

# Toepassing van werknemersparticipatie in jonge kennisintensieve ondernemingen

---



Martijn Braber  
*s0070734*

Begeleiders:  
ir. J.W.L. van Benthem  
drs. J.A. Schoo

Faculteit:  
Management & Bestuur

Bedrijfsbegeleider:  
Implicit Link -  
ir. F.C. van Viegen



## Inhoudsopgave

	<b>Pagina</b>
<b>Samenvatting</b>	<b>4</b>
<b>Voorwoord</b>	<b>5</b>
<b>1. Inleiding</b>	<b>7</b>
<b>2. Analyse</b>	<b>9</b>
2.1 Aard van investeringen in personeel	
2.2 Investerings in personeel mogelijk maken	
2.3 Alternatieve beloning van personeel	
2.4 Relevante aspecten van alternatieve beloningsconstructies	
2.5 Probleemstelling	
<b>3. Doel van het onderzoek en onderzoeksopzet</b>	<b>13</b>
3.1 Doel	
3.2 Onderzoeksvragen	
3.3 Onderzoeksopzet	
<b>4. Bedrijfsprofiel en vormen van werknemersparticipatie</b>	<b>15</b>
4.1 Inleiding	
4.2 Stockplan B.V.	
4.3 Bedrijfskenmerken	
4.4 Vormen van werknemersparticipatie	
4.5 Voorwaarden en beperkingen	
4.6 Relevante aspecten bij vormen van werknemersparticipatie	
4.7 Conclusie	
<b>5. Afweging vormen van werknemersparticipatie</b>	<b>23</b>
5.1 Voor- en nadelen van de verschillende vormen	
5.2 Afweging van de verschillende vormen	
5.3 Conclusie	
<b>6. Alternatief model</b>	<b>29</b>
6.1 Combinaties	
6.2 Wat wil Stockplan B.V.	
6.3 Voorstel voor een alternatief	
6.4 Inrichting van werknemersparticipatie middels opties op certificaten van aandelen	
6.5 Werking van opties op certificaten van aandelen	
6.6 Opties op certificaten van aandelen in het overzicht	
6.7 Toepasselijkheid van opties op certificaten van aandelen	
<b>7. Conclusie</b>	<b>39</b>
<b>8. Discussie excessieve beloningen</b>	<b>41</b>
<b>Referentielijst</b>	<b>43</b>

---

### Bijlagen

- A – Interview Implicit Link
- B – Conclusies interviews jonge kennisintensieve ondernemingen
- C – Toelichting op vormen van werknemersparticipatie
- D – Toelichting op relevante aspecten van vormen van werknemersparticipatie
- E – Schematische weergave voor- en nadelen
- F – Multi-criteria analyse
- G – Grafische weergave van de fictieve werking in de praktijk van opties op certificaten van aandelen
- H – Schematische weergave inclusief opties op certificaten van aandelen

## Samenvatting

In dit onderzoek wordt een inzicht verkregen in de verschillende bestaande vormen van werknemersparticipatie. Dit inzicht zou jonge kennisintensieve ondernemingen moeten helpen bij hun overwegingen om dit middel in te zetten om meer en/of hoger gekwalificeerd personeel in te huren dan zij zich eigenlijk kunnen veroorloven. Een situatie die zich voornamelijk voordoet in de ontwikkelingsfase van een product voordat deze in de markt gezet wordt. Hierop volgt een zoektocht naar een meest geschikte en best toepasbare vorm van werknemersparticipatie voor dergelijke ondernemingen.

Om te beginnen is een bedrijfsprofiel opgesteld dat de kenmerken van jonge kennisintensieve ondernemingen zo goed mogelijk typeert en daarmee inzicht geeft in de wensen en eisen die zij zouden stellen aan een toe te passen vorm van werknemersparticipatie. Hiermee zijn de voorwaarden op fiscaal en administratief gebied gesteld waaraan een te prefereren vorm zou moeten voldoen. Dit bedrijfsprofiel gaat in dit onderzoek verder onder de naam Stockplan B.V. Uit een analyse van zes vaak toegepaste vormen van werknemersparticipatie is gebleken dat er acht relevante aspecten zijn die een belangrijke rol spelen én tussen de verschillende vormen een wisselende uitwerking hebben. De zes belangrijkste vormen van werknemersparticipatie, zijnde winstdeling, werknemers aandelen, werknemersopties, converteerbare obligaties, stock appreciation rights/spookaandelen en certificaten van aandelen, worden getoetst aan de acht relevante aspecten. Uit een afweging is vervolgens gebleken dat een toepasbare oplossing niet gevonden kan worden in de standaard vormen van werknemersparticipatie.

Vervolgens wordt gezocht naar een alternatief model dat wel een geschikte en toepasbare vorm is voor Stockplan B.V. De oplossing blijkt te vinden in een combinatie van een aantal bestaande vormen. Dit alternatief is een gedurende een jaar op te bouwen reservering die vervolgens wordt omgezet in opties op certificaten van aandelen. Aan het einde van het jaar volgt tevens een winstdeling op basis van het percentuele fictieve belang dat een werknemer heeft in de onderneming. Om het kort te houden gaat dit systeem verder onder de naam 'opties op certificaten van aandelen'. Met dit systeem worden de voordelen van de verschillende vormen van werknemersparticipatie maximaal ingezet en worden de nadelen zoveel mogelijk uitgesloten. Vervolgens zijn de theoretische en praktische werking van dit systeem onder de loep worden genomen. Tevens wordt het alternatief afgewogen tegen de zes eerder behandelde vormen, waaruit blijkt dat dit daadwerkelijk de betere oplossing is voor Stockplan B.V.

De charme van de inzet van opties op certificaten van aandelen zit in de diversiteit, maar ook de flexibiliteit van het systeem. Een ondernemer kan, afhankelijk van persoonlijke keuzes, het systeem zelf modelleren. Het resultaat van dit onderzoek is de totstandkoming van een flexibel inzetbare vorm van werknemersparticipatie op maat gemaakt voor jonge kennisintensieve ondernemingen. Naar believen kan dit systeem naar persoonlijke voorkeuren gevormd worden aan de hand van het gegeven inzicht in de materie en bestaande mogelijkheden.

## Voorwoord

Het idee voor deze bacheloropdracht is in oktober 2008 ontstaan, naar aanleiding van de manier waarop ik even daarvoor in dienst was getreden bij internetonderneming Implicit Link. Vanuit primair financiële overwegingen hadden de oprichters van Implicit Link de wens om mij deels in belangen in hun onderneming te belonen. Maar al gauw werd duidelijk dat de keuze voor een geschikt systeem en de invulling daarvan moeilijk was. Het verkrijgen van voldoende inzicht in de verschillende mogelijkheden en de financiële en administratieve implicaties die daarmee gepaard gaan, bleek een lastige opgave. De mogelijkheid deed zich voor om een onderzoek hiernaar uit te voeren in het kader van mijn bacheloropdracht. Wetende dat een dergelijk onderzoek voor een bacheloropdracht groot, waarschijnlijk te groot zou zijn, ben ik deze uitdaging toch aangegaan. De voornaamste motivatie hiervoor was mijn ambitie om met mijn bacheloropdracht een concreet probleem aan te pakken en een significante bijdrage aan een oplossing te leveren.

In juni 2009 ben ik daadwerkelijk begonnen met mijn onderzoek. De verwachting dat het onderzoek zeer omvangrijk zou zijn, is meer dan uitgekomen. Hoewel gaandeweg het proces de uitkomsten anders bleken dan ik van te voren gehoopt had, en daarmee het onderzoek een ander karakter heeft gekregen dan ik eerst voor ogen had, denk ik dat ik toch voldaan heb aan mijn voornaamste motivatie om dit onderzoek aan te gaan.

Ik wil hier van de gelegenheid gebruik maken om een aantal mensen te bedanken voor hun hulp en input. Allereerst mijn collega's en collega-stagiair(e)s bij Implicit Link, en in het bijzonder Jelmer Feenstra en mijn bedrijfsbegeleider Frank van Viegen, voor hun ideeën, kritische blik en ondersteuning. Grote dank aan Jann van Benthem en Jon Schoo, mijn begeleiders vanuit de Universiteit Twente, voor hun enthousiasme, uitdaging, meedenken, concrete feedback en ondersteuning. Verder wil ik ook de ondernemers Johannes Burger, Simon Louwsma, Remco van den Elzen en Joska Broekmaat danken voor hun inbreng en openhartigheid. Uiteraard ook grote dank aan alle vrienden en familie die het geduld hebben gehad om mijn verhalen, overwegingen en gedachtecronkels aan te horen en hier soms leuke interessante visies op terug hebben kunnen kaatsen. Als laatste, maar zeker niet de minste, mijn vriendin Adeliën. In deze periode zijn wij veelvuldig getoetst op het zijn van elkaars steun en toeverlaat. Voor je geduld, ondersteuning in mindere tijden en de ruimte die je me geeft om mijn ambities na te streven ben ik je zeer dankbaar!

Dank voor jullie interesse en veel leesplezier toegewenst!



## 1. Inleiding

Veel jonge ondernemingen komen op enig moment voor de keuze te staan om bepaalde taken binnen het bedrijf uit te gaan besteden, bijvoorbeeld wanneer de werkdruk voor de oprichter(s) te hoog wordt. Voor afgebakende of periodieke taken is het inhuren van freelancers of uitzendkrachten vaak een oplossing. Wanneer deze taken een meer structurele aard hebben of krijgen, kan het verstandig zijn om personeel in dienst te gaan nemen. Bij de vele afwegingen die hierbij komen kijken, is het beloningsaspect een bijzondere. Een besluit om personeel in dienst te nemen betekent voor kleine ondernemingen vaak dat relatief grote, mogelijk nog niet eerder genomen financiële risico's genomen moeten gaan worden. Een grote stap dus, die het verschil maakt tussen doorgaan met de zekerheid die er op dat moment is, of het zich committeren aan hoge structurele kosten. Het antwoord op de vraag of een investering in personeel ook op de lange termijn voldoende zal renderen, is allerminst zeker. Oftewel, het aannemen van personeel is op financieel gebied voor jonge ondernemingen vaak een grote stap met een fors risico.

In deze situatie bevindt Implicit Link zich sinds de zomer van 2008. Implicit Link is een jong bedrijf, opgericht in 2005 door haar twee vennoten, dat zich bezig houdt met de ontwikkeling van internettechnologie. De stap om delen van de bedrijfstaken uit te besteden aan personeel was ook hier groot, maar is uiteindelijk wel genomen om aan de wens van verdere en snellere groei te kunnen voldoen. Het voorziene financiële risico op korte en lange termijn was de aanleiding voor de overweging om een deel van dit risico neer te leggen bij het aan te nemen personeel. Door het personeel niet alleen in salaris, maar ook in een vorm van belangen in de onderneming te belonen, zagen de vennoten een mogelijkheid om het risico en de directe financiële druk op het kapitaal van de organisatie te verlichten. Echter, bij de zoektocht naar een geschikte constructie diende zich een oerwoud aan mogelijkheden aan en daarmee mogelijk een nog groter oerwoud aan daarbij behorende beperkingen en obstakels, voornamelijk op fiscaal en administratief vlak. Het verkrijgen van zicht op een geschikte en toepasbare oplossing bleek moeilijker dan verwacht. Implicit Link is met deze ervaringen de aanleidinggevende casus geworden voor dit onderzoek.

Tot op de dag van vandaag is de wens van Implicit Link het verlagen van het financiële risico van het in dienst nemen van personeel, door het deels belonen in belangen in Implicit link, nog niet vervuld. Toch leeft de gedachte dat een dergelijk systeem, mits goed toe te passen, de stap voor jonge ondernemingen om personeel in dienst te gaan nemen fors zou kunnen verkleinen. Het verlagen van deze drempel zou de groei van jonge ondernemingen, maar ook het tempo van innovatie en ontwikkeling veel goed kunnen doen, is de gedachte. Deze gedachte wordt deels bevestigd door het idee dat dergelijke systemen in de Verenigde Staten vaker ten uitvoer worden gebracht en daar makkelijker te implementeren lijken, maar ook dat grotere, meer gevestigde ondernemingen in Nederland regelmatig gebruik maken van verschillende vormen van werknemersparticipatie.

Dit onderzoek zal zich richten op de vraag of toepassing van werknemersparticipatie een oplossing is voor jonge kennisintensieve ondernemingen om sneller personeel in dienst te kunnen gaan nemen en daarmee de ontwikkelingsfase te verkorten. Als aanleidinggevende casus hiervoor zal ik gebruik maken van de ideeën die gevormd zijn en een stuk ervaring dat opgedaan is door Implicit Link in hun zoektocht naar een alternatief beloningssysteem voor hun personeel.



## 2. Analyse

### 2.1 Aard van investeringen in personeel

Jonge ondernemingen die een eigen product zelf in de markt willen zetten, zijn voor hun inkomsten afhankelijk van het slagen van dit product in een competitieve markt. Wanneer dit product uiteindelijk voldoende verkocht wordt, kunnen eerder gemaakte investeringen terugverdiend worden. De risico's van de investeringen in personele lasten die dergelijke ondernemingen doen, zijn fundamenteel anders in vergelijking tot ondernemingen die omzet behalen middels het detacheren van personeel of bij het leveren van maatwerk. Immers, in dergelijke gevallen zijn de salarissen van het personeel vrij direct gekoppeld aan de omzet die het bedrijf genereert. Een onderneming die een eigen product wil gaan verkopen, zal in eerste instantie voornamelijk bezig zijn met het bedenken en ontwikkelen van dit product. De kosten die in deze fase voor personeel gemaakt moeten worden zijn dan een investering in het potentiële succes van het product, een investering die pas later terug verdiend kan worden. Vaak geldt: hoe complexer en innovatiever het product, des te langer de ontwikkelingstijd en hoe hoger de personeelskosten.

Jonge ondernemingen die complexe en innovatieve producten ontwikkelen, hebben vaker behoefte aan hoger gekwalificeerd en inventiever personeel. Dergelijk personeel is over het algemeen moeilijker te werven, waardoor de wervingskosten vaak hoger uitvallen dan gemiddeld. Daarbij vraagt dergelijk personeel vaak een relatief hoge beloning. Deze gemiddeld hoge lasten voor werving en beloning van competent personeel verhogen het risico dat het inhuren van personeel met zich meebrengt voor de onderneming aanzienlijk.

### 2.2 Investeringsmogelijkheden in personeel mogelijk maken

#### Investeerders aantrekken

Een veel toegepaste methode om het risico dat het inhuren van personeel met zich meebrengt te delen, is het aantrekken van (durf)investeerders, ofwel venture capitalists. Deze investeerders kiezen hun investeringen op basis van de potentie van een bedrijf en kopen belangen in de onderneming in ruil voor de inbreng van kapitaal. Dit kapitaal kan de onderneming vervolgens aanwenden om investeringen te doen, bijvoorbeeld op gebieden als marketing, productontwikkeling of het inhuren van personeel. Echter, venture capitalists eisen met een dergelijke investering vaak zeggenschap in de strategie van de onderneming. Een trade-off vindt dus plaats: de financiële risico's worden gedeeld, in ruil voor het opgeven van onafhankelijkheid en een deel van de in de toekomst te behalen winst. Aangezien venture capitalists veelal een primair doel hebben in het renderen van hun investering, het liefst op een zo kort mogelijke termijn, kan dit voor een onderneming verstrekkende gevolgen hebben wat betreft de lange termijn strategie. Zo kan de venture capitalist een bepaalde strategie bedingen die op korte termijn rendeert, terwijl de ondernemer zelf liever een strategie zou kiezen die op de langere termijn meer potentie zou kunnen hebben. Het opgeven van deze onafhankelijkheid is daardoor niet altijd een aantrekkelijke optie in ogen van een ondernemer.

### Lening

Voor ondernemingen met aantoonbare potentie is het ook mogelijk om bij banken financiële middelen te verwerven door een banklening aan te gaan. Hiermee kan de financiële slagkracht van de onderneming behoorlijk vergroot worden. Zo kan voor een vaste termijn financiële ruimte gecreëerd worden om personeelskosten te betalen, waarbij de lengte van de termijn afhankelijk is van de hoogte van de lening en de hoogte van de personeelskosten. Ondernemingen die complexe producten ontwikkelen met een lange ontwikkelingstijd, waardoor verkoopopbrengsten relatief lang op zich laten wachten, zijn in dat geval gebonden aan een hoge lening met een lange termijn. Hiermee steekt de onderneming zich voor een lange termijn diep in de schulden, waarbij het risico geheel gedragen wordt door de eigenaar of eigenaren van de onderneming; de ondernemer(s). De ontwikkeling van een product met een ontwikkelingstijd van meerdere jaren betekent daardoor voor een jonge onderneming een lening bij de bank met een haast niet te overzien risico, als een bank al bereid te vinden is om een dergelijke lening te verstrekken.

### Subsidies

Een derde vorm om extern kapitaal aan te trekken is het vergaren van subsidies. Vanuit de (centrale) overheid, en soms uit andere publieke of private organisaties, is er voor sommige ondernemingen de mogelijkheid om fiscale voordelen of kapitaal te verwerven in ruil voor het voldoen aan een (ideeel) doel van een dergelijke organisatie. Echter, niet alle ondernemingen komen even goed in aanmerking voor dergelijke fondsen. Bovendien worden subsidies gekenmerkt door hun eindig karakter. Er kunnen op deze manier (vaak) eenmalig middelen onttrokken worden, maar voor de langere termijn biedt dit dan vaak onvoldoende ondersteuning.

### 2.3 Alternatieve beloning van personeel

De hierboven beschreven overwegingen kunnen een motivatie vormen om personeel op een alternatieve manier te gaan belonen, als aanvulling op een directe beloning in salaris. Hierdoor kan de totale loonsom structureel verlaagd worden, met als resultaat een lagere druk op het kapitaal van de onderneming. Een optie is het belonen van personeel in de vorm van belangen in de onderneming; werknemersparticipatie. Hiermee worden de directe loonkosten verlaagd en wordt het risico van het drijven van de onderneming deels verschoven van de eigenaar naar het personeel.

Een bijkomend voordeel van een dergelijke beloningsconstructie is de intrinsieke motivatie voor het personeel om zo goed mogelijk te functioneren en presteren. Immers, als de onderneming goed presteert, is de beloning des te hoger. Het personeel dat belangen verworven heeft profiteert direct van de waardeontwikkeling van de onderneming; een prestatiebeloning naar aanleiding van het succes van de activiteiten die de onderneming ontplooit. Hiermee kan de betrokkenheid van de werknemers bij de organisatie flink versterkt worden. Met het oog op de kans dat personeel na een periode van forse investeringen in kennis en ervaringen de onderneming zal verlaten, is het vergroten van de betrokkenheid bij de onderneming een groot voordeel van toepassing van werknemersparticipatie.

Ook vanuit het perspectief van het personeel kan werknemersparticipatie wenselijk zijn. Zoals hierboven beschreven, profiteert het personeel bij de toepassing van zo'n beloningsconstructie direct van de waardeontwikkeling van de onderneming. Het kan een bewuste keuze zijn van een personeelslid om in de ontwikkelingsfase van een product een deel van zijn beloning niet direct op te eisen, maar te investeren in belangen in de onderneming. Hiermee is er voor het personeel een mogelijkheid om directer te investeren en eventueel sterker mee te profiteren van het succes van de onderneming. Het kan ook het doel zijn van een onderneming om middels werknemersparticipatie te mikken op personeel dat juist geïnteresseerd is in het meegroeien met de onderneming waar zij voor werken.

#### 2.4 Relevante aspecten van alternatieve beloningsconstructies

Een beloning in belangen in een onderneming vraagt om een formele structuur waarlangs deze belangen verdiend en toegekend kunnen worden. De belangen moeten op enig moment formeel toegekend worden, waarbij rekening gehouden moet worden met de fiscale gevolgen die dit tot gevolg zal hebben. Tevens zijn er een aantal administratieve aspecten die een belangrijke rol spelen.

##### Fiscaal

De fiscale gevolgen komen voornamelijk voor rekening van het personeel dat de belangen toegekend heeft gekregen. De inkomsten die de toekenning van de belangen vertegenwoordigen en de waardeontwikkeling van deze belangen, naargelang de waarde van de onderneming stijgt, zullen op enig moment met de fiscus afgerekend moeten worden. Zo zijn er verschillende vormen van belonen in belangen, ieder met zijn eigen gevolgen op fiscaal gebied.

##### Administratief

De beloning in belangen is gebaseerd op de prestaties van het personeel. Er kan gekozen worden voor een beloning op basis van een concrete prestatie die door de personeelsleden gezamenlijk of individueel behaald wordt, maar ook het belonen op basis van geleverde inzet is een optie. Iedere vorm vereist echter een moment van formele toekenning van de belangen. Deze formele toekenning brengt administratieve gevolgen met zich mee. Hoe vaker er formeel 'afgerekend' moet worden, des te vaker dienen deze administratieve handelingen uitgevoerd te worden. Het op regelmatige basis toekennen van belangen vraagt daarmee om lage administratieve kosten per transactie.

Uit een globaal inventariserend onderzoek van Implicit Link is naar voren gekomen dat de administratieve en fiscale gevolgen een dermate groot effect hebben, dat een systeem van beloning in belangen voor jonge kennisintensieve ondernemingen in Nederland slecht efficiënt in te voeren is of te grote fiscale nadelen tot gevolg heeft. De administratieve en fiscale implicaties die gepaard gaan met de toepassing van een vorm van werknemersparticipatie zullen daarom in een analyse zo goed mogelijk in kaart gebracht worden. Hiermee worden de beperkingen en drempels zichtbaar die bij de invoering van een vorm van werknemersparticipatie opgelost of genomen moeten worden om de stap om personeel in dienst te gaan nemen te verkleinen. Het bestaan van deze drempels en de implicaties ervan vormen het fundament voor de centrale onderzoeksvraag.

## 2.5 Probleemstelling

Naar aanleiding van deze afbakening volgt de volgende probleemstelling:  
Jonge kennisintensieve ondernemingen die personeel in dienst willen nemen om de ontwikkelingsfase van een product te verkorten, hebben vaak niet de financiële middelen ter beschikking om het gewenste personeel voldoende te belonen. Toepassing van werknemersparticipatie lijkt in bepaalde gevallen een geschikte oplossing, maar onvoldoende inzicht in de mogelijkheden en de te maken keuze voor een geschikt toepasbaar systeem vormen vaak grote drempels.

## 3. Doel van het onderzoek en onderzoeksopzet

### 3.1 Doel

Een belangrijk onderdeel van dit onderzoek is het verkrijgen van inzicht in de verschillende vormen van werknemersparticipatie die toepasbaar zijn in een jonge kennisintensieve onderneming. Hiermee wordt een aanzet gegeven om op zoek te gaan naar een toepasbare en toegankelijke vorm van werknemersparticipatie voor dergelijke ondernemingen. Door zicht te krijgen op de aspecten die een rol spelen bij de toepassing van werknemersparticipatie in dergelijke ondernemingen, kunnen verschillende vormen tegen elkaar afgewogen worden en kan gezocht worden naar een geschikt en toepasbaar systeem. Vervolgens kan bekeken worden of één of meerdere alternatieven beter toepasbaar gemaakt kunnen worden.

Door het verschaffen van meer inzicht in dit onderwerp en eventueel het opstellen van een beter toepasbare vorm van werknemersparticipatie, zouden jonge kennisintensieve ondernemingen beter toegang moeten krijgen tot de toepassing van werknemersparticipatie, hetgeen een goede stimulans kan zijn voor hun ontwikkeling.

### 3.2 Onderzoeksvragen

In dit onderzoek staat de volgende onderzoeksvraag centraal:

*Kunnen jonge kennisintensieve ondernemingen de loonkosten van in te huren personeel verlagen door toepassing van werknemersparticipatie, om daarmee de ontwikkelingfase van hun producten te verkorten?*

Bij deze centrale onderzoeksvraag horen de volgende deelvragen:

- Wat zijn voor dit onderzoek de relevante kenmerken van jonge kennisintensieve ondernemingen?
- Welke vormen van werknemersparticipatie bestaan er globaal gezien en wat zijn hun voornaamste kenmerken?
- Aan welke voorwaarden moet een geschikte vorm van werknemersparticipatie voor jonge kennisintensieve ondernemingen voldoen?
- Bestaat er een vorm van werknemersparticipatie die voor jonge kennisintensieve ondernemingen toepasbaar is om de loonkosten te verlagen?

### 3.3 Onderzoeksopzet

Allereerst zullen de bedrijfskenmerken van de ondernemingen die in dit onderzoek centraal staan in kaart gebracht worden. Door vervolgens vanuit een literatuurstudie een globaal overzicht te genereren van de meest gangbare vormen van werknemersparticipatie ontstaat een zicht op de verschillende mogelijkheden. Naar aanleiding van dit overzicht kunnen de verschillende aspecten, zoals op fiscaal en administratief gebied, bepaald worden die een rol spelen bij de toepassing van een geschikte vorm van werknemersparticipatie.

Om de aannames die hierbij worden gedaan breder te onderbouwen, zullen enkele jonge kennisintensieve ondernemingen geïnterviewd worden. De bepaalde bedrijfskenmerken en de wensen en eisen die spelen rondom de relevante aspecten, zullen leiden tot het opstellen van een bedrijfsprofiel. Aan dit bedrijfsprofiel kan vervolgens tijdens het verdere onderzoek gerefereerd worden. Tevens kan hiermee de ervaring van problemen en drempels concreter geschetst worden. De interviews worden in deze dus ingezet om het bedrijfsprofiel te onderbouwen en de aannames en beschouwingen meer validiteit te geven.

Aan de verschillende relevante aspecten zal een waarde toegekend worden, waarmee een overzicht van voor- en nadelen van de beschreven vormen van werknemersparticipatie ontstaat. Hiermee kan een constructie gekozen worden die de meest geschikte toepassing lijkt voor het opgestelde bedrijfsprofiel. Bij deze gekozen constructie zal ik de obstakels in kaart brengen die bij eventuele toepassing van deze vorm een rol spelen. Hieruit moet duidelijk worden of er aanpassingen gedaan zouden kunnen worden om deze vorm wellicht beter in te richten en beter toepasbaar te maken.

## 4. Bedrijfsprofiel en vormen van werknemersparticipatie

### 4.1 Inleiding

Zoals aangekondigd zal dit onderzoek beginnen met het bepalen van de bedrijfskenmerken die jonge kennisintensieve ondernemingen typeren. Om de verschillende aspecten bloot te leggen die spelen bij de toepassing van verschillende bestaande vormen van werknemersparticipatie, zal hierna een globaal overzicht gegeven worden van deze verschillende vormen. Vervolgens worden de wensen en eisen die jonge kennisintensieve ondernemingen hebben, uiteengezet zodat later een waarde gegeven kan worden aan deze relevante aspecten.

De bedrijfskenmerken en de wensen en eisen die dergelijke ondernemingen hebben op het gebied van werknemersparticipatie, worden samengevat in een bedrijfsprofiel. De aannames die hierbij gedaan worden en de beschouwingen die de revue passeren zijn gebaseerd op of worden onderbouwd door de uitkomsten van de gehouden interviews. Een verslag van deze interviews is te vinden in de bijlagen A en B. Aan het bedrijfsprofiel kan vervolgens gerefereerd worden bij een afweging van de verschillende vormen van werknemersparticipatie. Tevens kunnen hieraan oplossingen gespiegeld worden. Dit bedrijfsprofiel zal in dit onderzoek verder gaan onder de naam Stockplan B.V. Middels het bepalen van dit bedrijfsprofiel wordt een antwoord gegeven op de eerste deelvraag; wat de voor dit onderzoek relevante kenmerken zijn van jonge kennisintensieve ondernemingen.

### 4.2 Stockplan B.V.

Wanneer het gaat om aandeelhouderschap, kan er onderscheid gemaakt worden tussen de leiding en het eigendom van de onderneming. In een naamloze of besloten vennootschap is leiding en eigendom van de onderneming gescheiden, terwijl in een eenmanszaak of VOF dit onderscheid niet bestaat [Slagter, 2005]. Een aandeelhouder is eigenaar van een deel van een onderneming. In een naamloze vennootschap staan de aandelen van de onderneming niet op naam, maar zijn deze aan toonder, terwijl in een besloten vennootschap de aandeelhouder wel geregistreerd staat. Belangen in de onderneming worden binnen dit onderzoek enkel verstrekt aan werknemers, waarbij de aandelen dus aan een persoon gekoppeld zijn. Bovendien staat het aandeelhouderschap niet per sé gelijk aan een bestuurdersfunctie binnen de onderneming zoals bij een eenmanszaak of VOF het geval is. Stockplan is in dit onderzoek dan ook een besloten vennootschap: Stockplan B.V.

### 4.3 Bedrijfskenmerken

#### 4.3.1 Productontwikkeling

In dit onderzoek staan jonge ondernemingen centraal die een creatief en vernieuwend idee uitwerken en aan de hand hiervan een complex product ontwikkelen waar een lange ontwikkelingstijd mee gemoeid is. Alle geïnterviewde ondernemingen hebben een productontwikkelingstijd van één tot vier jaar. Dit proces is voornamelijk gebaseerd op de inventiviteit en de kwaliteit van het personeel. De ontwikkelingstijd van dit product is een belangrijke factor: immers, hoe langer de ontwikkelingstijd, des te later zal er middels verkoop van het product omzet gegenereerd kunnen worden. En deze omzet is nodig om de investeringen terug te verdienen. De ontwikkelingskosten bestaan voornamelijk uit personeelskosten en voor slechts een relatief klein deel uit de inzet van kapitaal. Voor de aanschaf van kapitaalgoederen zijn gemakkelijker externe middelen te verwerven

dan voor een lening, aangezien kapitaalgoederen immers voor een groot deel hun waarde behouden en daarmee als onderpand kunnen gelden. Voor kosten die voor personeel gemaakt worden geldt dit niet, waardoor het verwerven van middelen hiervoor moeilijker zal zijn voor dit soort ondernemingen. Ondernemingen die diensten verkopen of personeel detacheren vallen in principe tevens buiten dit profiel, aangezien de omzet hier direct gekoppeld is aan de inzet van middelen, zijnde het personeel. Stockplan B.V. heeft dus mensen als primair bedrijfsmiddel die zich bezighouden met de ontwikkeling van een innovatief en complex product. Voorbeelden van dit soort ondernemingen zijn bijvoorbeeld ontwikkelaars van innovatieve complexe software of technische producten.

#### 4.3.2 Inhuren van personeel

In de ontwikkelingsfase van dit product is het de wens van Stockplan B.V. om personeel in te gaan huren om bedrijfstaken uit te besteden en hierdoor het ontwikkelingsproces te versnellen. Aangezien het de ontwikkeling van een complex product betreft, is het werven en inhuren van kwalitatief hoogwaardig personeel relatief duur. Zoals eerder benoemd, zullen de personeelskosten in deze fase de omzet van Stockplan B.V. ruimschoots overtreffen. De onderneming zal dus tijdens de ontwikkelingsfase op een alternatieve wijze kapitaal aan moeten trekken via banken of investeerders, of de ontwikkelingskosten moeten drukken.

Dat dit gebrek aan financiële middelen een rol speelt, werd door de meeste bedrijven in de interviews bevestigd. Drie van de vier ondernemingen wisten een deel van hun product of aanvullende diensten te verkopen, maar slechts in één geval was dit dan ook voldoende om het gewenste personeel in te kunnen huren.

#### 4.3.3 Aantrekken van kapitaal

Stockplan B.V. is een typologie voor kennisintensieve bedrijven met een productontwikkelingstijd van meerdere jaren waarbij een zogeheten 'lange adem' noodzakelijk is. Om een langere adem te krijgen, kan er gekozen worden om een banklening aan te gaan, subsidies te verwerven of extern kapitaal aan te trekken. Waar een banklening, als deze al groot genoeg is, het bedrijfsrisico voor een lange termijn volledig op de schouders van de ondernemer legt en subsidies eveneens een sterk 'eindig' karakter hebben, eisen investeerders vaak zeggenschap in de strategie van het bedrijf. De primaire motivatie van investeerders is over het algemeen het zo goed mogelijk laten renderen van de gedane investering op een zo kort mogelijke termijn. Voor sommige ondernemingen kunnen dit soort korte termijn strategieën juist de duurzame ontwikkeling van het product in de weg staan.

Kennisintensieve ondernemingen zijn wellicht goed te vergelijken met R&D-afdelingen van grotere ondernemingen, waar het 'moederbedrijf' de verstrekker van kapitaal is en primair het lange termijn belang van het bedrijf voor ogen heeft. In feite faciliteert het moederbedrijf hier de lange adem die de afdeling nodig heeft. Echter, Stockplan B.V. heeft zo'n suikeroom niet en moet, als de ondernemer het risico van een banklening niet geheel wil dragen maar ook geen externe investeerders wil toelaten en onvoldoende kan leunen op subsidies, op zoek naar een alternatieve oplossing.



In de interviewronde werd duidelijk dat verschillende ondernemingen hier ook verschillende keuzes in maken. Bij de geïnterviewde ondernemingen worden financiële middelen op verschillende manieren aangetrokken. Zo hebben bij drie ondernemingen de oprichters persoonlijk kapitaal in de onderneming gestort, vergaarden er drie aanvullende subsidies en zijn twee ondernemingen bereid om (in het begin van de ontwikkelingsfase) via investeerders kapitaal aan te trekken door een deel van de belangen in de onderneming van de hand te doen. De verschillende keuzes die gemaakt worden, blijken voornamelijk afhankelijk van de bereidheid en mogelijkheid van de ondernemers om zelf risico's te dragen en de aard van de activiteiten van de onderneming. De in dit onderzoek te gebruiken oplossing om personeel goedkoper in te huren is de toepassing van werknemersparticipatie.

#### 4.3.4 Werknemersparticipatie

Door de inzet van werknemersparticipatie, het belonen van personeel in belangen in de onderneming, komen de bedrijfsrisico's niet enkel op de schouders van de ondernemer te rusten, wordt de inzet van relatief duur personeel tijdens de ontwikkelingsfase haalbaarder en is er voor werknemers de mogelijkheid om mee te delen in de successen van de onderneming op de langere termijn. Bovendien is de vergroting van de betrokkenheid van het personeel bij de onderneming een groot voordeel, een aspect dat ook in de interviews sterk naar voren kwam. Zeker in het geval dat de activiteiten van een onderneming erg specifiek zijn, is het belangrijk om de investeringen aan kennis en ervaring die in het personeel gedaan worden, zo goed mogelijk binnen de onderneming te waarborgen en een uitstroom van waardevol personeel te voorkomen. Buiten deze voordelen van de toepassing van werknemersparticipatie, richt dit onderzoek zich voornamelijk op de financiële aspecten die met de toepassing van dit systeem gepaard gaan.

#### 4.4 Vormen van werknemersparticipatie

Werknemersparticipatie draait globaal gezien om het toekennen van belangen in de onderneming aan de werknemers op financieel gebied of wat betreft besluitvorming [Beltzer & Van het Kaar, n.d., p. 8]. In de praktijk bestaan er meerdere soorten belangen die aan personeel toegekend kunnen worden. Deze soorten zijn globaal op te delen in een vijftal categorieën, namelijk: winstdeling, werknemers aandelen, werknemersopties, converteerbare obligaties en alternatieve (tussen)vormen. Een toelichting op de diverse vormen, is te vinden in Bijlage C. Kennis van deze vormen van werknemersparticipatie wordt in dit onderzoek als basis verondersteld. Niettemin wordt sterk aangeraden om de in deze bijlage verstrekte informatie door te nemen. Met deze verkenning van de verschillende vormen en hun kenmerken is impliciet de tweede deelvraag van dit onderzoek beantwoord, zijnde: welke vormen van werknemersparticipatie bestaan er globaal gezien en wat zijn hun voornaamste kenmerken.

#### 4.5 Voorwaarden en beperkingen

Om het bedrijfsprofiel verder aan te kleden zullen nu de voorwaarden en beperkingen uitgewerkt worden die Stockplan B.V. zou stellen aan een toe te passen vorm van werknemersparticipatie. Hiermee wordt direct een antwoord gegeven op de derde deelvraag van dit onderzoek: aan welke voorwaarden moet een geschikte vorm van werknemersparticipatie voor jonge kennisintensieve ondernemingen voldoen? Deze voorwaarden en beperkingen zijn voornamelijk bepaald op basis van een logische gevolgtrekking vanuit de mogelijkheden en de voorwaarden als bepaald in

paragraaf 4.3, waar de kenmerken van Stockplan B.V. behandeld zijn. Daarnaast zijn deze beperkingen en voorwaarden geïnspireerd op de wensen en eisen die Implicit Link en de geïnterviewde ondernemingen aangedragen hebben [Bijlage A] [Bijlage B].

#### 4.5.1 Stemrecht

Met het bezit van aandelen krijgt een aandeelhouder zeggenschapsrecht in de bewuste onderneming, waarvan stemrecht de meest voorname is. In het geval van werknemersaandelen of aandelen die bij uitoefening van werknemersopties toegekend worden, is het de vraag of deze verstrekking van zeggenschap voor Stockplan B.V. gewenst is. Immers, diens primaire motivatie is om de personele lasten te drukken. Stemrecht voor de werknemers is hierbij geen noodzaak en kan zelfs onbedoelde invloeden, strategische wijzigingen, belemmeringen of interne strubbelingen tot gevolg hebben. Het belang van de werknemers is immers in basis niet altijd hetzelfde als dat van de ondernemer en de aanwezigheid van teveel kapiteins op één schip leidt vaak tot vertraging in besluitvorming [Bijlage A] [Bijlage B]. Aan de aan het personeel te verstrekken belangen zal Stockplan B.V. daarom geen stemrecht willen verbinden.

#### 4.5.2 Verhandelbaarheid

Bij beursgenoteerde ondernemingen zijn aandelen en opties op aandelen vrij verhandelbaar op de beurs. Dit is echter niet het geval bij besloten vennootschappen, aangezien aan de (ver)koop van aandelen vaak statutair bepaalde restricties verbonden zijn [Slagter, 2005]. Dit betekent dat, wanneer een jonge onderneming (opties op) aandelen verstrekt aan haar personeel, het personeel niet vrij op de markt kan handelen in deze aandelen. In basis is de werknemer dan afhankelijk van de bereidheid van de werkgever om de aandelen al dan niet terug te kopen. In een naamloze vennootschap zou de werknemer de aandelen ook kunnen doorverkopen aan derden, maar dit kan betekenen dat de aandelen in handen komen van partijen waar de ondernemer dit liever niet van heeft. Het is voor de ondernemer dan ook belangrijk om op een bepaalde manier grip te houden op de handel in deze aandelen.

In het geval dat werknemersparticipatie ingezet wordt om de druk op de liquiditeit van de onderneming te verlichten bij het inhuren van personeel, is het niet wenselijk dat de werknemer kan bepalen wanneer hij de aandelen terug wil verkopen aan de onderneming. Immers, het hangt af van de gegeneerde omzet en het niveau aan liquide middelen of de onderneming hieraan kan voldoen. Wel kan er voor gekozen worden om de handel in werknemersaandelen tussen werknemers onderling vrij te geven. Op deze manier blijven de aandelen in bezit van personen dichtbij de onderneming en blijven zaken als de stimulus die werknemers ervaren, als eigenaar van een deel van de onderneming, gewaarborgd. Voor Stockplan B.V. is het dan ook belangrijk om aandelen te verstrekken onder de voorwaarde dat zij grip houdt op de handel in deze aandelen. Dit kan bijvoorbeeld door een restrictie op te leggen met betrekking tot de verhandelbaarheid: door goedkeuring van de onderneming te verlangen bij handelstransacties betreffende aandelen in de onderneming.

#### 4.5.3 Termijn

Stockplan B.V. kiest voor werknemersparticipatie om de directe druk op liquide middelen bij het inhuren van personeel te verminderen. Dit betekent dat het moment de onderneming de aandelen kan terugkopen afhankelijk is van de liquide middelen die beschikbaar komen nadat het product verkocht gaat worden en er omzet gegenereerd wordt. Omdat van te voren onduidelijk is wanneer er voldoende liquide middelen beschikbaar zullen zijn, is het niet mogelijk om een termijn te stellen waarna de belangen verzilverbaar zijn. Dit onderstreept de noodzaak om Stockplan B.V. te laten bepalen wanneer handel in de aandelen gewenst of toegestaan is. Hier wordt dan wel een extra commitment gevraagd van de werknemers om, zo lang het bedrijf dit wil, de belangen in eigen bezit te houden. Dit kan zelfs betekenen dat de medewerker bij het uit dienst treden de aandelen in bezit houdt, in tegenstelling tot wat veel participatieplannen stellen, waar vaak de voorwaarde wordt gesteld dat het personeel bij uitdiensttreding de belangen moet terugverkopen aan de onderneming [Beltzer et al., n.d., p. 21]. Hier geldt dat ook dit soort zaken geregeld kunnen worden in de afspraken die tussen werkgever en werknemer gemaakt worden wat betreft de uitvoering en uitwerking van de participatieregeling. Wel dient hierbij rekening gehouden te worden met de fiscale gevolgen van een regeling waarbij de belangen ook na uitdiensttreding van de werknemer geldig blijven. Want ook de toekenning van resultaten van belangen als winstdelingen of spookaandelen na uitdiensttreding zijn beloningen die voor de fiscus als loon gelden, waarover sociale premies afgedragen moeten worden [SNPI, *Winstdeling*, 2009].

#### 4.5.4 Flexibele en structurele toepassing

Het toekennen van aandelen als beloning voor inzet kennen we tegenwoordig vooral op het gebied van prestatiebeloning: een beloning gekoppeld aan een vooraf bepaalde, te behalen collectieve of individuele prestatie. Stockplan B.V. is echter op zoek naar een arbeidsbeloning die ook op structurele basis is toe te kennen, zoals dit ook gebeurt bij een normaal salaris. Naast dat de toekenning van belangen op basis van prestaties kan plaatsvinden, zou de beloning in belangen ook een onderdeel van het vaste salaris moeten zijn. In basis zou de beloning aan een urenbeloning gekoppeld moeten kunnen worden, waarmee de beloning in belangen en de beloning in salaris tezamen de arbeidsbeloning vormen. De toekenning van deze belangen dient dan ook zowel flexibel als structureel toegepast te kunnen worden.

#### 4.5.5 Aanmerkelijk belang en heffingsvrij vermogen

Voor een aandeelhouder gelden verschillende fiscale regels wanneer deze meer of minder dan 5% van de aandelen in een onderneming bezit. Bij het bezit van 5% of meer van de aandelen (van een bepaalde soort) in een onderneming, heeft een aandeelhouder fiscaal gezien een aanmerkelijk belang. Over de inkomsten die verworven worden naar aanleiding van deze aandelen dient een inkomstenbelasting met een tarief van 25% afgedragen te worden in Box 2.

Heeft de aandeelhouder geen aanmerkelijk belang, dan wordt over zijn vermogen een gemiddelde rendementsgrondslag van 4% berekend. Over deze 4% rendementsgrondslag, minus de aftrek van het heffingsvrij vermogen van € 20.315,- dient 30% inkomstenbelasting afgedragen te worden in Box 3. In het geval van een fiscaal partnerschap mag dit heffingsvrij vermogen vrijelijk over beide partners verdeeld worden. Daarnaast geldt er een verhoging van dit heffingsvrij vermogen per

minderjarig kind [Belastingdienst, *Boxen en tarieven*, n.d.]. Concluderend kan gesteld worden dat als de aandeelhouder minder dan € 20.315,- aan aandelen bezit, er over de winst op het bezit of verkoop van aandelen geen belasting geheven wordt. Deze grens wordt verhoogd bij een fiscaal partnerschap of bij het hebben van minderjarige kinderen.

Wat betreft het aandelenpakket, verkregen door werknemersparticipatie, dient de werknemer dus inkomstenbelasting te betalen over de rendementsgrondslag, mits deze de € 20.315,- overstijgt. Het voordeel dat uit het belang behaald wordt, de waardeontwikkeling, hoeft niet aangegeven te worden bij de fiscus. Hierdoor kunnen de voordelen die behaald worden met het bezit van aandelen fiscaal voordelig genoten worden.

#### 4.5.6 Vertrouwen

Het is belangrijk dat de afspraken rondom de toe te passen vorm van werknemersparticipatie van te voren voor alle partijen duidelijk zijn en een formeel karakter hebben. Dit is een aspect dat ook sterk naar voren kwam in de gehouden interviews. Het lijkt daarom verstandig om een basis te zoeken in reeds bestaande constructies, gezien het feit dat de veelvuldige toepassing van deze systemen zicht geeft op en vertrouwen geeft in de uiteindelijke uitwerking van het systeem. Duidelijkheid vooraf geeft voor zowel de werkgever en de werknemer rust en vertrouwen.

#### 4.6 Relevante aspecten bij vormen van werknemersparticipatie

Zoals hierboven naar voren is gekomen, zijn er een aantal aspecten voor Stockplan B.V. in het bijzonder van belang als het aankomt op werknemersparticipatie. Zo is het niet de bedoeling dat werknemers hierdoor stemrecht verkrijgen. Ook moet de verhandelbaarheid aan grenzen gebonden zijn, moeten de belangen structureel én flexibel toegekend kunnen worden en zal vooraf niet bepaald kunnen worden wanneer de belangen in contanten omgezet kunnen worden. Dit laatste heeft te maken met het feit dat de productontwikkelingstijd vooraf onbekend is en daarmee dus ook onzeker zal zijn wanneer er omzet en winst gegenereerd zullen worden.

Verder is er ook nog een rol weggelegd voor een aantal factoren met een softer karakter. Zo zijn er diverse implicaties op financieel, fiscaal en administratief gebied die gevolgen kunnen hebben voor de toepassing van een participatiesysteem. Niet alleen de implicaties voor de werkgever zijn van belang, maar ook die voor de werknemer. Bij nadelen voor de werknemer, zullen bij de contractonderhandelingen de risico's of deze nadelen voor de werknemer een rol spelen. In dit geval zal de werknemer betere voorwaarden of een hogere beloning uit willen onderhandelen. Nadelen voor de werknemer kunnen hiermee direct nadelen voor de werkgever worden.

Aspecten die een rol spelen zijn de administratieve lasten die gepaard gaan met een juridische overdracht bij de notaris, of financiële implicaties bij de uitkering van dividend of een winstdeling. Op fiscaal gebied geldt voor de werkgever vooral de aftrekbaarheid van de waarde van het belang van de vennootschapsbelasting. Voor de werknemer geldt vooral het moment van heffing van loonbelasting over de waarde van het belang. Een heffing vooraf kan de werknemer over het algemeen niet betalen. Mocht hiervoor wel gekozen worden, dan kan dit voor de werknemer tot een fiscaal nadeel leiden: immers, bij een daling van de waarde is vooraf toch al belasting betaald over de hogere initiële waarde van het belang. Maar bij een heffing achteraf kan de waardeontwikkeling van het belang na toekenning niet fiscaal voordelig genoten kan worden.

In onderstaand overzicht worden de relevante aspecten uitgezet tegen de verschillende vormen van werknemersparticipatie die zijn behandeld. Een uitgebreide toelichting op deze aspecten is te vinden in Bijlage D.

	Winstdeling	Werknemers-aandelen	Werknemers-opties	Converteerbare obligaties	Stock Appreciation Rights/Phantom Stock	Aandelen-certificaten
<b>Aspecten werkgever</b>						
Juridische overdracht via notaris	Nee	Ja	Nee	Nee	Nee	Nee
Waarde bij toekenning aftrekbaar voor de vennootschapsbelasting	Ja	Nee	Nee	Nee	Ja	Nee
Werknemer heeft stemrecht	Nee	Ja	Nee	Ja	Nee	Nee
Termijn van uitoefening vooraf bepaald	N.v.t.	Nee	Nee	Nee	Ja	Nee
<b>Aspecten werknemer</b>						
Moment van heffing loonbelasting	Bij toekenning	Bij toekenning	Bij uitoefening	Bij toekenning	Bij uitoefening	Bij toekenning
Uitkering dividend	Nee	Ja	Nee	Ja	Nee	Ja
Waardeontwikkeling is fiscaal voordelig	N.v.t.	Ja	Nee	Ja	N.v.t.	Ja
Fiscaal nadeel bij daling waarde	Nee	Ja	Nee	Ja	Nee	Ja

#### 4.7 Conclusie

In dit hoofdstuk zijn de volgende deelvragen aan de orde gekomen:

- wat zijn voor dit onderzoek de relevante kenmerken van jonge kennisintensieve ondernemingen?
- welke vormen van werknemersparticipatie bestaan er globaal gezien en wat zijn hun voornaamste kenmerken?
- aan welke voorwaarden moet een geschikte vorm van werknemersparticipatie voor jonge kennisintensieve ondernemingen voldoen?

Op de eerste vraag is een antwoord gegeven door middel van het opstellen van het eerste deel van het bedrijfsprofiel waarin middels een serie kenmerken een type onderneming is afgebakend. Zo gaat het in dit onderzoek om besloten vennootschappen die in de eerste fase zijn van de ontwikkeling van een product. Tijdens deze ontwikkelingsfase worden geen of slechts geringe omzetten gegenereerd aangezien het product nog niet volwaardig in de markt gezet kan worden. In ieder geval is er intern een tekort aan financiële middelen om de wens om personeel in te huren, om het ontwikkelingsproces te versnellen, te vervullen. Belangrijk hierbij is dat de onderneming bewust de keuze heeft gemaakt om geen externe

middelen te vergaren, of hiertoe niet voldoende bij machte is, en gekozen heeft om de loonkosten te verlagen door de toepassing van werknemersparticipatie.

Op de tweede vraag is een antwoord gegeven middels het in kaart brengen van in de praktijk veel toegepaste vormen van werknemersparticipatie. De behandelde vormen zijn toepassing van winstdeling, verstrekking van werknemersaandelen, werknemersopties, converteerbare obligaties, stock appreciation rights ofwel spookaandelen en certificaten van aandelen. Uit deze inventarisatie werd duidelijk dat de diverse systemen elk andere kansen en beperkingen met zich meebrengen op zowel administratief als fiscaal vlak. Het resultaat bestaat uit de definitie van acht relevante aspecten die wisselende uitwerkingen hebben bij de toepassing van de verschillende systemen.

Op de derde vraag is een antwoord gegeven door de wensen en eisen van jonge kennisintensieve ondernemingen in kaart te brengen. De aannames en beschouwingen die hierbij gedaan zijn, zijn ingegeven en onderbouwd door de gehouden interviews. Hier kwamen aspecten naar voren als de overdracht van stemrecht naar de werknemer, verhandelbaarheid van belangen, de termijn van uitoefening, flexibele/structurele toepassing, vertrouwen in het systeem en fiscale implicaties bij het al dan niet hebben van een aanmerkelijk belang.

In dit hoofdstuk zijn daarmee zes verschillende vormen van werknemersparticipatie uitgezet tegen acht relevante aspecten die een verschillende uitwerking hebben bij toepassing van deze vormen. Voor de werkgever gelden hier de juridische overdracht van belangen, de aftrekbaarheid van de beloning voor de vennootschapsbelasting, de overdracht van stemrecht aan de werknemer en de noodzaak om vooraf een termijn van uitoefening te bepalen. Voor de werknemer spelen het moment van heffing van loonbelasting over de beloning, de uitkering van dividend, het fiscale voordeel bij een waardeontwikkeling van de onderneming en het fiscale nadeel bij een daling van de waarde van de belangen. De overige aspecten die bij de voorwaarden en beperkingen naar voren kwamen (de flexibele en structurele toepassing, het aspect van het aanmerkelijk belang, de verhandelbaarheid en het vertrouwen in het systeem) gelden als algemene voorwaarden voor toepassing van welk systeem dan ook, maar zijn geen aspecten die tussen de behandelde vormen uitwisselbaar zijn.

## 5. Afweging vormen van werknemersparticipatie

In deze fase van het onderzoek zal een antwoord gezocht worden op de laatste deelvraag: bestaat er een vorm van werknemersparticipatie die voor jonge kennisintensieve ondernemingen toepasbaar is om de loonkosten te verlagen? Hiertoe zal ik allereerst de voor- en nadelen van de tot nu toe behandelde vormen van werknemersparticipatie behandelen, waarna deze vormen tegen elkaar afgewogen zullen worden. Als referentiekader zal het in hoofdstuk 4 opgestelde bedrijfsprofiel gebruikt worden. In Bijlage E zijn in het overzichtschemata de hieruit voortvloeiende waarderingen te vinden.

### 5.1 Voor- en nadelen van de verschillende vormen

#### 5.1.1 Winstdeling

##### Voordelen

Een participatiesysteem door winstdeling is in basis het meest overzichtelijk en makkelijk in te voeren. Afspraken komen tot stand tussen de werkgever en werknemer onderling en er is dan ook geen juridische overdracht met tussenkomst van een notaris vereist. Verder verkrijgt de werknemer geen zeggenschapsrechten in de onderneming. Bovendien is deze vorm van beloning voor de werkgever aftrekbaar voor de vennootschapsbelasting. De werknemer dient loonbelasting te betalen over de toegekende beloning, maar heeft hiervoor door de directe betaling ook direct liquide middelen ter beschikking. Met de winstdeling is geen daadwerkelijk belang gemoeid, dus kan er ook geen fiscaal nadeel ontstaan door een daling van de waarde van een dergelijk belang.

##### Nadelen

Een groot nadeel is het feit dat de werknemer niet kan speculeren op een waardeontwikkeling van het belang zoals bijvoorbeeld bij aandelen het geval is, behalve middels het leveren van een (indirecte) bijdrage aan de winst die het bedrijf boekt. Al lijkt een winstdeling behoorlijk op een uitkering van dividend, toch geldt dat in dit geval niet als hetzelfde. Zoals bij aandelen, waarbij bovenop de toewijzing van de waarde van de aandelen ook nog eens dividend uitgekeerd wordt, is er bij een winstdeling geen sprake van iets dergelijks extra. Bovendien zal de winst in de ontwikkelingsfase vaak erg klein zijn.

#### 5.1.2 Werknemersaandelen

##### Voordelen

Voor de werknemer die aandelen in het bezit heeft gelden fiscale voordelen bij een positieve koersontwikkeling, al dient er over de waarde van de aandelen wel vermogensbelasting betaald te worden op het moment van toekenning. Tevens leveren aandelen dividend op bij het ex-dividend gaan van Stockplan B.V. Met het verstrekken van werknemersaandelen geeft Stockplan B.V. de deelnemers aan deze participatievorm een direct belang, wat voor de bewuste werknemers een directe motivatie oplevert om zoveel mogelijk bij te dragen aan de waardeontwikkeling van de onderneming. Een ander groot voordeel is dat er vooraf geen termijn bepaald hoeft te worden waarop de werkgever zijn kapitaal moet aanspreken om de beloning aan de werknemer uit te betalen. Voor de werknemer kan de waardeontwikkeling van het belang fiscaal voordelig genoten worden.

##### Nadelen

Voor Stockplan B.V. heeft het verstrekken van aandelen als nadeel dat de werknemer hiermee een stemrecht in het bedrijf verwerft. Tevens geldt dat deze vorm van arbeidsbeloning in tegenstelling tot beloning in salaris niet

afrekbaar is voor de vennootschapsbelasting. De juridische overdracht van aandelen dient goedgekeurd te worden door een notaris, wat hoge kosten met zich mee kan brengen wanneer dit op structurele basis gebeurt. Voor de werknemer geldt als nadeel dat in het jaar na toekenning loonbelasting afgedragen dient te worden over de waarde die de aandelen vertegenwoordigen en dat, mochten de aandelen op termijn in waarde dalen, er wel loonbelasting is betaald over het verlies dat gemaakt is. Verder dient de verhandelbaarheid van de aandelen gereguleerd te worden, zodat het belang niet zomaar in handen van derden terecht kan komen of dat er op een ongelegen moment aanspraak gemaakt moet worden op het kapitaal van de onderneming.

### 5.1.3 Werknemersopties

#### Voordelen

Voor werknemersparticipatie door middel van het toekennen van opties als beloning geldt dat er bij de formele toekenning geen tussenkomst vereist is van een notaris, tenzij de opties uitgeoefend worden en er daadwerkelijk een overdracht van aandelen plaatsvindt. Tevens verwerft de optiehouder geen zeggenschapsrechten in de onderneming tot het moment van conversie naar aandelen. Voor de werkgever geldt daarbij het voordeel dat ook bij opties vooraf geen termijn voor liquidificatie vastgesteld hoeft te worden. Sinds de afschaffing van het keuzeregime hoeft de werknemer ook nog geen loonbelasting af te dragen op het moment van toekenning. Hiermee wordt ook een fiscaal nadeel voorkomen omtrent teveel betaalde loonbelasting op het moment dat de corresponderende aandelen in waarde dalen.

#### Nadelen

Sinds 2007 is de waarde die met de toekenning van opties gemoeid gaat niet meer aftrekbaar voor de vennootschapsbelasting, een nadelig gevolg voor de werkgever ten opzichte van enkele andere vormen van participatie of bij een volledige beloning in salaris. Voor de werknemer gelden als nadelen het feit dat er met het bezit van opties geen dividendrechten gelden en de waardeontwikkeling van de corresponderende aandelen niet fiscaal voordelig genoten kan worden.

### 5.1.4 Converteerbare obligaties

#### Voordelen

Op het moment dat een converteerbare obligatie wordt toegekend aan de werknemer, heeft deze recht op rente op de door hem verstrekte lening. Na de conversie naar aandelen vervalt het recht op rente, maar wordt dit vervangen door het recht op dividend. Op dat moment kan de waardeontwikkeling van de aandelen ook fiscaal voordelig genoten worden. Voor de werkgever geldt het voordeel dat er vooraf geen termijn hoeft worden bepaald wanneer de obligaties of aandelen aanspraak geven op kapitaal uit de onderneming.

#### Nadelen

Ook de waarde die gemoeid is met de toekenning van converteerbare obligaties is, net als bij aandelen en opties, niet aftrekbaar voor de vennootschapsbelasting. Bovendien moet de werknemer direct loonbelasting afdragen op het moment dat de lening aan de werkgever ontstaat. Hiermee ontstaat dus ook hier het eerder genoemde fiscale nadeel bij een daling van de waarde van de aandelen waar de converteerbare obligaties mee corresponderen. Op het moment dat de werknemer de obligaties converteert naar aandelen, dient de overdracht van de aandelen goedgekeurd te worden door de notaris en verwerft de werknemer zeggenschapsrechten in de onderneming.



### 5.1.5 Alternatieve vormen

In het geval van Stock Appreciation Rights of Phantom Stock en certificaten van aandelen zal ik voornamelijk de voordelen van deze vormen ten opzichte van de reguliere regelingen van werknemersopties en werknemersaandelen behandelen.

#### Voordelen

Bij Stock Appreciation Rights of Phantom Stock zien we als voordeel voor de werkgever dat de vergoeding die betaald wordt aan de werknemer, zo groot als de waardeontwikkeling van de aandelen over een bepaalde periode, aftrekbaar is voor de vennootschapsbelasting. Verder worden de afspraken direct tussen Stockplan B.V. en de werknemers gemaakt en is er geen tussenkomst van de notaris vereist. Ook gaat met het toekennen van deze rechten geen stemrecht in de onderneming gepaard. Voor de werknemer geldt het voordeel dat er geen loonbelasting afgedragen hoeft te worden op het moment van toekenning, maar ook dat er geen fiscaal nadeel ontstaat op het moment dat de waarde van het belang daalt aangezien er niet eerder loonbelasting betaald is over de waarde op het moment van toekenning.

Certificaten van aandelen worden verstrekt door een Stichting Administratiekantoor waarbij de tussenkomst van een notaris niet noodzakelijk is. Met het uitgeven van de certificaten blijft het stemrecht in handen van de stichting en komt dit dus niet toe aan de werknemers. Bovendien is er geen sprake van een vooraf vastgestelde termijn wanneer de certificaten ten gelde gemaakt dienen te worden. De werknemer behoudt wel zijn recht tot het verkrijgen van dividend en kan de winst behaald naar aanleiding van een waardestijging van de aandelen fiscaal voordelig genieten.

#### Nadelen

Werknemersparticipatie middels spookaandelen of stock appreciation rights heeft als nadeel dat er vooraf een termijn bepaald moet worden wanneer er liquide middelen overgedragen zullen worden. Dit kan problematisch worden als het product van Stockplan B.V. nog in ontwikkeling is en er geen omzet gegenereerd wordt waarmee aan deze verplichtingen voldaan kan worden. Voor de werknemer geldt het nadeel dat er wel meegenoten wordt in de waardeontwikkeling van het aandeel, maar niet in de winst middels het recht op dividend.

Aandelencertificaten hebben als nadeel voor Stockplan B.V. dat de waarde die toegekend wordt aan de werknemer niet aftrekbaar is van de winst, zoals dit wel het geval is bij stock appreciation rights en spookaandelen. Voor de werknemer geldt dat er loonbelasting afgedragen dient te worden over de waarde bij toekenning, maar dat er ook een fiscaal nadeel ontstaat op het moment dat de waardeontwikkeling van de aandelen negatief is.

## 5.2 Afweging van de verschillende vormen

### 5.2.1 Multi-criteria analyse

De multi-criteria analyse is een waarderingsmodel dat onder andere in de bestuurskunde regelmatig ingezet wordt. Middels dit model zal, redenerend vanuit de voor- en nadelen die hierboven behandeld zijn, een afweging tussen de verschillende vormen gemaakt kunnen worden.

In een MCA worden de verschillende opties en de relevante aspecten tegen elkaar uitgezet in een prestatiematrix. De opties worden weergegeven in de kolommen, de verschillende aspecten in de rijen. Daarna worden in de prestatiematrix de cellen ingevuld door de uitwerking van de diverse aspecten per optie weer te geven. Aan deze uitwerkingen kunnen vervolgens relatieve gewichten toegekend worden. De gewichten kunnen uitgedrukt worden in cijfers of bijvoorbeeld in plussen, nullen en minnen. Door per optie de som van de relatieve gewichten te nemen, kunnen de verschillende opties in relatie tot elkaar gezet worden wat betreft hun effectiviteit, legitimiteit of haalbaarheid. Hierdoor is af te wegen wat de best beschikbare optie is onder de behandelde omstandigheden [Department for Communities and Local Government, 2009, pp. 20-23].

### 5.2.2 Uitvoering MCA

Bij het uitvoeren van een multi-criteria analyse wordt eerst aan alle uitwerkingen een waarde toegekend. In dit geval is gekozen om te werken met plussen, nullen en minnen om zo ook negatieve waarden weer te kunnen geven. De tweede stap van een MCA is om de weging van een bepaalde uitwerking nader te definiëren. Zo kan bijvoorbeeld het vooraf moeten bepalen van een termijn van uitoefening van de belangen, of het verstrekken van stemrecht veel zwaarder meewegen dan het al dan niet uitkeren van dividend of de fiscale implicaties die met het participatiesysteem gepaard gaan. Maar ook kan het perspectief van de werkgever veel zwaarder meegewogen worden dan dat van de werknemer. Een aanleiding hiervoor zou bijvoorbeeld het feit kunnen zijn dat in dit onderzoek voornamelijk geredeneerd wordt vanuit het standpunt van de werkgever. Deze toekenning van extra gewichten aan verschillende uitwerkingen is in dit geval erg moeilijk gebleken. Iedere situatie of voorwaarde en ieder verschillend perspectief heeft weer zijn eigen uitwerkingen en gevolgen, die vaak ook nog eens in relatie tot elkaar staan en daarmee invloed op elkaar hebben. De stap van het toekennen van deze extra weging wordt in dit onderzoek gemakshalve even overgeslagen. Een verdere motivatie hiervoor volgt in de volgende paragraaf. De derde stap in de MCA is het optellen van alle plussen en minnen per optie. Vanuit die optelling is vervolgens te bepalen welke optie de meeste voordelen en minste nadelen heeft, en daarmee het beste is.

### 5.2.3 Resultaten MCA

Na het uitvoeren van de multi-criteria analyse op de in dit onderzoek gebruikte gegevens, welke te vinden is in Bijlage F, kan geconcludeerd worden dat het systeem met winstdeling of Stock Appreciation Rights (of spookaandelen) het beste zou zijn voor Stockplan B.V. Na het optellen van de plussen en minnen komen hier namelijk de grootste positieve scores naar voren: namelijk +3.

Echter, wanneer we het systeem met Stock Appreciation Rights voor Stockplan B.V. zouden implementeren, lopen we tegen een onoverkomelijk probleem aan. Namelijk, in dit systeem wordt er in een afspraak tussen de werkgever en werknemer bepaald op welk moment er periodiek een uitkering zal volgen naar aanleiding van de waardeontwikkeling die de aandelen hebben doorgemaakt. Aangezien op voorhand niet te bepalen is wanneer de onderneming voldoende liquide middelen zal hebben om de belangen daadwerkelijk in gelden om te zetten, is een dergelijke termijn niet te bepalen. Dit is immers afhankelijk van het moment dat er voldoende omzet gegenereerd zal worden. En het door de werkgever stellen van de voorwaarde 'op het moment dat er voldoende liquide middelen in de onderneming aanwezig zijn' in de participatieovereenkomst,

is behoorlijk subjectief en multi-interpretabel voor beide partijen. Bovendien biedt het de werknemer niet veel perspectief en vertrouwen op de uiteindelijke uitwerking van deelname aan dit participatiesysteem. Redenerend vanuit dit argument, lijkt dit systeem in basis niet de ideale oplossing.

Voor een systeem met toepassing van winstdeling, moet het winstdeel voor de werknemer dermate groot zijn dat deze diens lagere loon rechtvaardig is. Dit staat in contrast met de verwachte lage resultaten in de ontwikkelingsfase. Een jaarlijkse winstdeling lijkt dan ook geen geschikte oplossing, aangezien de termijn van uitwerking van de belangen te kort volgt op de geleverde inspanning.

Volgens de regels voor het gebruik van de MCA zouden de hierboven beschreven uitwerkingen dan een zwaardere negatieve score moeten krijgen om de balans te herstellen en daarmee een goede afweging te kunnen maken. Echter, zoals aangehaald in de vorige paragraaf, ontstaat vervolgens een keten van herwaarderingen die moeilijk in relatie tot elkaar te zetten zijn. Om de multi-criteria analyse dan als doorslaggevend keuzemodel in te zetten, lijkt hier dan ook niet geheel wenselijk. Wel levert de MCA een heldere indicatie op van wat er speelt en kan deze helpen bij het schetsen van de situatie en de verschillende belangen.

Redenerend vanuit het aspect waarbij de termijn van liquidificatie een rol speelt, zijn met uitzondering van de winstdeling en de stock appreciation rights of spookaandelen, de andere vormen vanuit het perspectief van Stockplan B.V. vrij goed toe te passen. Echter, de nadelen voor de werknemer spelen hier dan weer een grotere rol. Het is namelijk voor de werknemer geen optie om direct bij toekenning van de belangen loonbelasting af te moeten dragen, aangezien dit dan vooruit uit eigen zak betaald moet worden, waarschijnlijk lange tijd voordat van de voordelen genoten kan worden.

De enige overgebleven optie is dan het participatiesysteem waar werknemersopties verstrekt worden. Nadelig aan dit systeem voor de werknemer is dat er over het belang geen rente of dividend betaald wordt. Hiermee kan het voor de werknemer een grote lange termijn investering worden, zonder dat er tussendoor ook voordelen te behalen zijn. Dit is in principe geen halszaak, maar kan wel degelijk een rol spelen bij de wenselijkheid van dit participatiesysteem vanuit het perspectief van de werknemer. Het kan goed zijn dat de werknemer ook op kortere termijn uitwerking van zijn belangen wil zien.

Al met al lijken er aan alle tot nu toe voorgestelde vormen nogal wat nadelen te kleven die daarmee op het eerste oog geen voldoende oplossing bieden of teveel nieuwe problemen tot gevolg hebben. Dit levert dan ook geen eenduidig antwoord op voor de laatste deelvraag van dit onderzoek, en daarmee geen oplossing voor het probleem. Daarom zal in het vervolg van dit onderzoek gezocht worden naar een creatievere oplossing dan het maken van een keuze uit de tot nu toe voorgestelde alternatieven.

### 5.3 Conclusie

In dit hoofdstuk is de volgende deelvraag aan de orde gekomen:

- bestaat er een vorm van werknemersparticipatie die voor jonge kennisintensieve ondernemingen toepasbaar is om de loonkosten te verlagen?

Deze vraag is beantwoord door een afweging te maken van de verschillende voorgestelde vormen van werknemersparticipatie ten opzichte van de bepaalde relevante aspecten voor deze ondernemingen. Het is gebleken dat er bij toepassing van de verschillende constructies vaak trade-offs moeten worden gemaakt tussen de verschillende voor- en nadelen. Tevens kwam naar voren dat bepaalde aspecten zwaarder wegen dan andere. Hiermee werd duidelijk dat eigenlijk geen enkele vorm in voldoende mate toepasbaar is voor Stockplan B.V.. Er lijkt dan ook een uitdaging te zitten in een zoektocht naar een alternatief: een beter toepasbare vorm van werknemersparticipatie voor jonge kennisintensieve ondernemingen..

## 6. Alternatief model

### 6.1 Combinaties

De verschillende plussen en minnen bezien die in de multi-criteria analyse naar voren zijn gekomen, lijkt het een uitdaging om te bekijken of er een alternatieve combinatie mogelijk is die de voordelen van de voorgestelde vormen combineert en de nadelen daarmee uitsluit. In dit hoofdstuk zal ik dan ook op zoek gaan naar een beter toepasbare vorm van werknemersparticipatie dan de tot nu toe behandelde vormen.

In basis brengt het maken van een alternatieve constructie geen principiële problemen met zich mee. Het staat ondernemer en werknemer immers vrij om hier onderling afspraken over te maken, mits er aan de geldende wet- en regelgeving voldaan wordt. In dit hoofdstuk zal ik dan ook op zoek gaan naar een alternatief model voor werknemersparticipatie, door de voordelen van meerdere vormen zo handig mogelijk in te zetten.

### 6.2 Wat wil Stockplan B.V.

Stockplan B.V. wil graag hoogwaardig en/of veel personeel inhuren, oftewel duurder of meer personeel dan zij eigenlijk kan betalen. Om dit mogelijk te maken, zouden de directe loonkosten verlaagd moeten worden. Om dit te bereiken wil zij het personeel deels in belangen in de onderneming kunnen betalen, op zowel incidentele als structurele basis. Hierbij mag echter geen stemrecht toegekend worden aan de werknemers, kan er vooraf geen termijn bepaald worden waarop er aanspraak gedaan moet worden op het kapitaal van de onderneming en dient een participatiesysteem zo min mogelijk fiscale nadelen en administratieve lasten met zich mee te brengen. Het is verder voordelig om zo gunstig mogelijke fiscale voorwaarden voor de werknemer te organiseren, waar dit mogelijk is.

### 6.3 Voorstel voor een alternatief model

#### 6.3.1 Werknemersopties

Eén van de belangrijkste voorwaarden is dat het toe te passen model niet resulteert in een heffing voor de loonbelasting op het moment van toekenning aan de werknemer, aangezien de liquide middelen hiervoor op dat moment in principe niet beschikbaar zijn. Toch kan er vooraf geen termijn van uitoefening bepaald worden. Uit het eerder gegeven overzicht in Bijlage E komt naar voren dat een systeem met in basis de toepassing van werknemersopties een goed vertrekpunt is aangezien met dit model aan de twee hierboven gestelde voorwaarden voldoet.

#### 6.3.2 Opties op certificaten van aandelen

Opties geven in principe recht op aandelen in de onderneming. Wel hebben we eerder al gezien dat Stockplan B.V. liever zo min mogelijk notariële kosten wil maken bij de overdracht van het belang en tevens geen stemrecht wil overdragen aan de werknemers. Om notariële kosten te reduceren en het overdragen van stemrecht naar de werknemer te vermijden, zouden de opties bij voorkeur recht moeten geven op certificaten van aandelen, in plaats van op volwaardige aandelen. De handel in certificaten van aandelen kan immers zonder notariële akte geschieden en het stemrecht blijft in handen van een Stichting Administratiekantoor (STAK). Afhankelijk van de verdeling van posities binnen het bestuur van deze STAK kunnen werknemers in meer of minder mate invloed op de besluitvorming in de aandeelhoudersvergadering uitoefenen.

De toekenning van certificaten van aandelen resulteert echter in een directe heffing van loonbelasting over het toegekende belang. De werknemer zal zijn optiepakket dan waarschijnlijk ook niet uitoefenen voordat de certificaten van aandelen direct weer terugverkocht kunnen worden aan Stockplan B.V. of een andere partij. Na verkoop beschikt de werknemer immers pas over voldoende middelen om aan diens fiscale verplichtingen te voldoen. Hiermee mist de werknemer wel de fiscale voordelen wat betreft de waardeontwikkeling van de belangen, evenals het recht op dividend.

### 6.3.3 Winstdeling

Om deze voordelen voor de werknemer toch mogelijk te maken, kunnen werkgever en werknemer afspreken om periodiek een uitkering te doen zoals dit gaat bij dividend op aandelen en rente bij een lening. Er zou aan het einde van ieder jaar een deling in de winst afgesproken kunnen worden, gebaseerd op het percentage (certificaten van) aandelen waar het tot dan toe opgebouwde optiepakket recht op geeft. Ofwel, de werknemer heeft een optiepakket dat recht geeft op een bepaald percentage van alle (certificaten van) aandelen in de onderneming en heeft daarmee recht op eenzelfde percentage van de winst aan het einde van ieder jaar. Hiermee ontstaat, door een directer resultaat van het belang, meer zicht op de uitwerking van het belang. Zo ontstaat in principe meer vertrouwen voor de werknemer en is er niet enkel speculatie op de verre toekomst. Daarnaast is dit een toezegging waar de werkgever zich op de lange termijn wel aan kan binden, aangezien het een deling is in het daadwerkelijk behaalde resultaat.

### 6.3.4 Vervroegd uitoefenen van de opties

Door de te heffen loonbelasting te betalen vanuit een ontvangen winstdeling, zou de werknemer een deel van zijn optiepakket eerder kunnen uitoefenen. De werknemer verschafft zich hiermee de mogelijkheid om zelf te plannen wanneer deze de opties wil uitoefenen en de waardeontwikkeling van de certificaten van aandelen fiscaal voordelig wil gaan genieten. Hiermee kan de werknemer de speculatieve waarde van de certificaten van aandelen volwaardig inzetten. Bij ondernemingen met veel potentie levert dit een voor de werkgever goed uit te leggen argument op tijdens de salarisonderhandelingen om de potentiële werknemer te verleiden om mee te doen in dit participatiesysteem. Verder kunnen werkgever en werknemer ook afspraken maken die het mogelijk zouden maken om een deel van de opties vervroegd terug te verkopen aan de onderneming. Vanuit deze inkomsten zouden dan de fiscale verplichtingen voldaan kunnen worden om de rest van de opties uit te oefenen naar certificaten van aandelen. Voorwaarde hiervoor is dan wel dat de onderneming dit wil en kan. Immers, hierbij wordt direct aanspraak gemaakt op de liquide middelen van de onderneming. Aan de andere kant moet de werknemer ook bereid zijn om bij eventuele uitdiensttreding zijn optiepakket te houden wanneer het voor de onderneming niet mogelijk is het optiepakket al terug te kopen en handel met derden ook niet mogelijk is.

### 6.3.5 Reservering

Dan rest alleen het aspect nog waar de structurele of incidentele toekenning van de opties in principe gedurende het jaar plaatsvindt. Aangezien vooraf onduidelijk is hoeveel opties er verstrekt zullen gaan worden, en daarmee onduidelijk is hoeveel nieuwe aandelen uitgegeven moeten worden om deze opties te dekken, zou gedurende het jaar een reservering aan rechten op opties opgebouwd kunnen worden. Deze reservering kan vervolgens aan het einde van ieder jaar omgezet worden in een optiepakket zo groot als waar de opgebouwde reservering recht op geeft.

### 6.3.6 Conclusie

Het hierboven beschreven systeem, een combinatie van winstdeling en opties op certificaten van aandelen, biedt een oplossing voor alle negatieve aspecten die deze of de andere alternatieven (onafhankelijk van elkaar) met zich meebrengen, behalve wat betreft het aspect van de aftrekbaarheid van de beloning voor de vennootschapsbelasting. Daarnaast biedt het slechts een gedeeltelijke oplossing voor het aspect van de notariële kosten. Zo wordt voorkomen dat er kosten voor notariële toetsing bij de overdracht van de belangen naar de werknemer, of later bij de handel ermee, gemaakt hoeven te worden. Bovendien is de termijn van uitoefening van de belangen onbepaald en wordt er geen stemrecht verschafte aan de werknemer. De werknemer kan zelf plannen wanneer hij de opties wil uitoefenen en daarmee de volledige speculatieve waarde van de certificaten van aandelen aanwenden, inclusief de fiscale voordelen die hiermee gepaard gaan. Wel heeft de werknemer in deze situatie de kans op een fiscaal nadeel bij een daling van de waarde van de onderliggende aandelen. Echter, het staat de werknemer vrij om dit risico niet te lopen, door het optiepakket niet geleidelijk uit te oefenen. Gemakshalve zal dit model vanaf heden verder gaan onder de naam 'opties op certificaten van aandelen', ofwel 'opties op CvA'.

## 6.4 Inrichting van werknemersparticipatie middels opties op CvA

### 6.4.1 Participatieregeling

Zoals in de vorige paragraaf uiteen gezet, is het te behandelen alternatief een systeem waarbij, vanuit een door het jaar heen op te bouwen reservering, pakketten opties op certificaten van aandelen verstrekt worden. Om dit systeem te faciliteren dienen een aantal voorwaarden gesteld en werkmethode ingericht te worden. Hieronder zal ik ingaan op hoe een dergelijk participatiesysteem in grote lijnen verder in te richten is.

In de participatieregeling wordt bepaald welke werknemers hiervoor in aanmerking komen. Tevens wordt hierin bepaald wat voor belangen toegekend worden en onder welke voorwaarden dit gebeurt.

In het geval van Stockplan B.V. zal in de regeling de specifieke vorm van participatie uitgewerkt moeten worden. Hierbij dient aandacht besteed te worden aan de voorwaarden die Stockplan B.V. in het algemeen aan deze regeling stelt. Zo valt te denken aan onderwerpen als het moment en de wijze van toekenning van de belangen, de restricties rondom het handelen hierin, de manier van valueren van de aandelen.

In een participatiecontract of als onderdeel van het arbeidscontract worden vervolgens de individuele afspraken tussen werkgever en werknemer onderling nader uitgewerkt. Hierin worden zaken afgesproken als de hoogte van de beloning en de individuele (prestatie) voorwaarden die hieraan gekoppeld zijn.

6.4.2 Welke aandelen komen in aanmerking voor de participatieregeling? Stockplan B.V. kan ervoor kiezen om voor de participatieregeling nieuwe aandelen uit te geven of bestaande aandelen te verkopen. Door nieuwe aandelen uit te geven ten behoeve van deze regeling wordt voorkomen dat enkel de vennoten of de huidige aandeelhouders opdraaien voor de verstrekking van de belangen of dat zij een deel van hun aandelen in de onderneming moeten verkopen ten behoeve van deze regeling. Door ten behoeve van de participatieregeling nieuwe aandelen uit te geven, verwateren alle op dat moment bestaande aandelen, inclusief al eerder aan werknemers toegekende aandelen. Dit betekent dat alle aandeelhouders een gelijke bijdrage leveren aan de invulling van de participatieregeling.

Wanneer gekozen wordt voor een nieuwe aandelenuitgifte, vindt deze idealiter plaats op het moment dat de toekenning van belangen aan de werknemers hierom vraagt. Echter, bij de uitgifte van nieuwe aandelen is, net als bij de handel in aandelen, interventie van een notaris bij wet vereist. De notaris toetst of aan alle statutaire en wettelijke formaliteiten wordt voldaan bij de uitgifte [Fiscaal+, 2009]. De uitgifte van nieuwe aandelen op reguliere basis zal daardoor ook hoge structurele kosten tot gevolg hebben, net als bij de formele toekenning van aandelen aan werknemers. Wanneer de vennoten beslissen geen eigen aandelen te willen verkopen, maar nieuwe aandelen uit willen geven, zijn deze (periodieke) notariële kosten voor een nieuwe aandelenuitgifte onvermijdelijk.

De nieuw uitgegeven aandelen blijven, tot de opties die recht geven op hun certificaten door de werknemer uitgeoefend worden, in beheer van de onderneming, Stockplan B.V.

#### 6.4.3 Stichting Administratiekantoor

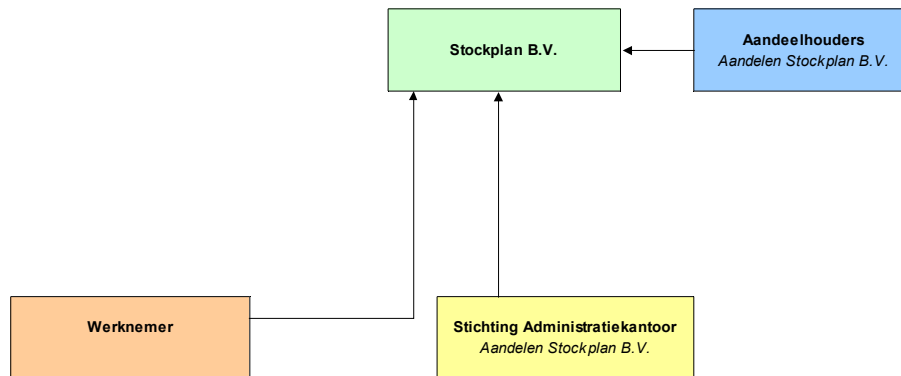
Wanneer door uitoefening van de opties certificaten van aandelen (CvA) worden verstrekt, dienen de onderliggende aandelen in beheer gesteld te worden van een Stichting Administratiekantoor (STAK) of een aparte BV. Aangezien de oprichting van een STAK goedkoper is dan de oprichting van een BV, zonder dat hier verder grote principiële verschillen mee gemoeid zijn in het kader van dit onderzoek, wordt hier gewerkt met een systeem waar een STAK ingezet wordt om CvA uit te geven en de onderliggende aandelen te beheren. De overheveling van de aandelen naar de STAK dient goedgekeurd te worden door een notaris [Fiscaal+, 2009], maar is vrijgesteld van belastingen op basis van de deelnemingsvrijstelling [Belastingdienst, *Deelnemingsvrijstelling en deelnemingsverrekening*, n.d.].

Om het stemrecht dat gepaard gaat met de toekenning van deze aandelen aan de STAK te vertegenwoordigen, kan het bestuur van de STAK gevuld worden met personen die de onderneming vertegenwoordigen, zoals bijvoorbeeld de vennoten in de BV. Ook zou gekozen kunnen worden om de werknemersparticipatie breder in te richten dan enkel middels financiële participatie. Zo kunnen ook (vertegenwoordigers van de) werknemers zitting nemen in het bestuur van de STAK. Er kan gekozen worden om al dan niet een oververtegenwoordiging van stemgerechtigden vanuit de onderneming in te stellen. Hiermee kan de onderneming een overwicht binnen het bestuur behouden en heeft zij daarmee een doorslaggevende stem bij beslissingen die binnen de STAK genomen worden.



#### 6.4.4 Organisatiestructuur

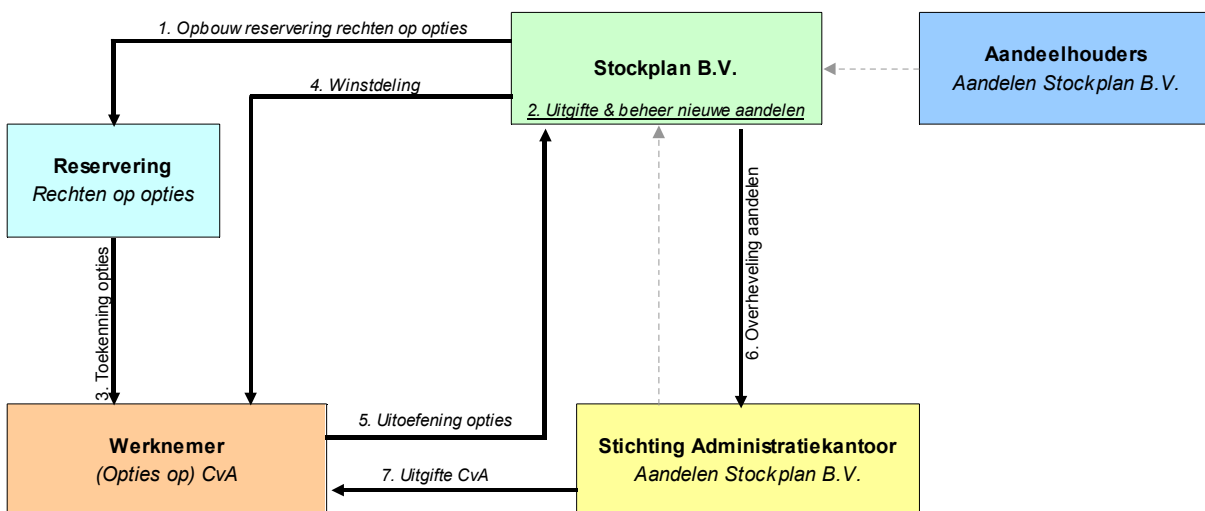
De benodigde organisatiestructuur voor toepassing van 'opties op CvA' is dan als volgt grafisch weer te geven:



#### 6.5 Werking van werknemersparticipatie middels opties op CvA

##### 6.5.1 Inleiding

In deze paragraaf zal de werking van werknemersparticipatie middels opties op CvA in theoretische zin beschreven worden. Ter verduidelijking wordt hiervan tevens een grafische uitwerking getoond. De verschillende stappen corresponderen met de cijfers in de grafische weergave. Ter verduidelijking worden tevens enkele voorbeelden aangehaald hoe dit model in de praktijk zou kunnen werken, waar in Bijlage G een grafische weergave van is uitgewerkt.



##### 6.5.2 Werking van dit model

###### Stap 1: Opbouwen reservering

In de salarisonderhandelingen wordt in het geval van een structurele beloning in belangen een bepaalde beloning per gewerkte periode bepaald. Per gewerkte periode en/of per incidentele toekenning wordt deze beloning opgeteld bij de reservering.

*Vb: Dhr. Jansen bouwt volgens de arbeidsovereenkomst een halve optie per gewerkt uur op. In een jaar bouwt hij op deze manier 1000 rechten op opties op.*

## Stap 2: Uitgifte nieuwe aandelen

Om optiepakketten te kunnen verstrekken aan haar werknemers geeft Stockplan B.V. aan het einde van het jaar een nieuw pakket aandelen uit ter grootte van de reserveringen aan rechten op opties van alle werknemers.

*Vb: Uitgaande van het idee dat dhr. Jansen in dit voorbeeld de enige werknemer is die meedoet in het participatiesysteem, geeft Stockplan B.V. 1000 nieuwe aandelen uit, even groot als het pakket rechten op opties dat Dhr. Jansen heeft opgebouwd. De totale hoeveelheid aandelen in Stockplan B.V. groeit hiermee van 100.000 naar 101.000 aandelen.*

## Stap 3: Toekenning opties

De reserveringen aan rechten op opties worden omgezet in een toekenning van pakketten opties op certificaten van aandelen aan de werknemers.

*Vb: Stockplan B.V. verstrekt 1000 opties op CvA aan dhr. Jansen.*

## Stap 4: Winstdeling

Aan het einde van het jaar wordt een winstdeling verstrekt aan de werknemer, zo groot als het percentage aandelen waar zijn pakket opties recht op geeft. Deze winstdeling wordt door de fiscus als loon gerekend, waardoor werkgever en werknemer sociale premies verschuldigd zijn [SNPI, *Winstdeling*, 2009]. De werkgeverslasten zijn echter extra kosten die niet voor rekening van de werkgever kunnen komen. Immers, dan zou deze meer kosten maken dan er daadwerkelijk aan winst behaald is. De werkgeverslasten die gepaard gaan met de winstdeling dienen dan ook voor rekening te komen van de werknemer.

*Vb: Dhr. Jansen heeft 1000 opties op certificaten van aandelen. In totaal heeft Stockplan B.V. op dat moment 101.000 aandelen uitgegeven. Dit betekent dat dhr. Jansen recht heeft op  $1000/101.000 = 1,00\%$  van de winst. Wanneer Stockplan B.V. in dat jaar € 40.000,- winst heeft gemaakt, krijgt dhr. Jansen een winstdeling € 400,-. Hierover dient hij de werkgeverslasten te vergoeden aan de werkgever en de winstdeling minus de werkgeverslasten op te tellen bij het belastbaar inkomen.*

## Stap 5: Uitoefening opties

De werknemer kan besluiten om op een gegeven moment zijn optie uit te oefenen en daarvoor CvA bij de STAK te verwerven. Hiermee verwerft de werknemer de mogelijkheid om fiscaal voordeliger te speculeren op een waardeontwikkeling van de onderliggende aandelen. Het is verstandig om de mogelijkheid tot het uitoefenen van optiepakketten te beperken tot bijvoorbeeld eens per jaar, aangezien voor de overheveling van de aandelen van de onderneming naar de STAK de tussenkomst van een notaris vereist is. Aangezien over de waarde van de CvA loonbelasting moet worden afgedragen dient bij de uitoefening van de opties de waarde van de aandelen gevalueerd te worden. Om een niet-beursgenoteerde onderneming te valueren zijn diverse rekenmethodes beschikbaar. De door de accountant gebruikte rekenmethode dient ter goedkeuring voorgelegd te worden aan de fiscus [SNPI, *Waardebepaling*, n.d.]. Naar aanleiding van deze valuatie kan bepaald worden wat de werknemer bij zijn belastbaar inkomen moet optellen.

*Vb: Dhr. Jansen oefent van zijn 1000 opties op CvA 200 opties uit. De onderneming wordt door de accountant gevalueerd op € 600.000,-. Dit betekent dat de aandelen € 5,99 waard zijn. Dhr. Jansen moet bij zijn belastingaangifte daardoor € 1198,- optellen bij zijn belastbaar inkomen.*

### Stap 6: Overheveling aandelen

Om de certificaten van aandelen toe te kunnen kennen, dient Stockplan B.V. een pakket aandelen over te hevelen naar de STAK, ter grootte van het pakket uitgeoefende opties door de werknemers.

*Vb: Dhr. Jansen heeft 200 opties op CvA uitgeoefend. Stockplan B.V. hevelt het corresponderende pakket van 200 aandelen over naar de STAK.*

### Stap 7: Uitgifte CvA

De STAK geeft certificaten van de aandelen uit aan de werknemer. Hiermee verwerft de werknemer wel rechten op dividend, welke hij ontvangt via de STAK, maar blijft het stemrecht in het beheer van de STAK. Met de uitoefening van de opties verliest de werknemer wel het recht op winstdeling, aangezien hij nu recht op dividend heeft.

*Vb: Dhr. Jansen heeft 200 opties uitgeoefend, waardoor hij nu 200 CvA ontvangt van de STAK met een waarde van € 1198,-. Hij heeft nu de mogelijkheid om fiscaal voordelig te speculeren op de waardeontwikkeling van de aandelen van Stockplan B.V.*

### Handel in CvA

In de participatieregeling kan de onderneming de voorwaarden en beperkingen rondom de handel in opties op CvA vastleggen. Zo kan hier vastgelegd worden dat opties slechts eens per jaar uitgeoefend kunnen worden, om te voorkomen dat er vaker kosten voor de valuatie van de onderneming door een accountant gemaakt hoeven te worden. Verder is hier ook te bepalen hoe de handel met Stockplan B.V., andere werknemers, andere aandeelhouders of derden in zijn werk gaat.

De handel in CvA kan in drie verschillende situaties voorkomen:

#### *Situatie 1:*

De werknemer verkoopt zijn CvA, al dan niet direct na uitoefening van diens optiepakket, aan de onderneming.

#### *Situatie 2:*

De werknemer handelt met andere werknemers, aandeelhouders of derden, al dan niet met tussenkomst van de STAK. Deze handel tussen werknemers onderling kan door de onderneming vrijgelaten worden, maar kan tevens beperkt worden tot vastgestelde momenten, zoals het moment van een formele waardebepaling van de aandelen door een accountant. Hiermee kan voorkomen worden dat er tussen werknemers onderling gespeculeerd wordt op de waardeontwikkeling van de aandelen en er met voorkennis gehandeld wordt door werknemers met meer kennis van de strategie of positie van de onderneming.

*Situatie 3:* Het bestuur van de onderneming kan ook besluiten om de onderneming te verkopen. Op dat moment dient de STAK al zijn aandelen terug te verkopen aan de onderneming. De opbrengsten worden vervolgens naar rato verstrekt aan de werknemers. Optiehouders dienen op dat moment de totale winst af te rekenen met de fiscus. Voor houders van CvA wordt deze winst (of verlies) fiscaal voordelig afgerekend [SNPI, *Aandelen en Certificaten van Aandelen*, n.d.].

Hier wordt ook een belangrijk voordeel zichtbaar van de handel in certificaten van aandelen in plaats van in normale aandelen, namelijk dat de overheveling van CvA niet met tussenkomst van een notaris hoeft te geschieden en dus in deze zin vrij verhandelbaar zijn.

## 6.6 Opties op certificaten van aandelen in het overzicht

Door het systeem met opties op CvA in het eerder opgestelde overzicht te verwerken, ontstaat er zicht op hoe dit model zich verhoudt tot de eerder behandelde vormen. De uitkomsten hiervan zijn te vinden in Bijlage H.

Hierin is te vinden dat dit model een goede oplossing biedt voor de aspecten betreffende het niet verstrekken van stemrecht, de termijn die niet vooraf bepaald hoeft te worden en het kunnen verstrekken van dividend of een aanvullende winstdeling. Op andere aspecten, waar de werknemer bij de andere systemen vast aan elkaar gekoppelde voor- en nadelen tegenkwam, is nu de mogelijkheid gecreëerd om afhankelijk van de beste persoonlijke situatie te kiezen om de opties al dan niet uit te oefenen. De twee aspecten waar dit systeem geen oplossing voor biedt zijn het feit dat de verstrekking van de opties niet aftrekbaar is voor de vennootschapsbelasting en dat tussenkomst van een notaris vereist is bij de overdracht van de aandelen van de onderneming naar de STAK. Een kanttekening bij dit laatste aspect is dat de onderneming natuurlijk zelf kan bepalen hoe vaak uitgifte van nieuwe aandelen plaats zal vinden.

De basis van dit participatiesysteem is dan als volgt: door het opbouwen van een reservering rechten op opties wordt het mogelijk om in kleine porties belangen periodiek of incidenteel toe te kennen, bijvoorbeeld zelfs aanvullend op een reguliere urenbeloning. De opties bieden de mogelijkheid om niet direct af te hoeven rekenen met de belastingdienst op het moment van toekenning. De winstdeling toont regelmatig een kleine directe uitwerking van het participatiesysteem, waarmee tevens een deel van de fiscale verplichtingen bij een eventuele uitoefening van een deel van het optiepakket voldaan kan worden. De CvA creëren tevens de mogelijkheid om fiscaal voordelig te speculeren op de waardeontwikkeling van de aandelen.

## 6.7 Toepasselijkheid van opties op certificaten van aandelen

Het lijkt verstandig om vanuit de basis nog even te evalueren of dit systeem wel toegepast kan en mag worden. Redenerend vanuit het feit dat het systeem van opties op CvA is opgebouwd uit verschillende bestaande modellen, en de samenwerking tussen deze modellen met toepassing van de juiste regels geen principiële problemen met zich meebrengt, lijkt er in basis geen reden om te twijfelen aan de legitimiteit van het systeem. Voor ondernemers lijkt dit participatiesysteem een werkbare oplossing, al is het op administratief gebied nog wat complex door de opeenstapeling van de verschillende vormen. Voor werknemers is er de mogelijkheid om het model zo in te zetten dat er op individueel niveau een keuze gemaakt kan worden hoe met voor- en nadelen omgegaan wordt.

Op de oppervlakte lijkt er wel nog een nadeel in dit systeem verborgen te zitten voor de werknemer wat betreft het uitstellen van diens beloning voor de geleverde arbeid. Immers, de werknemer besluit om voor een bepaalde periode minder salaris te ontvangen en dit op een later moment alsnog te innen. Wanneer aan het einde van deze periode alle opgespaarde belangen ineens uitgeoefend worden, ontvangt de werknemer diens beloning in één keer. Hierover zal hij dus waarschijnlijk in een hoog, al dan niet het hoogste, tarief loonbelasting moeten afdragen. Dit zou tot gevolg hebben dat een onevenredig groot deel van diens beloning, opgebouwd in een langere periode, tegen het hoogste belastingtarief afgerekend wordt waar dit anders wellicht tegen een lager tarief was gebeurd.

Tegen bovenstaande zijn weer enkele argumenten in te brengen. Allereerst is het moeilijk om een reële afweging te maken tussen de fiscale voordelen die genoten worden door de lagere beloning in het grootste deel van de periode, tegenover een hogere heffing op een later moment. Tevens is er, redenerend vanuit de gedachte van dit systeem, een interessante parallel te trekken met de fiscale positie van ondernemers. Immers, het geld dat een ondernemer verdient komt allereerst toe aan de onderneming. Door dit geld niet als beloning uit te laten betalen, maar te investeren in de onderneming om op de langere termijn meer te kunnen verdienen, ontstaat een vergelijkbare situatie. Voor het deel waar werknemers zich laten belonen in belangen, is de parallel met de situatie van de ondernemer erg sterk. De werknemer neemt ook een risico met de kans op een betere beloning op een later moment. Het hierboven beschreven 'nadeel' is dus in principiële geen echte oneerlijkheid, maar een uitwerking van een keuze om op een andere manier met de beloning om te gaan. Bovendien heeft de werknemer nog de mogelijkheid om zijn fiscale verplichtingen met betrekking tot de loonbelasting te spreiden door diens opties eerder uit te oefenen, waarna vervolgens ook fiscale voordelen gelden rondom de waardeontwikkeling. Deze mogelijkheid is ook wel te vergelijken met een ondernemer die zijn eenmanszaak of vennootschap ruisend over laat gaan naar een besloten vennootschap, waarbij ook op dat moment het vermogen afgerekend wordt met de fiscus, of met het moment waarop een ondernemer liquide middelen aan de onderneming onttrekt. Deze parallel wijst op een gelijkenis in de beoogde fiscale uitwerkingen van een beloning in belangen vergeleken met gebruikelijk ondernemerschap.

Is de samenstelling van het systeem van opties op CvA dan een antwoord op de laatste deelvraag; of er een vorm van werknemersparticipatie bestaat die voor jonge kennisintensieve ondernemingen toepasbaar is om de loonkosten te verlagen? Al zitten er nog enkele nadelen aan dit model, zoals het niet kunnen aftrekken van de beloning voor de vennootschapsbelasting en de kosten die gemaakt zullen moeten worden voor notariële interventie, lijkt dit model een geschikte en toepasbare vorm van werknemersparticipatie waarmee loonkosten voor jonge kennisintensieve ondernemingen verlaagd kunnen worden. Door de combinatie van verschillende bestaande vormen van werknemersparticipatie wordt een vrijheid gecreëerd voor zowel werkgever als werknemer om de uitwerking van het systeem aan te passen aan verschillende situaties en wensen van dat moment. Hierdoor kunnen onoverkomelijke nadelige uitwerkingen van de verschillende bestaande vormen, die zich in bepaalde voorgestelde situaties voor doen, omzeild worden op het moment dat dit gewenst is.



## 7: Conclusie

Met dit onderzoek en de daaruit voortgekomen resultaten is meer inzicht ontstaan in de verschillende mogelijkheden rondom de toepassing van werknemersparticipatie voor jonge kennisintensieve ondernemingen. Uit een afweging is gebleken dat voor hen geen van de behandelde vormen een geschikte en toepasbare oplossing biedt. Na een zorgvuldige afweging van de verschillende mogelijkheden en beperkingen is een toegankelijker systeem tot stand gebracht. Toepassing van dit systeem kan voor jonge kennisintensieve ondernemingen een directe stimulans opleveren in hun ontwikkelingsfase doordat zij de mogelijkheid krijgen om duurder personeel aan te trekken dan zij eigenlijk kunnen betalen.

Dit systeem heeft als basis de koppeling van diverse bestaande vormen van werknemersparticipatie. Door het gebruik van de reservering aan rechten op opties kan de toekenning zeer flexibel en overzichtelijk gefaciliteerd worden. Ook kan gekozen worden om deze reservering van de belangen achterwege te laten en simpelweg jaarlijks een pakket aan opties toe te kennen, wat bijvoorbeeld goed toepasbaar kan zijn bij werknemers met een contract dat een vast aantal uren per jaar beslaat. Door de toepassing van opties kan voorkomen worden dat de werknemer op het moment van toekenning van de belangen de waarde ervan bij zijn belastbaar inkomen moet optellen. Mocht dit voor een werknemer geen probleem zijn, zou het gebruik van opties ook weggelaten kunnen worden en kunnen er direct certificaten van aandelen toegekend worden. In het geval dat het toekennen van zeggenschap en stemrecht in de onderneming wel gewenst is, zou de werkgever ook kunnen besluiten om gewone aandelen te verstrekken. Dit kan gewenst zijn wanneer dergelijke werknemers een hoge functie bekleden of (deels) partner worden in de onderneming. En in het geval dat een winstdeling naar aanleiding van de toegekende belangen niet wenselijk is, zou ook dit aspect weggelaten kunnen worden.

Het in dit onderzoek tot stand gekomen participatiesysteem is door de koppeling van de diverse systemen in basis redelijk complex. Wel kan naar believen gekozen worden om bepaalde onderdelen weg te laten, zonder dat het systeem daarmee totaal in duigen valt. Het resultaat is dan ook een systeem dat maximale mogelijkheden biedt om de druk van loonkosten voor jonge kennisintensieve ondernemingen te verminderen, maar dat tevens, afhankelijk van de wensen van de ondernemer, op maat aan te passen is door het weglaten van diverse onderdelen.

Met de toepassing van dit systeem wordt het voor jonge kennisintensieve ondernemingen dus mogelijk om duurder personeel in dienst te nemen en kunnen de vennoten daarmee in de ontwikkelingsfase taken uitbesteden. Voor de werknemer wordt het mogelijk om met zijn beloning te speculeren op het succes van de onderneming. Wanneer zowel werkgever als werknemer dit interessant vinden en/of hiertoe bereid zijn, lijkt dit een geschikte oplossing voor beide partijen.

Met deze conclusie kan de centrale onderzoeksvraag van dit onderzoek beantwoord worden. De centrale onderzoeksvraag luidde:

*Kunnen jonge kennisintensieve ondernemingen de toekomstige loonkosten van in te huren personeel verlagen door toepassing van werknemersparticipatie, om daarmee de ontwikkelingduur van hun producten te verkorten?*

Ja, die mogelijkheid blijkt er te zijn door een combinatie te maken van verschillende vormen van werknemersparticipatie. Daarnaast is ook een ander belangrijk doel van dit onderzoek behaald: het verschaffen van meer inzicht in de bestaande mogelijkheden en beperkingen, hetgeen de toegankelijkheid van de toepassing van werknemersparticipatie voor dit soort ondernemingen vergroot.

Uiteraard is het de vraag waar de grenzen van de toepasbaarheid van dit systeem liggen. Natuurlijk zullen er ondernemingen zijn die (net) niet binnen het bedrijfsprofiel van Stockplan B.V. vallen en andere principiële wensen en eisen hebben. Wat dit onderzoek hen wel kan bieden, is een overzicht van de diverse mogelijkheden van werknemersparticipatie en wellicht een basis voor een gerichtere zoektocht naar een voor hen toepasbaar systeem.

Met het einde van dit onderzoek blijven nog enkele vraagtekens over. Ik heb geprobeerd om de legitimiteit van het opgestelde systeem te onderbouwen vanuit diverse aspecten. Door de combinatie van diverse bestaande legitieme systemen lijken principiële problemen uitgesloten. Wellicht zou het interessant zijn hier nog eens een formele toetsing aan te wagen bij een overheidsinstantie of een accountant. Daarnaast is de complexiteit van dit systeem een nadelig aspect. In een vervolgonderzoek zou bekeken kunnen worden of er door een buiging van een of enkele regels een simpeler uitvoerbaar systeem gevormd zou kunnen worden. Tot slot is uit de gehouden interviews gebleken dat op bepaalde gebieden kennis over de mogelijkheden tekort schoot en een inzicht in de diverse mogelijkheden geen overbodige luxe is. Ik hoop dan ook dat de uitkomsten van dit onderzoek handvatten kunnen bieden waar meerdere partijen in de toekomst iets aan hebben.



## 8: Discussie – excessieve beloningen

Dit hoofdstuk is gewijd aan de actuele maatschappelijke en politieke discussie over excessieve beloningen in de private sector. In de laatste jaren wordt er veel geroepen om maatregelen om de oneerlijkheid van excessieve beloningen uit te bannen. Echter, maatregelen die de mogelijkheden hier beperken, kunnen directe gevolgen hebben voor de toepassing van vormen van werknemersparticipatie zoals behandeld in dit onderzoek. Naar aanleiding van beperkende maatregelen zou het voor jonge ondernemingen in de kennisintensieve sector juist nog moeilijker kunnen worden om dit soort systemen toe te passen. Dit staat haaks op een aantal prominente doelen van de afgelopen kabinetten, die juist een stimulering van de kennisintensieve sector beoogden. De oprichting van het Innovatieplatform in 2003 is hier een aardig voorbeeld van. Het Innovatieplatform omschrijft haar missie als volgt: “Verbeteren, vernieuwen en innoveren gedijt in een omgeving waar ruimte is voor excellentie, creativiteit en risico. Als er sprake is van belemmeringen van allerlei aard gaan we die aanpakken” [Innovatieplatform, n.d.]. Waar toepassing van een geschikte vorm van werknemersparticipatie jonge kennisintensieve ondernemingen als Stockplan B.V. zou kunnen stimuleren in hun ontwikkeling, geldt het tegenovergestelde in het geval dit wordt beperkt of onmogelijk wordt gemaakt. Dat toepassing van werknemersparticipatie als stimulerend middel ingezet kan worden, wordt nog eens bevestigd door de Stichting Nederlands Participatie Instituut: “Jonge ondernemingen - denk aan de IT-branche - stuiten vaak op het probleem dat hun nog vrijwel lege starterskas geen hoge salariskosten toelaat. Om op een krappe arbeidsmarkt talent te werven en te binden, maken zij nogal eens gebruik van aandelen- en optieregelingen om toch een riant inkomen in het vooruitzicht te kunnen stellen” [SNPI, *Veelgestelde vragen*, 2009].

De discussie over excessieve beloningen is in de afgelopen jaren, en met name in de afgelopen maanden, in een sneltreinvaart geraakt. Na de ondergang van de bank Lehman Brothers in de Verenigde Staten, die de wereldwijde kredietcrisis inluidde, wordt de oorzaak van deze crisis vaak toegedicht aan de uitwerking van bonussystemen en optieregelingen. Participatie in de vorm van optieregelingen wordt regelmatig ingezet als instrument voor ondernemingen en hun aandeelhouders om de prestaties van topbestuurders te kunnen meten, en ze afhankelijk daarvan te kunnen belonen. De prestaties en de daarmee gepaard gaande beloning zijn door toepassing van optieregelingen immers direct gekoppeld aan het succes van de onderneming. Echter, dit soort optieregelingen kunnen rare situaties tot gevolg hebben. Topbestuurders hebben in bepaalde situaties namelijk de positie om de prestaties van de onderneming op de korte termijn te manipuleren. Een voorbeeld hiervan is de positie en invloed van Rijkman Groenink bij de verkoop van ABN AMRO. Zonder zijn intenties te beoordelen, trad er een duidelijke belangenverstremming op aangezien verkoop van de onderneming direct invloed had op de uitwerking van zijn belangen. Zo kon hij op basis van korte termijn resultaten een hoge beloning van vele miljoenen opstrijken, zonder dat duidelijk was of verkoop van de onderneming voor een hoge prijs op de lange termijn in het belang was van de onderneming en de aandeelhouders.

Er is een duidelijk verschil tussen deze vorm van werknemersparticipatie en de vorm zoals behandeld in dit onderzoek. Immers, werknemers kunnen via deelname aan een systeem met toepassing van opties op certificaten van aandelen geen directe invloed uitoefenen op de strategie die de

onderneming zal voeren. Daarnaast is de participatie van werknemers in dit systeem gericht op de lange termijn, waarbij zij een deel van hun beloning risicovol inzetten met de kans op een grotere beloning na verloop van tijd. Wanneer het betreffende bedrijf na de ontwikkelingsfase succesvol blijkt en sterk in waarde stijgt, kan dit een grote beloning tot gevolg hebben voor deelnemers aan het participatiesysteem, zonder dat dit direct een pervers karakter heeft.

Hieronder zal een voorbeeld behandeld worden waarbij een maatregel, om excessieve beloningen minder aantrekkelijk te maken, veel grotere gevolgen kan hebben dan ermee bedoeld is. Het betreft het op 9 september 2008 al door de Tweede Kamer goedgekeurde wetsvoorstel 'Belastingheffing excessieve beloningen'. De maatregel richt zich op een zeer beperkte groep, namelijk managers van private equity fondsen die de gelegenheid krijgen om deel te nemen in een (overgenomen) vennootschap. In dit wetsvoorstel wordt bepaald dat alle voordelen die met een dergelijke deelname behaald worden, onderhevig zullen zijn aan een belastingheffing in Box 1 als resultaat uit overige werkzaamheden. Hiervoor werden de voordelen uit deze belangen tot Box 3, sparen en beleggen, gerekend. Het resultaat is een hogere belastingheffing over de genoten voordelen. De maatregel richt zich enkel op zogenoemde 'lucratieve belangen' en in de Memorie van Toelichting wordt gesteld dat 'normale' vormen van werknemersparticipatie hier niet onder vallen. Het blijft echter onduidelijk welke belangen in dit kader als 'lucratief' aangemerkt zouden worden. Het eindoordeel hierover wordt in individuele situaties geveld door de belastinginspecteur [Kottier, 2008]. Omdat dergelijke maatregelen erg moeilijk af te bakenen zijn, kunnen deze onbedoeld betrekking hebben op een veel grotere groep en de uitwerking van veel meer vormen van werknemersparticipatie. Ondanks de goede bedoelingen om perverse uitwerkingen van dergelijke constructies uit te bannen, kan hiermee onbedoeld een negatieve impuls gegeven worden aan onder andere jonge ondernemingen in de kennisintensieve sector.

Concluderend, bij het aanpakken van excessieve beloningen, om de ermee gepaard gaande oneerlijkheid uit te bannen, dient sterk rekening gehouden te worden met de implicaties op grotere schaal. Immers, een beperking van de mogelijkheden van toepassing van werknemersparticipatie kan grote gevolgen hebben. Deze gevolgen kunnen recht ingaan tegen doelstellingen die een stimulering voor jonge ondernemingen in de kennisintensieve sector voor ogen hebben. Een hogere heffing over de behaalde voordelen in een systeem van opties op certificaten van aandelen kan een oneerlijkheid tot gevolg hebben die niet in lijn ligt met de eerder door de werknemer genomen risico's. Het nemen van dit soort risico's middels deelname in een participatiesysteem is immers fundamenteel anders dan topbeloningen over (verkeerd) gemeten resultaten. Door een onderscheid te maken tussen participatievormen die rekening houden met een korte, dan wel een lange termijn, is wellicht een hoop te winnen. Bovendien worden hier twee vliegen in één klap mee geslagen, aangezien dit niet alleen een maatschappelijk en politiek belang heeft, maar ook in het belang van de ondernemingen is. Hiermee wordt immers voor bestuurders de stimulans weggenomen om op korte termijn resultaten of verkoop van de onderneming te speculeren. Een beloning op basis van participatie, gebaseerd op de prestaties van bestuurders, zou daarom bijvoorbeeld gekoppeld moeten worden aan resultaten op de langere termijn.

## Referentielijst

- Illustratie voorpagina – Araneo (2009). Onttrokken 18 september, 2009 van <http://www.araneo.nl>
- Slagter, W.L. (2005). *Compendium van het ondernemingsrecht*. Deventer: Kluwer
- Beltzer, R.M. & Van het Kaar, R.H. (n.d.). *Werknemersparticipatie in drievoud, de som der delen*. Onttrokken 28 juli, 2009, van <http://dare.uva.nl/document/39325>
- SNPI (2009). *Financiële participatie, Winstdeling*. Onttrokken 28 juli, 2009, van [http://www.snpi.nl/financiele\\_participatie.php?nid=8215](http://www.snpi.nl/financiele_participatie.php?nid=8215)
- Belastingdienst (n.d.). *Boxen en tarieven*. Onttrokken 29 juli, 2009, van [http://www.belastingdienst.nl/particulier/aangifte2008/boxen\\_tarieven/boxen\\_tarieven-03.html#P57\\_4127](http://www.belastingdienst.nl/particulier/aangifte2008/boxen_tarieven/boxen_tarieven-03.html#P57_4127)
- Department for Communities and Local Government (2009). *Multi-criteria analysis: a manual*. Onttrokken 29 juli, 2009, van <http://www.communities.gov.uk/documents/corporate/pdf/1132618.pdf>
- Fiscaal+ (2009). *Checklist aandelenoverdracht*. Onttrokken 30 juni & 24 augustus, 2009, van <http://www.pleinplus.nl/fiscaalplus/checklist.asp?t=5926&d=0&c=3152&pp=-1>
- Belastingdienst (n.d.). *Deelnemingsvrijstelling en deelnemingsverrekening*. Onttrokken 24 augustus, 2009, van [http://www.belastingdienst.nl/zakelijk/vennootschapsbelasting/vennootschapsbelasting-40.html#P438\\_28892](http://www.belastingdienst.nl/zakelijk/vennootschapsbelasting/vennootschapsbelasting-40.html#P438_28892)
- SNPI (2009). *Waardebepaling bij financiële werknemersparticipatie*. Onttrokken 28 juli, 2009, van <http://www.gcos.nl/upload-66A6E-1DB65-E56ED/PDF%20waardebepaling%2010%20april%202007.pdf>
- SNPI (2009). *Financiële werknemersparticipatie, Aandelen en Certificaten van Aandelen*. Onttrokken 28 juli, 2009, van <http://www.gcos.nl/upload-66A6E-1DB65-E56ED/PDF%20Financiele%20participatie,%20aandelen%20&%20certificaten%20van%20aandelen%202%20april%202007.pdf>
- John Reh, F. (n.d.). *Restricted Stock FAQ*. Onttrokken 24 juni, 2009 van <http://management.about.com/cs/money/a/ResStkFAQ1203.htm>
- Ranzato, A. (2009). *Beleggen en dividend, hoe zit dat?* Onttrokken 28 juli, 2009 van <http://mistermoney.rtl.nl/beleggen-en-dividend.asp>
- Van Ee & De Jonge (n.d.). *Werknemersdeelneming in het bedrijf*. Onttrokken 29 juli, 2009 van <http://www.uwnotaris.nl/media/docs/werknemersaandelenplan.pdf>
- Chevalier, C. (2007). *Vademecum Vennootschapsbelasting*. Brussel: De Boeck & Larcier
- De Deckere, K (n.d.). *Beleggen in Obligaties*. Onttrokken 29 juli, 2009 van <http://www.beleggerswereld.com/beleggen/obligaties>

- Fidelity.com (n.d.). *About Employee Stock Purchase Plans*. Onttrokken 24 juni, 2009 van <http://content.members.fidelity.com/products/stockoptions/stockpurchase/0,,,00.html>
- Notaris Dijkstra (n.d.). *Aandelen certificering*. Onttrokken 28 juli, 2009 van <http://www.notarisdijkstra.nl/ondernemer/aandelen%20certificering.html>
- The National Center for Employee Ownership (2009). *Phantom Stock and Stock Appreciation Rights*. Onttrokken 24 juni, 2009 van [http://www.nceo.org/library/phantom\\_stock.html](http://www.nceo.org/library/phantom_stock.html)
- Kok, Q.W.J.C.H. (2007). *VPB Gids: Handleiding voor adviseurs en ondernemers en andere geïnteresseerden*. Deventer: Kluwer
- De Goedkoopste Notaris (n.d.). *Stichting & Bedrijf*. Onttrokken 30 juni, 2009 van [http://www.degoedkoopstenotaris.nl/?gclid=CPWP\\_J3wsZsCFY9\\_3godihztNg](http://www.degoedkoopstenotaris.nl/?gclid=CPWP_J3wsZsCFY9_3godihztNg)
- Nationaal Register (2006). Vraagtekens rond prestatiebeloning [Elektronische versie]. *Governance Update*, 8, p.8. Onttrokken 29 juli, 2009 van <http://www.nationaalregister.com/newsletter/08/page8.htm>
- Heithuis, E.J.W., Van den Dool, R.P., Kok, Q.W.J.C.H., De Nies, IJ. (2008), *Compendium Vennootschapsbelasting*. Deventer: Kluwer
- Van Westen, G.W.B., Van der Spek, C. (2006). *Cursus Belastingrecht Loonbelasting/Premieheffing*. Deventer: Kluwer
- Vijzelman Fiscaal Advies (2007). *Fiscale behandeling van werknemersopties*. Onttrokken 28 juli, 2009 van [http://www.vijzelman.nl/index.php?option=com\\_content&task=view&id=9&Itemid=15](http://www.vijzelman.nl/index.php?option=com_content&task=view&id=9&Itemid=15)
- Van Ballegooijen, C.W.M., Van der Wiel-Rammeloo, D.V.E.M., Abbing-Kleef, L. (2007). *Loonheffingen*. Deventer: Kluwer
- Stock Option Advisors (1999). *What are non-qualified stock options*. Onttrokken 24 juni, 2009 van <http://www.stockoptionadvisors.com/nqsofaq/gennqso.shtml>
- Verseput, J.G. (2004). *Totale winst in de vennootschapsbelasting*. Deventer: Kluwer
- Innovatieplatform (n.d.). *Missie*. Onttrokken 30 juni, 2009 van <http://www.innovatieplatform.nl/platform/missie/>
- SNPI (2009). *Veelgestelde vragen, wat is het verband tussen participatie en een krappe arbeidsmarkt?*. Onttrokken op 24 juni, 2009 van <http://www.snpi.nl/faq.php?qid=348>
- Kottier, D. (2008). *Carried interest – ver van mijn bed?* Onttrokken op 20 augustus van [http://acc2748507.e3-srv107.server.eu/index.php?id=13&tx\\_ttnews\[tt\\_news\]=186&tx\\_ttnews\[backPid\]=12&cHash=e2e417c061](http://acc2748507.e3-srv107.server.eu/index.php?id=13&tx_ttnews[tt_news]=186&tx_ttnews[backPid]=12&cHash=e2e417c061)

## Bijlage A – Interview Implicit Link

1 mei 2009 – Frank van Viegen – Implicit Link

### **Jullie hebben aangegeven om te overwegen om werknemersparticipatie toe te passen. Wat is globaal jullie idee?**

We zoeken eigenlijk personeel dat voor ons te duur is, maar wel graag voor ons wil komen werken. Daarom willen wij hen voor een deel belonen in belangen in het bedrijf, waardoor zij mee kunnen profiteren in de toekomstige groei van het bedrijf (“Samen rijk of samen niet”).

Huidige regelingen blijken vaak makkelijk toepasbaar voor meer established bedrijven met relatief stabiele marges, waar gemakkelijker periodiek prestatiebeloningen kunnen worden gegeven naar aanleiding van prestaties over een korte of overzienbare termijn. Wij willen juist een systeem dat houdbaar is voor de langere termijn, waarmee gespeculeerd wordt op de resultaten op de langere termijn. Dit heeft als gevolg dat eens verworven belangen door medewerkers ook houdbaar moeten blijven nadat zij uit dienst zijn getreden.

Bovendien is het niet de bedoeling dat dit het systeem wordt per sé voor alle werknemers, maar voor het deel dat hier interesse in heeft of hiervoor in aanmerking komt. Tevens mag een toegepast systeem geen beperkingen opleggen rondom het al dan niet en de wijze van het verkopen van het bedrijf of onderdelen daarvan.

### **Wat hebben jullie tot nu toe uitgezocht?**

Een soort van optieregeling. Belangrijke voorwaarde is dat er bij de uitgifte van opties dan niet direct loonbelasting dient te worden afgedragen over de waarde die het belang op dat moment heeft (omdat de middelen bij beide partijen hiertoe ontbreken).

Hiertoe hebben we contact gehad met een fiscalist en een accountant, die ons om dergelijke redenen doorverwezen in de richting van opties in plaats van aandelen.

### **Wat is jullie doel van toepassing van werknemersparticipatie?**

Zoals aangegeven, willen wij het personeel voor een deel in belangen in het bedrijf betalen, waardoor de directe loonkosten zullen dalen. Hierbij geven wij hen dus de mogelijkheid om te delen in de waardeontwikkeling van het bedrijf. Echter, het verdelen van het stemrecht willen wij zo veel mogelijk vermijden. Dit zou kunnen leiden tot strubbelingen in het bedrijf wanneer het management een beslissing moet nemen die niet in het belang is van werknemers met een belang.

De fiscalist en accountant raadden ons de opties aan, maar wij zien zelf wel wat in 'Phantom Stock'. Hierdoor wordt het mogelijk voor de werknemers om mee te delen in de waardeontwikkeling, maar zijn de relaties ook heel transparant, aangezien er alleen financiële rechten aangekoppeld zijn.

Maar de vraag voor ons is of dit fiscaal gezien handig is. De financiële resultaten voor de houders van de spookaandelen worden dan over het algemeen uitgekeerd in de vorm van loon, waarover loonbelasting dient te worden afgedragen,

Wij willen het liefste een urenbeloning, maar daar kan prima ook een vorm van prestatiebeloning bijhoren. Het is jammer dat hiermee vrijwel automatisch een tweetrapsraket ontstaat, maar hier is waarschijnlijk niet echt iets aan te doen.

**Hoe zou de uitgifte van de belangen er ongeveer uit moeten zien? Zien jullie beperkingen?**

Het toekennen van de belangen zou het liefst zo flexibel mogelijk moet zijn, waarna het bijvoorbeeld per periode formeel vastgelegd kan worden. Het uitdelen moet dan dus wel flexibel zijn, maar ook formeel genoeg zijn om voldoende vertrouwen te wekken.

**En het uitoefenen van de belangen?**

Natuurlijk is het prima als werknemers onderling hun belangen zouden verkopen aan een vrijwillige koper binnen de onderneming (interne markt). Ook moeten de belangen aan te houden zijn nadat iemand uit dienst is getreden.

**Hoe kijken jullie aan tegen de fiscale implicaties die met een vorm van werknemersparticipatie gepaard gaat?**

Een fiscale heffing op het moment van uitgifte is geen optie, maar een volledige verzilvering zou ook weer niet moeten leiden tot een maximale fiscale heffing in de inkomenssfeer. Natuurlijk is er de optie om het piek-inkomen uit te smeren over 3 jaar, maar toch lijken deze factoren elkaar behoorlijk uit te sluiten. Een goede oplossing hiervoor is echter wel van belang.

Bovendien lijkt dit niet rechtvaardig met de gedachte dat het personeel de eerste periode ook echt inlevert op het salaris, en dat na verzilvering van de belangen ineens het maximale tarief zou gelden.

**Dergelijke participatieregelingen worden vaak geassocieerd met excessieve beloningen. Hoe zien jullie dit?**

Grote verschil hier is dat het met de bonussen die we nu vaak zien voornamelijk gaat om korte termijn afspraken. In dit systeem is de lange termijn juist een essentieel onderdeel.

## Bijlage B – Conclusies interviews jonge kennisintensieve ondernemingen

27 augustus 2009 – Johannes Burger – Cooll BV  
28 augustus 2009 – Simon Louwsma – Axiom BV  
27 augustus 2009 – Joska Broekmaat – Solmates BV  
27 augustus 2009 – Remco van den Elzen – Distimo BV

Aangezien enkele ondernemingen hebben aangegeven de verstrekte informatie als vertrouwelijk te beschouwen, wordt in deze bijlage enkel een samenvatting van de uitkomsten van de interviews weergegeven.

Alle vier de ondernemingen hebben werknemersparticipatie op enig moment overwogen of passen het in meer of mindere mate toe. Waar werknemersparticipatie toegepast wordt, gebeurt dit voornamelijk middels een zelf verzonden systeem, bijvoorbeeld door de mogelijkheid te bieden tot aanschaf van aandelen bij het behalen van vooraf door de onderneming bepaalde doelen, of door een winstdeling wanneer een werknemer hiervoor in aanmerking wil komen in ruil voor een salarisvermindering.

### **Uit de interviews kwamen een aantal zaken duidelijk naar voren:**

- Het aangehaalde gat in financiële middelen komt inderdaad vaak voor, al is dit in meer of minder mate.
- Er zijn voor de ondernemingen diverse alternatieven om toch aan financiële middelen te komen, zoals investeringen, leningen en subsidies. Iedere onderneming maakt zijn eigen keuzes of deze alternatieven al dan niet ingezet worden en op welk moment dit gebeurt. Deze individuele keuzes worden voornamelijk geïnspireerd op de risico's die de ondernemers willen nemen en de aard van de activiteiten van het bedrijf. Sommige bedrijven hebben in mindere mate de mogelijkheid om bepaalde bronnen aan te boren, waar op andere aspecten individuele keuzes aan de basis staan om een bron al dan niet aan te boren.
- Een groot voordeel van de toepassing van werknemersparticipatie is de versterking van de betrokkenheid van de werknemers die deelnemen aan deze regeling. Zeker als de activiteiten erg specifiek zijn, is het belangrijk dat de investeringen die in het personeel gedaan zijn op het gebied van kennis van en ervaring met de bedrijfsactiviteiten, zo goed mogelijk binnen de onderneming gewaarborgd worden.
- Voor enkele ondernemingen geldt de vraag of werknemers überhaupt in een dergelijk systeem willen participeren. Zijn werknemers te vinden die hiervoor in aanmerking willen komen? Is het niet netter en overzichtelijker om ze gewoon in salaris te belonen? Kun je het systeem formeel genoeg maken zodat beide partijen vooraf zicht hebben op en vertrouwen hebben in de uitwerking van het systeem? Ook kan het betalen van salarissen tot duidelijker overzicht leiden op de balans wat betreft de totale ontwikkelingskosten van een product. Dit kan gemakkelijk zijn bij de valuatie van een bedrijf op bijvoorbeeld het moment dat het verkocht wordt.
- De meeste ondernemingen zijn bang om teveel kapiteins op één schip te krijgen wanneer werknemers van het bedrijf participeren en daarmee ook invloed in de onderneming verwerven.
- Voor de meeste ondernemingen blijkt het verkrijgen van inzicht in de verschillende mogelijkheden en de bijbehorende implicaties een drempel. Het kost erg veel tijd om een weloverwogen keuze te kunnen maken voor een systeem dat goed bij het karakter en de structuur van het bedrijf past. Echter, het uitbesteden hiervan brengt hoge kosten met zich mee.

**Factoren die een rol spelen bij de keuze voor een manier om financiële middelen aan te trekken zijn als volgt:**

- Een aantal ondernemers wil persoonlijk niet teveel risico lopen, dus begint liever niet aan een lening. Bovendien is een lening eindig en kun je hier (vaak) niet lange termijn zekerheid mee verwerven.
- In de beginfase, wanneer het bedrijf nog niet veel intrinsieke waarde heeft, lijkt het onwenselijk om direct teveel belangen te verkopen aan investeerders aangezien je dan vaak een groot deel van de onderneming van de hand moet doen.
- Subsidies kunnen zeker een interessante bijdrage vormen, maar zijn wel eindig van karakter. Bovendien brengt het binnenhalen en afrekenen van subsidies over het algemeen een behoorlijke mate van inzet en administratieve lasten met zich mee.

**Wanneer zouden de geïnterviewde bedrijven werknemersparticipatie wel toepassen?**

Dit zou voornamelijk voor komen als de volgende hierboven beschreven overwegingen een rol gaan spelen. Concreet; wanneer in de beginfase eigen middelen of een lening niet voldoende kapitaal bieden, maar het aantrekken van investeerders betekent dat een te groot deel van de belangen uit handen gegeven moet worden en middels subsidies geen of onvoldoende middelen verkregen kunnen worden.

**De voorwaarden die aan een vorm van werknemersparticipatie gesteld zouden worden zijn:**

- Met de toekenning van belangen zou geen stemrecht gepaard moeten gaan.
- Het systeem moet voldoende fiducia en zicht op de uitwerking ervan met zich meebrengen zodat het vertrouwen in het systeem voor werkgever en werknemer voldoende is.
- De fiscale uitwerking van een systeem moet duidelijk zijn.
- De administratieve lasten die gepaard gaan met de toepassing ervan moeten minimaal zijn en geen grote werklast geven voor het management van de onderneming.

**Zou een vorm van werknemersparticipatie een stimulans kunnen betekenen voor jonge kennisintensieve ondernemingen?**

Wanneer de andere manieren om financiële middelen te vergaren geen oplossing bieden of niet wenselijk zijn, is dit zeker een oplossing om de ontwikkelingsfase van een product, en daarmee de groei van het bedrijf, (fors) te versnellen.



## Bijlage C - Toelichting op vormen van werknemersparticipatie

### **Winstdeling**

De meest basale en veel gebruikte vorm van werknemersparticipatie is het toepassen van winstdeling. Bij winstdeling is de beloning die werknemers ontvangen afhankelijk van de prestaties van het bedrijf. Er wordt tussen werkgever en werknemers afgesproken dat er periodiek een vooraf bepaald deel van de winst naar de werknemers gaat als prestatiebeloning. Hiermee wordt een directe stimulans gecreëerd naar de werknemers toe om een zo hoog mogelijke winst voor de onderneming na te streven. Dit systeem wordt in vele verschillende vormen en maten toegepast, voornamelijk afhankelijk van de aard van de afspraken tussen de werkgever en werknemer [Beltzer et al., n.d., pp 15-16]. Over de winstdeling zijn werkgever en werknemer sociale premies verschuldigd [SNPI, *Winstdeling*, 2009].

### **Werknemersaandelen**

Het hebben van aandelen is het bezitten van een deel van een onderneming [John Reh, n.d.]. Een aandeelhouder heeft recht op dividend, de verdeling van de winst die een onderneming maakt onder haar aandeelhouders [Ranzato, 2009]. Daarnaast hebben aandeelhouders over het algemeen stemrecht in de aandeelhoudersvergadering van het bedrijf, tenzij anders geregeld even zo groot als het percentage aandelen dat zij bezitten [Slagter, 2005]. Tevens kan door de aandeelhouders middels de handel in aandelen gespeculeerd worden op de waardeontwikkeling van een bedrijf. Dit is het gemakkelijkst bij een beursgenoteerde onderneming, een naamloze vennootschap, waar aandelen aan toonder zijn. In dit geval hebben de aandelen een in de markt bepaalde waarde en zijn ze gemakkelijk verhandelbaar. Bij een besloten vennootschap is de verkoop en aankoop van aandelen wel mogelijk, maar dit is onder invloed van de statutaire voorwaarden meestal minder gemakkelijk. Om enkele voorbeelden te geven: aandelen kunnen binnen een besloten vennootschap vaak enkel verhandeld worden met toestemming van de andere aandeelhouders, maar tevens dienen nieuwe aandeelhouders bijgeschreven te worden in het aandeelhoudersregister [Slagter, 2005].

Door personeel te belonen in aandelen, geeft een onderneming een (klein) deel van zijn juridische eigendomsrechten aan het personeel. Werknemersaandelen worden vaak als middel gezien om het gevoel van participatie van een werknemer in een onderneming te versterken. Wanneer een werknemer daadwerkelijk een onderdeel van de onderneming bezit, ontstaat een sterke psychologische basismotivatie door het idee nauw betrokken te zijn bij 'zijn/haar' onderneming [Van Ee & De Jonge, n.d.]. Met het bezitten van aandelen heeft het personeel ook recht op dividend [Beltzer et al., n.d., p. 17]. Tevens kan de werknemer/aandeelhouder profiteren van de waardeontwikkeling van de onderneming over een bepaalde termijn, maar loopt deze natuurlijk ook het risico dat het belang minder waard wordt zodra de waarde van de onderneming daalt.

### **Werknemersopties**

Het bezit van een optie geeft de optiehouder het recht om een bepaald aantal aandelen in een onderneming binnen een bepaalde periode te kopen tegen een bepaalde prijs [Beltzer et al., n.d., pp 20-21]. Als de optiehouder de optie voor bijvoorbeeld € 15,- (dezelfde prijs die het aandeel op dat moment waard is) heeft gekocht en op het executiemoment is het aandeel € 20,- waard, heeft de optiehouder dus het recht om een aandeel met een waarde van € 20,- te kopen voor slechts € 15,-. Hiermee is het voor een optiehouder mogelijk om te speculeren op de koersontwikkeling van de aandelen.

Een optie levert bij uitoefening pas een voordeel, wanneer het ermee corresponderende aandeel een hogere waarde heeft dan de in de optie afgesproken aankoopprijs. In het geval dat de waarde van een aandeel zover daalt dat de prijs van het aandeel waar de optie recht op geeft lager uitkomt dan wat er voor de optie betaald is, lijdt de optiehouder verlies bij uitoefening van de optie [Beltzer et al., n.d., pp 20-21].

Het belonen van personeel in opties wordt ook wel aangeduid als 'werknemersopties'. De werkgever geeft met deze opties de werknemer het recht om een bepaald aantal aandelen in de onderneming te kopen tegen een bepaalde prijs en binnen een bepaalde periode. Deze opties kunnen worden toegekend naar aanleiding van individuele of collectieve prestaties, of onderdeel zijn van de beloning die een werknemer ontvangt per gewerkte periode. Op het moment dat de werknemer/optiehouder zijn opties wil uitoefenen bij een geschikte koers van de aandelen, dient de werkgever de aandelen voor de in de opties afgesproken prijs van de hand te doen. Met deze opties kan de optiehouder dus speculeren op de waardeontwikkeling van de aandelen die met de opties gekocht kunnen worden.

### **Converteerbare obligaties**

Obligaties zijn de schuldbewijzen die verstrekt worden wanneer een onderneming leningen aangaat voor een bepaalde termijn om extra kapitaal aan te trekken. In ruil voor het verstrekken van de lening betaalt de onderneming periodiek een vooraf bepaalde rente aan de verstrekker van de lening [De Deckere, n.d.]. Middels een obligatie kan een verstrekker van kapitaal dus voor een onderling afgesproken rentepercentage geld uitlenen aan de onderneming, waarbij het rendement op de lening dus is vastgesteld.

Obligaties zijn converteerbaar wanneer ze onder bepaalde voorwaarden om te zetten zijn in belangen in de onderneming, zoals bijvoorbeeld aandelen. Vaak wordt in de obligatie al vermeldt hoeveel aandelen in ruil voor de obligatie verworven kunnen worden. In het geval van werknemersparticipatie betekent dit dat de werknemer een lening aan de werkgever verstrekt, die onder bepaalde voorwaarden om te zetten is in aandelen [Beltzer et al., n.d., p. 19]. Zo zou de lening dan bijvoorbeeld langzaam opgebouwd kunnen worden door een deel van de urenbeloning in obligaties uit te geven, die op termijn of periodiek converteerbaar zijn. Het systeem van converteerbare obligaties is eigenlijk een combinatievorm tussen obligaties en opties op aandelen [Chevalier, 2007].

### **Alternatieve vormen van werknemersparticipatie**

Naast werknemersparticipatie middels de verstrekking van aandelen of optiepakketten, is er nog een breed scala aan andere mogelijkheden beschikbaar. Het is in principe aan de werkgever en werknemer zelf om onderling afspraken te maken over de vormgeving van een participatiesysteem. Echter, bij ieder systeem dienen de bij wet vastgelegde administratieve en fiscale implicaties goed nageleefd te worden. Hieronder zal ik nog enkele andere vormen van werknemersparticipatie toelichten die in het bedrijfsleven toegepast worden, met de daarbij behorende relevante aspecten.

#### Aandelen onder voorbehoud

Werknemersaandelen kunnen ook onder voorbehoud aan het personeel verstrekt worden. Dit houdt in dat contractueel vastgelegd wordt dat een werknemer een bepaalde hoeveelheid aandelen toegekend krijgt als aan bepaalde voorwaarden is voldaan. Dit kunnen aanvullende prestatievoorwaarden zijn op individueel of collectief niveau, maar bijvoorbeeld ook de koppeling van een toekenningsperiode aan de daadwerkelijke verstrekking van de aandelen. Het toegekend krijgen van de aandelen kan dan bijvoorbeeld als voorwaarde hebben dat de werknemer

minimaal nog twee jaar in dienst blijft bij de onderneming. De soorten voorwaarden die aan de daadwerkelijke toekenning van aandelen verbonden kunnen worden zijn legio. De uitgifte van aandelen onder voorbehoud geven werkgever en werknemer ruimte om nader te bepalen onder welke voorwaarden aandelen formeel toegekend worden en op welk moment dit gebeurt [Fidelity.com, n.d.].

#### Certificaten van aandelen

Wanneer een ondernemer besluit om werknemersaandelen uit te gaan geven, betekent dit het verstrekken van een juridisch eigendom in de onderneming aan het personeel. Hiermee gepaard gaande krijgt het personeel dus ook een stuk zeggenschapsrecht in de onderneming. Wanneer de motivatie er voornamelijk op gericht is om het personeel mee te laten delen in de financiële risico's en potentiële voordelen, kan de ondernemer er ook voor kiezen om aandelen zonder stemrecht uit te geven. Dit kan bijvoorbeeld door aandelen te certificeren. Certificering van aandelen heeft tot gevolg dat het stemrecht behorende bij een aandeel bij tussenpartij terechtkomt, bijvoorbeeld bij een Stichting Administratiekantoor. Deze Stichting Administratiekantoor verstrekt vervolgens de certificaten aan de personeelsleden volgens de afspraken die gemaakt zijn in een certificeringcontract. In het geval van een beursgenoteerde onderneming, dient deze overdracht per notariële akte te geschieden. Echter, bij een B.V. is dit niet het geval en kan de overdracht dus plaatsvinden zonder tussenkomst van de notaris. Hiermee worden structurele administratieve lasten voorkomen [Slagter, 2005]. Personeelsleden die certificaten in het bezit hebben, behouden alle rechten die een normale aandeelhouder heeft, waaronder ook de financiële rechten waarvan de afhandeling via de stichting verloopt, behalve het stemrecht dat voorbehouden blijft aan de stichting. De stichting wordt doorgaans beheert door een holding waar de onderneming zelf ook onder valt, waarmee het stemrecht binnen de onderneming blijft [Notaris Dijkstra, n.d.].

#### Spookaandelen en Stock Appreciation Rights (SAR)

Een beloning in spookaandelen, ofwel 'phantom stock' genaamd in de Verenigde Staten, is een afspraak tussen werkgever en werknemer waarmee periodiek of eenmalig een bonus betaald wordt, zo groot als de waarde van een pakket aandelen. Bij stock appreciation rights wordt periodiek een bonus uitgekeerd zo groot als de waardevermeerdering die een bepaald pakket aandelen over die periode doorgemaakt heeft. Middels deze systemen worden er geen juridische eigendomsrechten op aandelen overgedragen, waarmee veel administratieve lasten rondom deze overdracht voorkomen worden [NCEO, 2009]. Tevens spelen alle aanverwante zeggenschapsrechten die aandelen wel geven hierbij geen rol; rechten als bijvoorbeeld inzage in de boekhouding of het mogen wegsturen van bestuurders van de onderneming [Notaris Dijkstra, n.d.]. In Nederland worden SAR vaak gebruikt sinds 1 januari 2007, het moment waarop is bepaald dat de uitkering van werknemersopties niet meer aftrekbaar is voor de vennootschapsbelasting. De bonus die uitgekeerd wordt naar aanleiding van stock appreciation rights of spookaandelen, wordt fiscaal gezien namelijk wel aangerekend als loon en is daardoor wel als zakelijke kosten aftrekbaar van de winst [Kok, 2007, p. 62]. Maar ook dienen hier sociale premies door de werkgever over afgedragen te worden [SNPI, *Winstdeling*, 2009].



## Bijlage D - Toelichting op relevante aspecten van vormen van werknemersparticipatie

### **Werknemersaandelen**

#### Administratieve implicaties

Aandelen worden verstrekt naar aanleiding van een afspraak tussen de werkgever en de werknemer. Deze afspraken worden over het algemeen vastgelegd in een participatieregeling, waarin de werkgever de voorwaarden vastlegt en de groep werknemers bepaalt die in aanmerking komt voor het participatieplan. Op het moment dat de aandelen toegekend of verkocht worden aan de werknemer, dient dit middels een notariële akte vastgelegd te worden. De notaris controleert of de verkoper van de aandelen, de werkgever, de gerechtigde persoon is om de aandelen van de hand te doen en beoordeelt of aan alle statutaire en wettelijke formaliteiten is voldaan [SNPI, *Aandelen en certificaten van aandelen*, 2009] [Fiscaal+, 2009]. Deze notariskosten bedragen ongeveer € 550,- per transactie [De Goedkoopste Notaris, n.d.]. Dit betekent dat het verstrekken van aandelen aan het personeel hoge structurele kosten met zich meebrengt wanneer dit op reguliere basis gebeurt.

#### Fiscale implicaties voor de werkgever

In de afgelopen decennia is de wetgeving rondom de aftrekbaarheid van het verstrekken van aandelen meerdere malen gewijzigd. De waarde van werknemersaandelen op het moment van toekenning was vanaf 1994 voor een bedrijf als loon aftrekbaar van de winst [Nationaal Register, 2006]. In 2007 is dit gewijzigd, vanuit de gedachte dat een vennootschap niet in waarde verminderd door de uitreiking van deze belangen aan derden, zoals dit wel gebeurt bij uitgaven die een onderneming doet, zoals bijvoorbeeld het betalen van loon [Heithuis, Van den Dool, Kok, De Nies, 2008, p. 95]. Hiermee is voor de werkgever een nadeel ontstaan ten opzichte van het betalen van loon, aangezien loon wel als zakelijke kosten aftrekbaar is van de winst.

#### Fiscale implicaties voor de werknemer

Sommige bedrijven bieden hun werknemers de mogelijkheid om, onder speciale voorwaarden, aandelen in de onderneming te kopen middels een aandelenaankoopplan. Deze aandelen betalen de werknemers dan vanuit hun nettoloon. Echter, als een werkgever aandelen besluit weg te geven aan het personeel, is dit volgens de fiscus een vorm van beloning. De toekenning van een aandeel wordt volgens het Nederlands belastingstelsel aangemerkt als het ontvangen van 'loon in de vorm van een recht', wat betekent dat over de waarde van het verworven belang loonbelasting afgerekend wordt op het moment van onvoorwaardelijke toekenning [Van der Westen, Van der Spek, 2009, p. 112]. De werknemer dient dan dus loonbelasting af te dragen over de waarde van het aandeel op het moment van de overdracht. Dit kan op dat moment lastig zijn, aangezien de belasting betaald moet worden zonder dat daar op dat moment liquide inkomsten tegenover staan. De werknemer moet deze belasting dus vooraf betalen met eigen geld. Wel geniet de werknemer met het bezit van aandelen enkele voordelen. De aandelen gelden voor de werknemer als vermogensbestanddelen die voor de belastingen in Box 3 vallen [Van Ee & De Jonge, n.d.], maar de winst door waardeontwikkeling van de aandelen is onder bepaalde voorwaarden onbelast [Belastingdienst, *Boxen en tarieven*, n.d.]. Dit kan een fors fiscaal voordeel opleveren.

## **Werknemersopties**

### Administratieve implicaties

Afspraken over de verstrekking van opties op aandelen komen tot stand in overleg tussen de werkgever en de werknemer. Deze afspraken worden vastgelegd in een contract waarin de voorwaarden worden vermeld waaronder de verstrekking zal plaatsvinden. In deze contracten wordt in ieder geval bepaald hoeveel opties tegen welke prijs en binnen welke periode gekocht kunnen worden [Beltzer et al., n.d., pp. 20-21].

### Fiscale implicaties voor de werkgever

Ook bij beloning in opties is het sinds 1 januari 2007 in Nederland niet meer mogelijk om de uitgifte van werknemersopties af te trekken voor de vennootschapsbelasting, net zoals dat het geval is bij werknemersaandelen. Met deze wijziging werd veel onduidelijkheid weggenomen over de bepaling van de waarde van de optie, welke nodig is om de hoogte van de aftrek te bepalen, maar is het minder aantrekkelijk geworden voor een onderneming om als beloning opties te verstrekken aan werknemers [Vijzelman Fiscaal Advies, 2007].

### Fiscale implicaties voor de werknemer

Zoals hierboven eerder aangehaald, dient er over de waarde van de optie loonbelasting betaald te worden door de werknemer. Echter, in de periode van 2001 tot 2004 gold er voor optiehouders in Nederland een zogeheten 'keuzeregime' rondom de fiscale behandeling van optiepakketten. Hierbij kon er gekozen worden voor een belastingheffing op het genietingsmoment, het moment waarop de opties onvoorwaardelijk toegekend worden, of op het moment van realisatie van daadwerkelijk genoten voordeel, bij het omzetten van de opties in aandelen [Van Ballegooijen, Van der Wiel-Rammeloo, Abbing-Kleef, 2007, p. 94].

In het eerste geval werd enkel de waarde van de optie in de markt als zijnde loon belast, waarbij de waardeontwikkeling bij vervreemding of uitoefening van de optie onbelast bleef. Een probleem bij dit systeem is het bepalen van de waarde van de optie op het moment van toekenning, voornamelijk wanneer de opties niet op de markt (de beurs) verhandeld werden. Een groot voordeel was dat er dus geen loonbelasting afgedragen hoefde te worden over de winst, gelijk aan de waardeontwikkeling van het corresponderende aandeel, die bij de uitoefening van de optie behaald werd. Dit gaf echter wel een motief voor de optiehouder om de waardering van de optie bij toekenning zo laag mogelijk te houden, waardoor zo min mogelijk loonbelasting afgedragen hoefde te worden en het fiscale voordeel zo groot mogelijk was. Om fraude hiermee te voorkomen, werden ingewikkelde waarderingsconstructies ontwikkeld om de fiscus houvast te geven bij de bepaling van de juiste aanslag. De tweede keuzemogelijkheid betrof toekenning van de optie waarbij de waarde op het moment van toekenning niet als loon belast werd, maar het totaal daadwerkelijk behaalde voordeel op het moment van realisatie van de optie [Van Ballegooijen et al., 2007, p. 94].

Met dit keuzeregime werd de optiehouder de mogelijkheid geboden om minder risico te lopen bij het 'under water' gaan van de optie; wanneer het corresponderende aandeel waar de optie recht op geeft minder waard is dan hetgeen voor de optie betaald is. Door de optiehouder de keuzemogelijkheid te geven om achteraf, over het totaal genoten voordeel, loonbelasting af te dragen, kon de optiehouder voorkomen dat er vooraf loonbelasting betaald was over de waarde op het moment van toekenning, terwijl er verlies geleden werd bij het 'under water' gaan [Vijzelman Fiscaal Advies, 2007].

Sinds 1 januari 2005 is dit keuzeregime in Nederland afgeschaft en geldt alleen nog de tweede keuzemogelijkheid, het systeem waarbij het totaal genoten voordeel op het moment van uitoefening of vervreemding tot het loon gerekend wordt. Dit systeem geldt overigens in de meeste landen, waarmee Nederland zich meer heeft geconformeerd door op het realisatiemoment te heffen [Stock Option Advisors, 1999].

#### Opties verzilveren

Door de optie uit te oefenen krijgt de werknemer aandelen in de onderneming in bezit. In de praktijk worden deze aandelen vaak direct weer aan de onderneming terugverkocht. Met de opbrengsten kan de werknemer vervolgens aan zijn fiscale verplichtingen voldoen wat betreft de loonbelasting en daarbij zijn voordeel direct verzilveren. De werknemer kan er ook voor kiezen om de aandelen niet direct terug te verkopen, waarmee op een verdere koersstijging gespeculeerd kan worden. De voordelen die vervolgens behaald worden met de waardeontwikkeling van de aandelen zijn onbelast voor de aandeelhouder. Een groot voordeel, zoals eerder besproken bij de fiscale implicaties voor de werknemer bij het verstrekken van aandelen.

### **Converteerbare obligaties**

#### Administratieve implicaties

Converteerbare obligaties brengen op zichzelf, behalve de uitgifte en de bijbehorende administratie, verder geen relevante administratieve implicaties met zich mee op gebieden als notariële interventie of zeggenschapsrechten tot het moment dat zij geconverteerd worden in aandelen. Vanaf dat moment gelden dezelfde implicaties als bij werknemersaandelen.

#### Fiscale implicaties voor werkgever en werknemer

Het toekennen van obligaties, de schuldbewijzen, is een alternatieve vorm van beloning. Hiermee wordt het moment waarop loonbelasting over de beloning betaald wordt niet uitgesteld, ondanks het feit dat de werkgever nog geen liquide middelen aan de werknemer verstrekt. De werknemer dient dan over de waarde van de verstrekte obligaties loonbelasting te betalen, evenals over de meerwaarde die behaald wordt op het moment dat de obligaties geconverteerd worden [Chevalier, 2007, p. 847]. Net als het geval bij aandelen en opties, is in 2007 bepaald dat ook bij de toekenning van converteerbare obligaties, de hiermee gemoeid gaande waarde niet aftrekbaar is voor de vennootschapsbelasting [Verseput, 2004, p. 151].

### **Alternatieve vormen van werknemersparticipatie**

De relevante aspecten van de behandelde alternatieve vormen van werknemersparticipatie verschillen in basis niet veel van de vormen waar zij oorspronkelijk van afgeleid zijn. Al is het systeem waarbij stock appreciation rights ofwel spookaandelen toegekend worden niet afgeleid van winstdeling, zijn hier wel erg veel overeenkomsten te vinden. Hieronder zullen de aspecten die verschillen ten opzichte van de andere vormen kort uiteengezet worden.

Bij toepassing van stock appreciation rights ofwel spookaandelen verschillen de implicaties in basis niet veel van de toepassing van winstdeling. De uitkering is in dit geval echter niet gekoppeld aan de jaarwinst, maar aan de waardeontwikkeling van het bedrijf. Het enige verschil in uitwerking is dat de termijn van uitoefening van te voren bepaald moet zijn, gekoppeld aan een vooraf bepaalde periode.

In het geval van aandelen onder voorbehoud gelden dezelfde implicaties als bij de toepassing van werknemersaandelen vanaf het moment dat aan de gestelde voorbehouden voldaan is.

In het geval van certificaten van aandelen hoeven, in tegenstelling tot bij de toekenning van werknemersaandelen, geen notariële kosten gemaakt te worden bij de overheveling van de aandelen naar de STAK [Slagter, 2005, p. 269]. Door de uitgifte van certificaten blijft het stemrecht, behorende bij de aandelen, bij de STAK.



## Bijlage E – Schematische weergave voor- en nadelen

Aspecten werkgever	Winstdeling	Werknemers-aandelen	Werknemers-opties <sup>1</sup>	Converteerbare obligaties <sup>2</sup>	Stock Appreciation Rights/Phantom Stock	Aandelen-certificaten
Juridische overdracht via notaris	Nee (+)	Ja (-)	Nee (+)	Nee (+)	Nee (+)	Nee (+)
Waarde bij toekenning aftrekbaar voor de vennootschapsbelasting <sup>3</sup>	Ja (+)	Nee (-)	Nee (-)	Nee (-)	Ja (+)	Nee (-)
Werknemer heeft stemrecht	Nee (+)	Ja (-)	Nee (+)	Ja (-)	Nee (+)	Nee (+)
Termijn van uitoefening vooraf bepaald <sup>4</sup>	N.v.t. (0) <sup>5</sup>	Nee (+)	Nee (+)	Nee (+)	Ja (-)	Nee (+)
<b>Aspecten werknemer</b>						
Moment van heffing loonbelasting	Bij toekenning (0) <sup>6</sup>	Bij toekenning (-)	Bij uitoefening (+)	Bij toekenning (-)	Bij uitoefening (+)	Bij toekenning (-)
Uitkering dividend	Nee (-)	Ja (+)	Nee (-)	Ja (+)	Nee (-)	Ja (+)
Waardeontwikkeling is fiscaal voordelig	N.v.t. (0) <sup>7</sup>	Ja (+)	Nee (-)	Ja (+)	N.v.t. (0) <sup>8</sup>	Ja (+)
Fiscaal nadeel bij daling waarde <sup>9</sup>	Nee (+)	Ja (-)	Nee (+)	Ja (-)	Nee (+)	Ja (-)

<sup>1</sup> Bij werknemersopties gaan we uit van de fase waarin de opties nog niet uitgeoefend zijn

<sup>2</sup> De uitwerkingen zijn gebaseerd op fase na de conversie naar aandelen

<sup>3</sup> De fictieve loonkosten die de werkgever maakt

<sup>4</sup> De termijn waar de werkgever zich aan committeert tot het moment dat daadwerkelijk liquide middelen overgeheveld worden

<sup>5</sup> De termijn van uitoefening is hier wel degelijk bepaald op het einde van het jaar, maar is het directe resultaat van een door de onderneming behaald resultaat. Hierdoor is deze vooraf bepaalde termijn geen probleem in de zin dat de uitkering een aanslag doet op niet voor hande zijnde liquide middelen.

<sup>6</sup> In dit geval heeft de heffing bij toekenning geen negatief effect, aangezien er direct liquide middelen verstrekt worden aan de werknemer

<sup>7</sup> Er is in dit geval geen sprake van een belang waarbij een waardeontwikkeling kan plaatsvinden

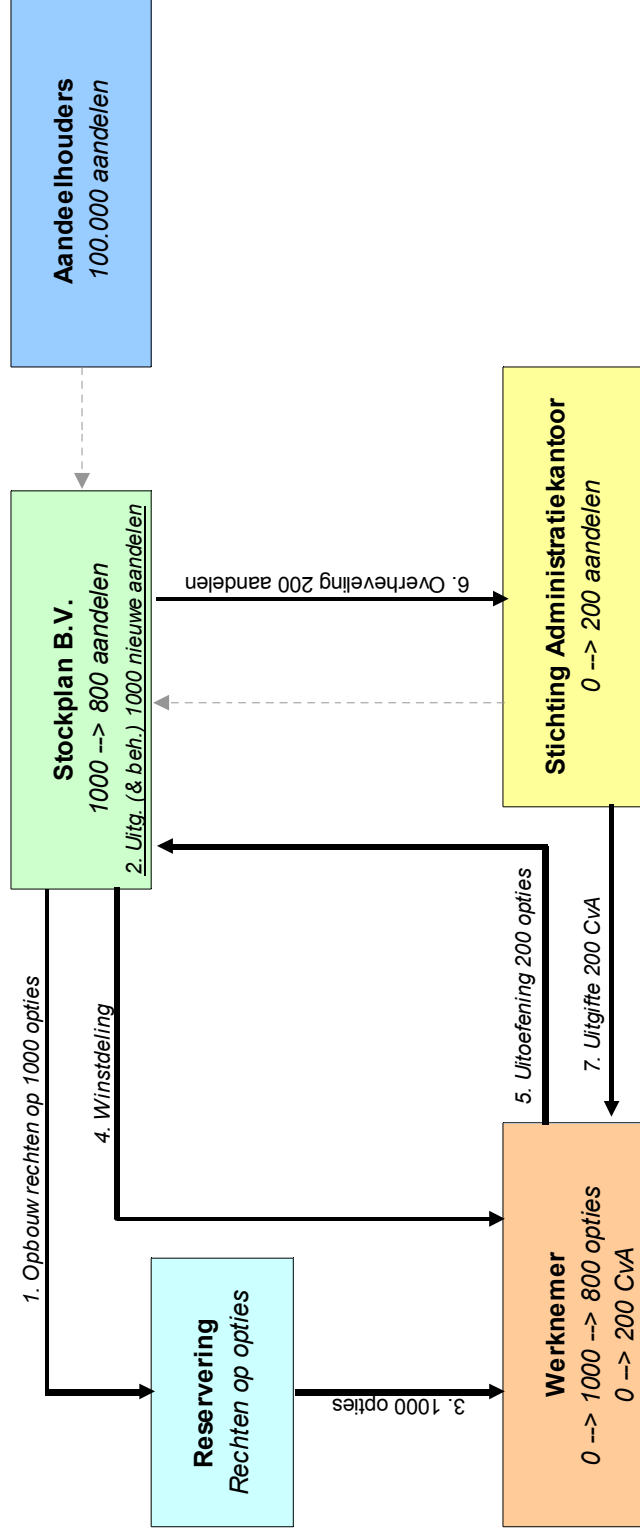
<sup>8</sup> Van een extra waardeontwikkeling is bij Stock appreciation rights en spookaandelen geen sprake, aangezien enkel een uitkering volgt ter grote van deze waardeontwikkeling

<sup>9</sup> Fiscaal nadeel dat ontstaat door afdracht loonbelasting over een bepaalde waarde, terwijl de waarde van het belang op het moment van uitoefening lager is.

## Bijlage F – Multi-criteria analyse

	Winstdeling	Werknemers-aandelen	Werknemers-opties	Converteerbare obligaties	Stock Appreciation Rights/Phantom Stock	Aandelen-certificaten
<b>Aspecten werkgever</b>	<b>+3</b>	<b>-2</b>	<b>+2</b>	<b>0</b>	<b>+2</b>	<b>+2</b>
Juridische overdracht via notaris	Nee (+)	Ja (-)	Nee (+)	Nee (+)	Nee (+)	Nee (+)
Waarde bij toekenning aftrekbaar voor de vennootschapsbelasting	Ja (+)	Nee (-)	Nee (-)	Nee (-)	Ja (+)	Nee (-)
Werknemer heeft stemrecht	Nee (+)	Ja (-)	Nee (+)	Ja (-)	Nee (+)	Nee (+)
Termijn van uitoefening vooraf bepaald	N.v.t. (0)	Nee (+)	Nee (+)	Nee (+)	Ja (-)	Nee (+)
<b>Aspecten werknemer</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>+1</b>	<b>0</b>
Moment van heffing loonbelasting	Bij toekenning (0)	Bij toekenning (-)	Bij uitoefening (+)	Bij toekenning (-)	Bij uitoefening (+)	Bij toekenning (-)
Uitkering dividend	Nee (-)	Ja (+)	Nee (-)	Ja (+)	Nee (-)	Ja (+)
Waardeontwikkeling is fiscaal voordelig	N.v.t. (0)	Ja (+)	Nee (-)	Ja (+)	N.v.t. (0)	Ja (+)
Fiscaal nadeel bij daling waarde	Nee (+)	Ja (-)	Nee (+)	Ja (-)	Nee (+)	Ja (-)
<b>Totaal MCA</b>	<b>(1x-)+(4x+)= +3</b>	<b>(5x-)+(3x+)= -2</b>	<b>(3x-)+(5x+)= +2</b>	<b>(4x-)+(4x+)= 0</b>	<b>(2x-)+(5x+)= +3</b>	<b>(3x-)+(5x+)= +2</b>

Bijlage G – Grafische weergave van de fictieve werking in de praktijk van opties op certificaten van aandelen



## Bijlage H – Schematische weergave inclusief opties op certificaten van aandelen

Aspecten werkgever	Winstdeling	Werknemers-aandelen	Werknemers-opties	Converteerbare obligaties	Stock Appreciation Rights/Phantom Stock	Aandelen-certificaten	Opties op certificaten van aandelen
Juridische overdracht via notaris	Nee (+)	Ja (-)	Nee (+)	Ja (-)	Nee (+)	Nee (+)	Ja (-)
Waarde bij toekenning aftrekbaar voor de vennootschapsbelasting	Ja (+)	Nee (-)	Nee (-)	Nee (-)	Ja (+)	Nee (-)	Winstdeling wel, opties en CVA niet (-)
Werknemer heeft stemrecht	Nee (+)	Ja (-)	Nee (+)	Ja (-)	Nee (+)	Nee (+)	Nee (+)
Termijn van uitoefening vooraf bepaald	N.v.t. (0)	Nee (+)	Nee (+)	Nee (+)	Ja (-)	Nee (+)	Nee (+)
<b>Aspecten werknemer</b>							
Moment van heffing loonbelasting	Bij toekenning (0)	Bij toekenning (-)	Bij uitoefening (+)	Bij toekenning (-)	Bij uitoefening (+)	Bij toekenning (-)	Keuze aan werknemer (+)
Uitkering dividend	Nee (-)	Ja (+)	Nee (-)	Ja (+)	Nee (-)	Ja (+)	Ja (+)
Waardeontwikkeling is fiscaal voordelig	N.v.t. (0)	Ja (+)	Nee (-)	Ja (+)	N.v.t. (0)	Ja (+)	Keuze aan werknemer (+)
Fiscaal nadeel bij daling waarde	Nee (+)	Ja (-)	Nee (+)	Ja (-)	Nee (+)	Ja (-)	Keuze aan werknemer (+)