

Verkenning Medewerkersparticipatie ROM Utrecht Region Deel 1: Literatuurstudie

Anne-Sophie Halbertsma
Mees Keukens
Ronald Kleverlaan
Erik Stam

Utrecht University School of Economics
7 december 2022



Utrecht University

School of Economics

Inhoud

Introductie	3
Relevantie	3
1. Vormen van medewerkersparticipatie in Nederland	5
Coöperatie.....	5
Economisch eigendom van aandelen	6
Aandelencertificaten.....	6
Stemrechtloze aandelen	7
Aandelenopties	7
Aandelen	8
2. Effecten van medewerkersparticipatie.....	10
Medewerkersparticipatie en prestaties van medewerkers.....	10
Medewerkersparticipatie en bedrijfsprestaties	11
Medewerkersparticipatie en macro-economische prestaties.....	12
Afsluiting	14
Appendix	15
1. Belasting boxen.....	15
Box 1.....	15
Box 2.....	15
Box 3.....	15
Dividend	15
2. Vormen van medewerkersparticipatie	16
Bibliografie	21

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 aantoonde. 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 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

Er is recent meer (beleids)aandacht voor medewerkersparticipatie gekomen in Nederland. Zo heeft het kabinet besloten om het moment waarop belasting wordt geheven op aandelenopties vanaf 2023 aan te passen.⁵ Doel is om de regels beter aan te laten sluiten op het gebruik van deze vorm van medewerkersparticipatie door beginnende bedrijven.⁶ In het verlengde van deze ontwikkelingen wil de Regionale Ontwikkelingsmaatschappij (ROM) Utrecht Region verkennen hoe medewerkersparticipatie in de regio Utrecht gestimuleerd wordt en 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:

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.⁷ 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%.⁸ Voor startups en scaleups was dit zelfs meer dan de helft. Wanneer deze cijfers vergeleken worden met het buitenland, blijkt dat medewerkersparticipatie veel minder voorkomt in Nederland. De context waarin een bedrijf opereert—van belastingregels tot de waardering van ondernemerschap—lijkt ook invloed te hebben op welke vormen van medewerkersparticipatie prevaleren en wat hun bredere impact is. Maar hoe Nederland er *precies* voorstaat, is onduidelijk. Representatief

onderzoek is gedateerd,⁹ focust zich op grotere bedrijven,¹⁰ verschaft slechts beperkt inzicht in het gebruik van (verschillende vormen van) medewerkersparticipatie,¹¹ of spitst zich niet toe op de Nederlandse situatie. 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. Waar relevant wordt verwezen naar buitenlandse vormen van medewerkersparticipatie, casussen, en *best practices*.

Deze eerste deelpublicatie richt zich op onderzoeksvraag 1 en 2. Eerst worden de verschillende medewerkersparticipatievormen in Nederland omschreven (onderzoeksvraag 1). Daarna wordt de wetenschappelijke literatuur over de effecten van medewerkersparticipatie samengevat (2). In de volgende deelonderzoeken wordt gezien hoe prevalent medewerkersparticipatie in Utrecht is (3); worden specifieke voorbeelden aangehaald (4); en wordt de dienstverlening die bestaat voor medewerkersparticipatie in de regio Utrecht geanalyseerd (5). De deelonderzoeken worden 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:¹²

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

Medewerkersparticipatie wordt vaak besproken in de context van een besloten vennootschap (BV) met werknemers in loondienst bij een startup, scaleup of MKB meer in het algemeen. Echter, medewerkersparticipatie is ook mogelijk bij coöperaties, naamloze vennootschappen (NV), commanditaire vennootschappen (CV) en vennootschappen onder firma (VOF).

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.¹³ In de context van medewerkersparticipatie is de laatste variant relevant. Medewerkers die deelnemen aan het aandelenplan worden lid van de coöperatie. De zwaarte van hun stem in de coöperatie wordt bepaald op basis van hun investering. De coöperatie wordt door een deel van de leden bestuurd en vertegenwoordigd de medewerkers in de AVA.¹⁴ Inspraak (zgn. *voice*¹⁵) 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 enigszins 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.¹⁶

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.¹⁷ 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.¹⁸

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. Hiermee kan de mate van zeggenschap van werknemers variëren. Het bestuur van de STAK kan bestaan uit de voormalig 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 3.¹⁹ Als de aandelen niet op kasbasis presteren, kan de belastingdruk onder box 3 relatief hoog zijn.²⁰ Aandelencertificaten komen vaak voor in Nederland, maar zijn vrijwel onbekend in het buitenland.²¹ 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.²²

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 aandelen certificaten. Bij stemrechtloze aandelen kan eerder sprake zijn van een aanmerkelijk belang.²³ Belasting wordt dan in box 2 geheven in plaats van box 3.²⁴

Aandelenopties

Aandelenopties 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 getrappt 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.²⁵ 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.²⁶

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.²⁷

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.²⁸ Aandelen worden vaak enkel verleent aan sleutelwerknemers.²⁹ 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 3.³⁰

Over alle vormen van medewerkersparticipatie waarin de werkgever aandelen met korting of zonder tegenprestatie³¹ verkoopt aan diens medewerkers, moet de werkgever loonbelasting betalen. Dit wordt namelijk gezien als loon in natura. De loonbelasting kan oplopen tot 49,5%. De eerste 20% van de marktwaarde van de aandelen zijn vrijgesteld, tot maximaal €500 per jaar.³² 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).³³

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. Zo kan onder andere de waarde van het bedrijf bepaald worden via de door de fiscus gehanteerde *Discounted Cashflow* (DCF) methode.³⁴

Tot slot, zoals hierboven al aangegeven, onderscheidt medewerkersparticipatie zich van andere betalingsconstructies. Zo zijn er **bonusconstructies** gebaseerd op *key performance indicators* (KPIs). Dit zijn geen eigenvermogensinstrumenten maar regelingen waarbij het recht op een *cash* bonus contractueel wordt vastgelegd mits bepaalde resultaten behaald worden. Inkomstbelasting (box 1) wordt dan ook pas betaald wanneer de bonus uitbetaald wordt. Wanneer een werknemer vertrekt vervallen alle rechten verbonden aan de clause. Zeer vergelijkbaar zijn **virtuele aandelen**, ook bekend als spookaandelen (*phantom shares*) of *stock appreciation rights* (SARs). Het verschil is dat de waarde van de bonus gekoppeld is aan de

waardeontwikkeling van een aandeel in de onderneming, zonder dat de werknemer daadwerkelijk aanspraak maakt op aandelen. Individuele prestaties worden hiermee aan bedrijfsprestaties gekoppeld. SARs zijn dus een soort gecompliceerdere vorm van **winstdeling**—het belonen van medewerkers op basis van winst (tevens in box 1 belast).³⁵

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.³⁶ Opgemerkt moet worden dat het meeste onderzoek naar de effecten van medewerkersparticipatie uit de VS komt. In deze deelrapportage 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.³⁷

In de literatuur worden drie mechanismen geïdentificeerd die ervoor kunnen zorgen dat medewerkersparticipatie uitmondt in verhoogde prestaties van werknemers: intrinsieke, extrinsieke en instrumentele motivatie.³⁸ 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 bedrijf³⁹ en een veiligheidsnet en reciprociteit ervaren.⁴⁰ Hoewel medewerkersprestaties negatief beïnvloed kunnen worden wanneer medewerkers maar beperkt kunnen mee beslissen over het bedrijf.⁴¹ Dit laatste slaat dan ook met name op aandelenopties, omdat medewerkers geen werkelijke aandelen bezitten.⁴²

De resultaten zijn gemengd betreffende **extrinsieke** motivatie.⁴³ 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.⁴⁴ Daarbij lijkt medewerkersparticipatie niet als substitutie van loon te worden ingezet, wat de financiële prikkels vergroot.⁴⁵ Aan de andere kant, betaalt medewerkersparticipatie zich in bepaalde gevallen pas uit bij vertrek van de medewerker⁴⁶ en leidt het niet altijd tot een welvaartstoename voor medewerkers of reductie van ongelijkheid.⁴⁷ Ook kan voor specifiek aandelenopties de reductie in personeelsverloop slechts tijdelijk zijn—totdat de wachttijd verbonden aan de opties verstreken is.⁴⁸ 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.⁴⁹ Kleinere, transparantere bedrijven lijken daardoor meer gebaat bij medewerkersparticipatie.⁵⁰ Ook lijkt additioneel beleid op

communicatie, management- en medewerkersbetrokkenheid⁵¹ en co-monitoring⁵² 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.⁵³ 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.⁵⁴ Dit alles, omdat medewerkers overkoepelend psychologisch eigenaarschap voelen.⁵⁵ 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.⁵⁶ Goede communicatie,⁵⁷ *high-performance policies* en beperkte supervisie kunnen dergelijke negatieve effecten mitigeren en positieve effecten verder versterken.⁵⁸ Hoewel hogere verzuimcijfers volgens sommige studies persisteren.⁵⁹ Tevens kan aanvullend beleid inefficiënt zijn wanneer het primaire doel van medewerkersparticipatie het aantrekken en behouden van talent is, zoals bij aandelenopties.⁶⁰

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.⁶¹ 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.⁶² Verschillende onderzoeken tonen aan dat werknemers meer suggesties doen in bedrijven met medewerkersparticipatie, wat innovatie ten goede kan komen.⁶³ Bij middelgrote en grote beursgenoteerde bedrijven in de VS leidt medewerkersparticipatie dan ook tot meer patentaanvragen.⁶⁴ 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.⁶⁵ Aandelenopties lijken verder vooral ingezet te worden voor het aantrekken en behouden van talent,⁶⁶ 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 VK en Zuid-Korea het belang van aanvullend management en personeelsbeleid.⁶⁷ Medewerkers moeten voldoende ervaren dat zij meebeslissen, betrokken worden, trainingen aangeboden krijgen, en promotietrajecten kunnen aangaan.⁶⁸ 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.⁶⁹ Ook laten verschillende studies zien dat met name kleinere bedrijven een indirecte toename in productiviteit zien door medewerkersparticipatie.⁷⁰ 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 talent⁷¹ en investeringen in menselijk kapitaal.⁷²

Medewerkersparticipatie kan ook een **direct** positief effect hebben op bedrijfsprestaties en productiviteit.⁷³ Onderzoek uit de VS toont aan dat medewerkersparticipatie kan leiden tot winsttoename,⁷⁴ verhoging van de aandelenprijs⁷⁵—met name voor risicovolle bedrijven—en hogere omzet-, personeels- en brutowinstgroei.⁷⁶ Zeker particuliere bedrijven zien toenames in omzet- en personeelsgroei, alsook een hoger rendement en een grotere winstmarge.⁷⁷ 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 marktprestaties⁷⁸ en vergelijkbare resultaten zijn gevonden onder Spaanse, Britse, Duitse, Franse en Zweedse bedrijven.⁷⁹ 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.⁸⁰ 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.⁸¹ Ook lijken met name kleine bedrijven de profiteren van aandelenopties.⁸²

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.⁸³ Dit, alsook de bevinding dat bedrijven met medewerkersparticipatie grotere werkzekerheid kennen, komt sterk naar voren in een uitgebreide studie naar Amerikaanse bedrijven.⁸⁴ Zeker in tijden van crisis zijn dergelijke effecten belangrijk voor bedrijven⁸⁵ en de economie in den brede.⁸⁶ Hoewel er geen Europees onderzoek is naar de effecten van medewerkersparticipatie op bedrijfsoverlevingskansen,⁸⁷ 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.⁸⁸

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.⁸⁹ 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.⁹⁰ 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,⁹¹ en zit de 'PayPal Maffia' achter LinkedIn, Yelp en YouTube en vele andere scaleups. 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.⁹²

Medewerkersparticipatie kan daarnaast bijdragen aan een **lagere vermogensongelijkheid** in Nederland. Door te stimuleren dat bedrijven aandelen binnen bedrijven gelijkjer 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.⁹³ Het zou dan weliswaar vermogensongelijkheid verminderen maar de algehele ongelijkheid onveranderd laten. Echter blijkt uit onderzoek dat bij bedrijven die gebruik maken van medewerkersparticipatie salarissen gelijk blijven of zelfs stijgen.⁹⁴ 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 Verenigde Staten 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).

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.⁹⁵

Afsluiting

Deze literatuurstudie behandelde de vormen van medewerkersparticipatie die in Nederland bestaan, namelijk: medewerkerscoöperatie, economisch eigendom van aandelen, certificaten van aandelen, stemrechtloze aandelen, aandelenopties, en aandelen. Ook werd op basis van academische literatuur geanalyseerd wat de effecten van medewerkersparticipatie zijn op medewerkersprestaties, bedrijfsprestaties en macro-economische prestaties. Met ruimte voor enige nuance, lijkt medewerkersparticipatie positieve effecten te hebben op deze verschillende niveaus.

In volgende deelpublicaties zal via een representatieve survey antwoord worden gegeven op de vraag hoe prevalent medewerkersparticipatie is in Nederland. Zo mogelijk wordt ingezoomd op de prevalentie van medewerkersparticipatie in de regio Utrecht. De survey wordt afgenomen onder 500 ondernemers en medewerkers met een leidinggevende functie werkend bij bedrijven met 10-250 werknemers. Onderzoeksvragen 4 en 5, over goede voorbeelden van medewerkersparticipatie en welke dienstverlening bestaat, worden via interviews beantwoord. In de interviews wordt ook gevraagd naar eventuele obstakels die ondernemers en dienstverleners zien rondom medewerkersparticipatie.

Op basis van de uitkomsten van de literatuurstudie, survey en de interviews zullen aanbevelingen gedaan worden betreffende manieren om medewerkersparticipatie te stimuleren, en wat de rol van de ROM Utrecht Region hierin kan zijn.

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%.⁹⁶

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.⁹⁷

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 €114.000.⁹⁸

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.⁹⁹

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.¹⁰⁰

- **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 dividenduitkering 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

Medewerkers-participatievormen	Rechten	Structuren	Belasting	Aanvullende afspraken (voorbeelden)
Werknemerscoöperatie	Economisch & zeggenschap via coöperatie	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 via STAK)	STAK	Box 3 of 2	
Stemrechtloze aandelen	Economisch		Box 3 of 2	Evt. (beperkte) uitbreiding met zeggenschapsrechten
Aandelenopties	Economisch & zeggenschap		Box 1	Evt. wachttijd en/of beperking (zeggenschaps)rechten na aankoop
Aandelen	Economisch & zeggenschap		Box 3 of 2	

Noten

- 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 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.
- ⁶ RVO. 2022. *Werkgever mag loonbelasting over aandelenoptierechten later betalen*. <https://ondernemersplein.kvk.nl/werkgever-mag-loonbelasting-over-aandelenoptierechten-later-betalen/>.
- ⁷ 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. *Werknemersaandelhouderschap 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>.
- ⁸ Hove, R. ten, Schuring, C., en Lenderink, T. 2021. *Medewerkersparticipatie bij startups, scaleups en innovatieve mkb-bedrijven*. Enschede: I&O Research.
- ⁹ Kaarsemaker, E. 2009.
- Poutsma, E., en H.v.d. Tillaart. 1996.
- ¹⁰ Poutsma, E., P.E.M. Ligthart, en C. Brewster. 2022. „The development of financial participation in Europe.” *British Journal of Industrial Relations* 479-510.
- ¹¹ ECS. 2013.
- EWCS. 2010.
- ¹² Zie Appendix 2.
- ¹³ NCR. 2022. *Typen coöperaties*. <https://www.cooperatie.nl/informatie/typen-cooperaties/>.
- Nieuwland-Jansen, P. 2017. *Iedereen aandeelhouder: Handboek financiële medewerkersparticipatie*. Utrecht: SNPI.
- ¹⁴ Hove, R. ten, Schuring, C., en Lenderink, T. 2021.
- ¹⁵ Hirschman, A.O. 1970. *Exit, voice, and loyalty: Responses to decline in firms, organizations, and states*. Harvard University Press.
- ¹⁶ Houwer, F. 2018. *Werknemersparticipatie en belastingheffing*. 9 November. https://www.bvdv.nl/werknemersparticipatie_loonbelasting/.
- ¹⁷ Houwer, F. 2018.
- ¹⁸ Zie Appendix 1.
- ¹⁹ Zie Appendix 1.
- ²⁰ 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/>.
- ²¹ 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>.
- ²² Rachak, N. 2013. „Het stemrechtloze aandeel: Een interessant instrument.” *Vennootschap & Onderneming*, 79-82.
- ²³ 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).
- ²⁴ Zie Appendix 1.
- ²⁵ Eerste Kamer der Staten-Generaal. 2021.
- ²⁶ Zie Appendix 1.
- ²⁷ Nieuwland-Jansen, P. 2017. *Iedereen aandeelhouder: Handboek financiële medewerkersparticipatie*. Utrecht: SNPI.
- ²⁸ Weusten, T. 2021. *Werknemersparticipatie door toekennen aandelen of (lange termijn) bonus aan personeel: Hoe zit het met belastingheffing?* 14 April. <https://www.pkfwallast.nl/belastingadvies/werknemersparticipatie-door-toekennen-aandelen-of-lange-termijn-bonus-aan-personeel-hoe-zit-het-met-belastingheffing/>.
- ²⁹ Jorissen, B. 2022.
- ³⁰ Zie Appendix 1.
- ³¹ 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).
- ³² Belastingdienst. 2022b. „Handboek Loonheffingen 2022.” The Hague: Rijksoverheid, February. <https://download.belastingdienst.nl/belastingdienst/docs/handboek-loonheffingen-th0221t21fd.pdf>.
- ³³ Houwer, F. 2018.
- ³⁴ Brouwer, R. 2020. *Fiscale aandachtspunten bij medewerkersparticipatie*. 3 February. <https://www.abab.nl/artikelen/fiscale-aandachtspunten-bij-medewerkersparticipatie>.
- Nieuwland-Jansen, P. 2017.
- ³⁵ Nieuwland-Jansen, P. 2017.
- ³⁶ Brown, R., R. McQuaid, R. Raeside, M. Dutton, V. Egdell, en J. Canduela. 2019.
- Kruse, B, R. Freeman, en J. Blasi. 2010.
- ³⁷ 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.
- ³⁸ 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*.

- ³⁹ 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.
- ⁴⁰ 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.
- ⁴¹ 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.
- ⁴² Blasi, R.B. Freeman, C. Mackin, en D.L. Kruse. 2008.
- ⁴³ Spaans, L., Stam, E., Kleverlaan, R., en Berkel, J. van. 2022.
- ⁴⁴ 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.
- ⁴⁵ 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.
- ⁴⁶ Buchko, A.A. 1993.
- ⁴⁷ 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.
- ⁴⁸ 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.
- ⁴⁹ Pendleton, A., en A. Robinson. 2010. „Employee stock ownership, involvement, and productivity: An interaction-based approach." *ILR Review* 64 (1): 3-29.
- ⁵⁰ 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 employee 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.
- ⁵¹ Pendleton, A., en A. Robinson. 2010.
- ⁵² Blasi, R.B. Freeman, C. Mackin, en D.L. Kruse. 2008.
- ⁵³ 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.
- ⁵⁴ Kruse, D., R. Freeman, en J. Blasi. 2008.
- ⁵⁵ 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.
- ⁵⁶ Kruse, D., R. Freeman, en J. Blasi. 2008.
- ⁵⁷ 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.
- ⁵⁸ 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.
- ⁵⁹ 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.
- ⁶⁰ 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.
- ⁶¹ O’Boyle, E.H., P.C. Patel, en E. Gonzalez-Mulé. 2016.
- 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.
- ⁶³ 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.
- ⁶⁴ Babenko, I., en R. Sen. 2016. „Do nonexecutive employees have valuable information? Evidence from employee stock purchase plans.” *Management Science* 62 (7): 1878-1898.
- ⁶⁵ 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.
- ⁶⁶ Core, J.E., en W.R. Guay. 2001. „Stock option plans for non-executive employees.” *Journal of Financial Economics* 61: 253-287.
- Iltner, 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.
- ⁶⁷ 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.
- ⁶⁸ 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. Maren. 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.
- ⁶⁹ Pendleton, A., en A. Robinson. 2010.
- ⁷⁰ 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.
- ⁷¹ 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).
- ⁷² 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.
- ⁷³ 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.
- ⁷⁴ 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.
- ⁷⁵ 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.
- ⁷⁶ Clark, R.W., G.C. Philippatos, en R.E. Shrieves. 1997. „Employee stock ownership plans and corporate control.” *Managerial Finance* 23 (3): 19-38.
- ⁷⁷ 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.
- ⁷⁸ 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.
- ⁷⁹ Basterrretxea, 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.
- ⁸⁰ 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.
- ⁸¹ 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.
- ⁸² 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.
- ⁸³ Blasi, J., D. Kruse, en D. Weltmann. 2013. „
- Park, R., D. Kruse, en J. Sesil. 2004.
- ⁸⁴ 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.
- ⁸⁵ Ricken, M. 2013.
- ⁸⁶ Kurtulus, F.A., en Kruse, D. 2017.
- ⁸⁷ Spaans, L., en E. Kleverlaan, R. Berkel, J. van Stam. 2022.
- ⁸⁸ 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.
- ⁸⁹ Stam, Erik. 2014. „Ecosystemen voor ambitieus ondernemerschap.” *ESB*, 6-12.
- ⁹⁰ Mason, C.M., en R.T. Harrison. 2006. „After the exit: Acquisitions, entrepreneurial recycling and regional economic development.” *Regional Studies* 26 (4): 55-73.
- ⁹¹ 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*.
- ⁹² 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/>.
- ⁹³ Onaran, Y. 1992.
- Buchele, R., D.L. Kruse, L. Rodgers, en A. Scharf. 2010.
- ⁹⁴ Kim, E.H., en P. Ouimet. 2014.
- ⁹⁵ Kurtulus, F.A., en D. Kruse. 2017.
- ⁹⁶ Belastingdienst. 2022c. Inkomstenbelasting. <https://www.belastingdienst.nl/wps/wcm/connect/nl/belastingaangifte/belastingaangifte>.
- ⁹⁷ Belastingdienst. 2022e. Vermogen en aanmerkelijk belang. https://www.belastingdienst.nl/wps/wcm/connect/bldcontentnl/belastingdienst/prive/vermogen_en_aanmerkelijk_belang/.
- ⁹⁸ Belastingdienst. 2022e.
- ⁹⁹ 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>.
- ¹⁰⁰ Belastingdienst. 2022a. Dividendbelasting als u dividend uitkeert. https://www.belastingdienst.nl/wps/wcm/connect/bldcontentnl/belastingdienst/zakelijk/winst/dividendbelasting/als_u_dividend_uitkeert/.

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.
- 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.
- 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/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.
- 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.

- 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.
- 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>.
- 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.
- 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.
- 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.
- 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.
- 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.
- 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. Rubinfeld, 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.
- 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.
- 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.
- 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.
- 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. *Werknemersparticipatie door toekennen aandelen of (lange termijn) bonus aan personeel: Hoe zit het met belastingheffing?* 14 April. <https://www.pkfwallast.nl/belastingadvies/werknemersparticipatie-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.