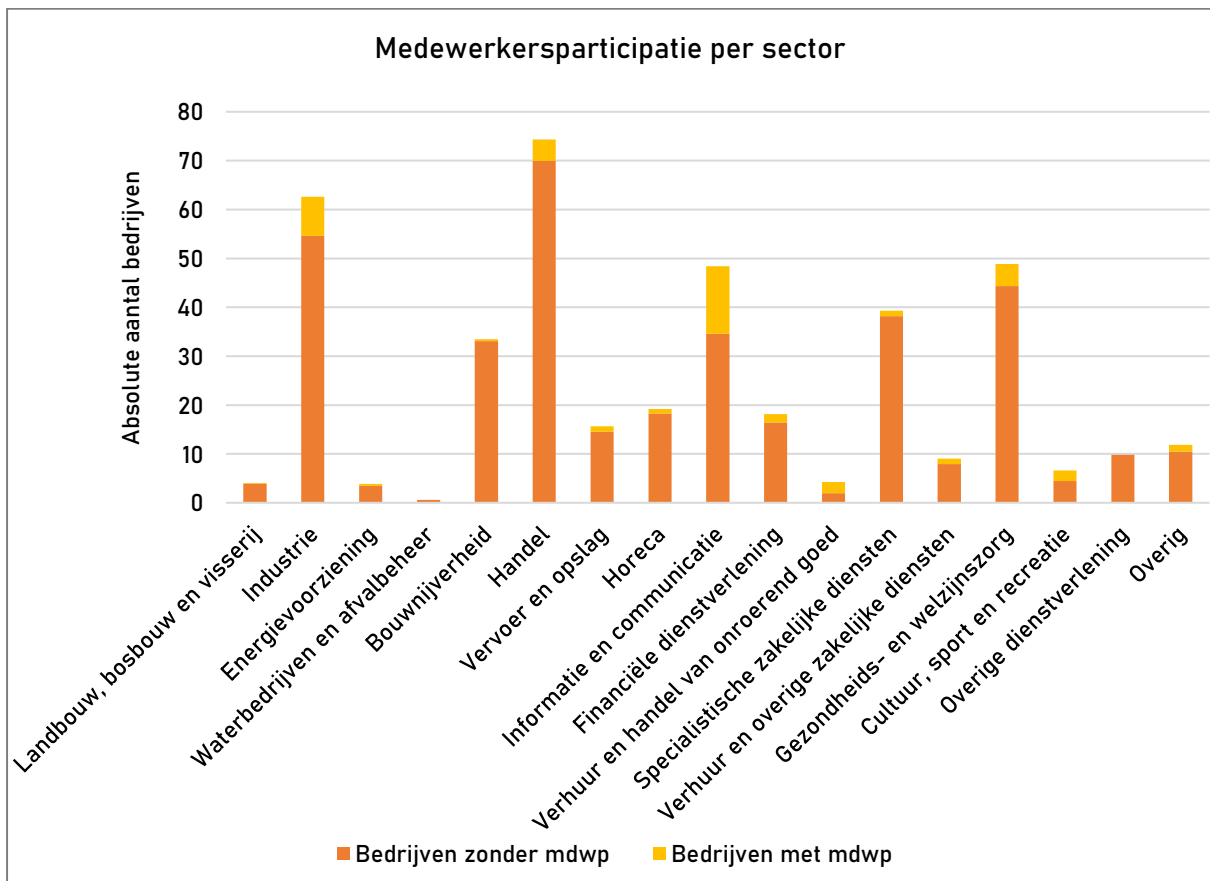
De prevalentie van medewerkersparticipatie varieert: van 0% in Overijssel naar 23.9% in Flevoland (zie Grafiek 1). Wanneer we als uitgangspunt het uiterste van Overijssel nemen (met geen medewerkersparticipatie), wordt de positieve relatie tussen medewerkersparticipatie en de provincies Noord-Holland, Gelderland, Noord-Brabant en Zuid-Holland statistisch significant. Er komt dus relatief meer medewerkersparticipatie voor in Noord- en Zuid-Holland, Noord-Brabant en Gelderland.

Als we kijken naar de verdeling van bedrijven met en zonder medewerkersparticipatie per sector, zien we ook variatie. Als ene uiterste heeft 29% van de bedrijven in de Informatie en Communicatie sector een participatieregeling. Als andere uiterste heeft 0% van de bedrijven in ons survey een participatieregeling in de categorie Overige Dienstverlening (zie Grafiek 2). Als we deze laatste sector als uitgangspunt nemen, zien we een statistisch significante positieve relatie tussen medewerkersparticipatie en de sectoren Gezondheids- en Welzijnzorg, Industrie en Informatie en Communicatie.

Grafiek 1



Grafiek 2

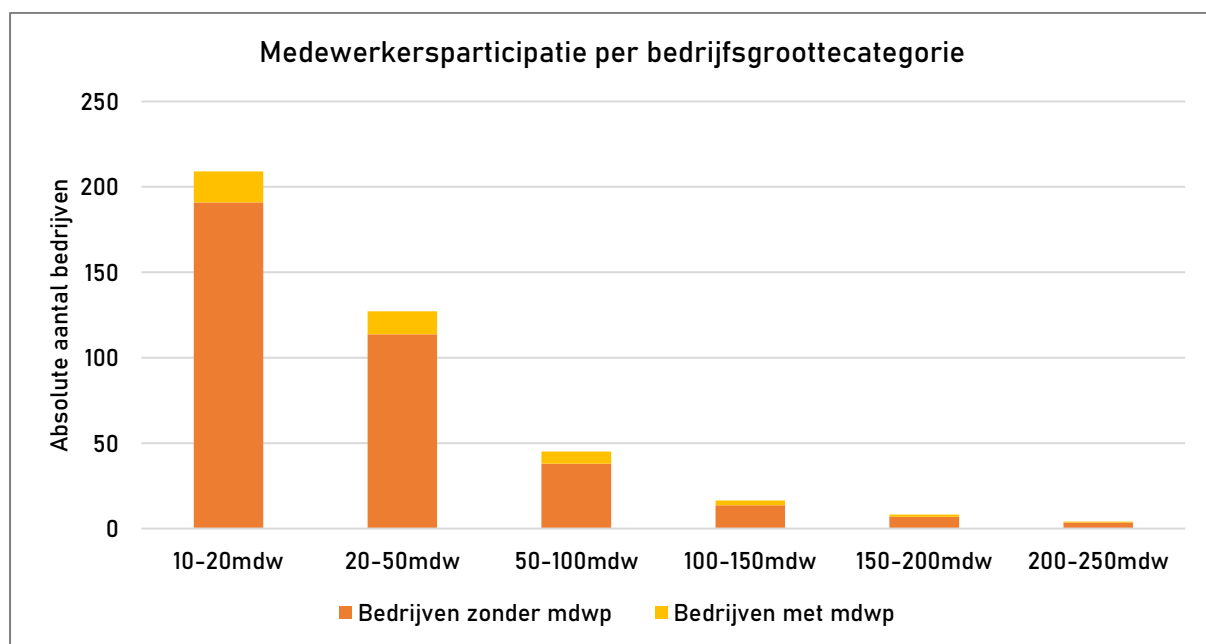


Verder zien we dat relatief meer van de wat grotere bedrijven, tussen de 50 en 250 medewerkers, medewerkersparticipatie aanbiedt (zie Tabel 1 en Grafiek 3). Dit levert een positieve licht significante relatie op.

 Tabel 1⁹⁹

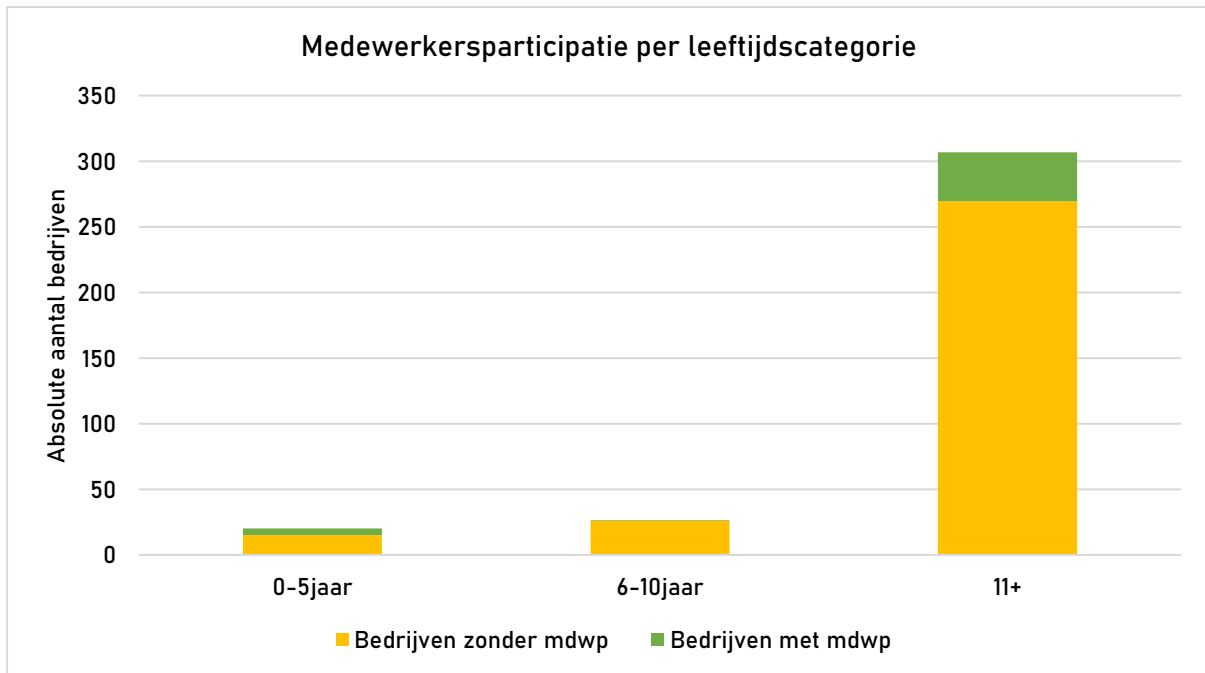
Bedrijfsgrootte	Totaal aantal bedrijven	Bedrijven zonder mdwp	Bedrijven met mdwp	Percentage bedrijven met mdwp
10-20mdw	209	191	18	9%
20-50mdw	127	114	13	11%
50-100mdw	45	38	7	16%
100-150mdw	16	14	3	17%
150-200mdw	8	7	1	16%
200-250mdw	4	3	1	15%

Grafiek 3



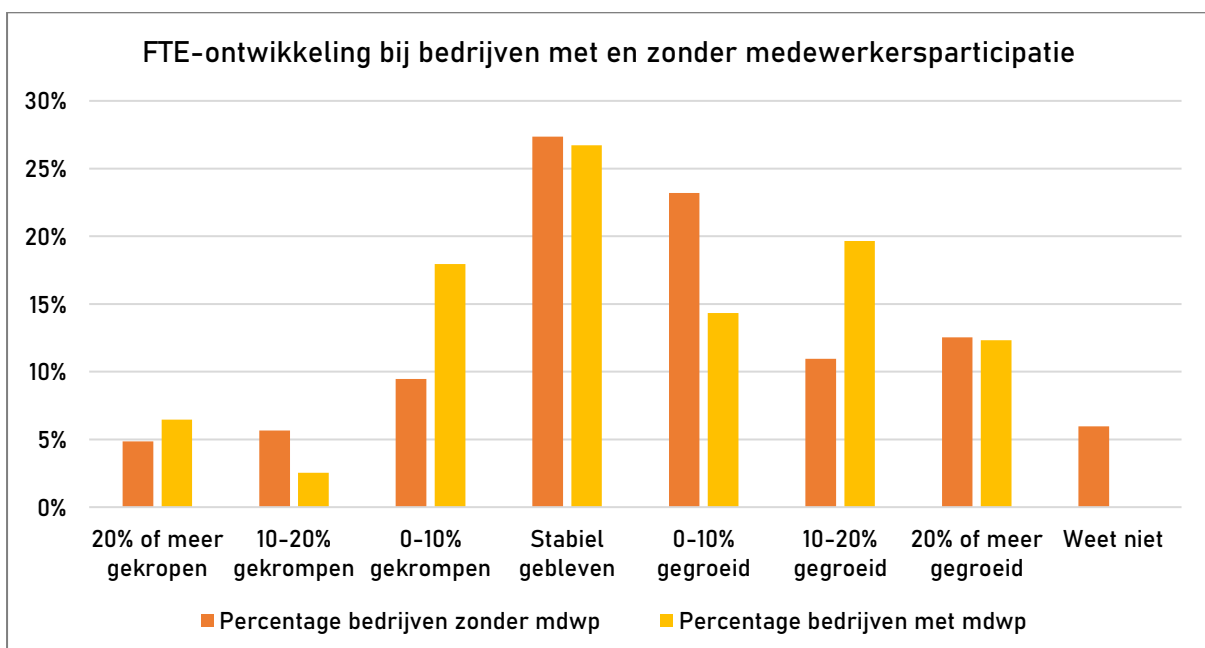
Voorts, zien we dat relatief meer startende bedrijven (0-5 jaar) en oudere bedrijven (+11 jaar) medewerkersparticipatie aanbieden ten opzichte van volwassen bedrijven van 6-10 jaar oud (zie Grafiek 4). De volwassen bedrijven als uitgangspunt nemend, vinden we hiervoor een statistisch significante positieve relatie.

Grafiek 4

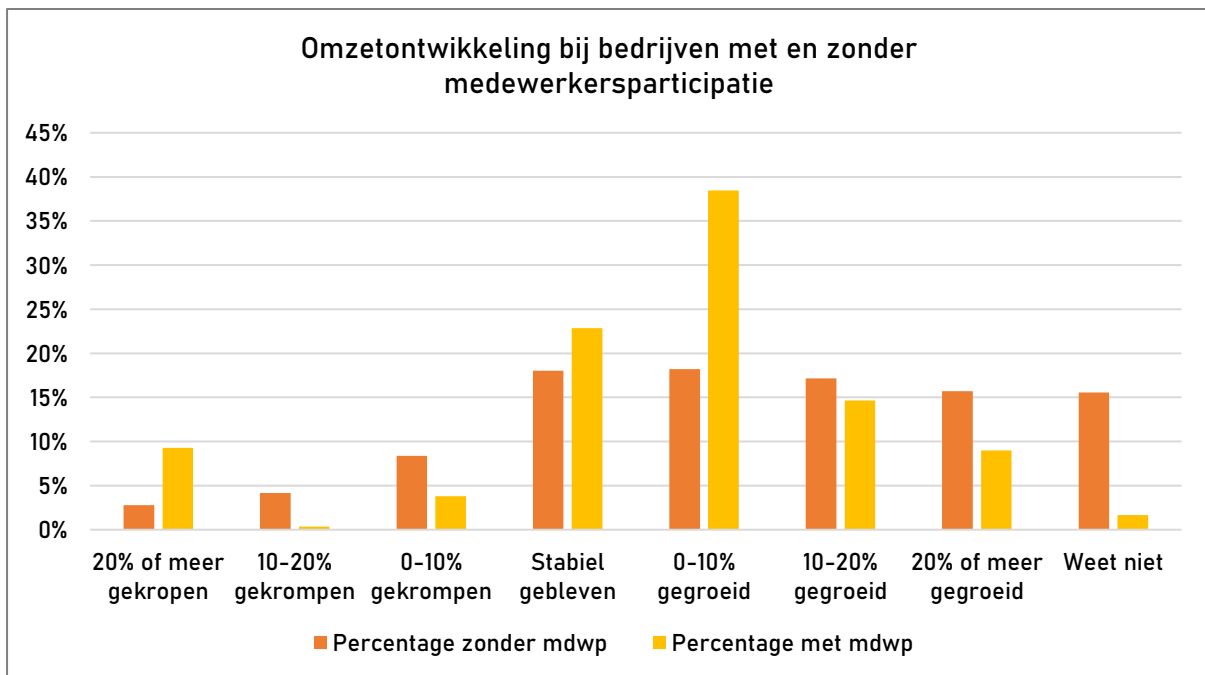


We hebben bedrijven ook gevraagd naar de gemiddelde ontwikkeling per jaar in fte (Grafiek 5) en hun omzetontwikkeling (Grafiek 6) over de afgelopen 3 jaar. Als we dat uitsplitsen tussen bedrijven die geen medewerkersparticipatie aanbieden en bedrijven die dat wel doen, zien we dat het ongeveer gelijk opgaat qua fte-ontwikkeling. Qua omzetontwikkeling geven bedrijven met medewerkersparticipatie relatief vaker aan dat ze 0-10% gegroeid zijn. We vinden hiervoor een statistisch significante relatie.

Grafiek 5

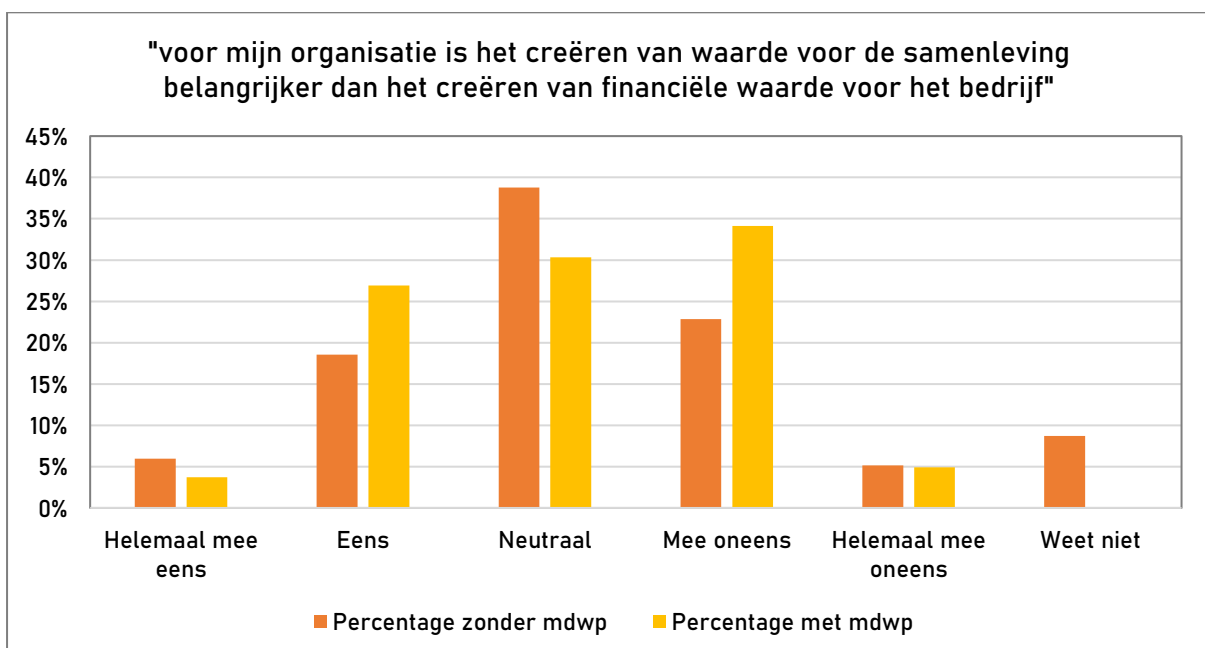


Grafiek 6



We hebben, tot slot, respondenten een extra vraag voorgelegd over de missie van hun bedrijf. Namelijk, of ze zich konden vinden in de stelling dat ze sociale waardecreatie boven winst stellen (Grafiek 7). We zien dat bedrijven met medewerkersparticipatie relatief vaker aangeven dat ze het enerzijds ‘eens’ zijn met deze stelling, en anderzijds ‘mee oneens’. Tevens zeggen deze bedrijven minder vaak dat ze ‘neutraal’ zijn of het niet weten. Hiervoor vinden we statistisch significante relaties. Kortom: bedrijven met participatieregelingen lijken duidelijker te zijn over waar ze voor staan, ofwel sociale waardecreatie, ofwel financiële waardecreatie.

Grafiek 7



Gebaseerd op het bovenstaande, is het interessant om preciezer te kijken naar welk type medewerkersparticipatie aangeboden wordt, en hoe het zich relateert aan bedrijfsomvang, groei, en aan welke medewerkers het wordt aangeboden. Zeker omdat we uit de literatuur kunnen opmaken dat enerzijds jonge, snelgroeiende bedrijven medewerkersparticipatie (voornamelijk in de vorm van aandelenopties) inzetten om bijvoorbeeld talent aan te trekken en te behouden. Terwijl oudere bedrijven participatieregelingen zouden kunnen aanbieden om zeggenschap en/of betrokkenheid van hun personeel te bewerkstelligen en/of te bestendigen via aandelen(certificaten) of managementparticipatieplannen.

Opgemerkt moet worden dat we bij het inzoomen op specifieke vormen van medewerkersparticipatie voorzichtiger moeten zijn met onze interpretaties. Op totaal niveau is de survey representatief voor Nederland, maar conclusies kunnen minder hard gemaakt worden wanneer het gaat om een kleinere subset respondenten.

Per type medewerkersparticipatie

Uitgesplitst naar de verschillende vormen van medewerkersparticipatie (zie Tabel 2), lijken reguliere aandelen en aandelenopties het meest prevalent te zijn met respectievelijk 34% en 32%.¹⁰⁰ 12% van de bedrijven rapporteert een werknemerscoöperatie te zijn, 11% biedt economisch eigenaarschap van aandelen aan en 9% aandelen certificaten. Een paar bedrijven bieden meerdere vormen van medewerkersparticipatie aan, waardoor het kan dat men op een totaal van 48 komt bij het tellen van de verschillende participatietypen, versus 44 bedrijven die een vorm van medewerkersparticipatie aanbieden. Uit latere gesprekken met experts kwam naar voren dat het relatief hoge percentage economisch eigenaarschap van aandelen en het lage percentage van aandelen certificaten niet volledig overeen leek te komen met wat zij in de praktijk meemaken. Zij zien vaker certificaten. Echter, deze percentages kunnen komen omdat we nu naar een subset van de respondenten kijken (degenen met medewerkersparticipatie). Zoals gezegd, moet men bij uitsplitsing van de data iets voorzichtiger omspringen met interpretaties. Voornamelijk de extremen verschaffen bruikbare informatie. Oftewel, men kan uit Tabel 2 wel destilleren dat aandelen en aandelenopties vaak worden ingezet, en stemrechtloze aandelen niet echt.

Tabel 2

Type medewerkersparticipatie	Absolute aantal type medewerkersparticipatie	Percentages type medewerkersparticipatie
Reguliere aandelen	16	34%
Aandelen certificaten	5	9%
Stemrechtloze aandelen	1	2%
Economisch eigenaarschap	5	11%
Aandelenopties	16	32%
Werknemerscoöperatie	6	12%
Totaal typen mdwp	48	100%
Totaal bedrijven met mdwp	44	-

Van de bedrijven die medewerkersparticipatie aanbieden, zien we in Tabel 3 dat brede regelingen voor alle medewerkers het vaakst voorkomen (38%), gevolgd door regelingen voor het top management en/of bestuur (26%) en het middenmanagement (24%). 10% biedt een participatieregeling aan het gros van haar medewerkers aan, behalve het ondersteunend personeel. 2% doet het anders en laat het bijvoorbeeld afhangen van individuele contractonderhandelingen. 3% van de bedrijven verschaft aan een combinatie van de verschillende type medewerkers een participatieregeling.

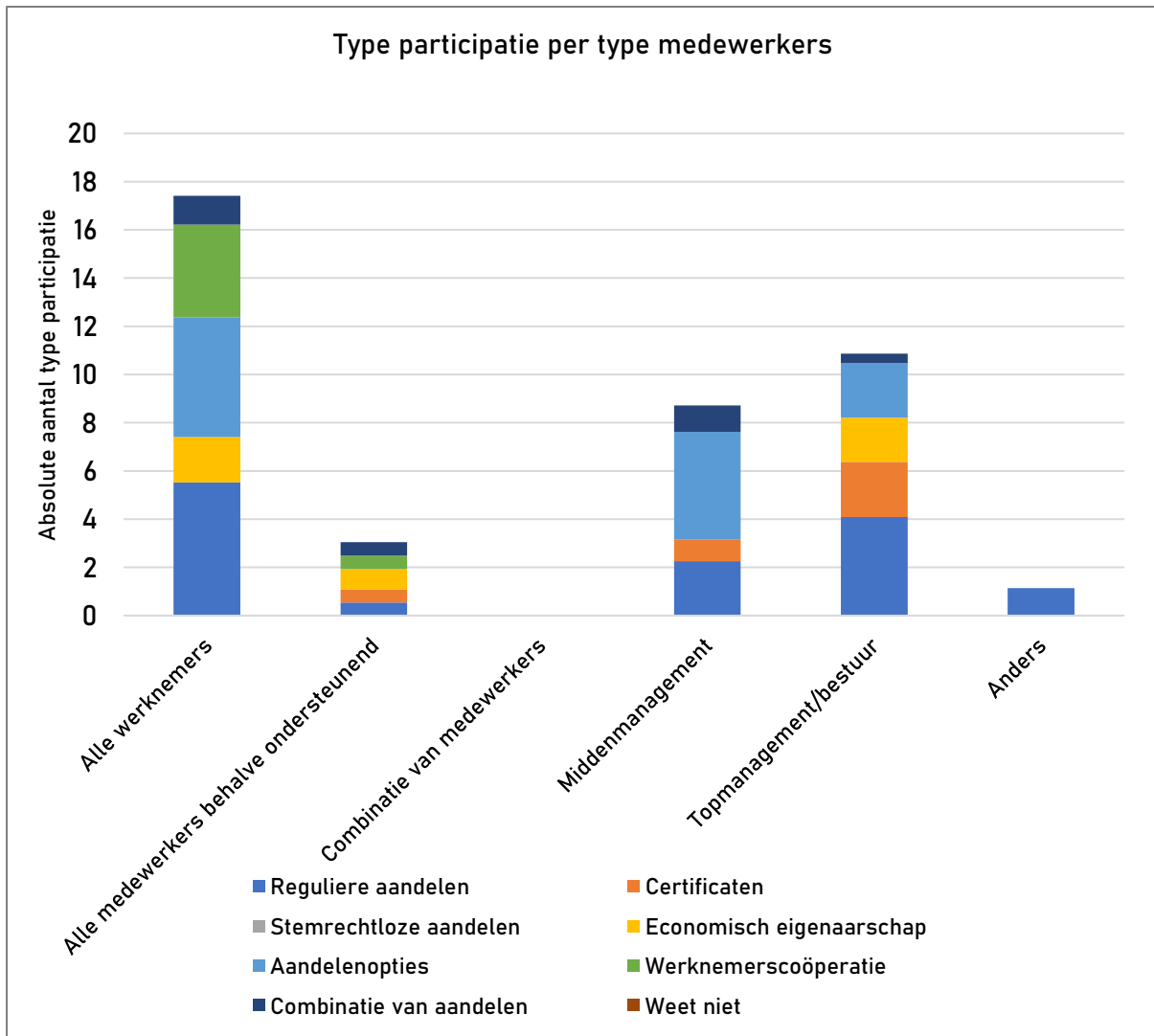
Tabel 3

Type medewerkers	Absolute aantal	Percentage type medewerkers
Top management/bestuur	12	26%
Middenmanagement	11	24%
Alle medewerkers behalve ondersteunend	4	10%
Alle medewerkers	17	38%
Anders	1	2%
Totaal type medewerkers	46	100%

Als we het type medewerker relateren aan het type participatie waar zij toegang tot hebben (Grafiek 8), zien we dat reguliere aandelen en aandelenopties veel worden aangeboden binnen bedrijven met ofwel brede participatieregelingen, ofwel participatieregelingen voor het midden- en topmanagement/bestuur. Sterker nog, we zien een statistisch significante relatie tussen aandelenopties en participatieregelingen voor alle medewerkers en het middenmanagement. Evident is dat binnen werknemerscoöperaties participatie voor alle medewerkers toegankelijk is (heel soms met uitzondering van ondersteunend personeel). Sommige bedrijven bieden meerdere vormen van medewerkersparticipatie aan (5%), met name bij regelingen die voor iedereen toegankelijk zijn of voor het middenmanagement. Opvallend in Grafiek 8 is dat participatieregelingen voor de hogere managementlagen niet per se alle rechten geassocieerd met aandeelhouderschap verschaffen: aandelencertificaten, economisch eigenaarschap van aandelen, en aandelenopties komen best vaak voor bij het midden- en topmanagement, terwijl die niet direct met zeggenschapsrechten komen.

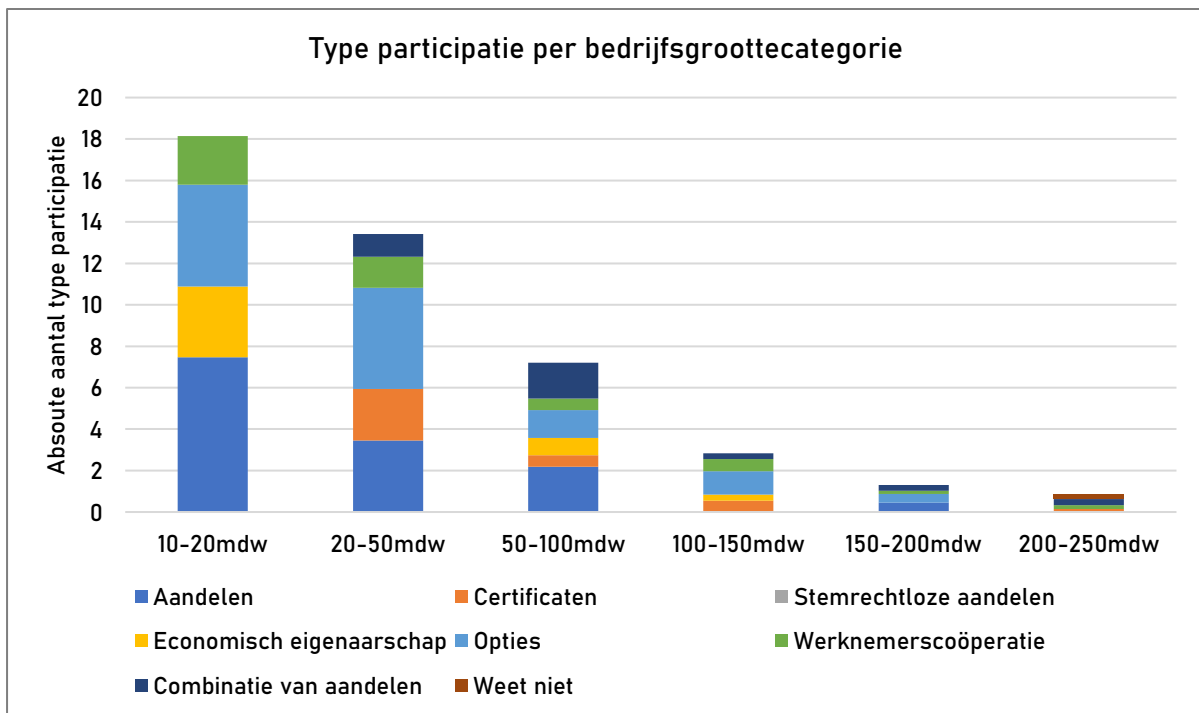
We hebben ook gekeken naar hoe het type participatie verdeeld is over de grootte van de bedrijven in onze survey (Grafiek 9). We zien dat aandelen, opties en werknemerscoöperaties bij alle grootteklassen voorkomen. Voor specifiek aandelen vinden we een licht positieve relatie met bedrijven in de grootteklassen 10-100 medewerkers, en een negatieve relatie met bedrijven in de categorie 100-150 medewerkers. Certificaten en combinaties van medewerkersparticipatievormen komen bij de wat grotere bedrijven voor.

Grafiek 8



Voorts, hebben we de relatie tussen aandelen en aandelenopties aan de ene kant, en fte- en omzetontwikkeling aan de andere kant onderzocht. Dit levert een wat genuanceerd beeld op, zeker wat betreft omzetontwikkeling. Er was één uitzondering: we vonden een statistisch significante negatieve relatie tussen opties en krimp in fte's (0-10%, 10-20%) en een significante positieve relatie met 10-20% groei van fte's. Opties lijken dus te worden ingezet door bedrijven die over een periode van 3 jaar gegroeid zijn in hun aantal fte's.

Grafiek 9



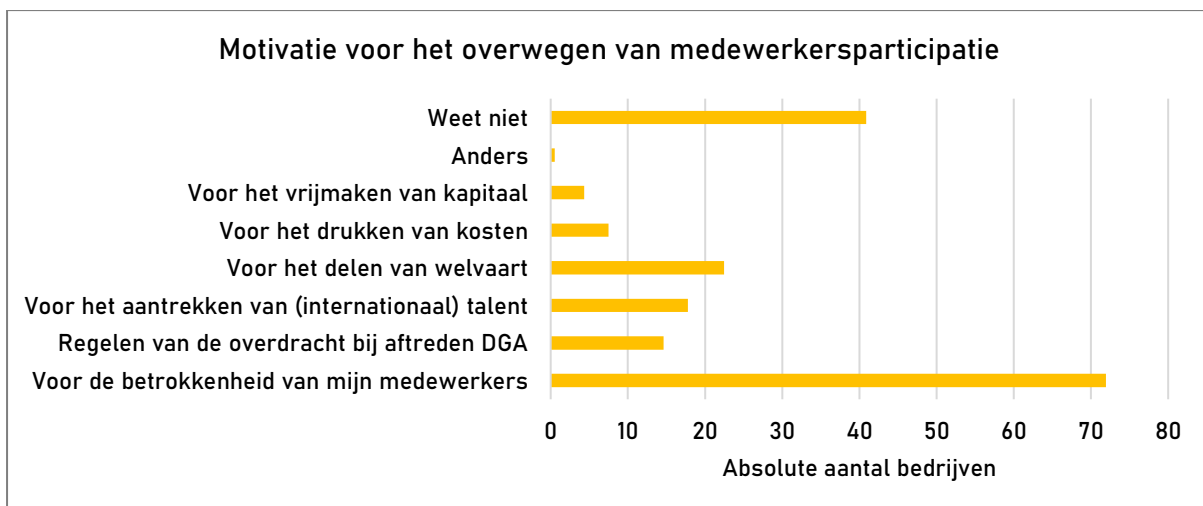
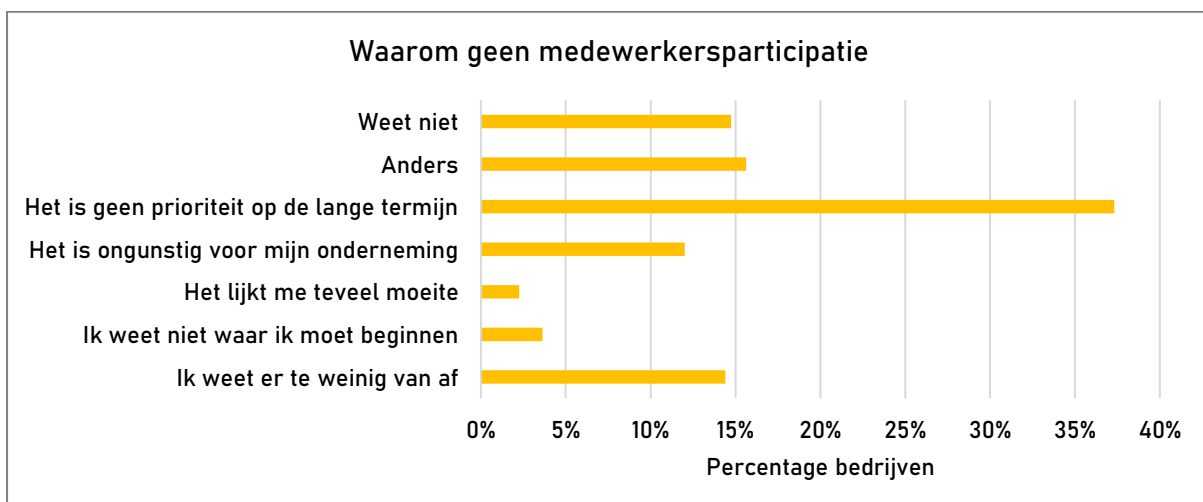
Tot slot, hebben we gekeken naar de relatie tussen enerzijds aandelen of opties, en anderzijds een combinatie van de verschillende variabelen die we hierboven hebben besproken. Aandelen lijken vaker voor te komen bij oudere (+11 jaar), grotere (50-100 medewerkers) bedrijven met een niet zeer uitgesproken standpunt missie betreffende sociale of financiële waardecreatie. Tevens vertonen aandelen een negatieve relatie met de Randstad, de financiële/zakelijke dienstverleningssector, aanzienlijke fte-groei en omzetkrimp, en brede participatieregelingen. Opties daarentegen zijn positief gerelateerd met jonge bedrijven (6-10 jaar), Noord Holland, 10-20% fte-groei en meer dan 20% omzetgroei, een lichte voorkeur voor financiële waardecreatie ten opzichte van sociale waardecreatie, en zeer brede participatieregelingen. Geen relatie kon gevonden worden met bedrijfsgrootte en sector. Dit beeld van bedrijven die opties aanbieden als groeiende, innovatieve bedrijven komt overeen met de bevindingen uit de literatuur (zie Hoofdstuk 2, 'medewerkersparticipatie en bedrijfsprestaties'). We gaan in het volgende hoofdstuk dieper in op deze observaties.

Motivatie

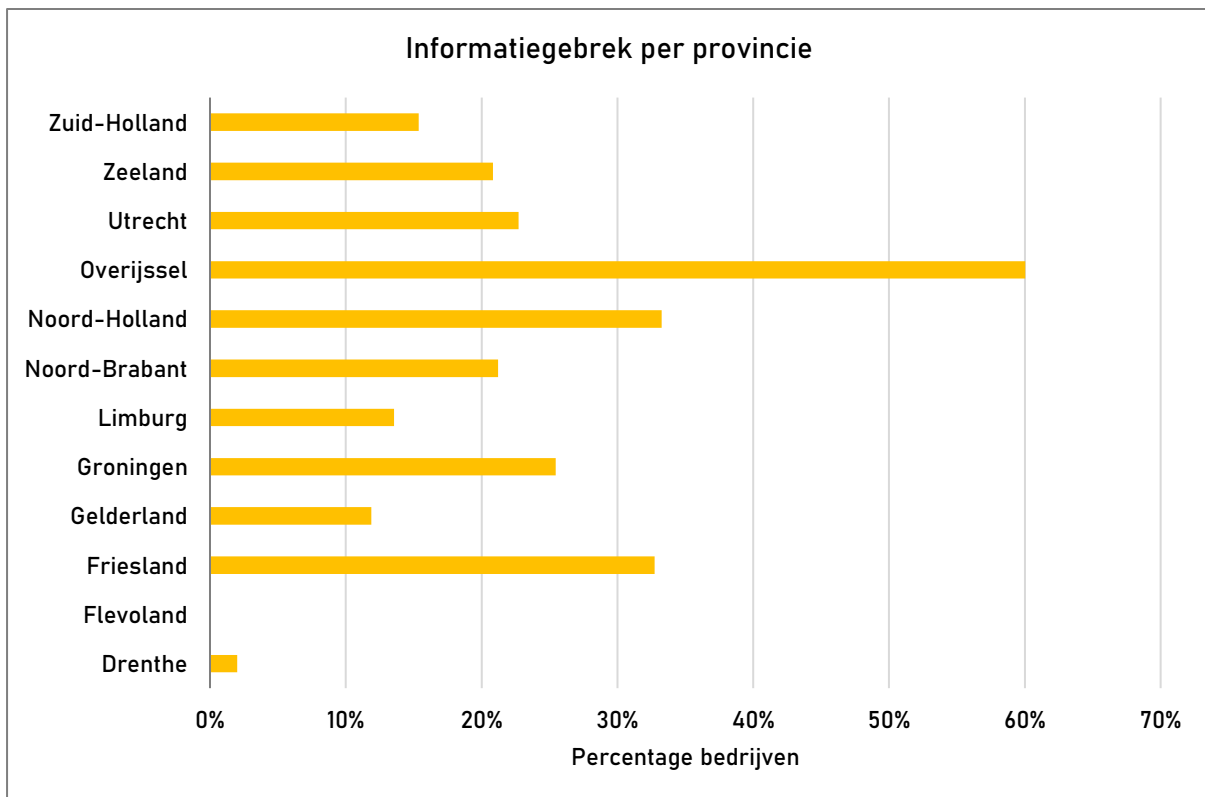
Van de respondenten geeft 39% aan dat ze (een extra vorm van) medewerkersparticipatie zouden overwegen. De redenen die men daarvoor geeft zijn uiteenlopend (Grafiek 10), hoewel het gros (40%) zegt het te overwegen om de betrokkenheid van medewerkers te vergroten. 12% geeft aan medewerkersparticipatie te overwegen ten behoeven van het delen van welvaart, en 10% voor het aantrekken van internationaal talent. Weinig respondenten willen het inzetten voor het drukken van kosten (4%) of vrijmaken van kapitaal (2%).

Van de circa 61% bedrijven die geen medewerkersparticipatie aanbieden en dat ook niet overwegen (Grafiek 11), geeft 37% aan het geen lange termijn prioriteit te vinden. 16% geeft

een andere reden op, die vaak te maken heeft met het feit dat de respondenten geen eigenaar waren en het dus niet hun verantwoordelijkheid vonden hierover na te denken. 14% weet er te weinig van af, 4% weet niet waar ze zouden moeten beginnen en 15% weet niet waarom ze geen participatieregeling zouden overwegen. Die laatste 3 categorieën lijken veel op elkaar en als we ze samen voegen zou 33% van de bedrijven dus een tekort aan informatie over medewerkersparticipatie ervaren. Als we dat uitsplitsen per provincie, zien we dat relatief veel respondenten uit Overijssel, Noord-Holland, en Friesland aangeven een gebrek aan informatie te ervaren. Scherper kijkend naar de significantie van deze relatie, vinden we die alleen voor Noord-Holland, Zuid-Holland en Overijssel. Vergeleken met de rest van Nederland ervaren bedrijven in deze provincies dus een groter gebrek aan informatie over medewerkersparticipatie. In Utrecht lijken bedrijven dus wel iets van medewerkersparticipatie te weten. Daartegenover staat dat we een statistisch significante positieve relatie vinden tussen Utrecht en respondenten die de implementatie van medewerkersparticipatie teveel moeite vinden of geen lange termijn prioriteit.

Grafiek 10

Grafiek 11


Grafiek 12



4. Medewerkersparticipatie in Utrecht

Om de vraag te kunnen beantwoorden wat goede voorbeelden van medewerkersparticipatie zijn in en rondom de regio Utrecht, hebben we 11 bedrijven en 2 dienstverleners geïnterviewd en gevraagd naar hun ervaringen (zie Tabel 4 en Appendix 5). We hebben de bedrijven primair geselecteerd op basis van hun diversiteit in plaats van representativiteit zoals bij de enquête. Dit hebben we gedaan om zo veel mogelijk verschillende ervaringen vast te leggen. Zo hebben we gesproken met bedrijven die verschillende vormen van medewerkersparticipatie aanboden, verschillende manieren hadden om participatie te implementeren en te gebruiken of mobiliseren, en zich in verschillende stadia bevonden wat betreft de implementatie en uitrol van participatie. Zo was één van onze gesprekspartners zich nog aan het oriënteren, terwijl een andere onderneming was gestopt met medewerkersparticipatie. We hebben ook geprobeerd verschillende typen bedrijven te spreken: kennisintensieve bedrijven versus bedrijven met medewerkers met meer variatie in opleidingsniveau van hun medewerkers. Ook qua sectoren hebben we geprobeerd diversiteit op te zoeken met bedrijven uit de zakelijke dienstverlening, bouwnijverheid, groot- en detailhandel, en informatie en communicatie. Tot slot, kwamen veel bedrijven uit de provincie Utrecht. Echter, we hebben ook bedrijven uit omliggende regio's gesproken. We lichten een paar opvallende thema's en aansprekende voorbeelden uit.

Tabel 4

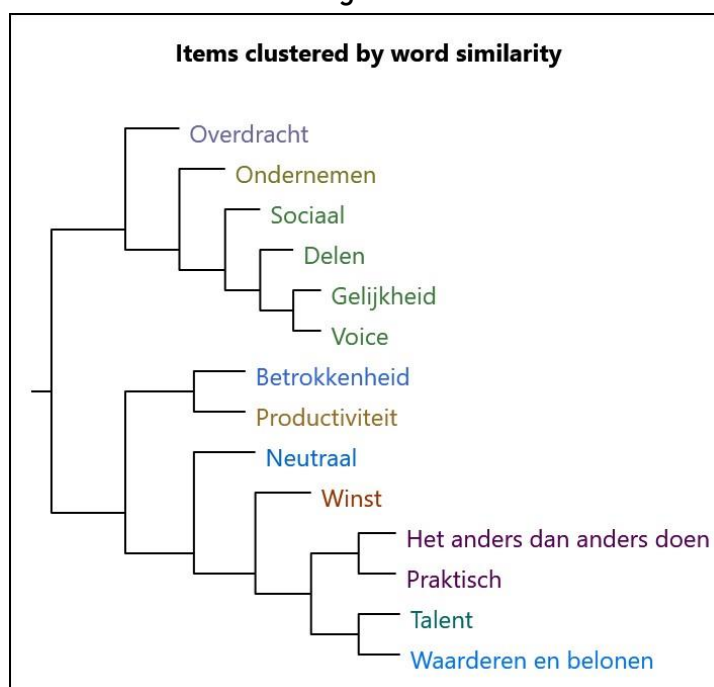
Vestiging	Sector	Leeftijd	Medewerkers	Type participatie	Toegang participatie
Amsterdam	Informatie en communicatie	4	circa 40	Aandelen en opties	Alle medewerkers
Amsterdam	Adviesing, onderzoek en overige specialistische zakelijke dienstverlening	23	circa 1500	N.v.t.	N.v.t.
Arnhem	Adviesing, onderzoek en overige specialistische zakelijke dienstverlening	41	circa 36000	Geen	N.v.t.
Deventer	Adviesing, onderzoek en overige specialistische zakelijke dienstverlening	77	circa 1500	Aandelen (zeer beperkt certificaten)	Alle medewerkers
Genemuiden	Bouwnijverheid	98	circa 1800	Winstdeling en certificaten	Alle medewerkers
Gilze	Groot- en detailhandel; reparatie van auto's	3	circa 15	Geen	N.v.t.
Utrecht	Informatie en communicatie	9	circa 10 (incl. zzp'ers)	Aandelen	Alle medewerkers (incl. zzp'ers)
Utrecht	Adviesing, onderzoek en overige specialistische zakelijke dienstverlening	19	circa 20	Certificaten	Alle medewerkers
Utrecht	Adviesing, onderzoek en overige specialistische	31	circa 70	Certificaten	Alle medewerkers

	zakelijke dienstverlening				
	Advisering, onderzoek en overige specialistische zakelijke dienstverlening	17	circa 25	Aandelen en winstdeling	Alle medewerkers
Utrecht	Verhuur van roerende goederen en overige zakelijke dienstverlening	11	circa 10	Aandelen	Alle medewerkers
Utrecht	Advisering, onderzoek en overige specialistische zakelijke dienstverlening	81	circa 1060	Certificaten	Alle medewerkers
Wageningen	Groot- en detailhandel; reparatie van auto's	12	circa 110	Certificaten	Alle medewerkers
Zeist					

Wie, wat, waarom, hoe

In lijn met wat we al voorzichtig zagen in de survey, kan de groep geïnterviewde bedrijven—ondanks enige overlap—opgesplitst worden in twee grote categorieën: kennisintensieve bedrijven die zich meer op financiële waardecreatie richten en bedrijven die de nadruk leggen op sociale waardecreatie. De motivaties die deze twee groepen hebben om medewerkersparticipatie aan te bieden zijn daardoor ook anders. En deze motivaties hebben ook weer consequenties voor de manier waarop medewerkersparticipatie wordt ingericht. Wanneer we een clusteranalyse doen op de interviewdata (zie Figuur 1), zien we een genuanceerde tweedeling tussen het gebruik van enerzijds meer sociaal georiënteerde termen zoals “delen”, “gelijkheid” en “voice” (inspraak), en anderzijds winst of groei gefocuste termen als “productiviteit”, “praktisch”, “talent”, en “waarderen en belonen”.¹⁰¹

Figuur 1



Deze duale inzet van medewerkersparticipatie werd mooi uiteengezet door Bernardo Eenkhoorn, lid groepsdirectie bij Breman, een bedrijf met een lange geschiedenis met medewerkersparticipatie:

“Het is niet antikapitalistisch, het is ook niet antisocialistisch, het zit er ergens tussenin hè? Dat hele model.”

Eenkhoorn nuanceerde dit verder door de missie van het bedrijf als volgt te omschrijven:

“En de gedachte erachter is iets dieper dan alleen medewerkersparticipatie, maar ook de gedachten dat de aandeelhouder, zoals we dat in onze westerse wereld kennen, dat die altijd maar alle macht heeft en alle winst krijgt... Dat dat eigenlijk een systeem is wat niet in balans is. Dus ook van vanuit de gedachte dat je vermogen en macht niet teveel moet laten concentreren. Over tijd is er gepoogd om een systeem neer te zetten [medewerkersparticipatie], wat de macht meer verspreid en vermogen meer verspreid. Want als je generatie op generatie op generatie dat blijft concentreren, nou ja, dat zie je wel op sommige plekken wat er dan gebeurt... Dat is uiteindelijk is dat niet goed voor de maatschappij en vanuit die gedachte is ook gezegd, ja, weet je...”

Kennisintensieve bedrijven

Een aanzienlijk aantal van de geïnterviewde bedrijven behoren toe aan wat we ‘kennisintensieve’ sectoren zouden noemen. Zij zijn adviesbureaus, accountancy kantoren, advocatenbureaus, bedrijven in de financiële en/of tech sector, etc. Dit komt ten dele overeen met de bevindingen uit de survey, waarin medewerkersparticipatie relatief vaak gebruikt wordt in onder andere de Informatie- en Communicatie sector. Deze kennisintensieve bedrijven berusten bijna volledig op de expertise van hun medewerkers. Vrijwel alle medewerkers zijn dan ook hoogopgeleid. Daarbij heeft een subset van deze bedrijven stevige groeiambities en is in de afgelopen jaren ook flink gegroeid (veelal meer dan 20% per jaar over de laatste drie jaar). Tegen die achtergrond komt medewerkersparticipatie naar voren. Participatie is een manier om de kernpositie van bedrijfsprestaties te behouden en tegelijkertijd het welzijn van medewerkers te waarborgen en versterken. Sommige bedrijven linken de focus op medewerkerswelzijn aan een bredere sociale en duurzame missie die geïllustreerd wordt door B Corp certificering.¹⁰² Daarmee bestaat enige overlap met de tweede categorie bedrijven.¹⁰³

Bij deze bedrijven zien we vaker dat de regelingen getrapt zijn: ze zijn niet (meteen) voor iedereen toegankelijk en soms is participatie gelinkt aan het maken van promotie.

Medewerkersparticipatie wordt zo ingebed in *high performance policies*. Een duidelijk voorbeeld is de advocaat die partner wordt, oftewel aandeelhouder. Een dergelijke getrapte structuur betekent vaak ook dat meerdere vormen van medewerkersparticipatie worden aangeboden. Bijvoorbeeld reguliere aandelen in combinatie met opties of certificaten. Verder zien we dat inspraak wat meer ingekaderd wordt ten behoeven van efficiëntie. Sommige bedrijven hebben maar één vergadering per jaar, kiezen voor stemmen in plaats voor overleggen, hebben een kleine STAK of een STAK met een klein belang in het bedrijf, of koppelen de zeggenschapsrechten volledig los van de economische rechten—bijvoorbeeld via aandelenopties of een winstdelingsregeling. Volgens experts, komt het relatief vaker voor dat kennisintensieve bedrijven zeggenschapsrechten loskoppelen van economische rechten en inperken—veelal via certificaten.

Maar het inperken van zeggenschap hoeft niet. Sommige kennisintensieve bedrijven denken juist goed na over hoe ze zeggenschap waarborgen. Daarbij gaat zeggenschap niet altijd samen op met het hebben van een belang. Een aantal bedrijven die we spraken hadden een winstdelingsregeling met daarnaast verschillende manieren om zeggenschap in te bedden. Bijvoorbeeld via meerjaarlijkse vergaderingen en stemrondes. Enkele geïnterviewden benoemen verder op dat de grootte van het bedrijf ook een rol speelt in het inkaderen van inspraak: hoe meer mensen inwegen op een beslissing, hoe langer het duurt. Sommige bedrijven kiezen er daarom voor om medewerkersgroei niet na te streven, om toch uitgebreidere inspraak te kunnen blijven hanteren met bijvoorbeeld meerdere vergaderingen per jaar waarin belangrijke besluiten overlegd worden. Zij blijven hangen rond de 20-30 medewerkers. Zo'n beperking blijkt overigens niet essentieel als efficiëntie op andere manieren gewaarborgd wordt. Zo kiest één van de geïnterviewde bedrijven voor een participatieregeling waarin alle medewerkers reguliere aandelen kunnen aanschaffen en dus welkom zijn op de jaarlijkse AVA. Efficiëntie wordt gegarandeerd door het bij één grote vergadering te houden en in te zetten op stemmen. Inmiddels zijn meer dan 800 medewerkers aandeelhouder.

Wanneer kennisintensieve bedrijven ervoor kiezen om naast het winstdelingselement van medewerkersparticipatie in te zetten op inspraak, horen we vaker dat men aanloopt tegen de volgende uitdagingen:

- Het formaliseren van inspraak is een iteratief en langdurig proces, dat enerzijds goed afgestemd moet worden op de doelen van het bedrijf en aansluit op de medewerkers, en anderzijds flexibel moet kunnen omgaan met ontwikkelingen van het bedrijf en de medewerkers. Zo wijzen een aantal bedrijven op generatieverschillen waar rekening mee gehouden dient te worden in het vormgeven van inspraak.
- Het blijkt soms lastig om medewerkers te motiveren actief inspraak te leveren en verantwoordelijkheid te nemen voor het maken van belangrijke besluiten. Een wens om leiderschap lijkt soms te bestaan, of men stelt zich—in de ogen van de gesproken eigenaren/managementleden—wat passief op, en/of heeft geen interesse in het doorspitten van financiële stukken.

Jonge snelgroeiende bedrijven

Jonge snelgroeiende (veelal kennisintensieve) bedrijven leunen enorm op het talent dat zij *inhouse* hebben (en willen krijgen), én willen heel hard groeien. Dit vraagt efficiëntie en strak financieel management—zeker als groeikapitaal van externe (durf) financiers komt. In de beginfasen van dergelijke bedrijven is er veel onzekerheid en gebrek aan financiële middelen, terwijl de product- en businessmodelontwikkeling en validatie zo snel mogelijk moet gaan. Het hebben van een klein, zeer talentvol en gedreven team is dan noodzakelijk om zo veel mogelijk in te investeren in het bedrijf en snel te ontwikkelen. Zo'n team krijgt men alleen bijeen wanneer er iets tegenover de hoge werkdruk, grote risico's en relatief lage salarissen staat. Dit zijn vaak aandelenopties: ze bieden medewerkers een aanzienlijk *upside potential* op de lange termijn voor een voordelige prijs (omdat de aandelen nog betaalbaar zijn), en geen *downside risk*.

Eén van geïnterviewden gaf aan te balen van het feit dat zij pas later een optieregeling hadden ingezet, waardoor de aandelen al aanzienlijk duurder waren dan in het begin en medewerkers niet maximaal konden meedelen in de waardestijging. Dat maximaal meedelen in de waardestijging ontzettend belangrijk is voor niet alleen het bedrijf in kwestie maar het hele ecosysteem, illustreerde een andere geïnterviewde. Die had middels heel vroeg aandeelhouderschap in een zeer snelgroeiende fintech startup een aanzienlijke hoeveelheid kapitaal vergaard bij de IPO. Met dat kapitaal kon hij een nieuwe innovatieve startup beginnen en zichzelf drie jaar geen loon uitkeren om al het opgehaalde en verdiende geld te herinvesteren in productontwikkeling en het aannemen van talent. Zo kon het nieuwe bedrijf razendsnel groeien. Deze trend zet door: het bedrijf wil in 2023 bijna 50% groeien in fte's. De geïnterviewde vertelde tevens dat de ervaring met medewerkersparticipatie bij het vorige bedrijf aanzette tot het aanbieden van een participatieregeling binnen de nieuwe onderneming. Zo kunnen ook hier medewerkers profiteren van de waardeontwikkeling van het bedrijf en in de toekomst mogelijk zelf nieuwe ondernemingen beginnen. Kortom, een mooi voorbeeld van het in hoofdstuk 2 besproken *entrepreneurial recycling* proces.

Voorts, zorgen opties niet voor het verbreden van de zeggenschapsrechten onder meer medewerkers, wat weer interessant is voor de oprichter(s) (aandeelhouder(s)) die zo snel beslissingen kan blijven maken. En dat vinden potentiële investeerders ook weer belangrijk omdat zij groot belang hechten aan wie er aan het roer staat, en of snelle besluiten gemaakt en doorgevoerd kunnen worden. Eén geïnterviewde gaf zelfs aan dat medewerkersparticipatie een vereiste was voor de impact investeerder waarmee ze in gesprek waren. Voor gevestigde bedrijven die meer leunen op *private equity* investeringen in plaats van *business angels* of *venture capital* investeerders is een managementparticipatieregeling ook zeer belangrijk om de beste mensen aan boord te houden bij een overname en ervoor te zorgen dat ze zich betrokken blijven voelen (ze hebben '*skin in the game*'). Dit komt dan ook veelvuldig voor.

Wanneer een startup uitgroeit tot een scaleup en enige maturiteit bereikt, kan de participatieregeling aangepast worden. Bijvoorbeeld door ook certificaten aan te bieden of SARs. Zo blijven medewerkers betrokken bij de ontwikkeling van het bedrijf en worden ze bovenop een goed salaris beloond. En dat alles op een meer betaalbare manier, omdat

aandelen(opties) door de waardeontwikkeling vaak niet meer toegankelijk zijn voor later instappende medewerkers. Het type medewerkersparticipatie hangt ook af van het type *exit* dat een startup of scaleup nastreeft. Zo zijn er bepaalde voordelen verbonden aan het kiezen voor opties wanneer men een beursgang (*initial public offering*, IPO) nastreeft, en zouden SARs beter passen bij andere *exits*.

De grootste uitdaging waar dergelijke innovatieve en kennisintensieve groei-bedrijven tegenaan lopen zijn de belastingregels omtrent medewerkersparticipatie. Een aantal zaken horen we veel terugkomen:

- Fragmentatie van de belastingregels op Europees niveau, wat het lastiger maakt internationaal talent aan te trekken. Ook is het lastig om participatieregelingen aan te bieden aan internationale medewerkers door afwijkende belastingregels en doordat winst gemaakt in een holding in het ene land lastig herverdeeld kan worden onder medewerkers in een ander land.
- Het belasten van aandelenopties als inkomen (box 1), terwijl feitelijk de werknemer niks in handen heeft tot hij of zij de reeds in aandelen omgezette optie verhandelt. Aandelen daarentegen worden in box 2 of 3 belast. De op 1 januari 2023 ingevoerde aanpassing in de regelgeving adresseert dit niet; die gaat enkel over het moment van belasting betalen en adresseert daarmee alleen de liquiditeitsproblemen bij aandelenopties wanneer die op moment van uitvoering nog niet verhandelbaar zijn.¹⁰⁴ Eén geïnterviewde stelt:

“Maar als je dat vertaalt naar de Nederlandse context, dan zou ik altijd wegblijven bij opties. Driekwart [van de obstakels bij aandelenopties] komt door belasting issues.”

Hier wordt een impliciete link gelegd met de internationale concurrentiepositie van Nederland. In meerdere interviews wordt de Nederlandse situatie als slecht omschreven op het gebied van medewerkersparticipatie, en specifiek opties.¹⁰⁵ Wat het aantrekken van talent bemoeilijkt.

- De belastingvrije voet van box 3 wordt door snelle groei-bedrijven vaak overtroffen, terwijl medewerkers die aandelen bezitten niet altijd de belasting makkelijk kunnen betalen. Hun maandsalaris is namelijk niet altijd erg hoog. Denk aan een *developer* die zich vroeg bij een bedrijf heeft aangesloten.
- De formules gebruikt voor de waardering van niet-beursgenoteerde bedrijven is niet geharmoniseerd binnen Nederland noch transparant, en daarbovenop afhankelijk van de regionale takken van de Belastingdienst. Bedrijven kunnen daarom moeilijk goede participatieregelingen optuigen omdat de eisen waaraan deze moeten voldoen onduidelijk zijn. Dit werd als een zeer belangrijk probleem gezien door geïnterviewde bedrijven en dienstverleners, alsook de experts in de klankbordgroep. Zelfs zo erg dat, wanneer mogelijk, omslachtige omwegen bedacht moesten worden. De regio Utrecht werd in deze context specifiek genoemd als lastig te navigeren. Dit geeft meer kleur aan het gegeven uit de survey dat Utrechtse bedrijven het “teveel moeite” vonden om medewerkersparticipatie op te tuigen.

- Voorts, werd de complexiteit van de regels zeer bekritiseerd. Bijvoorbeeld wanneer het gaat om aandelen opties of lucratief belang:

“Versimpeling van het belastingstelsel. Zorg dat we in Nederland ook kunnen gaan werken met opties”.

En:

“Probeer lucratief belang maar eens goed te begrijpen! Dan ben ik echt weg!”

Tot slot, noemen alle kennisintensieve bedrijven naast de belasting gerelateerde punten dat het goed regelen van medewerkersparticipatie een uitgebreid proces is. Sommigen lossen dat op door vanaf de allereerste stap zo veel mogelijk uit te besteden (we komen terug op de verschillende dienstverleners in de volgende sectie). Anderen regelen zeker in de beginfasen meer intern en leunen daarbij op expertise en ervaring uit hun netwerk en hun eigen ervaring in vorige bedrijven met medewerkersparticipatie. Het goed regelen van medewerkersparticipatie houdt verder in dat men “een goed verhaal” moet hebben richting de medewerkers waarin transparant ingegaan wordt op waarom men zou investeren in het eigen bedrijf. Medewerkers dienen meegenomen te worden in het implementatieproces en het onderhoud van de participatie. Tot slot, benoemen bedrijven het belang van het geregeld herijken van de participatieregeling. Daarbij passeren vragen als, “sluit de regeling nog aan op wat we ermee willen bereiken?”, “is de regeling nog toegankelijk genoeg voor nieuwe medewerkers?”, en “is de regeling toekomstbestendig op de lange termijn als ik kijk naar verwachte interne en externe veranderingen?” de revue.

Ondernemen met maatschappelijke impact

Van de bedrijven die we hebben gesproken zijn velen uitgesproken over hun streven om een positieve impact te hebben op de maatschappij. Sommigen achten dit zelfs expliciet belangrijker dan het maken van winst. Medewerkersparticipatie is voor deze bedrijven één van de manieren om deze filosofie tot uiting te brengen. Het wordt namelijk gebruikt om winst en inspraak eerlijker te verdelen, en zo een socialere bedrijfscultuur te realiseren en uit te dragen.

Deze bedrijven gaan voorbij aan de meer voor de hand liggende redenen voor de implementatie van medewerkersparticipatie, te weten het betrekken en belonen van medewerkers, om daarmee de productiviteit en algehele bedrijfsprestaties te verbeteren. Deze bedrijven leggen de nadruk niet op algehele bedrijfsprestaties, maar op het welzijn van de medewerkers—in brede zin. Betrekkelijk vaak vloeit deze houding voort uit een lange ontstaansgeschiedenis waarin de onderneming van meet af aan sociaal geëngageerd was. Medewerkersparticipatie gaat dan ook om het verdelen van winst én zeggenschap, onder alle medewerkers. De geïnterviewde bedrijven hebben hierin duidelijk voor ogen dat de twee niet automatisch hand in hand gaan: aparte aandacht en inbedding is nodig voor elk. Winstdeling kan geregeld worden zonder dat medewerkers een daadwerkelijk belang in het bedrijf hebben. En zelfs als ze een belang hebben, kan dit losstaan van enige zeggenschapsrechten. De

bedrijven waar wij het nu over hebben besteden extra aandacht en capaciteit aan het inbedden van zeggenschap. Vraagstukken die zij hierbij moeten aanpakken zijn:

- Hoe weeg ik brede inspraak af met efficiëntie op een zo eerlijk mogelijke manier?
- Hoe zorg ik ervoor dat alle medewerkers zich aangesproken en betrokken voelen? Ook degenen op andere locaties, soms zelfs in andere landen. En degenen die (nog) niet deelnemen aan de medewerkersparticipatieregeling?
- Hoe blijven mijn medewerkers betrokken en inspraak leveren?
- Hoe verkrijgen mijn medewerkers voldoende kennis om met vertrouwen beslissingen te maken over het bedrijf?

De bedrijven die zijn gesproken hebben verschillende manieren gevonden om met deze punten om te gaan. Sommige bedrijven kiezen voor een structuur waarin een kleinere (roulerende) groep—bijvoorbeeld in de vorm van een STAK—de medewerkers vertegenwoordigt. Vaak stemmen medewerkers dan op wie hen mag vertegenwoordigen, en vergaderen ze één of meerdere keren per jaar. Ook zorgen vertegenwoordigers vaak voor het actief delen van informatie over het reilen en zeilen van het bedrijf. Andere bedrijven kiezen ervoor om twee of meer vergaderingen per jaar te houden om grote thema's te bespreken met alle medewerkers (bijvoorbeeld, het financiële jaarplan), met daarnaast soms nog extra maandelijkse vergaderingen. Eén bedrijf had geëxperimenteerd met het direct laten stemmen van medewerkers via een app. Dat bleek een uitdaging omdat het specialistische kennis van zaken vergde waardoor niet elke medewerker zich comfortabel voelde bij het maken van belangrijke besluiten. Meerdere bedrijven liepen tegen eenzelfde soort uitdaging aan. Iets wat verder genoemd werd door meerdere geïnterviewden was het belang van goede, transparante communicatie. Plus, het continueren van de dialoog. Ook op informele momenten zoals tijdens een koffietje of de borrel. Het gevolg van zo'n streven is dat de bredere organisatiecultuur vaak plat is, men informeel en transparant in de omgang is (zelfs wanneer het gaat om salarissen), en er relatief veel flexibiliteit bestaat, bijvoorbeeld qua werkuren en -dagen. Temeer omdat men uitgaat van de eigen verantwoordelijkheid van medewerkers. Een mooi voorbeeld is Schoongewoon (zie Box 1).

Box 1

Schoongewoon

Schoongewoon is een “sociale onderneming”, vertelden bestuursleden Thijs Spaargaren en Jan Damen. De werknemerscoöperatie is in 2012 geboren uit een visie die meer menselijkheid, gelijkwaardigheid en een betere verdeling nastreefde binnen de schoonmaakbranche. Hiertoe heeft Schoongewoon een sociale code opgesteld. Kernpunten uit de code zijn dat het bij Schoongewoon niet om winstmaximalisatie maar om gezonder ondernemen draait, wat ingevuld wordt met inspraak en zeggenschap van alle medewerkers, en een focus op continuïteit. Ook betekent het dat Schoongewoon selectief omspringt met haar klanten: niet iedereen past bij de sociale missie van Schoongewoon. Ook zet het bedrijf zich in om milieuvriendelijk te werken. Interessant is dat Schoongewoon inspiratie heeft opgedaan door te kijken naar andere werknemerscoöperaties zoals het Spaanse Mondragon. Dit onderstreept het belang van rolmodellen en voorbeelden.

Als medewerkerscoöperatie raakt medewerkersparticipatie aan de kern van Schoongewoon. Verschillende manieren worden ingezet om zowel economische en zeggenschapsrechten te waarborgen en uitgebreid in te zetten. Alle medewerkers kunnen bijvoorbeeld deelnemen aan de algemene ledenvergadering die tweemaal per jaar plaatsvindt. Men bespreekt onder andere de jaarcijfers, uitkeringen, evaluaties, te verwachten resultaten, en het budget en maakt besluiten en/of keurt zaken goed of af. Zo wordt op basis van advies van een accountant besloten over de winstuikering aan alle medewerkers. Verder zorgt het bestuur voor de continuïteit van de coöperatie. Dit alles vergroot de betrokkenheid, het werkplezier en leidt tot een reductie in ziekteverzuim.

Ondanks dat elke Schoongewoon vestiging een bestuur kent, blijft het een zeer platte organisatie. Zo vertelde Damen dat hij vaak genoeg nog zelf een schoonmaakklus oppakt en zijn best doet vaak bij te praten met medewerkers door samen een kopje koffie te gaan drinken. En het bestuur is bezig kennis over te dragen aan de jongere generatie, wat bijdraagt aan de transparantie.

Effecten van medewerkersparticipatie

Hierboven hebben we de uitdagingen besproken waar bedrijven tegenaan lopen en hoe daarmee wordt omgegaan. Maar er zijn ook zeer belangrijke voordelen verbonden aan medewerkersparticipatie. We zetten de voordelen hieronder op een rij.

- Alle bedrijven geven aan dat medewerkersparticipatie de **betrokkenheid** van medewerkers vergroot. Zelfs de ondernemers die zich zorgen maken over de mate van betrokkenheid; die zorgen geven alleen maar aan dat de verwachtingen allicht hoger waren dat wat gerealiseerd is, niet dat helemaal geen betrokkenheidsvergroting is gerealiseerd.
- Als mechanisme onderliggend aan deze grotere betrokkenheid kunnen we wijzen naar het **beloningselement** van medewerkersparticipatie dat alle geïnterviewden naar voren brengen. Medewerkers voelen zich gewaardeerd en gezien, en wanneer de beloning (bijvoorbeeld in de vorm van de mogelijkheid meer opties of certificaten te kopen) gekoppeld wordt aan bepaalde prestaties kan dit als extra stimulans werken.
- Een ander mechanisme dat wordt genoemd is het **beleggingsaspect**: door te investeren in het bedrijf waarbij zij werken, hebben medewerkers direct belang bij betere bedrijfsprestaties. En sommige ondernemers geven aan dat medewerkers het beleggen ook gewoon als “gewoon heel erg leuk” zien.
- Sommige ondernemers linken de bovenstaande individuele effecten aan betere prestaties op bedrijfsniveau. Zoals verhoogde **productiviteit**. Dit komt sterk naar voren

bij de innovatieve groeibedrijven die opties inzetten om het best mogelijke team aan zich te binnen in de onzekere en intensieve beginfasen. Er wordt dan veel verwacht van medewerkers. Bijvoorbeeld dat zij bereid zullen zijn om in geval van hoge nood ook in het weekend acute problemen op te lossen. En die bereidheid is er bij medewerkers omdat zij zich zeer betrokken bij het bedrijf voelen—het “verhaal” en de algehele bedrijfsprestaties. Daartegenover zien sommige ondernemingen gericht op sociale waardecreatie een **reductie van ziekteverzuim** op bedrijfsniveau.

- Tot slot, zien sommige geïnterviewden dat hun medewerkers **ondernemender** of meer begrip voor ondernemerschap krijgen, door zich bijvoorbeeld te buigen over jaarrekeningen, na te denken over strategische 1-, 2- en 5-jarenplannen, en besluiten over het salarishuis te maken.

Dienstverlening omtrent medewerkersparticipatie

In de interviews hebben we bedrijven ook gevraagd naar de externe dienstverleners waarvan zij gebruik maken in hun verkenningen naar medewerkersparticipatie, de implementatie ervan en het onderhoud. Tevens hebben wij 2 dienstverleners geïnterviewd over hun ervaringen en de vragen waar klanten zich bij hen melden. Tot slot, hebben we onze bevindingen voorgelegd aan een klankbordgroep van belangrijke spelers in het Nederlandse medewerkersparticipatie-ecosysteem.

Het type dienstverlening waar bedrijven gebruik van maken voor het implementeren en onderhouden van medewerkers participatie is divers. Veel bedrijven gaan in eerste instantie advies inwinnen bij hun netwerk. Zo spraken wij met een ondernemer die geen medewerkersparticipatie had maar zich aan het oriënteren was door met contacten van gedachten te wisselen. Het interview met ons behoorde daar ook toe. Het bouwen op relaties kan heel handig zijn. Een andere ondernemer gaf echter aan dat men daar ook wat voorzichtig moet zijn omdat medewerkersparticipatie niet bij iedereen even bekend is:

“In ons geval was dat [het lange implementatieproces] de schuld van onze eigenwijze notaris die we hadden. (...) die ging allerlei dingen uitzoeken, omdat hij twijfels had of sommige dingen wel of niet mochten, om vervolgens na ongeveer twee maanden erachter te komen: “Nee, jullie hebben toch gelijk. Het kan inderdaad toch zo.” Ja, dank je wel, weer twee maanden weg, ja.”

Sommige bedrijven benoemen ook dat zij **advies** hebben ingewonnen van professionele partijen zoals SNPI of The Share Council. SNPI is al langer een autoriteit op het gebied van medewerkersparticipatie-advisering, beschikt over een uitgebreid netwerk waarnaar doorverwezen kan worden, ondersteunt in het communiceren van participatieregelingen naar medewerkers, en kan de administratieve kant van medewerkersparticipatie op zich nemen na implementatie. The Share Council wordt ook ingeschakeld ter advisering, en heeft met name expertise op het gebied van het online inrichten van medewerkersparticipatie via de *blockchain*. Hun werkwijze biedt ondernemers nog meer mogelijkheden voor het inrichten van

participatie die helaas voorbij gaan aan de *scope* van dit rapport. Er zijn nog meer online aanbieders voor de (uitgebreide) **administratieve kant** van medewerkersparticipatie zoals Global Shares, Share Council¹⁰⁶ of WeVestr (zie Appendix 7). Maar voordat bedrijven deze partijen echt in kunnen gaan zetten, is afstemming met meerdere partijen nodig. **Juristen** zijn nodig voor het gedegen opstellen van het participatieplan. Er bestaan een aantal gespecialiseerde bedrijven die verschillende andere experts zoals **fiscalisten, notarissen, en accountants in-house** hebben. Innovatieve groei-bedrijven noemen vaker het belang van het vanaf het begin goed regelen van participatieregelingen door zo veel mogelijk uit te besteden aan gerenommeerde advocatenkantoren. Anderen benoemen juist dat het inbedden van een participatieregeling juist een iteratief proces is, met name het zeggenschapselement. Zij lijken vaker te leunen op onafhankelijke notarissen en accountants, waarmee zij of anderen uit hun netwerk soms al een langere werkrelatie hebben. Tevens moet de waarde van het bedrijf vastgelegd worden op basis van een vast te leggen formule. Dit gebeurt door een onafhankelijk **taxatiebureau** in samenspraak met de **Belastingdienst** die het participatieplan en de onderliggende bedrijfswaardering moet goedkeuren. Afhankelijk van de situatie kunnen deze afstemmingen primair via de juristen lopen. Dat is niet onprettig voor ondernemers omdat, zoals al eerder genoemd, het soms uitdagende processen zijn.

Wanneer de regeling geïmplementeerd is, moet naast het eerder aangestipte administratieve deel van medewerkersparticipatie ook gedacht worden aan passende en voldoende communicatie om draagvlak te creëren en behouden. Plus, als bedrijven gedegen en continue inspraak nastreven, zijn afspraken over verantwoordelijkheden en structuren nodig om dit transparant te organiseren. Bijvoorbeeld een aantal uitgebreide overleggen per jaar op belangrijke thema's, aangevuld met meer praktische kwartaaloverleggen, stemrondes, vertegenwoordiging, koppeling van participatie aan prestaties en/of inzet, communicatieverantwoordelijken, etc. Dit ligt primair bij bedrijven zelf. Soms spelen de ondernemingsraden een belangrijke rol, soms ligt het bij de STAK, en sommige bedrijven leunen veel op hun interne communicatieafdeling.

5. Stimuleren van medewerkersparticipatie in Utrecht

Op basis van het survey, de interviews, en de gesprekken met de klankbordgroep, kunnen we een aantal conclusies trekken over hoe medewerkersparticipatie gestimuleerd zou kunnen worden. Onze aanbevelingen zijn op te splitsen in twee categorieën: het wegnemen van barrières en het proactief stimuleren van medewerkersparticipatie.

Wegnemen van barrières

Versnipperde informatie

- Generieke informatiepagina met contactgegevens voor verdere vragen. Idealiter zou de ROM Utrecht Region bedrijven zelf kunnen adviseren over medewerkersparticipatie als het gaat om de wat laagdrempeligere vragen. Verder bestaat er al expert partijen waarnaar door verwezen kan worden.
- In lijn hiermee zou een overzichtspagina met links naar dienstverleners op de ROM Utrecht Region website relevant kunnen zijn.
- Of het gesprek kan aangaan worden met andere ROM's en de KVK om te bezien of een gezamenlijke of overkoepelende pagina tot de mogelijkheden behoort. Zo'n pagina zou aansluiten bij de wettelijke taak van de KVK om het primaire aanspreekpunt te zijn voor bedrijven over ondernemerschap. Het is wel zo dat de KVK niet kan doorverwijzen naar commerciële aanbieders. Dat gat zou alsnog opgevuld kunnen worden door de ROMs.

Belasting

Hoewel Utrecht natuurlijk niet direct over belasting gaat, kan de ROM Utrecht Region wel in gesprek gaan met het lokale Belastingdienstkantoor. Op dit niveau zouden gesprekken gevoerd kunnen worden over:

- Het transparanter maken van de criteria waaraan een participatieplan aan moet voldoen volgende Belastingdienst.
- De methode die wordt gehanteerd om de bedrijfswaarde vast te stellen. Momenteel lijken verschillende methoden ad hoc gehanteerd te worden die niet allemaal even goed uitpakken voor alle partijen. Gekeken kan hierbij worden naar methoden die worden gehanteerd door andere landen waar medewerkersparticipatie veelvuldig voorkomt zoals de VS en het VK.
- Het inrichten van een landelijk team inspecteurs verantwoordelijk voor de waardering van niet-beursgenoteerde MKB bedrijven, opdat expertise nationaal ingezet wordt en methoden geharmoniseerd worden.

Stimuleren

De stappen die genomen kunnen worden om medewerkersparticipatie te stimuleren gaan verder dan alleen het wegnemen van obstakels. Gedacht kan worden aan de volgende acties:

- **Het proactief voorlichten** van (aanstaande) portfoliobedrijven van de ROM Utrecht Region over medewerkersparticipatie; de vragen vóór zijn, als het ware. Zeker voor bedrijven die op zoek zijn naar financiering van impact investeerders kan dit belangrijk zijn, aangezien sommige impact investeerders medewerkersparticipatie als eis kunnen stellen. In dit kader kunnen voorlichtingssessies georganiseerd worden samen met reeds

bestaand dienstverleners, ter versterking van het ecosysteem. Meerdere dienstverleners, vanuit de interviews en de klankbordgroep, gaven aan open te staan voor nauwere samenwerking. Informatie over medewerkersparticipatie kan verder structureel opgenomen worden in *whitepapers*, programma's en informatiebronnen die minder direct gaan over participatie.

- De ROM Utrecht Region kan **ondersteuning** wat betreft het goed uitrollen en onderhouden van medewerkersparticipatie organiseren en toegankelijker maken. Uit de interviews kwam naar voren dat bedrijven het met name lastig vinden om hun medewerkers gemotiveerd en betrokken te houden (uit angst verkeerde beslissingen te maken, informatiegebrek of de moeilijkheid van complexe bedrijfsinformatie tot zich nemen, of anders). Met bestaande dienstverleners zouden cursussen, thema- en inspiratiedagen, Q&A sessies of andere ondersteuningsmiddelen ontwikkeld kunnen worden.
- Voorts, kan de ROM Utrecht Region impressies, ervaringen en **opgebouwde kennis delen** met andere ROMs in Nederland en geassocieerde organisaties die eenzelfde doelgroep bedienen. Voorbeelden zijn *incubators*, *accelerators*, en netwerkorganisaties.
- De in de voorgaande secties besproken kritiekpunten op het Nederlandse belastingstelsel kan de ROM Utrecht Region natuurlijk niet allemaal zelf adresseren. Wel kan de ROM Utrecht Region **aansluiting zoeken bij de belangenbeweging** getrokken door onder andere partijen zoals Techleap en de Dutch Startup Association, en daarin leunen op hun ervaring betreffende het strategisch bereiken van politici en het kabinet. Eventueel kan in een dergelijke exercitie ook aansluiting gezocht worden bij andere ROM's. De ROM Utrecht Region kan een zeer waardevolle rol spelen door naast de belangen van startups en scaleups ook de belangen van het innovatieve MKB naar voren te brengen. Eén mogelijk haakje is het aanstaande onderzoek naar medewerkersparticipatie waaraan het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat zich geëngageerd heeft.¹⁰⁷
- Als onderdeel van een dergelijke aanpak gaven dienstverleners aan dat het opstellen van een **roadmap** of **plan van aanpak** voor de nationale overheid waardevol zou kunnen zijn. Zo kunnen concrete handvaten worden aangeboden om problemen geïdentificeerd in dit en eerder onderzoek te adresseren.

Conclusie

In dit rapport onderzochten wij het huidige gebruik van medewerkersparticipatie in Nederland en de manier waarop dit verder gestimuleerd kan worden, specifiek in de Provincie Utrecht. Zo werd in opdracht van de ROM Utrecht Region meer inzicht gegeven voor het realiseren van de Motie van de Provinciale Staten *'Geef iedere Utrechter de kans op ondernemerschap'*.

Overkoepelend vinden wij dat 11% van de bedrijven met 10-250 werknemers een vorm van medewerkersparticipatie aanbiedt. Dat is iets meer dan eerdere representatieve metingen. Nederland blijft hiermee achter in vergelijking met andere (Europese) landen. Dat is zonde, want de wetenschappelijke literatuur vindt dat medewerkersparticipatie positieve effecten kan hebben, op individueel, bedrijfs- en macro-economisch niveau.

Deze effecten blijken ook uit de representatieve survey die we hebben uitgezet onder 410 bedrijven met 10-250 medewerkers, en de interviews die zijn gevoerd met 11 ondernemingen en 2 dienstverleners. Op individueel niveau zien ondernemers dat medewerkersparticipatie ervoor zorgt dat medewerkers betrokken zijn, zich gewaardeerd en gezien voelen en daardoor gestimuleerd worden. Ook nodigt medewerkersparticipatie uit tot autonomie en ondernemend zijn. Daarbij trekt participatie de belangen van medewerkers gelijk met die van het bedrijf, en vinden mensen het leuk om mede-eigenaar te zijn. Dit vertaalt zich op bedrijfsniveau naar minder ziekteverzuim en groei in fte's en omzet.

De bemerkte effecten wisselen wel per bedrijf. Er lijken namelijk twee (overlappende) groepen bedrijven te zijn die medewerkersparticipatie inzetten. Ten eerste, de kennisintensieve bedrijven—vaak in de specialistische zakelijke dienstverlening—die zich meer richten op financiële waardecreatie. Participatieregelingen zijn voor deze ondernemingen een manier om te voorzien in het welzijn van hun veelal hoogopgeleide personeel ten behoeve van de algehele bedrijfsprestaties. Aangezien menselijk kapitaal de fundering van het bedrijf is. Bij een subset van groeigerichte startups zien we in surveydata en de interviews veelal aandelenopties terugkomen. Die worden ingezet om het beste talent te trekken en snel te groeien. Als het meezit kunnen medewerkers meeverdienen aan de waardeontwikkeling van de startup, wat tot positieve macro-economische effecten leidt wanneer ze dit kapitaal herinvesteren in nieuwe ondernemingen.

De tweede groep bedrijven richt zich primair op sociale waardecreatie. Zij willen via medewerkersparticipatie (of dat nou aandelen, certificaten of een winstdeling is) een eerlijkere welvaartsverdeling, autonomie en samenwerking realiseren, binnen en buiten het bedrijf. Veel aandacht wordt besteedt aan het goed inbedden van zeggenschap en inspraak van alle medewerkers, en de organisaties zijn vaak plat, transparant en informeel. Ook kennen sommige bedrijven een lange geschiedenis van sociaal ondernemerschap.

De missie en doelstellingen van een bedrijf hebben dus invloed op hoe medewerkersparticipatie wordt ingezet, welke vorm gekozen wordt, en waar de nadruk op wordt gelegd bij het inbedden van de participatieregeling in de organisatie. Dit maakt ook dat de uitdagingen waartegen de bedrijven aanlopen verschillen in focus—maar niet in de kern.

Nagenoeg alle bedrijven benoemen obstakels gerelateerd aan de belastingregels. Kennisintensieve bedrijven benadrukken obstakels in de belastingregelgeving, bijvoorbeeld als het gaat om complexiteit, transparantie, fragmentatie en competitiviteit op Europees niveau. Sociaal georiënteerde bedrijven hebben het meer over uitdagingen als het balanceren van inspraak en efficiëntie, het duurzaam betrekken van medewerkers, en het omgaan met complexe informatie.

Naast dat ondernemers op hun eigen netwerk leunen, kunnen dienstverleners helpen bij een aantal van deze uitdagingen. Zo zijn er partijen die advies verschaffen, en/of (een deel van) de implementatie van medewerkersparticipatie regelen. Juristen, fiscalisten, notarissen, accountants, taxateurs en de Belastingdienst zijn hier doorgaans bij betrokken. Voor ondernemers is het echter niet altijd eenvoudig om de juiste adviseur te vinden die ook daadwerkelijk ervaring heeft met dit onderwerp. Ook zijn er bedrijven die de administratieve kant van medewerkersparticipatie kunnen regelen. Echter, bedrijven onderschrijven dat zeker het organiseren van zeggenschap en inspraak lastig is. Het hangt af van de onderneming, de cultuur, en de doelstellingen. Daarbij is een participatie niet statisch, maar beweegt deze idealiter mee met interne en externe ontwikkelingen.

De bevordering van medewerkersparticipatie bestaat dan ook niet uit één *silver bullet* waarmee alle problemen worden opgelost. Begonnen kan worden met het wegnemen van de grootste obstakels: het verbeteren van de informatievoorziening over de mogelijkheden en de ondersteunende partijen, en het verbeteren van de duidelijkheid over belastingregels. Met name de toepassing van belastingregels door lokale afdelingen van de Belastingdienst. Stimulerende maatregelen omhelzen het proactief voorlichten en ondersteunen van bedrijven, het delen van opgebouwde kennis, als *broker* een verbindende rol spelen om ondernemingen te koppelen aan dienstverleners en op nationaal niveau medewerkersparticipatie promoten. De ROM Utrecht Region kan hier samen met partijen als de andere ROMs, de KVK, Techleap of de DSA een belangrijke rol in spelen.

Appendix

1. *Belasting boxen*

In Nederland wordt inkomstenbelasting betaald over alle vooraf-gedefinieerde inkomsten. Afhankelijk van de bron van de inkomsten, valt deze binnen box 1, 2 of 3. Per box gelden andere belastingregels. De volgorde waarin belasting wordt geheven ligt vast: men begint bij box 1. Als inkomsten daar niet onder vallen, schaalst men op naar box 2, gevolgd door box 3.

Box 1

Voor inkomen uit **werk en woning** (bijvoorbeeld winst uit onderneming, loon of ad hoc klussen) wordt binnen box 1 tot een jaarlijks inkomen van €69.398 37,07% belasting geheven. Daarboven wordt dat 49,5%.¹⁰⁸

Box 2

In box 2 vallen inkomsten uit **aanmerkelijk belang**, oftewel inkomsten (bijvoorbeeld dividend) die voortvloeien uit aandeelhouderschap van minstens 5% in een vennootschap. Hierover wordt 26,9% belasting geheven. In het geval dat iemand 100% van de aandelen bezit van een persoonlijke BV en dividend niet uitkeert, is er geen inkomen dat binnen box 2 belast wordt. Box 2 belastingen gaan niet over de winst die een BV maakt, waarover 15% tot 25,8% belasting betaald moet worden.¹⁰⁹

Box 3

31% belasting dient betaald te worden over inkomsten uit **sparen en beleggen** (bijvoorbeeld een tweede woning, minder dan 5% aandelen in een vennootschap of spaargeld). Schulden zoals een persoonlijke lening, doorlopend krediet en roodstand zijn aftrekbaar. En een vrijstelling geldt van €50.650 per persoon, of €101.300 voor fiscale partners. Dit gaat omhoog in 2023 naar respectievelijk €57.000 en €114.000.¹¹⁰

Tussen 1 januari 2023 en 31 december 2025 geldt tijdelijke wetgeving betreffende de rendementsberekening waarover belasting betaald dient te worden. Vanaf 2026 zal het werkelijke rendement worden belast. Tot die tijd wordt gewerkt met fictieve rendementspercentages die dichtbij de echte percentages liggen voor sparen, beleggen of lenen.¹¹¹

Wanneer iemand een zeer hoog rendement behaalt—te hoog voor de investering en het risico dat men liep—worden aandelen als lucratief belang belast in box 1.

Dividend

Specifiek voor medewerkersparticipatie is relevant hoe belasting op dividenduitkering geheven wordt. Allereerst wordt onderscheid gemaakt tussen deelnemingsdividend en beleggingsdividend. Deelnemingsdividend wordt door een vennootschap uitgekeerd aan partijen die 5% of meer van de aandelen bezitten, of in uitzonderlijke gevallen. Beleggingsdividend wordt uitgekeerd aan partijen die minder dan 5% van de aandelen hebben.¹¹²

- **Deelnemingsdividend:** De vennootschap kan vaak 100% van het dividend uitkeren— dus zonder dividendbelasting à 15% in te houden. Soms hoeft zelfs geen aangifte gedaan te worden. De aandeelhouder betaalt inkomstenbelasting in box 2 à 26,9%.
- **Beleggingsdividend:** Normaliter moet de vennootschap bij uitkering van beleggingsdividend 15% dividendbelasting inhouden. Aangifte van dividendumuitkering moet gedaan worden door de aandeelhouder. Vaak kan de aandeelhouder de ingehouden dividendbelasting aftrekken van de inkomstenbelasting die in box 3 geheven wordt.

2. Vormen van medewerkersparticipatie

Medewerkersparticipatie- vormen	Rechten	Structuren	Belasting*	Aanvullende afspraken (voorbeelden)
Werknemerscoöperatie	Economisch. Zeggenschap via coöperatie- bestuur.	Coöperatie	Box 3 of 2 (>5%)	
Economisch eigendom van aandelen	Economisch (niet wettelijk vastgelegd).		Box 3 of 2	In koopovereenkomst, ter bescherming van economische rechten.
Aandelencertificaten	Economisch. Zeggenschap bij STAK- bestuur.	STAK	Box 3 of 2	
Stemrechtloze aandelen	Economisch.		Box 3 of 2	Evt. (beperkte) uitbreiding met zeggenschapsrechten
Aandelenopties	Bij <i>exercise</i> , economisch en evt. zeggenschap.		Box 1	Evt. wachttijd en/of beperking (zeggenschaps)rechten.
Aandelen	Economisch & zeggenschap.		Box 3 of 2	

*Op kapitaal. Bij uitgifte van (afgeleiden van) aandelen met korting wordt verder loonbelasting geheven (loon in natura).

3. Survey vragen

Achtergrondinformatie medewerkersparticipatie

Voor dit onderzoek kijken we naar specifieke vormen van medewerkersparticipatie: (a) de medewerkerscoöperatie en (b) bedrijven met aandelen van medewerkers. De laatste categorie kan verder uitgesplitst worden naar: (b1) aandelenopties, (b2) economisch eigenaarschap van aandelen, (b3) stemrechtloze aandelen, (b4) aandelen certificaten, en (b5) aandelen.

- a. *Medewerkerscoöperatie: Medewerkers die willen deelnemen aan het aandelenplan van hun bedrijf worden lid van de medewerkerscoöperatie. De coöperatie wordt door een aantal medewerkers bestuurd en vertegenwoordigt de medewerkers met aandelen in de AVA.*
- b. *Aandelen van medewerkers:*
 1. *Aandelenopties: Medewerkers krijgen het recht (niet de plicht) om aandelen te kopen op een later tijdstip tegen een vooraf afgesproken (lagere) prijs. Aanvullende afspraken kunnen gemaakt worden over bijv. wachttijd of verplichte verkoop bij een exit.*
 2. *Economisch eigenaarschap van aandelen: Werknemers verkrijgen de economische rechten en plichten (bijv. dividend) van aandelen. Zeggenschapsrechten (bijv. stem- en vergaderrecht) blijven bij de ondernemer. De overdracht kan via onderhandse akte omdat economisch eigenaarschap van aandelen geen wettelijk vastgelegd begrip is. Vaak worden daarom extra afspraken gemaakt over de gevolgen voor het economisch eigenaarschap van de werknemer bij bijv. een faillissement.*
 3. *Stemrechtloze aandelen: Medewerkers verkrijgen de economische rechten én de vergaderrechten verbonden aan aandelen, maar geen stemrecht. Deze constructie moet statutair geregeld worden.*
 4. *Aandelen certificaten: Werknemers verkrijgen de economische rechten van aandelen. De zeggenschapsrechten worden uitgeoefend door een Stichting Administratiekantoor (STAK), bestuurd door enkele medewerkers en/of het bedrijfsmanagement/de CEO/de DGA. Aanvullende afspraken kunnen gemaakt worden over de betrokkenheid van de medewerkers.*
 5. *Reguliere aandelen: Medewerkers hebben aandelen in het bedrijf met zeggenschaps- en economische rechten, wat hen o.a. (naar rato) stemrecht in de AVA verleent en het recht op dividend en winst bij verkoop.*

1. Wanneer is uw bedrijf opgericht?
2. Wat is de rechtsvorm van uw bedrijf?
3. Wat was de gemiddelde ontwikkeling in het aantal medewerkers (FTE) per jaar geweest over de afgelopen 3 jaar? (inclusief uzelf)
4. Wat is de gemiddelde omzetontwikkeling per jaar geweest over de afgelopen drie jaar?
5. In hoeverre bent u het eens met de stelling "voor mijn organisatie is het creëren van waarde voor de samenleving belangrijker dan het creëren van financiële waarde voor het bedrijf"?
6. Hebben medewerkers in uw bedrijf een belang?
7. Welke type medewerkers hebben een belang in uw bedrijf?
8. Overweegt u één van de volgende vormen van medewerkersparticipatie aan te bieden in de toekomst?
9. Waarom overweegt u niet om medewerkersparticipatie aan te bieden?
10. Waarom koos uw bedrijf/zou uw bedrijf kiezen voor medewerkersparticipatie?
11. Wat voor impact denkt u dat medewerkersparticipatie heeft?

4. Survey design en analyse

Om te beantwoorden hoe prevalent medewerkersparticipatie in Utrecht is, hebben we een enquête uitgezet. Hiervoor is gebruikgemaakt van het representatieve panel van een externe organisatie (Kantar). De survey werd uitgezet onder ondernemers en werknemers met een leidinggevende functie bij bedrijven met 10-250 medewerkers in december 2022. We richten ons op bedrijven van deze grootte omdat bij kleinere bedrijven medewerkersparticipatie nog niet relevant is, en omdat deze groep aansluit op de doelgroep van de ROMs.

Om voldoende response te waarborgen, is de survey op nationaal niveau uitgezet. Van de 509 reacties waren er uiteindelijk 410 bruikbaar.¹¹³ Hierna zijn corrigerende gewichten toegevoegd op basis van populatie-level data—gewogen op sector, regio en bedrijfsomvang—om zo de representativiteit op nationaal niveau te verbeteren. Het survey is representatief voor Nederland.

5. Interviews

Alfa
Ambient
Lovinklaan Foundation
Breman
BVDV
Chainable
CommonEasy
Loyens & Loeff
P2
Schoongewoon
Silverflow
Sparkles
Witteveen+Bos

6. Klankbordgroep

Sander Agterhof, EY

Pascale Nieuwland-Jansen, SNPI

Marc Oostenbroek, Van Loman

Joost Roosen, Captin

Thomas Vrolijk, Techleap

7. Dienstverleners

Organisatie*	Rol	Meest relevant bij**	Plaats
De Coöperatie Expert	Kennisplatform/ consultants	voorbereiding/implementatie	Venray
SNPI	Kennisplatform/ consultants	voorbereiding/implementatie/ uitvoering	Apeldoorn
S+DL	Accountants/fiscalisten	implementatie	Wageningen
PKF Wallast	Accountants/fiscalisten	implementatie	Landelijk (vestiging Woerden)
VB&K	Juristen	implementatie	Utrecht
BDO	Consultants	implementatie	Landelijk (vestiging Utrecht)
EY	Consultants	implementatie	Landelijk (vestiging Utrecht)
Meijburg (KPMG)	Fiscalisten/juristen	implementatie	Landelijk (geen vestiging Utrecht)
RSM	Fiscalisten	implementatie	Landelijk (vestiging Utrecht)
Firm24	Notarissen/consultants	implementatie	Landelijk
Schooten Advies	Accountants/fiscalisten	implementatie	Helmond
Allen & Overy	Juristen	implementatie	Amsterdam
Zilver advocaten	Juristen	implementatie	Amsterdam
Vesper advocaten	Juristen	implementatie	Amsterdam
NautaDutilh	Juristen	implementatie	Amsterdam
Aantjes advocaten	Juristen	implementatie	Den Haag
Adagium	Consultants (bedrijfsoverdracht)	implementatie	Veghel
Van Loman	Fiscalisten	implementatie	Amsterdam
Archipel	Fiscalisten	implementatie	Landelijk (geen vestiging Utrecht)
ABAB	Accountants/fiscalisten	implementatie	Zuid Nederland
Swart Legal	Juristen	implementatie	Landelijk (geen vestiging Utrecht)
Loyens & Loeff	Juristen/fiscalisten	implementatie	Amsterdam
Van Doorne	Notarissen/juristen/ fiscalisten	implementatie	Amsterdam
BVDV	Fiscalisten/juristen	implementatie	Utrecht
Sharesquare	Platform voor beheer aandelenplan	implementatie/uitvoering	Delft
Baker Tilly	Accountants/consultants	implementatie/uitvoering	Landelijk (vestiging Utrecht)
Hucofin	Accountants	implementatie/uitvoering	Tilburg
Sharecouncil	Platform voor beheer aandelenplan	implementatie/uitvoering	Amsterdam
SecFi	Platform voor beheer aandelenplan	uitvoering	Amsterdam
Grant Thornton	Accountants/fiscalisten	uitvoering	Landelijk (vestiging Woerden)
Eyevestor	Investeringsplatform	uitvoering	Utrecht
Captin	Platform voor beheer aandelenplan	uitvoering	Amsterdam
Cake	Platform voor beheer aandelenplan	uitvoering	Internationaal/online

Capboard	Platform voor beheer aandelenplan	uitvoering	Internationaal/online
capdesk.com	Platform voor beheer aandelenplan	uitvoering	Internationaal/online
PeopleStock (via Emanon)	Platform voor beheer aandelenplan	uitvoering	Capelle aan den IJssel
Upstock	Platform voor beheer aandelenplan	uitvoering	Internationaal/online
WeVestr	Platform voor beheer aandelenplan	uitvoering	Amsterdam

*Selectie dienstverleners die op hun site vermelden te ondersteunen bij medewerkersparticipatie.

**Uitleg:

- Voorbereiding: kennisplatform, veel informatie voor oriëntatie
- Implementatie: participatieplan opzetten, organisatie inrichten op medewerkersparticipatie (advies)
- Uitvoering: certificaten verhandelen, aandelen waarderen, etc.

- ¹ Brown, R., R. McQuaid, R. Raeside, M. Dutton, V. Egdell, en J. Canduela. 2019. „Buying into capitalism? Employee ownership in a disconnected era.” *British Journal of Industrial Relations* 57 (1): 62-85.
- Kruse, B, R. Freeman, en J. Blasi. 2010. *Shared Capitalism at Work: Employee Ownership, Profit and Gain Sharing, and Broad-based Stock Options*. Chicago: University of Chicago Press.
- ² Stam, Erik, Ronald Kleverlaan, en Lara Spaans. 2021. *Making employee ownership work in startups and SMEs*. Utrecht: European Center for Alternative Finance.
- ³ NCEO. 2021. Employee ownership by the numbers. <https://www.nceo.org/articles/employee-ownership-by-the-numbers>.
- ⁴ O'Boyle, E.H., P.C. Patel, en E. Gonzalez-Mulé. 2016a. „Employee ownership and firm performance: a meta analysis.” *Human Resource Management Journal* 45 (11): 425-448.
- ⁵ Not Optional. 2023. Not Optional campaign drives €5 billion more into the hands of European startup employees. 7 February. Geopend March 29, 2023. Not Optional campaign drives €5 billion more into the hands of European startup employees.
- ⁶ CNV. 2022. „Position Paper: Financiële werknemersparticipatie (FWP).” CNV. 8 April. Geopend March 30, 2023. https://cnvstorageprd.blob.core.windows.net/media/documents/CNV_Position_paper_financi%C3%ABle_werknemersparticipatie.pdf.
- DSA. 2021. „Oproep: Erken belang wijziging wetsvoorstel aandelenopties.” DSA. 1 December. Geopend March 30, 2023. https://www.dutchstartupassociation.nl/oproep_erken_belang_wijziging_wetsvoorstel_aandelenopties.
- Techleap. 2021. Let's #KickstartNL. Manifest, Amsterdam: Techleap. <https://www.datocms-assets.com/34494/1625575334-manifestnl.pdf>.
- ⁷ Eerste Kamer der Staten-Generaal. 2021. „Wet aanpassing fiscale regeling aandelenoptierechten.” Eerste Kamer der Staten-Generaal. 21 September. https://www.eerstekamer.nl/wetsvoorstel/35929_wet_aanpassing_fiscale.
- ⁸ RVO. 2022. Werkgever mag loonbelasting over aandelenoptierechten later betalen. <https://ondernemersplein.kvk.nl/werkgever-mag-loonbelasting-over-aandelenoptierechten-later-betalen/>.
- ⁹ ECS. 2013. European Company Survey 2013. Brussels. <https://www.eurofound.europa.eu/surveys/european-company-surveys/european-company-survey-2013>.
- EWCS. 2010. European Working Conditions Survey 2010. Brussels. <https://www.eurofound.europa.eu/surveys/european-working-conditions-surveys/fifth-european-working-conditions-survey-2010/ewcs-2010-mapping-working-conditions-in-europe-all-reports>.
- Kaarsemaker, E. 2009. *Werknemersaandeelhouderschap in Nederland: Frequentie, kenmerken, ondersteunende praktijken en gevolgen*. Assen: Van Gorcum.
- Lowitzsch, J., en I. Hashi. 2014. *The promotion of employee ownership and participation*. Project Report. Brussels: European Union.
- Poutsma, E., en H.v.d. Tillaart. 1996. *Financiële werknemersparticipatie in Nederland: Tijd voor beleid!* Den Haag: NPI. <https://hdl.handle.net/2066/211049>.
- Een niet-representatieve enquête uit 2020 onder 285 Nederlandse startup-, scaleup- en MKB-oprichters en 78 medewerkers uit 36 bedrijven toonde zelfs een percentage van 40%. Voor startups en scaleups was dit zelfs meer dan de helft (Hove et al. 2021).
- ¹⁰ Kaarsemaker, E. 2009. Poutsma, E., en H.v.d. Tillaart. 1996.
- ¹¹ Poutsma, E., P.E.M. Ligthart, en C. Brewster. 2022. „The development of financial participation in Europe.” *British Journal of Industrial Relations* 479-510.
- ¹² ECS. 2013. EWCS. 2010.
- ¹³ Zie Appendix 2.
- ¹⁴ Er bestaan meerdere definities van startups en scaleups. Het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat (EZK) hanteert een losse definitie: „Startups en scale-ups zijn jonge innovatieve technologie gedreven bedrijven met groeiambitie” (EZK 2023). Scaleups, mits gelijkgesteld aan zogenaamde *high growth firms*, worden door de OECD gedefinieerd als: „enterprises with an average annualised growth greater than 20% a year, over a 3-year period, and with 10 or more employees at the beginning of the observation period” (OECD 2018, 7). Groei wordt gemeten in omzet of medewerkers. Gazelles worden als subset van *high growth firms* gezien van maximaal 5 jaar oud. De EU heeft verder de *high growth firm* definitie aangepast met een groeimaatstaf van 10% per jaar over een periode van 3 jaar.
- ¹⁵ NCR. 2022. Typen coöperaties. <https://www.cooperatie.nl/informatie/typen-cooperaties/>.
- Nieuwland-Jansen, P. 2017. *Iedereen aandeelhouder: Handboek financiële medewerkersparticipatie*. Utrecht: SNPI.
- ¹⁶ Hove, R. ten, Schuring, C., en Lenderink, T. 2021.
- ¹⁷ Hirschman, A.O. 1970. *Exit, voice, and loyalty: Responses to decline in firms, organizations, and states*. Harvard University Press.
- ¹⁸ Houwer, F. 2018. *Werknemersparticipatie en belastingheffing*. 9 November. https://www.bydv.nl/werknemersparticipatie_loonbelasting/.
- ¹⁹ Houwer, F. 2018.
- ²⁰ Zie Appendix 1.
- ²¹ Zie Appendix 1.
- ²² Jorissen, B. 2022. *The 5 Types of Employee Incentive Plans*. 6 January. Geopend September 27, 2022. <https://www.archipeltaxadvice.nl/insights/the-5-types-of-employee-incentive-plans-in-the-netherlands/>.
- ²³ Hove, R. ten, Schuring, C., en Lenderink, T. 2021.
- Veenman, A. 2017. *Wat daar werkt, werkt hier anders*. 11 August. <https://blog.snpi.nl/wat-daar-werkt-rsu-sars-esop>.
- ²⁴ Rachak, N. 2013. „Het stemrechtloze aandeel: Een interessant instrument.” *Vennootschap & Onderneming*, 79-82.

²⁵ Dit is omdat sinds een oordeel van de Hoge Raad op 16 december 2011 geldt dat alleen al een verschil in uitkeringen van winst of vermogen van een vennootschap impliceert dat er verschillende soorten aandelen zijn voor aanmerkelijk belang. Een BV met stemrechtloze aandelen én aandelen met stemrecht heeft dan twee soorten aandelen. De stemrechtloze aandeelhouder zou zo eerder de 5% grens kunnen bereiken en in box 2 belasting dienen te betalen (Litjens 2012).

²⁶ Zie Appendix 1.

²⁷ Zeer vergelijkbaar met aandelenopties zijn *restricted stock units* (RSU). In de VS zijn RSU als alternatief op aandelenopties populair geworden sinds de jaren 2000. Toen werd geïmplementeerd dat de uitgifte van aandelenopties boekhoudkundige kosten met zich mee zou brengen. In Nederland bestaan RSU niet (Nieuwland-Jansen 2017).

²⁸ Eerste Kamer der Staten-Generaal. 2021.

²⁹ Zie Appendix 1.

³⁰ Weusten, T. 2021. Werkenemersparticipatie door toekennen aandelen of (lange termijn) bonus aan personeel: Hoe zit het met belastingheffing? 14 April. <https://www.pkfwallast.nl/belastingadvies/werkenemersparticipatie-door-toekennen-aandelen-of-lange-termijn-bonus-aan-personeel-hoe-zit-het-met-belastingheffing/>.

³¹ Jorissen, B. 2022.

³² Zie Appendix 1.

³³ De Belastingdienst, alsook banken, stellen normaliter dat volledige financiering van de werknemersparticipatie door de werkgever onzakelijk is. Een eigen bijdrage van de medewerker wordt dan geëist (Weusten 2021).

³⁴ Houwer, F. 2018.

³⁵ Brouwer, R. 2020. Fiscale aandachtspunten bij medewerkersparticipatie. 3 February. <https://www.abab.nl/artikelen/fiscale-aandachtspunten-bij-medewerkersparticipatie>.

Nieuwland-Jansen, P. 2017.

³⁶ Nieuwland-Jansen, P. 2017.

³⁷ Brown, R., R. McQuaid, R. Raeside, M. Dutton, V. Egdell, en J. Canduela. 2019.

Kruse, B. R. Freeman, en J. Blasi. 2010.

³⁸ Blasi, R.B. Freeman, C. Mackin, en D.L. Kruse. 2008. „Creating a bigger pie? The effects of employee ownership, profit sharing, and stock options on workplace performance (No. w14230).” National Bureau of Economic Research.

³⁹ Ricken, M. 2013. Het succes van medewerkersparticipatie: In welk economisch klimaat dan ook. Een onderzoek van Van Lanschot Bankiers naar medewerkersparticipatie bij beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde ondernemingen. 's-Hertogenbosch: Van Lanschot Bankiers. https://www.captin.nl/media/2366/fvl-13249-rapport-werknemersparticipatie-p3-opm_jfr.pdf.

Spaans, L., Stam, E., Kleverlaan, R., en Berkel, J. van. 2022. „Employee ownership and employee stock options.” Working Paper.

⁴⁰ Long, R.J. 1978. „The effects of employee ownership on organizational identification, employee job attitudes, and organizational performance: A tentative framework and empirical findings.” *Human Relations* 31 (1): 29-48.

⁴¹ Brown, R., R. McQuaid, R. Raeside, M. Dutton, V. Egdell, en J. Canduela. 2019.

Bryson, A., en R.B. Freeman. 2019. „The role of employee stock purchase plans - gift and incentive? Evidence from a multinational corporation.” *British Journal of Industrial Relations* 57 (1): 86-106.

⁴² Kruse, D., R. Freeman, en J. Blasi. 2008. „Do workers gain by sharing? Employee outcomes under employee ownership, profit sharing, and broad-based stock options (No. w14233).” National Bureau of Economic Research.

⁴³ Blasi, R.B. Freeman, C. Mackin, en D.L. Kruse. 2008.

⁴⁴ Spaans, L., Stam, E., Kleverlaan, R., en Berkel, J. van. 2022.

⁴⁵ Blasi, R.B. Freeman, C. Mackin, en D.L. Kruse. 2008.

Buchko, A.A. 1992a. „Effects of employee ownership on employee attitudes: A test of three theoretical perspectives.” *Work and Occupations* 19 (1): 59-78.

Buchko, A.A. 1992b. „Employee ownership, attitudes, and turnover: An empirical assessment.” *Human Relations* 45 (7): 711-733.

Buchko, A.A. 1993. „The effects of employee ownership on employee attitudes: An integrated causal model and path analysis.” *Journal of Management Studies* 30 (4): 633-657.

French, K.L., en J. Rosenstein. 1984. „Employee ownership work attitudes, and power relations.” *Academy of Management Journal* 27 (4): 861-869.

Gamble, J.E., R. Culpepper, en M.G. Blubaugh. 2002. „ESOPs and employee attitudes.” *Personnel Review*.

Klein, K.J. 1987. „Employee stock ownership and employee attitudes: A test of three models.” *Journal of applied psychology* 72 (2): 319-332.

Kramer, B. 2010. „Employee ownership and participation effects on outcomes in firms majority employee-owned through employee stock ownership plans in the US.” *Economic and Industrial Democracy* 31 (4): 449-476.

McConville, D., J. Arnold, en A. Smith. 2016. „Employee share ownership, psychological ownership, and work attitudes and behaviours: A phenomenological analysis.” *Journal of Occupational and Organizational Psychology* 89 (3): 634-655.

Sesil, J.C., M.K. Kroumova, D.L. Kruse, en J.R. Blasi. 2007. „Broad-based employee stock options in the US-company performance and characteristics.” *Management Revue* 5-22.

⁴⁶ Blasi, R.B. Freeman, C. Mackin, en D.L. Kruse. 2008.

Kim, E.H., en P. Ouimet. 2014. „Broad-based employee stock ownership: Motives and outcomes.” *The Journal of Finance* 69 (3): 1273-1319.

Park, R., D. Kruse, en J. Sesil. 2004. „Does employee ownership enhance firm survival?” *Advances in the Economic Analysis of Participatory and Labor-Managed Firms* 8 (1): 3-33.

Rénaud, S., S. St-Onge, en M. Magnan. 2004. „The impact of stock purchase plan participation on workers' individual cash compensation.” *Industrial Relations: A Journal of Economy and Society* 43 (1): 120-147.

Sesil, J.C., M.K. Kroumova, D.L. Kruse, en J.R. Blasi. 2007.

⁴⁷ Buchko, A.A. 1993.

- ⁴⁸ Buchele, R., D.L. Kruse, L. Rodgers, en A. Scharf. 2010. „Show me the money: Does shared capitalism share the wealth?” In *Shared Capitalism at Work: Employee ownership, profit and gain sharing, and broad-based stock options*, 351-375. Chicago: University of Chicago Press.
- Onaran, Y. 1992. „Workesr as owners: An empirical comparison of intra-firm inequalities at employee-owned and conventional companies.” *Human Relations* 45 (11): 1213-1235.
- Poulain-Rehm, T., en X. Lepers. 2013. „Does employee ownership benefit value creation? The case of France (2001-2005).” *Journal of Business Ethics* 112 (2): 325-340.
- ⁴⁹ Aldatmaz, S., P. Ouimet, en E.D. Van Wesep. 2018. „The option to quit: The effect of employee stock options on turnover.” *Journal of Financial Economics* 127 (1): 136-151.
- Balsam, S., R. Gifford, en S. Kim. 2007. „The effect of stock option grants on voluntary employee turnover.” *Review of Accounting and Finance* 6 (1): 5-14.
- Blasi, R.B. Freeman, C. Mackin, en D.L. Kruse. 2008.
- Sengupta, S., K. Whitfield, en B. McNabb. 2007. „Employee share ownership and performance: Golden path or golden handcuffs?” *The International Journal of Human Resource Management* 18 (8): 1507-1538.
- ⁵⁰ Pendleton, A., en A. Robinson. 2010. „Employee stock ownership, involvement, and productivity: An interaction-based approach.” *ILR Review* 64 (1): 3-29.
- ⁵¹ Blasi, J., M. Conte, en D. Kruse. 1996. „Employee stock ownership and corporate performance among public companies.” *ILR Review* 50 (1): 60-79.
- Fang, H., J.R. Nofsinger, en J. Quan. 2015. „The effects of emplotee stock option plans on operating performance in Chinese firms.” *Journal of Banking & Finance* 54: 141-159.
- Hochberg, Y.V., en L. Lindsey. 2010. „Incentives, targeting, and firm performance: An analysis of non-executive stock options.” *The Review of Financial Studies* 23 (11): 4148-4186.
- Kim, E.H., en P. Ouimet. 2014.
- Kramer, B. 2010.
- Pendleton, A., en A. Robinson. 2010.
- ⁵² Pendleton, A., en A. Robinson. 2010.
- ⁵³ Blasi, R.B. Freeman, C. Mackin, en D.L. Kruse. 2008.
- ⁵⁴ Basterretxea, I., en J. Storey. 2018. „Do employee-owned firms produce more positive employee behavioural outcomes? If not why not? A British-Spanish comparative analysis.” *British Journal of Industrial Relations* 56 (2): 292-319.
- Brown, R., R. McQuaid, R. Raeside, M. Dutton, V. Egdell, en J. Canduela. 2019.
- Elouadi, S., T.B. Noamene, en D. Chaher. 2016. „Employee Ownership And Employee-Shareholders Satisfaction: An Analysis Of French Companies Listed On The SBF 250.” *Journal of Applied Business Research (JABR)* 32 (3): 981-994.
- Klein, K.J. 1987.
- Whitfield, K., A. Pendleton, S. Sengupta, en K. Huxley. 2017. „Employee share ownership and organisational performance: A tentative opening of the black box.” *Personnel Review* 46 (7): 1280-1296.
- ⁵⁵ Kruse, D., R. Freeman, en J. Blasi. 2008.
- ⁵⁶ Pierce, J.L., S.A. Rubenfeld, en S. Morgan. 1991. „Employee Ownership: A Conceptual Model of Process and Effects.” *Academy of Management* 16 (1): 121-144.
- ⁵⁷ Kruse, D., R. Freeman, en J. Blasi. 2008.
- ⁵⁸ Buchko, A.A. 1992a. 1992b. 1993.
- Culpepper, R.A., J.E. Gamble, en M.G. Blubaugh. 2004. „Employee stock ownership plans and three-component commitment.” *Journal of Occupational and Organizational Psychology* 77 (2): 155-170.
- French, K.L., en J. Rosenstein. 1984. „Employee ownership work attitudes, and power relations.” *Academy of Management Journal* 27 (4): 861-869.
- Gamble, J.E., R. Culpepper, en M.G. Blubaugh. 2002. „ESOPs and employee attitudes.” *Personnel Review*.
- Goldstein, S.G. 1978. „Employee share-ownership and motivation.” *Journal of Industrial relations* 20 (3): 311-330.
- Hallock, D.E., R.J. Salazar, en S. Venneman. 2004. „Demographic and attitudinal correlates of employee satisfaction with an ESOP.” *British Journal of Management* 15 (4): 321-333.
- Klein, K.J. 1987.
- Pendleton, A., N. Wilson, en M. Wright. 1998. „The perception and effects of share ownership: Empirical evidence from employee buy-outs.” *British Journal of Industrial Relations* 36 (1): 99-123.
- ⁵⁹ Basterretxea, I., en J. Storey. 2018.
- Blasi, R.B. Freeman, C. Mackin, en D.L. Kruse. 2008.
- Buchko, A.A. 1992a.
- Kim, A., en K. Han. 2019. „All for one and one for all: A mechanism through which broad-based employee stock ownership and employee-perceived involvement practice create a productive workforce.” *Human Resource Management* 58 (6): 571-584.
- Wagner, S.H., C.P. Parker, en N.D. Christiansen. 2003. „Employees that think and act like owners: Effects of ownership beliefs and behaviors on organizational effectiveness.” *Personnel Psychology* 56 (4): 847-871.
- ⁶⁰ Basterretxea, I., en J. Storey. 2018.
- Festing, M., Y. Groening, R. Kabst, en W. Weber. 1999. „Financial participation in Europe: Determinants and outcomes.” *Economic and Industrial Democracy* 20 (2): 295-329.
- ⁶¹ Oyer, P. 2004. „Why do firms use incentives that have no incentive effects?” *The Journal of Finance* 59 (4): 1619-1950.
- Oyer, P., en S. Schaefer. 2005. „Why do some firms give stock options to all employees? An empirical examination of alternative theories.” *Journal of Financial Economics* 76 (1): 99-133.
- Pendleton, A., en A. Robinson. 2010.
- Whitfield, K., A. Pendleton, S. Sengupta, en K. Huxley. 2017.
- ⁶² O'Boyle, E.H., P.C. Patel, en E. Gonzalez-Mulé. 2016.

- ⁶³ Blair, M.M. 1995. *Ownership and control: Rethinking corporate governance for the 21st century*. Washington D.C.: The Brookings Institution.
- Robinson, A.M., en H. Zhang. 2005. „Employee share ownership: Safeguarding investments in human capital.” *British Journal of Industrial Relations* 43 (3): 469-488.
- Whitfield, K., A. Pendleton, S. Sengupta, en K. Huxley. 2017.
- ⁶⁴ Blasi, R.B. Freeman, C. Mackin, en D.L. Kruse. 2008.
- Brander, J.A., en W. Zhang. 2017. „Employee relations and innovation: An empirical analysis using patent data.” *Economics of Innovation and New Technology* 26 (4): 368-384.
- Brown, R., R. McQuaid, R. Raeside, M. Dutton, V. Egdell, en J. Canduela. 2019.
- Sesil, J.C., M.K. Kroumova, J.R. Blasi, en D.L. Kruse. 2002. „Broad-based employee stock options in US 'new economy' firms.” *British Journal of Industrial Relations* 40 (2): 273-294.
- ⁶⁵ Babenko, I., en R. Sen. 2016. „Do nonexecutive employees have valuable information? Evidence from employee stock purchase plans.” *Management Science* 62 (7): 1878-1898.
- ⁶⁶ Chang, X., K. Fu, A. Low, en W. Zhang. 2015. „Non-executive employee stock options and corporate innovation.” *Journal of Financial Economics* 115 (1): 168-188.
- Si, D.K., Y. Wang, en D. Kong. 2020. „Employee incentives and energy firms' innovation: Evidence from China.” *Energy* 212.
- Wu, H.L., W.C. Su, en C.Y. Lee. 2008. „Employee ownership motivation and individual risk-taking behaviour: A cross-level analysis of Taiwan's privatized enterprises.” *The International Journal of Human Resource Management* 19 (12): 2311-2331.
- ⁶⁷ Core, J.E., en W.R. Guay. 2001. „Stock option plans for non-executive employees.” *Journal of Financial Economics* 61: 253-287.
- Ittner, C.D., R.A. Lambert, en D.F. Larcker. 2003. „The structure and performance consequences of equity grants to employees of new economy firms.” *Journal of Accounting and Economics* 34 (1-3): 89-127.
- Kramer, B. 2010.
- ⁶⁸ Blasi, J., M. Conte, en D. Kruse. 1996. „Employee stock ownership and corporate performance among public companies.” *ILR Review* 50 (1): 60-79.
- Blasi, J., R. Freeman, en D. Kruse. 2016. „Do broad-based employee ownership, profit sharing and stock op Lampel, J., A. Bhalla, en P.P. Jha. 2014. „Does governance confer organisational resilience? Evidence from UK employee owned businesses.” *European Management Journal* 32 (1): 66-72. tions help the best firms do even better?” *British Journal of Industrial Relations* 54 (1): 55-82.
- McCarthy, D., en D. Palcic. 2012. „The impact of large-scale employee share ownership plans on labour productivity: The case of Eircom.” *The International Journal of Human Resource Management* 23 (17): 3710-3724.
- McHugh, P.P., J. Cutcher-Gershenfeld, en D.L. Bridge. 2005. „Examining structure and process in ESOP firms.” *Personnel Review* 34 (3): 277-293.
- Wagner, S.H., C.P. Parker, en N.D. Christiansen. 2003.
- ⁶⁹ McHugh, P.P., J. Cutcher-Gershenfeld, en D.L. Bridge. 2005.
- Kramer, B. 2010.
- Kruse, D., R. Freeman, en J. Blasi. 2008.
- Ren, T., Y. Xiao, H. Yang, en S. Liu. 2019. „Employee ownership heterogeneity and firm performance in China.” *Human Resource Management* 58 (6): 621-639.
- Winther, G., en R. Marens. 1997. „Participatory democracy may go a long way: Comparative growth performance of employee ownership firms in New York and Washington states.” *Economic and Industrial Democracy* 18 (3): 393-422.
- Yoon, Y., en S. Sengupta. 2019. „Employee share ownership, training, and early promotion policy as a bundle in enhancing labor productivity: A test of the three-way interaction effect.” *Human Resource Management* 58 (6): 603-620.
- ⁷⁰ Pendleton, A., en A. Robinson. 2010.
- ⁷¹ Blasi, J., M. Conte, en D. Kruse. 1996. „Employee stock ownership and corporate performance among public companies.” *ILR Review* 50 (1): 60-79.
- Kim, E.H., en P. Ouimet. 2014.
- Kramer, B. 2010.
- Pendleton, A., en A. Robinson. 2010.
- ⁷² Het effect van aandelenopties op bedrijfsprestaties kan mogelijk vergroot worden voor startups door opties meerdere keren per jaar uit te geven of te herprijzen naar marktniveau. Na elke uitgifte of herprijzing kan namelijk een *incentive effect* optreden, wat werknemers aantrekt of behoudt. Echter, resultaten zijn gemixt en het *free riding effect* mitigeert het *incentive effect* op de lange termijn (Aboody, Johnson and Kasznik 2010, Grein, Hand and Klassen 2005, Jones, Kalmi and Mäkinen 2010, Sesil and Lin 2011).
- ⁷³ Chan, C.Y., V.W. Tai, K.A. Li, en R. Jelic. 2012. „Do market participants favor employee stock option schemes? Evidence from Taiwan.” *Emerging Markets Finance and Trade* 48 (sup1): 110-132.
- Duffues, P.J., M.R. Kabir, en G.M.H. Mertens. 2003. „Personeelsopties. Ontwikkelingen, economische prestaties, winstvertekening en externe verslaggeving van Nederlandse beursondernemingen.” *CentER Applied Research*.
- Lin, Y.P., en J.C. Sesil. 2011. „Do broad-based stock options promote organization capital?” *British Journal of Industrial Relations* 49: s402-s416.
- Sesil, J.C., M.K. Kroumova, J.R. Blasi, en D.L. Kruse. 2002.
- ⁷⁴ Hales, J., L.W. Wang, en M.G. Williamson. 2015. „Selection benefits of stock-based compensation for the rank-and-file.” *The Accounting Review* 90 (4): 1497-1516.
- Kumbhakar, S.C., en A.E. Dunbar. 1993. „The elusive ESOP-productivity link: Evidence from US firm-level data.” *Journal of Public Economics* 52 (2): 273-283.
- Park, R., D. Kruse, en J. Sesil. 2004.
- ⁷⁵ Long, R.J. 1978. „The effects of employee ownership on organizational identification, employee job attitudes, and organizational performance: A tentative framework and empirical findings.” *Human Relations* 31 (1): 29-48.

- ⁷⁶ Welbourne, T.M., en L.A. Cyr. 1999. „Using ownership as an incentive: Does the 'too many chiefs' rule apply in entrepreneurial firms?" *Group & Organization Management* 24 (4): 438-460.
- ⁷⁷ Clark, R.W., G.C. Philippatos, en R.E. Shrieves. 1997. „Employee stock ownership plans and corporate control." *Managerial Finance* 23 (3): 19-38.
- ⁷⁸ Blasi, J., D. Kruse, en D. Weltmann. 2013. „Firm survival and performance in privately held ESOP companies." *Sharing ownership, profits, and decision-making in the 21st century* 14: 109-124.
- ⁷⁹ Braam, G., en E. Poutsma. 2015. „Broad-based financial participation plans and their impact on financial performance: Evidence from a Dutch longitudinal panel." *De Economist* 163 (2): 177-202.
- Poutsma, E., en G. Braam. 2012. „Financial participation plans and firm financial performance: Evidence from a Dutch longitudinal panel." In *Advances in the economic analysis of participatory and labor-managed firms*, door A. Bryson, 139-183. Bingley: Emerald Group Publishing Limited.
- ⁸⁰ Basterretxea, I., en J. Storey. 2018.
- Festing, M., Y. Groening, R. Kabst, en W. Weber. 1999.
- Richter, A., en S. Schrader. 2017. „Levels of employee share ownership and the performance of listed companies in Europe." *British Journal of Industrial Relations* 55 (2): 396-420.
- ⁸¹ Jones, D.C., en T. Kato. 1995. „The productivity effects of employee stock-ownership plans and bonuses: Evidence from Japanese panel data." *The American Economic Review* 85 (3): 391-414.
- Kato, T., J.H. Lee, en J.S. Ryu. 2010. „The productivity effects of profit sharing, employee ownership, stock option and team incentives: Evidence from Korean panel data." In *Advances in the Economic Analysis of Participatory and Labor-Managed Firms*, door T. Eriksson, 111-135. Bingley: Emerald Group Publishing Limited.
- Meng, R., X. Ning, X. Zhou, en H. Zhu. 2011. „Do ESOPs enhance firm performance? Evidence from China's reform experiment." *Journal of Banking & Finance* 35 (6): 1541-1551.
- Tseo, G.K., H.G. Sheng, Z. Peng-Zhu, en Z. Lihai. 2004. „Employee ownership and profit sharing as positive factors in the reform of Chinese state-owned enterprises." *Economic and Industrial Democracy* 25 (1): 147-177.
- ⁸² Sesil, J.C., en Y.P. Lin. 2011. „The impact of employee stock option adoption and incidence on productivity: Evidence from US panel data." *Industrial Relations: A Journal of Economy and Society* 50 (3): 514-534.
- Li, Q., en H. Zhang. 2021. „The causal effect of option ownership on employee performance: Empirical evidence from personnel data." *Labour Economics* 69: 101966.
- ⁸³ Fang, H., J.R. Nofsinger, en J. Quan. 2015.
- Hand, J.R. 2008. „Give everyone a prize? Employee stock options in private venture-backed firms." *Journal of Business Venturing* 23 (4): 385-404.
- Hochberg, Y.V., en L. Lindsey. 2010.
- Kim, E.H., en P. Ouimet. 2014.
- Westerman, J.W., S.W. Geiger, en L.A. Cyr. 2008. „Employee equity incentives and venture capitalist involvement: Examining the effects on IPO performance." *Journal of Developmental Entrepreneurship* 13 (4): 409-423.
- ⁸⁴ Blasi, J., D. Kruse, en D. Weltmann. 2013. „
- Park, R., D. Kruse, en J. Sesil. 2004.
- ⁸⁵ Kurtulus, F.A., en Kruse, D. 2017. How did employee ownership firms weather the last two recessions? Employee ownership, employment stability, and firm survival: 1999-2011. Kalamazoo: W.E. Upjohn Institute for Employment Research.
- ⁸⁶ Ricken, M. 2013.
- ⁸⁷ Kurtulus, F.A., en Kruse, D. 2017.
- ⁸⁸ Spaans, L., en E. Kleverlaan, R. Berkel, J. van Stam. 2022.
- ⁸⁹ Zahariev, Andrey, Stefan Simeonov, en Galina Zaharieva. 2021. „Management motivation and capital creation through employee stock options: International evidences under Covid-19 circumstances." 22nd RESP International Economics, Finance & Business Conference. Istanbul. 113-120.
- ⁹⁰ Renout, F. 2023. „100.000 euro voor Franse werknemers met zakelijk inzicht: 'Blij dat ik niet de kroeg in ben gegaan.'" *Algemeen Dagblad*. 16 February. Geopend March 30, 2023. <https://www.ad.nl/buitenland/100-000-euro-voor-franse-werknemers-met-zakelijk-inzicht-blij-dat-ik-niet-de-kroeg-in-ben-gegaan~a68d1b4f/>.
- ⁹¹ Stam, Erik. 2014. „Ecosystemen voor ambitieus ondernemerschap." *ESB*, 6-12.
- ⁹² Mason, C.M., en R.T. Harrison. 2006. „After the exit: Acquisitions, entrepreneurial recycling and regional economic development." *Regional Studies* 26 (4): 55-73.
- ⁹³ Dumas, M. 2014. „The rise of the Estonian start-up sphere." *IT Professional* 16 (4): 8-11.
- Prohorov, A. 2020. „Unicorn exits as a trigger for the development of small countries' startup ecosystems." *Forbes*.
- ⁹⁴ Atomico. 2020. *The State of European Tech 2020*. Amotico.
- Google for Startups, Atomico & Dealroom. 2021. *Coming of age: Central and Eastern European startups*. Google for Startups, Atomico & Dealroom.
- Sifted. 2022. Most 'startup-friendly' and unicorns galore: The Baltics in data. 9 February. <https://sifted.eu/articles/baltics-estonia-latvia-lithuania-startups-ecosystem/>.
- ⁹⁵ Onaran, Y. 1992.
- Buchele, R., D.L. Kruse, L. Rodgers, en A. Scharf. 2010.
- ⁹⁶ Kim, E.H., en P. Ouimet. 2014.
- ⁹⁷ Barry, N. 2022. „ConvertKit Secondary Sale." LinkedIn. December. Geopend March 30, 2023. https://www.linkedin.com/posts/nathanbarry_convertkit-secondary-sale-activity-7003725847211761664-3ySi/?utm_source=share&utm_medium=member_android.
- ⁹⁸ Kurtulus, F.A., en D. Kruse. 2017.
- ⁹⁹ In tabellen en grafieken met absolute aantallen, kan het zijn dat discrepanties bestaan tussen de genoemde aantallen in verschillende tabellen/grafieken. Dit komt door afrondingen en door de correctiegewichten die zijn toegepast om de enquête op nationaal niveau representatief te maken.

-
- ¹⁰⁰ Gezien het beperkte absolute aantal respondenten voor sommige typen medewerkersparticipatie, kunnen we alleen relaties tussen aandelen en aandelenopties en andere variabelen onderzoeken. We kunnen dus geen conclusies trekken uit relaties tussen andere vormen van medewerkersparticipatie (bijvoorbeeld certificaten) en variabelen zoals groei of bedrijfsgrootte.
- ¹⁰¹ Het derde cluster met "PR" en "Specifiek de eerste mdw (risico)" (specifiek de eerste medewerkers belonen voor het risico dat ze nemen met werken voor een startup met een onduidelijke toekomst) kan men ook scharen onder het 'winst' cluster.
- ¹⁰² B-Corp certificering is een internationaal privaat certificaat voor bedrijven met een winstoogmerk dat aantoont dat voldaan is aan bepaalde criteria qua transparantie, verantwoordelijkheid en duurzaamheid. Zo wil B Lab, de non-profit Organisatie achter B-Corp, de *best practices* in de private sector op sociaal, milieu en bestuurlijk niveau herdefiniëren en verbeteren (B Corporation 2023).
- ¹⁰³ Uit Brits onderzoek blijkt dat bedrijven met medewerkersparticipatie steeds vaker B Corp certificering opzoeken. Beide typen bedrijven lijken in verschillende aspecten overeenkomsten te vertonen (Employee Ownership Association 2022)
- ¹⁰⁴ PWC. 2023. „Wijziging heffingsmoment aandelenopties per 1 januari 2023." PWC. 1 January. Geopend March 30, 2023. <https://www.pwc.nl/nl/actueel-en-publicaties/belastingnieuws/pwc-prinsjesdag-special/belastingplan-2022-aandelenopties-woorden-als-beloning-aantrekkelijker.html>.
- ¹⁰⁵ De recente aankondiging dat het Belgische tech bedrijf Collibra naar Nederland vertrekt om de Belgische regelgeving omtrent aandelenopties uit de weg te gaan, nuanceert dit beeld een beetje (De Tijd 2022).
- ¹⁰⁶ Recent heeft Share Council €1 miljoen opgehaald, getrokken door The Sharing Group. Dit onderstreept dat medewerkersparticipatie langzamerhand ook door investeerders serieuzer wordt genomen (Share Council 2022).
- ¹⁰⁷ Ministerie van Financiën. 2022. „Kamerbrief over kabinetsreactie op voorstellen CNV over werknemersparticipatie." Rijksoverheid. 9 December. <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2022/12/09/kamerbrief-over-kabinetsreactie-op-voorstellen-cnv-over-werknemersparticipatie>.
- ¹⁰⁸ Belastingdienst. 2022c. Inkomstenbelasting. <https://www.belastingdienst.nl/wps/wcm/connect/nl/belastingaangifte/belastingaangifte>.
- ¹⁰⁹ Belastingdienst. 2022e. Vermogen en aanmerkelijk belang. https://www.belastingdienst.nl/wps/wcm/connect/bldcontentnl/belastingdienst/privé/vermogen_en_aanmerkelijk_belang/.
- ¹¹⁰ Belastingdienst. 2022e.
- ¹¹¹ Belastingdienst. 2022d. Nieuwe berekening box 3-inkomen, hoe werkt dat? <https://www.belastingdienst.nl/wps/wcm/connect/nl/box-3/content/nieuwe-berekening-box-3-inkomen>.
- ¹¹² Belastingdienst. 2022a. Dividendbelasting als u dividend uitkeert. https://www.belastingdienst.nl/wps/wcm/connect/bldcontentnl/belastingdienst/zakelijk/winst/dividendbelasting/als_u_dividend_uitkeert/.
- ¹¹³ ZZP'ers en respondenten werkzaam in de publieke sector zijn verwijderd gezien de focus van dit onderzoek op het MKB.

Bibliografie

- Aboody, D., N.B. Johnson, en R. Kasznik. 2010. „Employee stock options and future firm performance: Evidence from option repricings.” *Journal of Accounting and Economics* 50 (1): 74-92.
- Aldatmaz, S., P. Ouimet, en E.D. Van Wesep. 2018. „The option to quit: The effect of employee stock options on turnover.” *Journal of Financial Economics* 127 (1): 136-151.
- Atomico. 2020. *The State of European Tech 2020*. Amotico.
- B Corporation. 2023. *About our standards*. Geopend March 29, 2023. <https://www.bcorporation.net/en-us/standards>.
- Babenko, I., en R. Sen. 2016. „Do nonexecutive employees have valuable information? Evidence from employee stock purchase plans.” *Management Science* 62 (7): 1878-1898.
- Balsam, S., R. Gifford, en S. Kim. 2007. „The effect of stock option grants on voluntary employee turnover.” *Review of Accounting and Finance* 6 (1): 5-14.
- Barry, N. 2022. „ConvertKit Secondary Sale.” *LinkedIn*. December. Geopend March 30, 2023. https://www.linkedin.com/posts/nathanbarry_convertkit-secondary-sale-activity-7003725847211761664-3ySi/?utm_source=share&utm_medium=member_android.
- Basterretxea, I., en J. Storey. 2018. „Do employee-owned firms produce more positive employee behavioural outcomes? If not why not? A British-Spanish comparative analysis.” *British Journal of Industrial Relations* 56 (2): 292-319.
- Belastingdienst. 2022a. *Dividendbelasting als u dividend uitkeert*. https://www.belastingdienst.nl/wps/wcm/connect/bldcontentnl/belastingdienst/zakelijk/winst/dividendbelasting/als_u_dividend_uitkeert/.
- . 2022b. „Handboek Loonheffingen 2022.” The Hague: Rijksoverheid, February. <https://download.belastingdienst.nl/belastingdienst/docs/handboek-loonheffingen-lh0221t21fd.pdf>.
- . 2022c. *Inkomstenbelasting*. <https://www.belastingdienst.nl/wps/wcm/connect/nl/belastingaangifte/belastingaangifte>.
- . 2022d. *Nieuwe berekening box 3-inkomen, hoe werkt dat?* <https://www.belastingdienst.nl/wps/wcm/connect/nl/box-3/content/nieuwe-berekening-box-3-inkomen>.
- . 2022e. *Vermogen en aanmerkelijk belang*. https://www.belastingdienst.nl/wps/wcm/connect/bldcontentnl/belastingdienst/priv/e/vermogen_en_aanmerkelijk_belang/.
- Blair, M.M. 1995. *Ownership and control: Rethinking corporate governance for the 21st century*. Washington D.C.: The Brookings Institution.
- Blasi, J., D. Kruse, en D. Weltmann. 2013. „Firm survival and performance in privately held ESOP companies.” *Sharing ownership, profits, and decision-making in the 21st century* 14: 109-124.
- Blasi, J., M. Conte, en D. Kruse. 1996. „Employee stock ownership and corporate performance among public companies.” *ILR Review* 50 (1): 60-79.
- Blasi, J., R. Freeman, en D. Kruse. 2016. „Do broad-based employee ownership, profit sharing and stock options help the best firms do even better?” *British Journal of Industrial Relations* 54 (1): 55-82.
- Blasi, R.B. Freeman, C. Mackin, en D.L. Kruse. 2008. „Creating a bigger pie? The effects of employee ownership, profit sharing, and stock options on workplace performance (No. w14230).” *National Bureau of Economic Research*.
- Braam, G., en E. Poutsma. 2015. „Broad-based financial participation plans and their impact on financial performance: Evidence from a Dutch longitudinal panel.” *De Economist* 163 (2): 177-202.

- Brander, J.A., en W. Zhang. 2017. „Employee relations and innovation: An empirical analysis using patent data.” *Economics of Innovation and New Technology* 26 (4): 368-384.
- Brouwer, R. 2020. *Fiscale aandachtspunten bij medewerkersparticipatie*. 3 February. <https://www.abab.nl/artikelen/fiscale-aandachtspunten-bij-medewerkersparticipatie>.
- Brown, R., R. McQuaid, R. Raeside, M. Dutton, V. Egdell, en J. Canduela. 2019. „Buying into capitalism? Employee ownership in a disconnected era.” *British Journal of Industrial Relations* 57 (1): 62-85.
- Bryson, A., en R.B. Freeman. 2019. „The role of employee stock purchase plans - gift and incentive? Evidence from a multinational corporation.” *British Journal of Industrial Relations* 57 (1): 86-106.
- Buchele, R., D.L. Kruse, L. Rodgers, en A. Scharf. 2010. „Show me the money: Does shared capitalism share the wealth?” In *Shared Capitalism at Work: Employee ownership, profit and gain sharing, and broad-based stock options*, 351-375. Chicago: University of Chicago Press.
- Buchko, A.A. 1992a. „Effects of employee ownership on employee attitudes: A test of three theoretical perspectives.” *Work and Occupations* 19 (1): 59-78.
- Buchko, A.A. 1992b. „Employee ownership, attitudes, and turnover: An empirical assessment.” *Human Relations* 45 (7): 711-733.
- Buchko, A.A. 1993. „The effects of employee ownership on employee attitudes: An integrated causal model and path analysis.” *Journal of Management Studies* 30 (4): 633-657.
- Chan, C.Y., V.W. Tai, K.A. Li, en R. Jelic. 2012. „Do market participants favor employee stock option schemes? Evidence from Taiwan.” *Emerging Markets Finance and Trade* 48 (sup1): 110-132.
- Chang, X., K. Fu, A. Low, en W. Zhang. 2015. „Non-executive employee stock options and corporate innovation.” *Journal of Financial Economics* 115 (1): 168-188.
- Chen, H.L., en Y.S. Huang. 2006. „Employee stock ownership and corporate R&D expenditures: evidence from Taiwan's information-technology industry.” *Asia Pacific Journal of Management* 23 (3): 369-384.
- Clark, R.W., G.C. Philippatos, en R.E. Shrieves. 1997. „Employee stock ownership plans and corporate control.” *Managerial Finance* 23 (3): 19-38.
- CNV. 2022. „Position Paper: Financiële werknemersparticipatie (FWP).” *CNV*. 8 April. Geopend March 30, 2023. https://cnvstorageprd.blob.core.windows.net/media/documents/CNV_Position_paper_financi%C3%Able_werknemersparticipatie.pdf.
- Core, J.E., en W.R. Guay. 2001. „Stock option plans for non-executive employees.” *Journal of Financial Economics* 61: 253-287.
- Culpepper, R.A., J.E. Gamble, en M.G. Blubaugh. 2004. „Employee stock ownership plans and three-component commitment.” *Journal of Occupational and Organizational Psychology* 77 (2): 155-170.
- De Jong, G., en A. Van Witteloostuijn. 2004. „Successful corporate democracy: Sustainable cooperation of capital and labor in the Dutch Breman Group.” *Academy of Management Perspective* 18 (3): 54-66.
- De Tijd. 2022. „Belgische techtrots Collibra vlagt uit naar Nederland.” *De Tijd*. 30 November. Geopend March 30, 2023. <https://www.tijd.be/ondernemen/technologie/belgische-techtrots-collibra-vlagt-uit-naar-nederland/10431214.html>.
- DSA. 2021. „Oproep: Erken belang wijziging wetsvoorstel aandelenopties.” *DSA*. 1 December. Geopend March 30, 2023.

- https://www.dutchstartupassociation.nl/oproep_erken_belang_wijziging_wetsvoorstel_aandelenopties.
- Duffues, P.J., M.R. Kabir, en G.M.H. Mertens. 2003. „Personeelsopties. Ontwikkelingen, economische prestaties, winstvertekening en externe verslaggeving van Nederlandse beursondernemingen.” *CentER Applied Research*.
- Dumas, M. 2014. „The rise of the Estonian start-up sphere.” *IT Professional* 16 (4): 8-11.
- ECS. 2013. *European Company Survey 2013*. Brussels.
<https://www.eurofound.europa.eu/surveys/european-company-surveys/european-company-survey-2013>.
- Eerste Kamer der Staten-Generaal. 2021. „Wet aanpassing fiscale regeling aandelenoptierechten.” *Eerste Kamer der Staten-Generaal*. 21 September.
https://www.eerstekamer.nl/wetsvoorstel/35929_wet_aanpassing_fiscale.
- Elouadi, S., T.B. Noamene, en D. Chaher. 2016. „Employee Ownership And Employee-Shareholders Satisfaction: An Analysis Of French Companies Listed On The SBF 250.” *Journal of Applied Business Research (JABR)* 32 (3): 981-994.
- Employee Ownership Association. 2022. „Why there's a growing trend of employee-owned businesses wanting to become B Corps.” *Employee Ownership Association: Better Business Together*. 14 November. Geopend March 30, 2023.
<https://employeeownership.co.uk/news/why-theres-a-growing-trend-of-employee-owned-businesses-wanting-to-become-b-corps-eoa-big-read/>.
- EWCS. 2010. *European Working Conditions Survey 2010*. Brussels.
<https://www.eurofound.europa.eu/surveys/european-working-conditions-surveys/fifth-european-working-conditions-survey-2010/ewcs-2010-mapping-working-conditions-in-europe-all-reports>.
- EZK. 2023. „Techleap.” *Bedrijven beleid in beeld*. Geopend March 7, 2023.
<https://www.bedrijvenbeleidinbeeld.nl/beleidsinstrumenten/techleap.nl>.
- Fang, H., J.R. Nofsinger, en J. Quan. 2015. „The effects of employee stock option plans on operating performance in Chinese firms.” *Journal of Banking & Finance* 54: 141-159.
- Festing, M., Y. Groening, R. Kabst, en W. Weber. 1999. „Financial participation in Europe: Determinants and outcomes.” *Economic and Industrial Democracy* 20 (2): 295-329.
- French, K.L., en J. Rosenstein. 1984. „Employee ownership work attitudes, and power relations.” *Academy of Management Journal* 27 (4): 861-869.
- Gamble, J.E., R. Culpepper, en M.G. Blubaugh. 2002. „ESOPs and employee attitudes.” *Personnel Review*.
- Goldstein, S.G. 1978. „Employee share-ownership and motivation.” *Journal of Industrial relations* 20 (3): 311-330.
- Google for Startups, Atomico & Dealroom. 2021. *Coming of age: Central and Eastern European startups*. Google for Startups, Atomico & Dealroom.
- Grein, B.M., J.R. Hand, en K.J. Klassen. 2005. „Stock price reactions to the repricing of employee stock options.” *Contemporary Accounting Research* 22 (4): 791-828.
- Hales, J., L.W. Wang, en M.G. Williamson. 2015. „Selection benefits of stock-based compensation for the rank-and-file.” *The Accounting Review* 90 (4): 1497-1516.
- Hallock, D.E., R.J. Salazar, en S. Venneman. 2004. „Demographic and attitudinal correlates of employee satisfaction with an ESOP.” *British Journal of Management* 15 (4): 321-333.
- Hand, J.R. 2008. „Give everyone a prize? Employee stock options in private venture-backed firms.” *Journal of Business Venturing* 23 (4): 385-404.
- Haren, Maarten van. 2020. *Certificering van aandelen: Waarom en wanneer*. 17 June.
<https://www.tk.nl/nieuws/certificering-van-aandelen/>.

- Hirschman, A.O. 1970. *Exit, voice, and loyalty: Responses to decline in firms, organizations, and states*. Harvard University Press.
- Hochberg, Y.V., en L. Lindsey. 2010. „Incentives, targeting, and firm performance: An analysis of non-executive stock options.” *The Review of Financial Studies* 23 (11): 4148-4186.
- Houwer, F. 2018. *Werknemersparticipatie en belastingheffing*. 9 November. https://www.bvdv.nl/werknemersparticipatie_loonbelasting/.
- Hove, R. ten, C. Schuring, en T. Lenderink. 2021. *Medewerkersparticipatie bij startups, scaleups en innovatieve mkb-bedrijven*. Enschede: I&O Research.
- Index Ventures. 2018. „Rewarding Talent: A guide to stock options for European entrepreneurs.” *Index Ventures*. <https://www.indexventures.com/rewardingtalent/country-by-country-review>.
- Itnner, C.D., R.A. Lambert, en D.F. Larcker. 2003. „The structure and performance consequences of equity grants to employees of new economy firms.” *Journal of Accounting and Economics* 34 (1-3): 89-127.
- Jones, D.C., en T. Kato. 1995. „The productivity effects of employee stock-ownership plans and bonuses: Evidence from Japanese panel data.” *The American Economic Review* 85 (3): 391-414.
- Jones, D.C., P. Kalmi, en M. Mäkinen. 2010. „The productivity effects of stock option schemes: Evidence from Finnish panel data.” *Journal of Productivity Analysis* 33 (1): 67-80.
- Jorissen, B. 2022. *The 5 Types of Employee Incentive Plans*. 6 January. Geopend September 27, 2022. <https://www.archipeltaxadvice.nl/insights/the-5-types-of-employee-incentive-plans-in-the-netherlands/>.
- Kaarsemaker, E. 2009. *Werknemersaandeelhouderschap in Nederland: Frequentie, kenmerken, ondersteunende praktijken en gevolgen*. Assen: Van Gorcum.
- Kaarsemaker, E., A. Pendleton, en E. Poutsma. 2010. „Employee share ownership.” In *The Oxford Handbook of Participation in Organizations*, door A. Wilkinson, 315-337. Oxford.
- Kaarsemaker, E., en E. Poutsma. 2016. „Aandelenbezit van werknemers en de Nederlandse arbeidsverhoudingen.” *BOOM: Tijdschrift voor Arbeidsvraagstukken* 32 (2): 198-211.
- Kato, T., J.H. Lee, en J.S. Ryu. 2010. „The productivity effects of profit sharing, employee ownership, stock option and team incentives: Evidence from Korean panel data.” In *Advances in the Economic Analysis of Participatory and Labor-Managed Firms*, door T. Eriksson, 111-135. Bingley: Emerald Group Publishing Limited.
- Kim, A., en K. Han. 2019. „All for one and one for all: A mechanism through which broad-based employee stock ownership and employee-perceived involvement practice create a productive workforce.” *Human Resource Management* 58 (6): 571-584.
- Kim, E.H., en P. Ouimet. 2014. „Broad-based employee stock ownership: Motives and outcomes.” *The Journal of Finance* 69 (3): 1273-1319.
- Klein, K.J. 1987. „Employee stock ownership and employee attitudes: A test of three models.” *Journal of applied psychology* 72 (2): 319-332.
- Kramer, B. 2010. „Employee ownership and participation effects on outcomes in firms majority employee-owned through employee stock ownership plans in the US.” *Economic and Industrial Democracy* 31 (4): 449-476.
- Kruse, D., R. Freeman, en J. Blasi. 2008. „Do workers gain by sharing? Employee outcomes under employee ownership, profit sharing, and broad-based stock options (No. w14233).” *National Bureau of Economic Research*.
- . 2010. *Shared Capitalism at Work: Employee Ownership, Profit and Gain Sharing, and Broad-based Stock Options*. Chicago: University of Chicago Press.

- Kumbhakar, S.C., en A.E. Dunbar. 1993. „The elusive ESOP-productivity link: Evidence from US firm-level data." *Journal of Public Economics* 52 (2): 273-283.
- Kurtulus, Fidan Ana, en Douglas Kruse. 2017. *How did employee ownership firms weather the last two recessions? Employee ownership, employment stability, and firm survival: 1999-2011*. Kalamazoo: W.E. Upjohn Institute for Employment Research.
- Lampel, J., A. Bhalla, en P.P. Jha. 2014. „Does governance confer organisational resilience? Evidence from UK employee owned businesses." *European Management Journal* 32 (1): 66-72.
- Li, Q., en H. Zhang. 2021. „The causal effect of option ownership on employee performance: Empirical evidence from personnel data." *Labour Economics* 69: 101966.
- Lin, Y.P., en J.C. Sesil. 2011. „Do broad-based stock options promote organization capital?" *British Journal of Industrial Relations* 49: s402-s416.
- Litjens, Jessica. 2012. „Aandelen zonder stem- of winstrecht: Fiscale gevolgen?" *Accountant*, July/August: 42-45.
https://www.accountant.nl/globalassets/accountant.nl/blad/2012-nr.-78/acc_2012_7-8_aandelen_zonder_stem_of_winstrecht.pdf.
- Long, R.J. 1980. „Job attitudes and organizational performance under employee ownership." *Academy of Management Journal* 23 (4): 726-737.
- Long, R.J. 1978. „The effects of employee ownership on organizational identification, employee job attitudes, and organizational performance: A tentative framework and empirical findings." *Human Relations* 31 (1): 29-48.
- Lowitzsch, J., en I. Hashi. 2014. *The promotion of employee ownership and participation. Project Report*. Brussels: European Union.
- Mason, C.M., en R.T. Harrison. 2006. „After the exit: Acquisitions, entrepreneurial recycling and regional economic development." *Regional Studies* 26 (4): 55-73.
- McCarthy, D., en D. Palcic. 2012. „The impact of large-scale employee share ownership plans on labour productivity: The case of Eircom." *The International Journal of Human Resource Management* 23 (17): 3710-3724.
- McConville, D., J. Arnold, en A. Smith. 2016. „Employee share ownership, psychological ownership, and work attitudes and behaviours: A phenomenological analysis." *Journal of Occupational and Organizational Psychology* 89 (3): 634-655.
- McHugh, P.P., J. Cutcher-Gershenfeld, en D.L. Bridge. 2005. „Examining structure and process in ESOP firms." *Personnel Review* 34 (3): 277-293.
- Meng, R., X. Ning, X. Zhou, en H. Zhu. 2011. „Do ESOPs enhance firm performance? Evidence from China's reform experiment." *Journal of Banking & Finance* 35 (6): 1541-1551.
- Ministerie van Financiën. 2022. „Kamerbrief over kabinetsreactie op voorstellen CNV over werknemersparticipatie." *Rijksoverheid*. 9 December.
<https://www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2022/12/09/kamerbrief-over-kabinetsreactie-op-voorstellen-cnv-over-werknemersparticipatie>.
- NCEO. 2021. *Employee ownership by the numbers*.
<https://www.nceo.org/articles/employee-ownership-by-the-numbers>.
- NCR. 2022. *Typen coöperaties*. <https://www.cooperatie.nl/informatie/typen-cooperaties/>.
- Nieuwland-Jansen, P. 2017. *Iedereen aandeelhouder: Handboek financiële medewerkersparticipatie*. Utrecht: SNPI.
- Not Optional. 2023. *Not Optional campaign drives €5 billion more into the hands of European startup employees*. 7 February. Geopend March 29, 2023. Not Optional campaign drives €5 billion more into the hands of European startup employees.

- O'Boyle, E.H., P.C. Patel, en E. Gonzalez-Mulé. 2016. „Employee ownership and firm performance: a meta analysis." *Human Resource Management Journal* 45 (11): 425-448.
- OECD. 2018. „Enabling SMEs to scale up: Plenary session 1." *SME Ministerial Conference*. Mexico City: OECD. 1-23.
- Onaran, Y. 1992. „Workesr as owners: An empirical comparison of intra-firm inequalities at employee-owned and conventional companies." *Human Relations* 45 (11): 1213-1235.
- Oyer, P. 2004. „Why do firms use incentives that have no incentive effects?" *The Journal of Finance* 59 (4): 1619-1950.
- Oyer, P., en S. Schaefer. 2005. „Why do some firms give stock options to all employees? An empirical examination of alternative theories." *Journal of Financial Economics* 76 (1): 99-133.
- Park, R., D. Kruse, en J. Sesil. 2004. „Does employee ownership enhance firm survival?" *Advances in the Economic Analysis of Participatory and Labor-Managed Firms* 8 (1): 3-33.
- Pendleton, A., en A. Robinson. 2010. „Employee stock ownership, involvement, and productivity: An interaction-based approach." *ILR Review* 64 (1): 3-29.
- Pendleton, A., N. Wilson, en M. Wright. 1998. „The perception and effects of share ownership: Empirical evidence from employee buy-outs." *British Journal of Industrial Relations* 36 (1): 99-123.
- Pierce, J.L., S.A. Rubenfeld, en S. Morgan. 1991. „Employee Ownership: A Conceptual Model of Process and Effects." *Academy of Management* 16 (1): 121-144.
- Poulain-Rehm, T., en X. Lepers. 2013. „Does employee ownership benefit value creation? The case of France (2001-2005)." *Journal of Business Ethics* 112 (2): 325-340.
- Poutsma, E., en G. Braam. 2012. „Financial participation plans and firm financial performance: Evidence from a Dutch longitudinal panel." In *Advances in the economic analysis of participatory and labor-managed firms*, door A. Bryson, 139-183. Bingley: Emerald Group Publishing Limited.
- Poutsma, E., en H.v.d. Tillaart. 1996. *Financiële werknemersparticipatie in Nederland: Tijd voor beleid!* Den Haag: NPI. <https://hdl.handle.net/2066/211049>.
- Poutsma, E., P.E.M. Ligthart, en C. Brewster. 2022. „The development of financial participation in Europe." *British Journal of Industrial Relations* 479-510.
- Prohorov, A. 2020. „Unicorn exits as a trigger for the development of small countries' startup ecosystems." *Forbes*.
- Pugh, W.N., S.L. Oswald, en J.S. Jahera Jr. 2000. „The effect of ESOP adoptions on corporate performance: Are there really performance changes?" *Managerial and Decision Economics* 21 (5): 167-180.
- PWC. 2023. „Wijziging heffingsmoment aandelenopties per 1 januari 2023." *PWC*. 1 January. Geopend March 30, 2023. <https://www.pwc.nl/nl/actueel-en-publicaties/belastingnieuws/pwc-prinsjesdag-special/belastingplan-2022-aandelenopties-woorden-als-beloning-aantrekkelijker.html>.
- Rachak, N. 2013. „Het stemrechtloze aandeel: Een interessant instrument." *Vennootschap & Onderneming*, 79-82.
- Ren, T., Y. Xiao, H. Yang, en S. Liu. 2019. „Employee ownership heterogeneity and firm performance in China." *Human Resource Management* 58 (6): 621-639.
- Rénaud, S., S. St-Onge, en M. Magnan. 2004. „The impact of stock purchase plan participation on workers' individual cash compensation." *Industrial Relations: A Journal of Economy and Society* 43 (1): 120-147.

- Renout, F. 2023. „100.000 euro voor Franse werknemers met zakelijk inzicht: ‘Blij dat ik niet de kroeg in ben gegaan’.” *Algemeen Dagblad*. 16 February. Geopend March 30, 2023. <https://www.ad.nl/buitenland/100-000-euro-voor-franse-werknemers-met-zakelijk-inzicht-blij-dat-ik-niet-de-kroeg-in-ben-gegaan~a68d1b4f/>.
- Richter, A., en S. Schrader. 2017. „Levels of employee share ownership and the performance of listed companies in Europe.” *British Journal of Industrial Relations* 55 (2): 396-420.
- Ricken, M. 2013. *Het succes van medewerkersparticipatie: In welk economisch klimaat dan ook. Een onderzoek van Van Lanschot Bankiers naar medewerkersparticipatie bij beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde ondernemingen*. 's-Hertogenbosch: Van Lanschot Bankiers. https://www.captin.nl/media/2366/fvl-13249-rapport-werknemersparticipatie-p3-opm_jfr.pdf.
- Robinson, A.M., en H. Zhang. 2005. „Employee share ownership: Safeguarding investments in human capital.” *British Journal of Industrial Relations* 43 (3): 469-488.
- RVO. 2022. *Werkgever mag loonbelasting over aandelenoptierechten later betalen*. <https://ondernemersplein.kvk.nl/werkgever-mag-loonbelasting-over-aandelenoptierechten-later-betalen/>.
- Sengupta, S., K. Whitfield, en B. McNabb. 2007. „Employee share ownership and performance: Golden path or golden handcuffs?” *The International Journal of Human Resource Management* 18 (8): 1507-1538.
- Sesil, J.C., en Y.P. Lin. 2011. „The impact of employee stock option adoption and incidence on productivity: Evidence from US panel data.” *Industrial Relations: A Journal of Economy and Society* 50 (3): 514-534.
- Sesil, J.C., M.K. Kroumova, D.L. Kruse, en J.R. Blasi. 2007. „Broad-based employee stock options in the US-company performance and characteristics.” *Management Revue* 5-22.
- Sesil, J.C., M.K. Kroumova, J.R. Blasi, en D.L. Kruse. 2002. „Broad-based employee stock options in US 'new economy' firms.” *British Journal of Industrial Relations* 40 (2): 273-294.
- Share Council. 2022. *Amsterdam startup Share Council secures over €1M from The Sharing Group and others; here's how*. 7 December. Geopend March 30, 2023. <https://sharecouncil.co/amsterdam-startup-share-council-secures-over-e1m-from-the-sharing-group-and-others-heres-how/>.
- Si, D.K., Y. Wang, en D. Kong. 2020. „Employee incentives and energy firms' innovation: Evidence from China.” *Energy* 212.
- Sifted. 2022. *Most 'startup-friendly' and unicorns galore: The Baltics in data*. 9 February. <https://sifted.eu/articles/baltics-estonia-latvia-lithuania-startups-ecosystem/>.
- Spaans, L., E. Stam, R. Kleverlaan, en J. van Berkel. 2022. „Employee ownership and employee stock options.” Working Paper.
- Stam, Erik. 2014. „Ecosystemen voor ambitieus ondernemerschap.” *ESB*, 6-12.
- Stam, Erik, Ronald Kleverlaan, en Lara Spaans. 2021. *Making employee ownership work in startups and SMEs*. Utrecht: European Center for Alternative Finance.
- Techleap. 2021. *Let's #KickstartNL*. Manifest, Amsterdam: Techleap. <https://www.datocms-assets.com/34494/1625575334-manifestnl.pdf>.
- Tseo, G.K., H.G. Sheng, Z. Peng-Zhu, en Z. Lihai. 2004. „Employee ownership and profit sharing as positive factors in the reform of Chinese state-owned enterprises.” *Economic and Industrial Democracy* 25 (1): 147-177.
- Veenman, A. 2017. *Wat daar werkt, werkt hier anders*. 11 August. <https://blog.snpi.nl/wat-daar-werkt-rsu-sars-esop>.

- Wagner, S.H., C.P. Parker, en N.D. Christiansen. 2003. „Employees that think and act like owners: Effects of ownership beliefs and behaviors on organizational effectiveness.” *Personnel Psychology* 56 (4): 847-871.
- Welbourne, T.M., en L.A. Cyr. 1999. „Using ownership as an incentive: Does the 'too many chiefs' rule apply in entrepreneurial firms?” *Group & Organization Management* 24 (4): 438-460.
- Westerman, J.W., S.W. Geiger, en L.A. Cyr. 2008. „Employee equity incentives and venture capitalist involvement: Examining the effects on IPO performance.” *Journal of Developmental Entrepreneurship* 13 (4): 409-423.
- Weusten, T. 2021. *Werkenemersparticipatie door toekennen aandelen of (lange termijn) bonus aan personeel: Hoe zit het met belastingheffing?* 14 April.
<https://www.pkfwallast.nl/belastingadvies/werkenemersparticipatie-door-toekennen-aandelen-of-lange-termijn-bonus-aan-personeel-hoe-zit-het-met-belastingheffing/>.
- Whitfield, K., A. Pendleton, S. Sengupta, en K. Huxley. 2017. „Employee share ownership and organisational performance: A tentative opening of the black box.” *Personnel Review* 46 (7): 1280-1296.
- Winther, G., en R. Marens. 1997. „Participatory democracy may go a long way: Comparative growth performance of employee ownership firms in New York and Washington states.” *Economic and Industrial Democracy* 18 (3): 393-422.
- Wu, H.L., W.C. Su, en C.Y. Lee. 2008. „Employee ownership motivation and individual risk-taking behaviour: A cross-level analysis of Taiwan's privatized enterprises.” *The International Journal of Human Resource Management* 19 (12): 2311-2331.
- Yoon, Y., en S. Sengupta. 2019. „Employee share ownership, training, and early promotion policy as a bundle in enhancing labor productivity: A test of the three-way interaction effect.” *Human Resource Management* 58 (6): 603-620.
- Zahariev, Andrey, Stefan Simeonov, en Galina Zaharieva. 2021. „Management motivation and capital creation through employee stock options: International evidences under Covid-19 circumstances.” *22nd RESP International Economics, Finance & Business Conference*. Istanbul. 113-120.