

## Winstdeling, aandelen en opties voor werknemers

### Auteur(s):

Mol, R.  
Meihuizen, H.E.  
Poutsma, E.

*Roger Mol is verbonden aan het Nederlands Participatie Instituut, Hanne Meihuizen en Erik Poutsma zijn beide universitair docent aan de Nijmegen Business School.*

### Verschenen in:

ESB, 82e jaargang, nr. 4116, pagina 613, 13 augustus 1997

### Rubriek:

### Trefwoord(en):

arbeidsmarkt, arbeid, beloning

*Hoe vaak laten Nederlandse bedrijven hun werknemers mee-delen in de winst, in welke vorm doen ze dat en waarom?*

**Financiële werknemersparticipatie, dat is een beloning voor werknemers die afhankelijk is van het bedrijfsresultaat, heeft veel aandacht van media en politiek gekregen. Twee ontwikkelingen gaven aanleiding tot deze aandacht. Ten eerste zijn door de extreme stijgingen van aandelenkoersen op de beurs in Amsterdam de afgelopen jaren aandelen- en optieplannen met name voor topmanagers zeer lucratief gebleken. Aandeelhouders stellen nu vragen bij de extreem hoge beloning van managers voor wat zij eenvoudigweg hun taak vinden: het maximaliseren van de ondernemingswaarde. Politici zien inkomsten aan de loonbelastingkas voorbijgaan, doordat koerswinsten niet belast worden. Ten tweede stelt de commissie-Peters in haar rapport *Corporate Governance in Nederland*, dat eind juni 1997 uitkwam, de verhoudingen tussen kapitaal, management en arbeid ter discussie. Financiële werknemersparticipatie kan de belangen tussen deze partijen meer met elkaar in overeenstemming brengen.**

Bij alle ophef over financiële werknemersparticipatie blijft onderbelicht op welke schaal het in Nederland voorkomt, en wat de verschillende functies van resultaatafhankelijke beloning zijn. Dat wordt in dit artikel onderzocht.

### Redenen

We richten ons op drie vormen van financiële werknemersparticipatie:

- » winstdeling legt vast welke werknemers, wanneer, welk percentage van welke winst uitgekeerd krijgen;
- » werknemersopties geven werknemers het recht om in een bepaalde periode tegen een bepaalde prijs een bepaalde hoeveelheid aandelen in de onderneming waar zij werken te kopen;
- » bij aandelenparticipatie bezitten werknemers individueel of collectief aandelen in de onderneming.

Deze vormen van financiële werknemersparticipatie hebben gemeen dat werknemers profiteren van financiële prestaties van hun onderneming. De ophef over financiële werknemersparticipatie betreft voornamelijk de fiscale voordelen van deze beloningsvorm ten opzichte van looninkomen<sup>1</sup>.

Er zijn echter meer redenen waarom financiële participatie aantrekkelijk kan zijn voor werknemers en hun bedrijf. De 'agency'-theorie bijvoorbeeld zoekt de aanleiding in de informatie-asymmetrie tussen aandeelhouders en werknemers van een onderneming<sup>2</sup>. Aandeelhouders (principalen) stellen werknemers (agenten) aan om zo te besturen dat de waarde van de ondernemingen wordt gemaximaliseerd. Indien het resultaat van de onderneming tegenvalt, ontbreekt het de aandeelhouders aan informatie om met zekerheid te kunnen vaststellen of dit te wijten is aan externe ontwikkelingen, danwel aan gebrek aan inzet van de werknemers om de waarde van de onderneming te maximaliseren. Om werknemers te motiveren waardemaximalisatie van de onderneming na te streven, kunnen aandeelhouders werknemers belonen naar rato van de mate waarin het doel is gerealiseerd, dat wil zeggen naar rato van de aandelenkoersstijging. Een sociologische verklaring is dat werknemers zich meer verbonden voelen met de onderneming waar zij werken wanneer zij delen in de financiële risico's. Werknemers in bezit van aandelen of werknemers-opties zouden daardoor minder snel hun werkgever verlaten<sup>3</sup>.

Verder vormen werknemers bij werknemersaandelen en bij het uitoefenen van werknemersopties een vermogensbron die kan bijdragen in de financiering van de onderneming. Tegelijkertijd zijn deze vormen voor werknemers een belegging waarvan ze het rendement zelf kunnen beïnvloeden.

Financiële werknemersparticipatie kan dus verschillende functies hebben: fiscaalvriendelijke beloning, bevordering van motivatie, betrokkenheid en binding van werknemers, vermogensbron voor de onderneming en belegging voor werknemers. De beloningsfunctie komt het beste naar voren bij personeelsopties, omdat hier het minste belasting over hoeft te worden betaald. De motivatiefunctie geldt voor alle vormen, maar het sterkst voor aandelenparticipatie omdat werknemers hier niet alleen delen in de winst maar ook in het verlies. Voor versterkte binding zorgen opties en aandelenparticipatie. Aandelenparticipatie en het uitoefenen van opties zorgen ook voor financiering van de onderneming. Bezien vanuit de werknemers zijn opties een betere belegging dan aandelenparticipatie. Deze resultaten zijn samengevat in [tabel 1](#).

Tabel 1. Verschillende regelingen voor financiële werknemersparticipatie en hun functies

	winst deling	opties M a	aandelen- part. AW b
beloning	0	+	+
motivatie	+	+	++
binding	0	+	+

financ	0	+	+	++
belegging	0	0	0	-

a. Management, b = Alle werknemers

Indien deze functies in praktijk tot hun recht komen dan kan financiële werknemersparticipatie de productiviteit van werknemers en de ondernemingen vergroten. Aandeelhouders en de fiscus zijn dan eerder gebaat dan geschaad door financiële werknemersparticipatie.

## Toepassing

In 1995 hebben de Nijmegen Business School en het Nederlands Participatie Instituut (NBS/NPI) in een telefonische enquête onder Nederlandse ondernemingen met minstens tien werknemers gevraagd naar vormen en redenen voor toepassing van financiële werknemersparticipatie<sup>4</sup>. De toepassingsfrequenties in dit bestand staan in regel 'NBS/NPI' van [tabel 2](#), samen met de hierboven beschreven effecten van werknemersparticipatie.

Tabel 2. Welke vormen van financiële werknemersparticipatie passen bedrijven toe?

	aantal bedrijven	enige vorm	winst deling	aandelen/opties	
				M	AW
	% van totaal aantal bedrijven				
NBS/NPI	401	31	27	3	1
beursgen	144	69	24	55	10

Uit de enquête bleek dat 31% van alle ondernemingen in Nederland enige vorm van financiële werknemersparticipatie toepast. Dit betreft voor het overgrote deel winstdeling, namelijk 27%. Werknemersaandelen- of -optieregelingen komen bij slechts 4 procent van de ondernemingen in Nederland voor. De meest genoemde redenen voor toepassing zijn betrekken, belonen en motiveren van personeel.

Dat aandelen- en optieregelingen slechts een marginaal verschijnsel vormen in Nederland kan komen doordat ontbreken van beursnotering, waarbij regelmatige koersvorming van aandelen zonder additionele kosten tot stand komt en aandelen vrij verhandelbaar zijn, toepassing van deze regelingen ontmoedigen.

Daarom is het interessant om te onderzoeken of beursgenoteerde bedrijven vaker financiële werknemersparticipatie toepassen. Daartoe hebben wij toepassing onderzocht van financiële werknemersparticipatie bij 144 aan de Amsterdam Exchanges genoteerde niet-financiële instellingen, op basis van informatie in hun externe jaarverslagen over het jaar 1995 of 1995/96. In tegenstelling tot de NBS/NPI-studie maken wij onderscheid tussen aandelenregelingen en optieregelingen.

Wanneer we de toepassingsfrequenties bij deze beursgenoteerde ondernemingen in de onderste regel van [tabel 2](#) vergelijken met die van de NBS/NPI-studie, dan valt op dat beursgenoteerde ondernemingen ruim twee maal zo vaak een vorm van financiële werknemersparticipatie toepassen dan het landelijk gemiddelde. Dit verschil schuilt voornamelijk in aandelen- en optieregelingen: 65% van de beursgenoteerde ondernemingen heeft zo'n regeling, tegen 4% van alle Nederlandse bedrijven. Dit suggereert dat beursnotering een belangrijk obstakel voor aandelen- en optieregelingen wegneemt.

## Kenmerken van bedrijven

Aangezien lang niet alle beursgenoteerde ondernemingen financiële werknemersparticipatie blijken toe te passen is het interessant te onderzoeken welke ondernemingskenmerken de kans op toepassing vergroten. We onderscheiden zes kenmerken: groot, jong, kennisintensief, dienstverlenend, arbeidsintensief en een sterke omzetgroei (zie [tabel 3](#)). Vervolgens kijken we of financiële werknemersparticipatie bij bedrijven met deze kenmerken vaker voorkomt dan bij bedrijven zonder deze kenmerken.

Tabel 3. Regelingen voor financiële werknemersparticipatie naar soort bedrijf

	aantal bedrijven	enige vorm	winst deling	opties/aandelen-		part.
				M	AW	
	% van totaal aantal bedrijven					
Gehele bestand	144	69	24	51	10	10
	Verschil tussen toepassingsfrequentie bij ondernemingen met dit kenmerk en toepassingsfrequentie in het gehele bestand					
groot a	72	7	4	9	3	1
jong b	18	20	9	-7	29	7
kennisintensief c	20	7	4	-16	25	0
dienstverlenend d	71	7	7	3	4	-3
arbeidsintensief e	72	0	1	-2	7	-4
hoge omzetgroei f	72	12	9	10	1	4

a. het aantal werknemers is hoger dan de mediaan van het bestand;

b. het bedrijf is opgericht na 1959;

c. op basis van de primaire activiteiten verwachten we dat kennis een relatief belangrijke productiefactor vormt;

d. de primaire activiteit valt onder dienstverlening;

e. de verhouding werknemers/vaste activa is hoger dan de mediaan van het bestand;

f. de relatieve omzetgroei over 1995 is hoger dan de mediaan van het bestand.

Dit blijkt bij ieder kenmerk het geval te zijn (de kolom 'enige vorm' in [tabel 3](#)). Vooral jonge bedrijven en bedrijven met een hoge omzetgroei passen vaker dan gemiddeld financiële werknemersparticipatie toe, resp. 89 en 81%, in plaats van de gemiddelde 69%. Dat het verschil bij bedrijfsgrootte gering is komt wellicht doordat bedrijven een flinke omvang moeten hebben voordat ze tot de beurs worden toegelaten. Verdere toename van de omvang vergroot de

kans op financiële werknemersparticipatie daarna nauwelijks.

De vier rechter kolommen onderscheiden de afzonderlijke vormen van financiële werknemersparticipatie. Hier valt op dat jonge en kennis- intensieve ondernemingen optieregelingen ongeveer zes maal vaker toekennen aan het gehele personeel en dergelijke regelingen beduidend minder vaak reserveren voor managers en staf dan andere ondernemingen. Mogelijke verklaringen voor deze verschillen zijn dat jonge ondernemingen positiever staan tegenover moderne beloningsvormen. Verder zijn ondernemingen in opbouw en kennisintensieve ondernemingen mogelijk meer afhankelijk van moeilijk te monitoren zaken als initiatief, creativiteit en inzet van hun werknemers, en daarom meer geneigd een beroep te doen op de motiverende en bindende werking van financiële werknemersparticipatie.

Ondernemingen in de tertiaire sector passen vaker financiële werknemersparticipatie toe, maar de verschillen met de secundaire sector zijn niet groot. Bij de meest arbeidsintensieve ondernemingen valt op dat zij werknemersopties ruim vier maal zo vaak toekennen aan het hele personeel en minder vaak reserveren voor managers en staf dan minder arbeidsintensieve ondernemingen. Dit verschil in spreiding van de regelingen komt mogelijk doordat arbeidsintensieve ondernemingen meer op hun werknemers zijn aangewezen en daardoor meer geneigd zijn aandacht te besteden aan het motiveren en betrekken van al hun werknemers.

Tenslotte valt op dat alle vormen relatief vaker voorkomen bij ondernemingen met een relatief hoge omzetgroei. Een verklaring hiervoor zou kunnen zijn dat deze regelingen bij ondernemingen met hoge groei uit beleggersoogpunt aantrekkelijk zijn voor de werknemers. Verder kunnen ondernemingen die liquide middelen nodig hebben om groei te realiseren, uitgaven van liquide middelen aan salarissen en bonussen op korte termijn verminderen door hun werknemers in aandelen en opties te belonen.

De laatste kolom van [tabel 3](#) laat zien dat aandelenparticipatie slechts bij 10% van de ondernemingen voorkomt. Volwaardige aandelenparticipatie vormt dus ook bij beursgenoteerde ondernemingen slechts een marginaal verschijnsel. Dit komt mogelijk doordat aandelenparticipatie van werknemers vergt dat zij een gedeelte van hun financiële vermogen in de onderneming investeren en daarmee een deel van het financiële risico van de onderneming dragen. Bij winstdeling en optieregelingen is het risico beperkt, doordat werknemers niet delen in verlies, maar bij aandelenparticipatie kan het vermogen van de werknemer zwaar lijden onder koersdalingen.

## Conclusies

Deze resultaten zijn in overeenstemming met de idee dat ondernemingen financiële werknemersparticipatie toepassen om verschillende redenen. Niet alleen fiscaalvriendelijke beloning, maar ook het motiveren en betrekken van werknemers lijkt een belangrijke reden te zijn. De financieringsfunctie lijkt bij de beursgenoteerde ondernemingen van ondergeschikt belang. Deze studie is niet geschikt om het belang van de beleggingsfunctie te toetsen, maar toch vinden we voor deze functie enige steun.

Indien de overheid maatregelen neemt om een eind te maken aan de fiscaalvriendelijkheid van financiële werknemersparticipatie, dient ze daarom bedacht te zijn op de effecten voor andere functies van financiële werknemersparticipatie. In Nederland blijken vooral jonge, groeiende, kennisintensieve ondernemingen in de dienstverlenende sector financiële werknemersparticipatie toe te passen. Verregaande ontmoediging van financiële werknemersparticipatie kan daarom de motivatie, betrokkenheid, binding en productiviteit van werknemers schaden in deze categorie van het Nederlandse bedrijfsleven. Een dergelijke ontwikkeling is economisch en sociaal ongunstig voor ondernemingen, werknemers, aandeelhouders en overheid

---

1 Voor fiscale behandeling van de verschillende vormen van financiële werknemersparticipatie zie C.W.M. van Ballegooijen, N.C. van Alphen en H. Regtering (red.), *Handboek financiële participatie door werknemers*, Kluwer, Deventer, 1996.

2 M. Jensen en W. Meckling, Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, oktober 1976, blz. 305-360.

3 P. Cressey en R. Williams, *Participation in change; new technology and the role of employee involvement*, European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions, Dublin, 1990; M. Fogarty en M. White, *Share schemes as workers see them*, Policy Studies Institute, Londen, 1988; M. Poole en G. Jenkins, *The impact of economic democracy. Profit-sharing and employee-shareholding schemes*, Routledge, Londen, 1990.

4 E. Poutsma en H. van den Tillaart, *Financiële werknemersparticipatie in Nederland: tijd voor beleid!*, Nederlands Participatie Instituut, Den Haag, 1996.