

Economisch burgerschap en financiële participatie

*Ewald Engelen**

Burgerschap is in. Sinds het begin van de jaren negentig wordt de politieke theorie en politieke filosofie overspoeld door boeken en artikelen met het woord 'burgerschap' in de titel. Het zijn vooral 'progressieven' die in burgerschap een concept menen te hebben gevonden dat politieke richting beloofd en niet is besmet door associaties met paternalisme en centralisme. Verrassend is dat deze 'hausse' niet heeft geleid tot een parallelle wederopleving van het idee van economisch burgerschap. Hier te lande zijn de wetenschappelijke publicaties daarover op de vingers van een hand te tellen¹, en ook in het publieke debat bestaat vooralsnog weinig animo voor kwesties van zeggenschap.

Dat is om drie redenen te betreuren. Ten eerste omdat de gelijkwaardigheid die ligt besloten in de civiele, politieke en sociale burgerschapsrechten gepaard gaat met onderschikking en afhankelijkheid in de economische organisatie. Polemisch geformuleerd, de gemiddelde burger is vrij en gelijk in de politieke sfeer, maar een horige in de economische sfeer. Ten tweede omdat de arbeidsomgeving een belangrijke rol speelt in het dagelijkse leven van de meeste mensen. Zij het omdat men nu eenmaal werkt, zij het omdat men is uitgesloten van betaalde arbeid. En ten derde omdat ondernemingsbeslissingen grote invloed kunnen hebben op aard en kwaliteit van de omgeving waarin de onderneming opereert en de burger

* Ewald Engelen is als post-doc verbonden aan de Afdeling Wijsbegeerte, Faculteit Geesteswetenschappen, Universiteit van Amsterdam, waar hij onderzoek doet naar mogelijkheden tot stimulering van zelfstandig ondernemerschap onder migranten. Eerder publiceerde hij *De mythe van de markt. Waarheid en leugen in de economie*, Amsterdam. Dit artikel is een (bewerkt) hoofdstuk van het proefschrift *Economisch burgerschap in de onderneming. Een oefening in concreet utopisme*, Amsterdam, waar hij 3 maart jl. op promoveerde. Adres: Nwe. Doelenstraat 15, 1012 CP, Amsterdam. Email: engelen@hum.uva.nl.

¹ Bij mijn weten thematiseren alleen de bijdragen van Jos de Beus en Mark Bovens aan het Jaarboek 1991 van Beleid en Maatschappij economisch burgerschap (zie De Beus 1992; Bovens 1992).

leeft. Oftewel, ondernemingen zijn te belangrijk om over te laten aan de raad van bestuur.

Economisch burgerschap is een vorm van burgerschap die op drie manieren gestalte kan krijgen. Dat zijn: directe participatie, indirecte participatie en financiële participatie. Directe participatie is een vorm van zeggenschap die nauw aansluit bij inzichten uit de hedendaagse bedrijfskunde. Deze wijzen op de creatieve potentie van werknemers ('human resources' en 'human capital') en geven werknemers om die reden een grotere rol bij het aanpassen van productieprocessen, organisatiestructuren en productontwerp aan de eisen van de klant. Indirecte participatie is in Nederland zeggenschap via de ondernemingsraad. Hier gaat het om zeggenschap via representatieve organen die min of meer vergelijkbaar zijn met het nationale parlement. Financiële participatie ten slotte is medezeggenschap via eigendomstitels of aandelen.

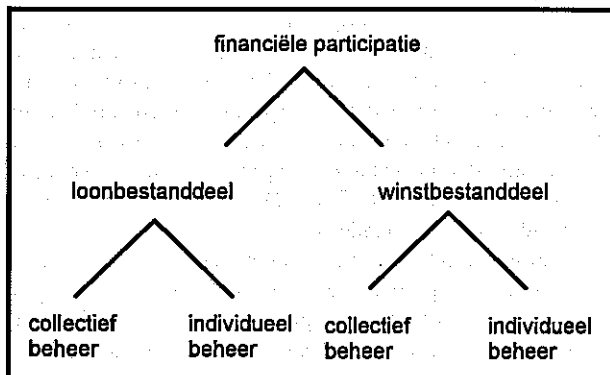
Het is de laatste vorm van participatie die hier centraal staat. Na eerst kort de verschillende vormen van financiële participatie te hebben onderscheiden, ga ik vervolgens in op de voornaamste theoretische argumenten voor dergelijke vormen van participatie. De derde paragraaf is gewijd aan actuele ervaringen met aandelenspreiding. Tot slot ga ik in op de intrinsieke belemmeringen die de verwerving van zeggenschap via financiële participatie in de weg staan en bespreek ik mogelijkheden om die belemmeringen weg te nemen.

Vormen van financiële participatie. Er kunnen vier basisvormen van financiële deelname worden onderscheiden. De deelname kan ofwel worden gefinancierd uit loon ofwel uit winst, en de bijbehorende rechten kunnen ofwel individueel ofwel collectief worden beheerd. Bovendien kan het of gaan om bedrijfsgebonden aanspraken of om niet-bedrijfsgebonden aanspraken. Bedrijfsgebonden aanspraken betreft eigendomsverwerving in de eigen onderneming, niet-bedrijfsgebonden aanspraken betreft eigendomsverwerving in andere ondernemingen (zie figuur 1).

Deelname via pensioenfondsen bestaat uit niet-bedrijfsgebonden aanspraken die collectief worden beheerd en die worden gefinancierd uit het loonbestanddeel. Aandelenspreiding daarentegen bestaat altijd uit bedrijfsgebonden aanspraken die zowel collectief als individueel kunnen worden beheerd en die zowel uit winst als uit loon kunnen worden gefinancierd. Vanuit het oogpunt van economisch burgerschap waarin het vooral gaat om de mate van zeggenschap die met aandelenbezit gepaard gaat is collectief beheer te prefereren boven individueel beheer en verdient financiering uit winst de voorkeur boven financiering uit loon. Aandelenspreiding die uit winst wordt betaald is vermogensaanwasdeling in eigenlijke zin. Dit noem ik om die reden de 'radicale variant' van aandelen-

spreiding. Aandelspreiding die uit loon wordt betaald is een vorm van prestatiebeloning. Dat noem ik de 'gematigde variant' van aandelspreiding.

Figuur 1: vormen van financiële participatie



In dit artikel beperk ik me tot de bedrijfsgebonden aanspraken. Daarvoor heb ik goede redenen. Zeggenschap vooronderstelt een substantieel aandeel in de vermogenstructuur van de onderneming. Niet-bedrijfsgebonden aanspraken - in de praktijk pensioenfondsen - hebben vooral risicospreiding tot doel. Dat betekent dat substantiële aandelen in welke onderneming ook niet alleen niet zullen worden nagestreefd maar zelfs uitdrukkelijk zullen worden voorkomen. De ratio hiervan heeft alles te maken met het karakter van pensioentegoeden. Deze tegoeden bestaan uit verplichte reserveringen voor toekomstige consumptie die worden betaald uit besparingen op actuele consumptie. Pensioenfondsen beheren het 'uitgestelde loon' van de aangesloten werknemers. Om die reden zijn pensioenregelingen in Nederland onderwerp van het arbeidsvoorwaardenoverleg. Om die reden zijn pensioenfondsen primair verantwoordelijk voor het financiële belang van de deelnemer. Dat de aandelenportefeuille van het fonds tevens kan dienen als drager voor zeggenschap is van ondergeschikt belang, zeker wanneer het financiële belang en het zeggenschapsbelang botsen².

Dit geldt niet, of in mindere mate, voor bedrijfsgebonden aanspraken, ongeacht of deze worden gefinancierd uit loon of winst en ongeacht of de bijbehorende rechten collectief dan wel individueel worden beheerd. Dat heeft - weer - te maken met de achterliggende oogmerken. Niet besparingen over de levensjijd zijn hier het doel, maar de transformatie van de werknemer in eigenaar of het bieden van prestatiebeloning zijn dat. In het eerste geval wordt de werknemer

² Zie voor een uitwerking van deze belemmeringen op een eventuele omzetting van pensioenrechten in zeggenschapsrechten Engelen 2000: 183ff.

aangesproken als volwaardig lid van de ondernemingsgemeenschap, terwijl in het tweede geval zijn financiële rationaliteit centraal staat. Bedrijfsgebonden aanspraken zijn om die reden ook veel meer een 'managementtool' dan pensioenreserveringen. Van oudsher worden dergelijke regelingen dan ook niet tot het arbeidsvoorwaardenoverleg gerekend, terwijl vakbonden in Nederland altijd huiverig hebben gestaan tegenover beloning via eigendomstitels in de eigen onderneming. Bovendien missen dergelijke aanspraken de solidaristische trekjes die collectieve pensioenregelingen wel hebben.

Voor de goede orde - in dit artikel maak ik onderscheid tussen aandelenspreidingsfaciliteiten en aandelenspreidingsregelingen. Onder aandelenspreidingsfaciliteiten versta ik de fiscale instrumenten die ondernemingen stimuleren om een deel van winst of salaris als officiële eigendomstitels uit te keren. Aandelenspreidingsregelingen zijn dan de specifieke voorzieningen die door de onderneming worden aangeboden.

De argumenten. De theoretische argumenten voor aandelenspreiding zijn sterk en overtuigend. Zij lijkt alle betrokken partijen zo op het eerste oog iets te brengen. Voor de werkgever zijn de voordelen de volgende. Ten eerste kan aandelenspreiding de vermogenspositie van de onderneming versterken. Een gering eigen vermogen vergroot de afhankelijkheid van externe financiers, wat de gevoeligheid voor speculatieve kapitaalbewegingen verhoogt en de doelstellingen op de lange termijn kan schaden. Doordat aandelenspreidingsregelingen ondernemingen in staat stellen een deel van de loonsom om te zetten in productief kapitaal verbreden zij de vermogensbasis en verminderen zij de noodzaak om een beroep te doen op extern kapitaal (Bertelsman 1997: 14-18; Blasi 1988: 1-31).

Ten tweede kunnen aandelenspreidingsregelingen de lange termijn-oriëntatie van de onderneming versterken doordat zij de positie van werknemers vis-à-vis externe financiers versterken. Van werknemers mag worden verwacht dat zij winstmaximalisatie op de korte termijn zullen afwegen tegen belangen als baan-zekerheid, hoge arbeidskwaliteit en goede arbeidsverhoudingen. Externe financiers kennen dergelijke scrupules veel minder. Mede doordat de drempel naar de aandelenbeurs voor individuen hoog is kunnen aandelenspreidingsregelingen een stabiliserende werking hebben. Dat komt de duurzaamheid van de arbeidsrelatie ten goede en stimuleert investeringen in 'menselijk kapitaal' (Pendleton 1997: 173).

Ten derde kan aandelenspreiding de flexibiliteit van de onderneming bevorderen. Doordat aandelenspreiding neerkomt op de introductie van een tweevoudig beloningssysteem verruimt het de strategische bewegingsruimte van de on-

derneming. In een solidaristisch stelsel van arbeidsverhoudingen als het Nederlandse biedt aandelenspreiding bovendien de mogelijkheid om centrale akkoorden te verenigen met de groeiende behoefte aan beloningsdifferentiatie van werkgeverszijde (en in toenemende mate ook aan werknemerszijde) (Bertelsman 1997: 20; Blasi 1988: 1-31; NRC Handelsblad 27 augustus 1999; Inja 1999)³.

Ten vierde kan aandelenspreiding bijdragen aan een hogere arbeidsproductiviteit door verbeterde arbeidsmotivatie, groter kostenbewustzijn en een groter kwaliteitsbesef. Doordat aandelenspreiding de werknemer tot mede-eigenaar maakt, vergemakkelijkt zij de identificatie met de onderneming. Bovendien leiden harmoniserende belangen tot betere, meer coöperatieve arbeidsverhoudingen. Dat kan een dempend effect hebben op de interne controle- en afdwingingskosten (Blasi 1988; Gamble & Kelly 1996: 92-93; Bertelsman 1997: 18-20; Pendleton 1997: 174).

Voor de werknemer biedt aandelenspreiding het voordeel van grotere invloed op de strategische beslissingen van het bedrijf. Bovendien kan aandelenspreiding de individuele contributie directer aan het bedrijfsresultaat binden. Dat geeft werknemers de mogelijkheid mee te delen in de stijging van de 'aandeelhouderswaarde'. Behalve dat aandelenspreiding werknemers substantiële mogelijkheden biedt voor het verwerven van vermogen, kan zij tevens bijdragen aan het behoud van gekwalificeerde werkgelegenheid. Allereerst via het coöperatieve arbeidsklimaat dat aandelenspreiding met zich mee brengt. Daardoor is de onderneming beter bij machte adequaat op crisissituaties te reageren. Maar ook doordat aandelenspreiding werknemers in staat stelt de bedrijfsvoering over te nemen wanneer sterk gediversifieerde holdings zich terugtrekken op kerntaken en branchevreemde, maar rendabele activiteiten afstoten, zoals in de VS veelvuldig is gebeurd (Bertelsman 1997: 22).

Ook vanuit het perspectief van de wetgever bezien, ten slotte, heeft aandelenspreiding voordelen. Ten eerste kunnen ze een matigende invloed hebben op verdelingskwesaties. Door werknemers tot mede-eigenaar te maken hoeft een relatieve verlaging van de loonquote niet automatisch tot conflicten met vakbonden te leiden. Wanneer werknemers en eigenaars dezelfde personen zijn komen wijzigingen in de verhouding tussen beide rollen niet neer op afgedwongen redistributie, maar op een verschuiving in de bijdrage die arbeid (loon) en kapitaal (vermogen) aan het individuele inkomen leveren (vgl. Scharpf 1998: 169ff.). Ten tweede kan aandelenspreiding een rol spelen bij de (gedeeltelijke) vervanging

³ Met de term 'solidaristisch' verwijs ik naar verschillende systemen van arbeidsverhoudingen. Solidaristische systemen worden gekenmerkt door sectorale onderhandelingen tussen overkoepelende werknemers- en werkgeversorganisaties, al dan niet onder de paraplu van de nationale overheid. Daartegenover staan syndicalistische systemen, waarin de onderhandelingen tussen arbeid en kapitaal op ondernemingsniveau worden gevoerd door ondernemingsbonden die ten hoogste door vakbondfederaties worden gecoördineerd. Het eerste systeem is karakteristiek voor landen als Duitsland, Nederland en Zweden, het tweede voor Angelsaksische landen.

van collectieve verzekeringen door individuele. Door burgers marktrechten toe te kennen kan de centrale overheid korten op consumptierechten in de vorm van traditionele welvaartsarrangementen zonder dat dat ten koste hoeft te gaan van het verzorgingspeil (Bertelsman 1997: 24).

Aandelenspreiding in de VS. Aandelenspreidingsfaciliteiten kennen verschillende varianten. In de VS bestaan twee typen 'Employee Share Owner Plans' (ESOP's). De eenvoudigste variant bestaat uit de directe overdracht van eigendomstitels aan een zogenaamde 'Employee Stock Ownership Trust' (ESOT). Dit fonds beheert de eigendomstitels en schrijft de opbrengsten ervan op individuele rekeningen weg. Bij de zogenaamde 'leveraged ESOP' gaat het om een indirecte overdracht van eigendomstitels. De tussenstap bestaat uit het aantrekken van een (goedkope) externe lening voor de aanschaf ervan. De onderneming lost de lening af en kan deze in mindering brengen op de winst. Ook hier gaat het om de opbouw van individuele tegoeden die collectief worden beheerd. De 'leveraged ESOP' is de meest gebruikte faciliteit. Voornamelijk vanwege de hogere fiscale vrijstelling (Blasi 1988: 39; NCEO 1998: 2).

In beide gevallen gaan belastingvoordelen gepaard met de verplichting om het fonds in te richten volgens wettelijke normen⁴. De belangrijkste is dat de plannen niet mogen discrimineren tussen verschillende categorieën werknemers. De belastingvoordelen zijn dus uitdrukkelijk verbonden met overwegingen van morele aard. Omdat een onderneming een functionele gemeenschap is waaraan ieder lid naar vermogen bijdraagt, dient ook eenieder gelijkelijk of naar rato van zijn bijdrage over de kans te beschikken om mede-eigenaar te worden. ESOP's lenen zich zo op het oog dus minder voor prestatiebeloningen voor werknemers met schaarse kwalificaties. Optieregelingen kennen om die reden ook geen fiscale vrijstelling (NCEO 1998; Blasi 1988: 1-31).

In totaal bezit ruim tien procent van alle Amerikanen in loondienst eigendomstitels van de werkgevende ondernemingen of beschikt over opties daarop (zie figuur 2.). Van alle private ondernemingen met ESOP's valt een vijfde in de categorie met een werknemersaandeel van > 0 en < 10 procent. 35 procent van deze ondernemingen kent een werknemersaandeel van > 11 en < 30 procent. Een kwart valt in de categorie van > 31 en < 50 procent. Een vijfde kent een meerderheidsbelang van werknemers (NCEO 1999; vgl. Kruse & Blasi 1995). Financiële participatie mondt echter niet automatisch uit in een kwalitatieve ver-

⁴ De 'Employees Retirement Security Act' stipuleert een aantal eisen waaraan financiële beheersfondsen moeten voldoen om in aanmerking te komen voor belastingvrijstelling. Deze eisen dienen om het belang van de werknemer te beschermen, vandaar 'Employees Retirement Security Act' (Blasi 1988: 15ff.).

betering van taak en organisatie. De Amerikaanse ervaring leert dat dat alleen het geval is wanneer aan ten minste drie voorwaarden is voldaan. Ten eerste moet aandelenspreiding zijn ingebed in substantiële vormen van werknemersparticipatie, niet alleen op ondernemingsniveau (indirecte participatie) maar ook op het niveau van de werkvloer (directe participatie). Aandelenspreiding is met andere woorden niet de weg bij uitstek naar betere arbeidsverhoudingen en een hogere arbeidskwaliteit, maar op zijn hoogst de eigendomsrechtelijke bekroning van een niet-hiërarchisch, coöperatief arbeidsklimaat dat reeds in een bepaald type productieproces en organisatiemodel zijn beslag heeft gekregen (Kruse & Blasi 1995: 9; Gamble & Kelly 1996: 93). Ten tweede moet financiële participatie - zolang het ten minste gaat om de 'gematigde variant' van aandelenspreiding - worden gecombineerd met 'faire' winstdelingsregelingen. Op die manier kan worden voorkomen dat werknemers als mede-eigenaars lange termijn-belangen moeten laten prevaleren zonder daar compensatie op de korte termijn in de vorm van gedeelde winststijgingen voor terug te krijgen (Blasi 1988: 242; Poutsma & Van den Tillaart 1996: 62-63). En ten derde moet een substantiële mate van arbeidsbescherming zijn gegarandeerd om te verhinderen dat werknemers hun deelname gebruiken om innovatieve veranderingen in technologie of organisatie uit vrees voor baanverlies te blokkeren (Alcaly 1997: 42).

Figuur 2: aandelenspreiding in de VS (NCEO 1999)

type regeling	aantal ondernemingen	waarde (\$ mrd)	aantal werknemers (mln)
ESOP	11.000	400	7,5
optie-regelingen	5.000	500	9

Aan deze voorwaarden voldoet slechts een minderheid van de ondernemingen met ESOP's. Met als gevolg dat het merendeel op vrijwel alle genoemde punten niet substantieel hoger scoort dan ondernemingen met een traditionele eigenomsstructuur. Zo is de bijdrage van aandelenspreiding aan de vermogensbasis van de onderneming minimaal. Bedrijven schrijven geen nieuwe aandelen uit op behaalde winsten, maar trekken de overheidsleningen meestal aan om eigen aandelen terug te kopen en het fiscale voordeel te innen (Blasi 1988: 96-98). Ten tweede dragen ESOP's daardoor weinig tot niets bij aan de redistributie van vermogen. Hoewel de Amerikaanse wetgeving expliciet stelt dat aandelenspreidingsregelingen niet mogen discrimineren tussen verschillende categorieën werknemers biedt de wetgeving ruime mogelijkheden om het bereik ervan aanzienlijk in te perken (Blasi 1988: 41-47). Bovendien volgt de verdeling van de aandelen meestal het inkomen, ook al laat de wetgever de keuze van het dis-

tributieprincipe in beginsel open⁵. Hierdoor reproduceert aandelenspreiding bestaande patronen van ongelijkheid (Blasi 1988: 119). Ten derde heeft aandelenspreiding geen waarneembaar effect op aard en kwaliteit van de arbeidsverhoudingen in de VS. Ten dele hangt dat samen met het conflictueuze karakter van die verhoudingen, ten dele ook met gebreken in de wetgeving zelf (Blasi 1988: 216-219). Ten vierde is het beschikbare cijfermateriaal over de productiviteitseffecten van aandelenspreiding te meerduidig om ESOP's te kunnen aanwijzen als hét panacee voor bedrijven met productiviteitsproblemen (Blasi 1988: 237-238; Kruse & Blasi 1995).

ESOP's fungeren kortom vooral als 'gouden ketenen' waarmee personeel met schaarse kwalificaties voor de onderneming behouden kan blijven. Daarnaast bieden zij ondernemingen fiscale voordelen. Het middel van financiële deelname dient met andere woorden in de praktijk meer het doel van prestatiebeloning dan van controle en zeggenschap (Blasi 1988: 239-243).

Aandelenspreiding in het VK. Sinds de late jaren zeventig heeft het Amerikaanse voorbeeld ook in het VK navolging gekregen. Aldaar bestaan momenteel vijf fiscale faciliteiten. De eerste - 'Approved Deferred Share Trust' (ADST) - dateert van 1978 en voorziet in de belastingvrije terugkoop van aandelen, op voorwaarde dat deze onder alle werknemers worden verdeeld. De tweede - 'Save As You Earn' (SAYE) - is van 1980 en biedt werknemers de mogelijkheid een optie op een aandelenpakket te nemen, die op een bepaald tijdstip in de toekomst vrijkomt maar in huidige prijzen is genoteerd. Het bedrag dat daarvoor nodig is wordt op het salaris in mindering gebracht en op een hoog rentende rekening gezet. Bij stijgende aandelenkoersen levert dit de werknemer een aanzienlijke winst op die tegen het lagere tarief van de vermogenswinstbelasting en wordt belast. Bij gedaalde koersen vervalt de optie. De derde faciliteit stamt van 1984 en lijkt op de tweede. De verschillen zijn dat zij niet de mogelijkheid van sparen kent en niet voor het gehele personeel hoeft te gelden. Ze kennen echter wel dezelfde gunstige fiscale voorwaarden⁶. De vierde faciliteit - de zogenaamde 'Personal Equity Plans' (PEP's) - dateert van 1982 en voorziet in de mogelijkheid om tegen fiscaal gunstige tarieven op individuele basis aandelen van de werkgevende onderneming aan te kopen. Deze faciliteit is de minst omvangrijke van de vier en meer nog dan de 'executive schemes' voorbehouden aan de hogere echelons. De vijfde faciliteit, ten slotte, dateert van 1989 en is gemodel-

⁵ Andere geaccepteerde distributieprincipes zijn: egalitair, naar rato van het daadwerkelijk aantal gewerkte uren, dienstjaren, of intelligente combinaties hiervan (Blasi 1988: 48-49).

⁶ Wat - net als in Nederland - voor de nodige publieke ophef heeft gezorgd; over de 'fat cat culture' in het VK, en over 'exhibitionistische stijgingen van salarissen' in Nederland.

leerd naar de Amerikaanse 'leveraged ESOP'. Momenteel kent een dertigtal grote ondernemingen - het leeuwendeel in de branche van het (geprivatiseerde) busvervoer - meerderheidsdeelname door het personeel en zijn ettelijke honderden ESOP's geïntroduceerd (Pendleton 1997: 178; Pendleton et al. 1996).

Gezamenlijk bieden deze faciliteiten momenteel naar schatting rond de tien procent van de Britse loonafhankelijken - dat is ongeveer 2,5 miljoen werknemers - aandelen of recht op aandelen in de werkgevende onderneming. Dat is verreweg het hoogste percentage in Europa en min of meer vergelijkbaar met de VS. De omvang van het totale werknemersaandeel in het uitstaande aandelenkapitaal bedraagt echter nog geen vijf procent en is lager dan het gezamenlijke aandeel van de leden van de bestuursraden van de grote beursgenoteerde ondernemingen (Pendleton 1997: 174). Het merendeel van de aandelen spreidingsregelingen valt dan ook onder de zogenaamde 'executive schemes' en PEP's (zie figuur 3.). De begunstigden van de Britse aandelen spreidingsregelingen bevinden zich - net als in de VS - vooral in de hogere echelons.

Figuur 3: Britse aandelen spreidingsfaciliteiten (Pendleton 1997: 171)

faciliteit	aantal regelingen	aantal deelnemers per 1994	Gemiddelde waarde Individuele regelingen (£)	gederfde belasting- inkomsten (mln £)
ADST (1978)	1.111	700.000	490	80
SAYE (1980)	1.257	480.000	2.700	120
Executive (1984)	5.680	70.000	25.000	70
PEP (1982)	630	630	2.900	-

Dit heeft zijn weerslag op de mate waarin de Britse faciliteiten hun beloftes waarmaken. Omdat de omvang van de meeste regelingen beperkt is, is de bijdrage ervan aan de formatie van nieuw productief kapitaal dat eveneens. Om dezelfde reden leiden zij ook maar in geringe mate tot vermindering van de afhankelijkheid van externe financiers. Verder biedt het juridische raamwerk nauwelijks waarborgen voor de duurzame opbouw van een werknemersaandeel. Omdat het oogmerk van de meeste regelingen prestatiebeloning is en de meeste regelingen niet voorzien in dividend of andere tussentijdse uitbetalingen is de band tussen prestatie en beloning indirect. Daardoor ligt het in de rede dat een groot aantal werknemers vrij snel tot verkoop besluit, zoals de praktijk leert⁷.

⁷ In een *post-scriptum* bij een artikel uit 1998 waarin de uitkomsten van een kleinschalig onderzoek naar de relatie tussen werknemerseigendom en arbeidsverhoudingen bij vier Britse busondernemingen met ESOP's worden gepresenteerd, schrijven Pendleton *cum suis* dat sinds de afsluiting van het onderzoek in 1994 drie van de vier busondernemingen waren overgenomen door concurrenten en dat de vierde tot een beursgang had besloten. Kennelijk, zo con-

Op termijn leidt dat tot verwatering van het werknemersaandeel (Pendleton 1997: 175).

Als herverdelingsinstrument is aandelenspreiding in het VK eveneens weinig effectief gebleken. Ook al heeft de combinatie van fiscale voordelen en omvangrijke privatisering onder de ideologische vlag van 'volkskapitalisme' het percentage Britten dat aandelen bezit verhoogd, het gezinsaandeel in het totale uitstaande aandelenkapitaal is tegelijk gedaald. Aandelenspreiding heeft de relatieve vermogenspositie van werknemers ten overstaan van geïnstitutionaliseerde financiële belangen dus onverlet gelaten (Pendleton 1997: 176). Hetzelfde geldt voor de effecten van aandelenspreiding op de motivatie van de werknemer en daarmee op het prestatieniveau van de onderneming. Deze effecten zijn of afwezig of licht positief. Daarbij moet worden aangetekend dat verschillende studies tot verschillende oordelen komen (vgl. Pendleton et al. 1998). Daarnaast is door problemen van multicausaliteit onduidelijk hoe de oorzakelijke relatie loopt: draagt aandelenspreiding bij aan grotere betrokkenheid en daarmee aan betere ondernemingsprestaties of leidt grotere betrokkenheid tot betere ondernemingsprestaties en vergroot juist dat de bereidheid om aandelenspreiding te introduceren (Pendleton et al. 1998)?

Tot slot leert ook de Britse ervaring dat de eigendomsstructuur geen onafhankelijke variabele is maar een afhankelijke. Alleen wanneer een substantiële mate van financiële participatie gepaard gaat met vergaande zggenschapsrechten doen zich de gewenste effecten voor. Aandelenspreiding op zichzelf is daar noch een voldoende noch een noodzakelijke voorwaarde voor. Enerzijds hangt dat samen met de geringe omvang van het werknemersaandeel in het uitstaande aandelenkapitaal, anderzijds met de wettelijke restricties op de rechten waarover werknemers via aandelenspreiding kunnen beschikken.

Aandelenspreiding in Nederland. Nederland kent optieregelingen voor de hogere echelons en spaarloon- en winstdelingsregelingen voor de lagere echelons. Optieregelingen werden tot 1997 fiscaal gestimuleerd door de afwezigheid van belastingplicht over vermogenswinsten. Mede door de publieke ophef over 'exhibitionistische' vermogenswinsten van bestuurders van grote beursgenoteerde ondernemingen heeft het parlement in dat jaar besloten tot wijziging van het fiscale regime voor optieregelingen. Conform de doelstelling om de belangen van de ondernemingsleiding te binden aan die van de anonieme aandeelhouder geldt voor de uitoefening van opties een blokkeringstermijn van drie jaar. Wor-

cluderen de auteurs, wegen grote maar eenmalige vermogenswinsten zwaarder dan eigendomsitels met geringe controle- en inkomensrechten (Pendleton et al. 1998: 117).

den de opties vóór het verstrijken van die termijn uitgeoefend dan geldt heffing volgens de inkomstenbelasting. Worden de opties ná het verstrijken van de termijn uitgeoefend dan geldt een forfaitaire belasting van 7,5 procent.

Omdat pogingen om in de jaren zestig, zeventig en tachtig tot afgedwongen 'vermogensaanwasdeling' te komen gedurende het wetgevingstraject zijn gesneuveld (zie Dercksen 1985; De Kam & Vermeend 1985), kent Nederland anno 2000 geen wetgeving die aandelenspreiding tracht te stimuleren. De Wet Bedrijfsspaarregelingen die sinds 1 januari 1994 van kracht is voorziet in belastingfaciliteiten voor inkomen dat door de werkgever op een geblokkeerde spaarrekening wordt gestort⁸. Daarbij kan worden gekozen uit vier vormen: spaarloonregelingen, premiespaarregelingen, winstdelingsregelingen en aandelenoptieregelingen. Al deze varianten betreffen salarisbetalingen die zijn gevrijwaard van inkomstenbelasting en sociale premies mits zij vier jaar worden aangehouden als spaartegoeden of worden gebruikt om lijfrente- en andere aanvullende pensioenpremies te betalen of ter financiering van aandelen en/of opties dienen. De eerste twee vormen zijn veruit het populairst (zie figuur 4.). De voornaamste verklaring hiervoor is de grotere zekerheid die zij bieden (Poutsma & Van den Tillaart 1996: 50-55).

Het voorstel dat in 1997 werd gelanceerd om aandelenspreiding te stimuleren door het vrijstellingsmaximum voor de besteding van spaarloon- en winstdelingsregelingen aan aandelen te verhogen, strandde op een geschatte derving van belastinginkomsten van 50 à 60 miljoen gulden (NRC Handelsblad 13 augustus 1997a; 13 augustus 1997b; 15 augustus 1997; 19 augustus 1998). De invoering van aandelenspreidingsregelingen of optieregelingen voor het gehele personeel is in Nederland derhalve sterk afhankelijk van de bereidwilligheid van de ondernemingsleiding.

Niet alle optie- en aandelenregelingen in Nederlandse ondernemingen vallen dan ook onder de Wet Bedrijfsspaarregeling. Naar schatting kennen tweeduizend ondernemingen in Nederland een optie- en/of aandelenregeling. Daarvan vallen er slechts 68 onder de Wet Bedrijfsspaarregeling. Het gaat dan om circa 125 duizend werknemers, tussen de twee à drie procent van de werknemers in de particuliere sector. Het merendeel van deze ondernemingen behoort tot het midden- en grootbedrijf. Ondernemingen met minder dan 50 werknemers zijn duidelijk ondervertegenwoordigd. Dat heeft onder meer te maken met verzet van de zittende aandeelhouders.

⁸ Deblokkering is alleen mogelijk indien het bedrag wordt aangewend voor de aankoop van een eigen woning 'als hoofdverblijf', het voldoen van levensverzekeringspremies, of bij betrekking van de betrekking.

Figuur 4: mutaties bij bedrijfspaarrekeningen (CBS 1999)

	1995	1996	1997	1998 mln gld
spaarloon- regelingen	3.655	6.013	8.072	9.455
premiespaar- rekeningen	2.225	2.914	3.407	4.390
winstdelings + aandelenoptie- regeling	201	207	214	209

In meerderheid gaat het om regelingen die zijn bestemd voor het gehele personeel. Daarop tekent echter gemiddeld maar zo'n 40 procent van het personeel in. Staf en management zijn onder die 40 procent sterk oververtegenwoordigd. In de praktijk betekent dit dat ruim tweederde van de aandelen en opties terecht komt bij de hogere echelons en slechts eenderde bij werknemers op de werkvloer (Poutsma & Van den Tillaart 1996: 48-49). Het merendeel van de regelingen is dan ook expliciet bedoeld als flexibel beloningsaandeel en pas in tweede instantie om loyaliteit en betrokkenheid te vergroten (Poutsma & Van den Tillaart 1996: 57-68). In een context als de Nederlandse waarin sinds 1982 met succes wordt ingezet op loonmatiging vindt de behoefte aan flexibele beloning in toenemende mate zijn uitweg in variaties op het thema van de 'uitgestelde betaling'. Dit verklaart niet alleen het relatieve succes van aanvullende pensioenregelingen als spaarsom- en lijfrentepolissen, maar ook - tot 1994 - dat van aandelen- en optieregelingen.

Hoewel exacte cijfers ontbreken, mag worden aangenomen dat het aantal optieregelingen de aandelenspreidingsregelingen overtreft. Dat kan niet alleen worden afgeleid uit de oververtegenwoordiging van de hogere echelons in de bestaande regelingen, maar blijkt ook uit de achterliggende doelstelling van flexibele beloning. Bij optieregelingen gaat het immers niet om de overdracht van de inkomens- en zeggenschapsrechten van eigendomstitels, maar juist om de overdracht van aan- en verkooprechten (Poutsma & Van den Tillaart 1996: 21-22). De werknemer verkrijgt het recht om op een door hem zelf te bepalen tijdstip de optie te effectueren en de waarde van de onderliggende eigendomstitels te verzilveren. Terwijl aandelenspreiding in eigenlijke zin vooral fungeert als het materiële substraat van het idee van mede-eigenaar, fungeren optieregelingen vooral als inkomenscomponenten die een brug moeten slaan tussen de waardestijging van de onderliggende aandelen en de prestatie van de individuele werknemer. Het is waardestijging op de korte termijn die centraal staat. Het

complexe proces van cognitieve en affectieve identificatie met de bedrijfsgemeenschap wordt in de ideologische legitimatie van optieregelingen gereduceerd tot financiële prikkels voor een calculerende actor (vgl. Pendleton et al. 1998). Om deze reden sluiten optieregelingen naadloos aan bij de wensen en verlangens van werknemers die opereren in de hogere segmenten van de arbeidsmarkt (Adonis & Pollard 1997: 67-102; Perkin 1996; Frank & Cook 1995).

Beloftes. In de praktijk blijkt al met al van de fraaie beloftes van aandelen-spreiding weinig terecht te komen. Hoe komt dat? De Amerikaanse ervaring leert dat dat ten dele aan het wettelijk raamwerk ligt. Hoewel de wetgever uitdrukkelijk heeft bedoeld om participatie door werknemers te bevorderen, bieden de amendementen die verschillende partijen in de loop der jaren hebben weten af te dwingen vele mogelijkheden om die participatie in werkelijkheid te beperken, te verkleinen en uit te stellen. Dat heeft ertoe geleid dat het werknemersaandeel kan variëren van gering (< 15 procent) of substantieel (< 50 procent), tot aan een meerderheidsbelang (> 50 procent) of zelfs volledig werknemerseigendom toe. Bovendien kunnen ook de wettelijke bevoegdheden van de werknemer/eigenaar variëren van beperkt tot omvangrijk. Het gevolg is dat de regelgeving haar voorschrijvend vermogen verliest en dat de mate van zeggenschap via aandelen-spreiding een kwestie wordt van vrijwilligheid. Het is uiteindelijk de ondernemingsleiding die bepaalt hoe ESOP's worden ingezet: primair als flexibel beloningsinstrument voor werving en behoud van staf en kader of juist als instrument ter vergroting van de loyaliteit en betrokkenheid van het gehele personeel. In het eerste geval zal het werknemersaandeel beperkt blijven en zullen de wettelijke bevoegdheden gering zijn. In het tweede geval zal het aandeel substantieel zijn en zullen werknemers over het volledige pakket van rechten en verantwoordelijkheden kunnen beschikken (Blasi 1988: 59-61).

Ten tweede is sprake van een structureel gebrek aan belangstelling voor het onderwerp bij werkgevers en werknemers. Dat heeft te maken met de geringe motivatie die van aandelen-spreiding uitgaat. Dividend wordt veelal niet uitgekeerd, kapitalisatie van koerswinsten vindt pas plaats bij pensionering (of ontslag) en zeggenschapsrechten zijn veelal afwezig. De eigendomstitels zijn met andere woorden ontdaan van een groot aantal rechten waarover de externe aandeelhouder wel kan beschikken en die actieve uitoefening van de eigendomsrechten de moeite waard maken. Dit staat identificatie met de rol van 'mede-eigenaar' in de weg (Blasi 1988: 56-57, 217).

Ten derde schiet aandelen-spreiding ook als flexibele beloningsvorm haar doel voorbij. Het dominante verdelingsbeginsel - verdeling naar rato van het inkomen - staat haaks op wat bekend is uit sociaal-psychologisch onderzoek naar beloningssystemen. Dit onderzoek leert dat: (i) de relatie tussen de hoogte van de beloning en de gepercipieerde kwaliteit van de verrichte arbeid complex is; dat (ii) deze perceptie wordt bepaald door de mate waarin werknemers belonings-

verschillen als 'fair' ervaren (wat op zijn beurt afhangt van vergelijkingen met soortgelijke verschillen in de eigen omgeving, zowel binnen als buiten de onderneming); dat (iii) intrinsieke en extrinsieke beloningscomponenten in wisselende mate van belang zijn voor de gepercipieerde arbeidskwaliteit; en dat (iv) verschillende personen wijd uiteenlopende opvattingen kunnen koesteren over wat een 'faire' beloning is (Pfeffer & Lawler 1980). De les is dat aandelen spreiding moet worden ingepast in een complex, meerdimensionaal belonings-systeem dat niet alleen op de maat van individuele werknemers is gesneden maar tevens op de maat van de onderneming, de branche, de productietechniek en het organisatiemodel. Aandelen spreiding *sec* is simpelweg te grof om al deze eisen te dekken (Blasi 1988: 218).

Ten vierde heeft aandelen spreiding een gering effect op de economische prestatie doordat zij veelal onvoldoende is afgestemd op de productietechnische en organisatorische randvoorwaarden van de onderneming. Het productiviteits-effect van aandelen spreiding is gebaseerd op een productiviteitsconcept dat is ontleend aan de tayloristische arbeidsorganisatie. Productiviteitsverhoging bestaat dan uit kortere productiecyclussen, snellere doorstroom, geringer verzuim, geringere mobiliteit en lagere controle- en afdwingingskosten. Een post-tayloristische inrichting van het productieproces levert een productiviteitsconcept op dat is opgebouwd uit geheel andere bestanddelen. Kennis, communicatieve capaciteiten, individueel en collectief leervermogen en creativiteit zijn daarin de bepalende factoren⁹. Binnen zo'n arbeidsorganisatie speelt aandelen spreiding op haar best een ondersteunende rol en is haar bijdrage aan een verhoogde productiviteit op haar best indirect (Blasi 1988: 219).

Zeggenschap. Gezien de centrale vraag van dit artikel - wanneer en in welke mate kan aandelen spreiding bijdragen aan economisch burgerschap - is de lage score van de Amerikaanse ervaring met aandelen spreiding op de zeggenschapsdimensie uiteraard het opmerkelijkst. De effectiviteit van zeggenschap via aandelen spreiding hangt van ten minste vier factoren af. Ten eerste het percentage werknemers dat deelneemt aan de regeling. Ten tweede de mate van gelijkheid tussen de deelnemers. Ten derde de rechten waarover deelnemers kunnen beschikken. En ten vierde het percentage aandelen dat in bezit is van de deelnemers (Kruse & Blasi 1995: 2-3). De eerste factor valt uiteen in twee vragen: primo, wie is werknemer; en secundo, aan welke criteria moet de werknemer voldoen om deel te kunnen nemen? Het standaard antwoord op de eerste vraag luidt: eenieder die in een formele arbeidsbetrekking staat tot de

⁹ Zie Engelen 2000: 45-73 voor een uitwerking van deze arbeidsorganisaties.

werkgever. Dat wil niet zeggen dat alle categorieën werknemers ook daadwerkelijk toegang hebben tot aandelenspreidingsregelingen. De Amerikaanse wetgeving voorziet in de volgende uitsluitingsgronden: (i) werknemers onder de 21 jaar; (ii) werknemers die minder dan 1000 uur per jaar werken; (iii) werknemers die korter dan een jaar in dienst zijn; (iv) werknemers die op het moment van indiensttreding minder dan vijf jaar van hun pensionering zijn verwijderd; en (v) georganiseerde werknemers (!), mits de betreffende vakbond ten minste de mogelijkheid heeft om namens haar leden te onderhandelen over een regeling. Cijfers leren dat door deze uitsluitingsgronden gemiddeld iets minder dan de helft (47,3) van het aantal werknemers daadwerkelijk participeert. Lidmaatschap van een vakbond is de voornaamste uitsluitingsgrond (Blasi 1988: 41-47).

De tweede factor lijkt te worden gedekt door het beginsel van non-discriminatie. De Amerikaanse wetgever stelt dat aandelenspreiding niet ten voordele mag komen van het hoger management, van personen die reeds een 'substantieel vermogensaandeel' in de onderneming bezitten of van 'hoger betaalde' functionarissen in het algemeen. Tot 1986 konden ondernemingen deze eis gemakkelijk ontduiken. Onder andere door de onderneming op te delen in afzonderlijke bedrijfseenheden en het bereik van de ESOP bijvoorbeeld te beperken tot het hoofdkantoor met zijn oververtegenwoordiging aan staf- en kaderfuncties. Per wet is daar in 1986 tot op zekere hoogte een einde aan gemaakt door te stipuleren dat een 'substantieel vermogensaandeel' een aandeel van > 5 procent is, dat 'hoger betaald' ieder salaris is dat tot het hoogste quintiel behoort en dat de achtergrond waartegen de billijkheid van specifieke regelingen moet worden vastgesteld de gehele onderneming moet zijn, niet een afdeling, dochterbedrijf of andere bedrijfseenheid.

Ten aanzien van het distributieprincipe schrijft de wet voor dat iedere onderneming haar eigen verdelingsformule mag opstellen, mits deze verenigbaar is met het beginsel van non-discriminatie en zich houdt aan de volgende maximumlimieten; de jaarlijkse betaling in eigendomstitels mag niet hoger zijn dan een kwart van het bruto jaarsalaris (tot een plafond van 30 duizend dollar), behalve wanneer de werknemers die tien of meer procent van de werknemersaandelen bezitten in een enkel jaar minder dan eenderde van de totale waarde van de getransfereerde aandelen ontvangen. In dat geval wordt het plafond verhoogd naar 60 duizend dollar. In de Amerikaanse rechtspraak is verdeling naar inkomen de dominante interpretatie van gelijke verdeling geworden, waardoor de ontwikkeling van alternatieve verdelingsformules die beter aansluiten bij uiteenlopende markt- en productiekarakteristieken op een laag pitje is komen te staan. De derde factor betreft de rechten waarover de deelnemers kunnen beschikken. Het bereik van deze rechten hangt sterk af van het beheer ervan. In het geval van collectief beheer neemt het werknemersfonds of ETOS de eigenaarsfunctie waar en is het van belang hoe de representatie van werknemersbelangen binnen het fonds is geregeld. Hebben deelnemers recht op vertegenwoordiging in het bes-

tuur van het fonds? Worden de deelnemers geconsulteerd? En zo ja, hoe is die consultatie geregeld? Bij individueel beheer is het van belang of deelnemers over dezelfde rechten en bevoegdheden kunnen beschikken als 'externe' aandeelhouders. Volgens de Amerikaanse regelgeving zijn ESOP's verplicht een zaakwaarnemer ('trustee') aan te wijzen. In het geval van zogenaamde 'leveraged' ESOP's gebeurt dat sowieso al. Bij de eenvoudige variant is dat de taak van de ondernemingsleiding.

Van belang is voorts de organisatie van het beheer. Wie kiest de vertegenwoordigers? Over welke rechten beschikken de deelnemers? En hoe worden die rechten uitgeoefend? Het recht om de zaakwaarnemer(s) aan te wijzen rust in de VS in eerste instantie bij de ondernemingsleiding. Het staat de leiding vrij dit recht te delegeren aan de deelnemers. Dat gebeurt zelden. Bij grotere ondernemingen wordt de rol van zaakwaarnemer meestal vervuld door een externe fondsbeheerder. In de meeste gevallen is dat een bank of een investeringsfonds. Kleinere ondernemingen kiezen soms voor een interne fondsbeheerder. Meestal vervult de eigenaar/ondernemer zelf de functie van zaakwaarnemer. De rechten waarover deelnemers kunnen beschikken zijn afhankelijk van de juridische status van de onderneming. De Amerikaanse wetgeving stelt dat deelnemers in genoteerde ondernemingen over dezelfde zeggenschapsrechten moeten beschikken als externe eigenaars. In ongenoteerde ondernemingen geldt slechts de verplichting om de deelnemers te informeren over strategische besluiten. Het staat de ondernemingsleiding echter vrij om hier van af te wijken. De aandeelhouder/werknemer kent dus slechts informatierechten, geen advies-, consultatie- of instemmingsrechten (Blasi 1988: 55-56, 165).

In de praktijk is de uitoefening van deze rechten aan beperkingen onderhevig die de ondernemingsleiding in staat stellen naar believen te kiezen voor een meer, maar meestal een minder vergaand zeggenschapsmodel. Ten eerste gelden de zeggenschapsrechten alleen voor zogenaamde 'gealloceerde aandelen', dat wil zeggen: aandelen die door het beherende ESOT daadwerkelijk zijn weggeschreven op de aandelenrekening van de individuele werknemer. Tussen het moment van verwerving en het moment van wegschrijven kan een aanzienlijke periode liggen. Gedurende die tijd berusten de zeggenschapsrechten bij de zaakwaarnemer, wat meestal de ondernemingsleiding is (NCEO 1998: 5). Ten tweede is de ondernemingsleiding niet verplicht om de aandelen gelijkelijk onder alle werknemers te distribueren. En ten derde besluit de werkgever over de representatiegrondslag. Hoewel in de oprichtingsakte van het gros van de ESOP's automatisch wordt uitgegaan van stemrecht per aandeel, laat de regelgeving ook een hoofdelijke stemverdeling toe. Hoewel door critici verworpen als botsend met de doelstelling van differentiële beloning leren experimenten dat prestatie-

beloning en gelijke zeggenschapsrechten elkaar niet hoeven uit te sluiten. Een uitgekend gebruik van stemhoudende en stemloze aandelen is hier de oplossing (Blasi 1988: 55-56). Een andere oplossing is de 'aftopregel' die bij de Triodosbank in gebruik is. Het stemrecht van aandeelhouders is gebonden aan een maximum van duizend stemmen. Daarmee is gekozen voor een vorm van zeggenschap die het midden houdt tussen hoofdelijk stemrecht en stemrecht naar rato van het aandelenbezit.

De vierde factor betreft de omvang van het aandeel van de eigendomstitels die in het bezit zijn van het werknemersfonds. Meer dan de helft van de ondernemingen in de VS met een aandelenspreidingsregeling valt in de categorie van < 30 procent. In de praktijk betekent dat dat de mate waarin werknemersparticipatie tot een democratisch bestuurde onderneming leidt, afhangt van de bereidheid van de ondernemingsleiding om (delen van) haar bevoegdheden vrijwillig aan het personeel over te dragen.

Struikelblokken. Aan de hand hiervan kunnen de volgende struikelblokken worden onderscheiden, die verhinderen dat financiële participatie ook automatisch zeggenschap betekent. Ten eerste de toetredingscriteria: een duurzame en geleidelijke uitbouw van het werknemersaandeel vereist een gering verloop onder de deelnemers. Ten tweede de organisatie van de zeggenschap: hoewel collectief beheerd is het uiteindelijk de ondernemingsleiding die beslist over het zeggenschapsbereik van het werknemersfonds. En ten derde het probleem van risicoconcentratie: de Nederlandse ervaring leert dat als er een keuze is tussen betaling in aandelen en betaling in spaargelden de voorkeur uitgaat naar veiligere spaargelden boven risicovollere aandelen. De vraag is nu of dit structurele struikelblokken zijn, die inherent zijn aan iedere vorm van financiële participatie, of dat het gaat om struikelblokken die met slimme wetgeving voorkomen kunnen worden?

Om met de laatste te beginnen. Het bezwaar dat aandelenspreiding leidt tot risicoconcentratie in plaats van risicodiversificatie is bekend uit de literatuur over de gedragseffecten van werknemerscoöperaties (zie Dreze 1993; Fleurbaey 1993; Weisskopf 1993)¹⁰. Het probleem is dat de werknemer zowel voor zijn inkomen als zijn vermogen is aangewezen op een en dezelfde economische bron. In feite gaat het hier om de spanning tussen zeggenschap en zekerheid. Zeggenschap vereist concentratie van vermogen, terwijl zekerheid spreiding van vermogen

¹⁰ De uitkomst van dit type micro-economisch onderzoek naar de bedrijfseconomische kenmerken van werknemerscoöperaties is dat tegenover de baten van grotere zeggenschap en loyaliteit kosten in de vorm van productietechnische en marktstrategische behoudzucht staan. Omdat de arbeidsbetrekking is omgezet in een eigendomsverhouding bestaat bij de werknemer/eigenaar een rationele afkeer van risicovolle ondernemingsstrategieën, hoe hoog de winsten ervan ook mogen zijn. Deze behoudzucht kan alleen worden bestreden met externe financiers. Dat staat echter haaks op het idee van arbeiderszelfbestuur. Externe financiering impliceert immers externe 'eigenaars' en dus gedeelde zeggenschap.

vereist. Deze spanning kan vrij eenvoudig worden verminderd. De Amerikaanse wetgeving bijvoorbeeld voorziet in de mogelijkheid om de zekerheid van het verworven vermogen te vergroten naarmate de omvang ervan toeneemt. Concreet betekent dit dat werknemers het recht hebben bij het bereiken van het 55ste levensjaar (en ten minste 10 jaar deelname) 25 procent van het geaccumuleerde vermogen uitgekeerd te krijgen of extern te beleggen. Met het bereiken van het 60ste levensjaar kan dat percentage worden verdubbeld (Blasi 1988: 37; NCEO 1998: 4). Op dit thema zijn uiteraard verschillende variaties mogelijk.

Over het tweede struikelblok kan ik kort zijn. Er is geen enkele reden waarom zeggenschap zo minimaal hoeft te worden ingevuld als door de Amerikaanse wetgever is gedaan. Niet alleen zouden werknemers zich moeten kunnen uitspreken over de keuze van hun zaakwaarnemer, de wetgever zou tevens moeten eisen dat wanneer dit in commissie plaatsvindt ten minste de helft (maar liefst een meerderheid) van de leden deelnemersrepresentanten moeten zijn. Voorts zou de wetgever ook in ongenoteerde ondernemingen volledige zeggenschapsrechten moeten eisen.

De keuze voor stemrecht per aandeel - een verwant punt - heeft niets te maken met de kenmerken van de eigendomstitels, maar alles met de juridische ideologie waarvan de Amerikaanse rechtspraktijk is doordeesemd. Geschraagd door een liberale eigendomstheorie laat deze de aanspraken van de ondernemingsleiding in toenemende mate zwaarder wegen dan die van werknemers en andere belanghebbende (vgl. Blasi 1988: 121-157; Klare 1988; Waring 1991: 191; Kairys 1998). Uiteindelijk stuiten we hier op ideologische factoren die de ruimte van het politiek haalbare bepalen.

Het eerste struikelblok, ten slotte, is minder makkelijk op het conto van wetgeving te schrijven. Hoewel het merendeel van de uitsluitingsgronden die de Amerikaanse wetgeving bevat in theorie eenvoudig kunnen worden weggenomen, is het niet zo dat er in het geheel geen functionele restricties op deelname bestaan. Omdat vermogen en zeggenschap cumulatief worden opgebouwd en zeggenschap pas bij een bepaalde omvang van het werknemersaandeel effectief wordt, vereist de poging om financiële participatie om te zetten in zeggenschap een geringe mobiliteit onder werknemers en een langere verblijfsduur binnen de organisatie. Daaruit volgen restricties op wie mag deelnemen. Welke categorieën werknemers en op grond van welke criteria is uiteraard afhankelijk van de context en altijd enigszins arbitrair en dus controversieel. Dat dergelijke onderscheidingen gemaakt moeten worden is dat echter niet. Zo bezien bestaat er dus een spanning binnen het ideaal van economisch burgerschap tussen inclusiviteit enerzijds - economisch burgerschap impliceert zeggenschap voor *alle* betrokkenen - en effectieve zeggenschap anderzijds.

Een hoge mate van inclusiviteit kan veel verloop met zich meebrengen en daarmee een hoge mate van instabiliteit van de ESOP en/of een hoge mate van ongelijkheid tussen de deelnemers. Genoteerde ondernemingen kennen het voordeel dat er een gereguleerde markt voor eigendomstitels bestaat, de aandelenbeurs. Werknemers kunnen daardoor hun aandelen gemakkelijk van de hand doen. Dat betekent echter dat aandelen worden overgedragen van 'interne' naar 'externe' eigenaars, waardoor het werknemersaandeel snel verwaterd. In dat geval spreken we van een 'instabiele' aandelenspreidingsregeling. Ongenoteerde ondernemingen bieden zo'n uitweg niet. In plaats daarvan zijn werknemers aangewezen op de interne markt. Die is óf niet liquide genoeg - waardoor de vertrekkende werknemer zijn aandelen niet kan afstoten en hij zich wel tweemaal bedenkt voor hij overgaat tot financiële participatie - óf deze wordt gedomineerd door de hogere echelons, in welk geval de verdeling van de eigendomstitels en zeggenschap individuele koopkracht volgt.

Om deze redenen kan de behartiging van de belangen van werknemers met flexibele arbeidscontracten het beste buiten het zeggenschapssysteem van financiële participatie worden gehouden. Vakbonden zijn daarvoor het beste toegerust. Ten eerste omdat zij een universalistische ideologie onderschrijven die hen bindt aan brede belangenbehartiging. Ten tweede omdat vakbonden toegang hebben tot de fora van macro-economische besluitvorming waar de flexibilisering van arbeid in eerste instantie aan is te danken. En ten derde omdat vakbonden kunnen terugvallen op een decentrale organisatie die kan worden gebruikt om klachten en grieven van deze werknemers via de daartoe geëigende kanalen ten gehore te brengen.

Wat te doen? Wat volgt hier nu uit voor de Nederlandse situatie? Ik begon dit artikel met een vierdeling in financiële participatievormen. Bedrijfsgebonden aanspraken kunnen individueel of collectief worden beheerd en kunnen worden gefinancierd uit loon of uit winst. Financiering uit loon noemde ik eerder de 'gematigde variant' van aandelenspreiding, financiering uit winst de 'radicale variant'. In het eerste geval gaat het om uitbetaling van een deel van het reguliere loon in de vorm van aandelen. Deze variant past om die reden bij het doel van flexibele beloning, schurkt nauw aan tegen optieregelingen en wordt vooral toegepast om personeel met schaarse kwalificaties aan te trekken en/of te behouden. Voor zeggenschap is deze variant minder geschikt. In het tweede geval gaat om vermogensaanwasdeling in eigenlijke zin. Het doel daarvan is personele betrokkenheid die verder gaat dan individuele verrijking. Deze vorm van aandelenspreiding sluit om die reden nauw aan bij argumentaties waarin de onderneming fungeert als een functionele gemeenschap waaraan door verschillende belangen een essentiële bijdrage wordt geleverd, die op grond daarvan toegang verdienen tot de politieke structuur van de onderneming. Het is de eerste vorm waaraan het idee van aandelenspreiding haar steun van werkgeverszijde te

danken heeft. Het is de tweede vorm waaraan het idee van aandelenspreiding haar bescheiden steun van 'progressieve' zijde heeft te danken.

Omdat in Nederland wetgeving op dit vlak ontbreekt is het allereerst zaak in te zetten op collectief beheer. De Amerikaanse wetgeving kan hier als voorbeeld dienen, met dien verstande dat het beginsel van non-discriminatie beter moet worden uitgewerkt, dat voorzien moet worden in paritaire of - beter nog - meerderheidsrepresentatie van de werknemers in het behorende fonds, en dat het fonds, afhankelijk van het totale werknemersaandeel, zou dienen te beschikken over het gehele scala aan zeggenschapsrechten ten aanzien van alle ondernemingsbeslissingen die het voortbestaan van de onderneming raken. Verder dient ruimte te worden ingebouwd voor experimenten met verdelingscriteria van zowel aandelen als zeggenschapsrechten. Daarbij mag de financieringsgrond - loon of winst - geen verschil uitmaken.

Verwacht kan worden dat de wetgever zich wat dat laatste betreft op de vlakte zal houden. Eerdere wetsvoorstellen voor onversneden vermogensaanwasdeling kwamen al snel terecht op de route van financiële participatie via het loonbestanddeel alvorens definitief te stranden. De spaarloonregelingen die momenteel in Nederland bestaan worden niet eens als vormen van vermogensspreiding gepresenteerd. Het betreft verkapte maatregelen om het sparen te stimuleren die ook nog eens voorzien in de mogelijkheid om spaargelden om te zetten in eigendomstitels. Maar dat zeer terzijde. In termen van zeggenschap hebben deze regelingen dan ook weinig om het lijf.

Maar ook zonder wettelijke regelingen op dit vlak is een grotere bemoeienis van de vakbeweging met aandelenspreiding op zijn plaats. Ten eerste vanwege het probleem van risicoconcentratie. Het is in het belang van de werknemer dat aandelenspreidingsregelingen zodanig worden ingericht dat boven een bepaalde drempel vermogen ofwel wordt vrijgegeven ofwel kan worden omgezet in externe beleggingen. Het Amerikaanse voorbeeld zou hier gevolgd kunnen worden. Bovendien moet de vakbeweging aandringen op herziening van de faillissementswetgeving om de waardevastheid van de aanspraken van werknemers te garanderen. Ten derde voorzien de bestaande spaarloonregelingen ten minste in de mogelijkheid van vermogensverwerving. De vakbeweging zou daarom bij cao-onderhandelingen kunnen voorstellen om de beslissing om de spaarloonregeling consumptief - hypothecaire aflossingen, lijfrentepolis - dan wel productief - aandelenoptieregelingen - in te zetten te collectiviseren. De onderhandelingen daarover zouden vervolgens door de ondernemingsraad kunnen worden gevoerd.

Deze strategie biedt vijf voordelen boven de bestaande regelingen. Ten eerste drukt zij het collectieve karakter van de arbeidsinspanning uit en keert zij de centrifugale tendensen van optieregelingen en aandelenspreidingsregelingen die

uitsluitend zijn bestemd voor hoger en middenkader. Ten tweede bindt zij de individuele werknemer meer aan zijn representanten - vakbeweging zowel als ondernemingsraad -, wat de erosie van hun legitimiteit een halt kan toeroepen. Ten derde vergroot het de mogelijkheid voor de vakbeweging om in loononderhandelingen gecontroleerd loonruimte weg te geven in ruil voor ondernemingsbrede aandelenspreidingsregelingen en zeggenschap. Ten vierde biedt dit gelaagde onderhandelingsmodel - raamakkoorden op centraal niveau en de invulling ervan op decentraal niveau - de ondernemingsraad toegang tot het centrale bestuurscentrum van bestuursraad, toezichthoudende raad en aandeelhoudersvergadering, wat de zeggenschap van de ondernemingsraad op andere terreinen ten goede kan komen. En ten vijfde vergemakkelijkt ook de aanwezigheid van 'gematigde varianten' van financiële participatie de eventuele overgang naar 'radicalere varianten' ervan. De combinatie van een sterk gedaald loonquotum en sterk gestegen ondernemingswinsten door consequente loonmatiging mondt vroeg of laat uit in een hernieuwde roep om 'faire' winstdeling. De stap van 'gematigde' aandelenspreidingsregelingen naar 'radicale' kan in dat geval snel worden gezet.

Literatuur

- Adonis, A. & S. Pollard, 1997, *A class act. The myth of Britain's classless society*, London (Penguin)
- Alcay, R., 1997, *Reinventing the corporation*, *New York Review of Books*, 10 april, 38-47
- Bertelsman Stiftung, 1997, *Mitarbeiter am Kapital beteiligen. Leitfaden für die Praxis*, Gütersloh (Bertelsman Stiftung)
- Beus, J. de, 1992, *Economisch burgerschap. Een ideaal zonder beweging*, in Simonis, J. A. Hemerijck, P. Lehning (red.), *De staat van de burger. Beschouwingen over hedendaags burgerschap*, Amsterdam/Meppel (Boom), 121-143
- Blasi, J., 1988, *Employee ownership. Revolution or ripoff?*, New York (Harper & Row)
- Bovens, M., 1992, *De republiek der rechtspersonen. Over burgerschap en bedrijven*, in Simonis, J. A. Hemerijck, P. Lehning (red.), *De staat van de burger. Beschouwingen over hedendaags burgerschap*, Amsterdam/Meppel (Boom), 93-120
- CBS, 1999, *Spaartegoed neemt fors toe* (<http://www.cbs.nl/nl/diensten/persberichten/pb99n087.htm>)
- Dercksen, W., 1985, *Vermogensaanwasdeling en economisch herstel*, *Socialisme & Democratie* 4: 120-126

- Dreze, J., 1993, Self-management and economic theory. Efficiency, finance, and employment, in Bardhan, P. & J. Roemer (red.), Market socialism. The current debate, Oxford (Oxford University Press) 253-265
- Engelen, E., 2000, Economisch burgerschap in de onderneming. Een ofening in concreet utopisme, Amsterdam (ThelaThesis)
- Fleurbaey, M., 1993, An egalitarian democratic private ownership economy, in Bardhan, P. & J. Roemer (red.), Market socialism. The current debate, Oxford (Oxford University Press) 266-278
- Frank, R. & P. Cook, 1995, The winner-take-all society, New York (Free Press)
- Gamble, A. & G. Kelly, 1996, The new politics of ownership, *New Left Review* 220: 62-97
- Inja, C., 1999, De toekomst van de cao, *Economisch Statistische Berichten*, 13 augustus: 572-576
- Kairys, D. (red.), 1990, The politics of law. A progressive critique, New York (Basic Books)
- Kam, F. de & W. Vermeend, 1979, Een levensvatbare vermogensaanwasdeling, *Socialisme & Democratie* 11: 522-530
- Klare, K., 1988, Workplace democracy & market reconstruction. An agenda for legal reform, *Catholic University Law Review* 38: 1-68
- Kruse, D. & J. Blasi, 1995, Employee ownership, employee attitudes, and firm performance, Working paper no. 5277, Cambridge (NBER)
- NCEO, 1997, Growth of employee ownership accelerates rapidly in US and abroad, (<http://www.nceo.org/library/growth.html>)
- NCEO, 1998, An overview of ESOP's, stock options, and employee ownership, (<http://www.nceo.org/library/overview.html>)
- NCEO, 1999, A statistical profile of employee ownership (http://www.nceo.org/library/eo_stat.html)
- NRC Handelsblad, 13 augustus 1997a, Optieregeling ruimer, managers zwaarder belast
- NRC Handelsblad, 13 augustus 1997b, Buitenland dicteert aanpak opties
- NRC Handelsblad, 15 augustus 1997, Personeelsopties: heeft u ze nog niet?
- NRC Handelsblad, 19 augustus 1998, Wat paars vergeet. Werknemersparticipatie
- NRC Handelsblad, 27 augustus 1999, De vakbeweging regelt te veel. Terug naar de kernactiviteiten
- Pendleton, A., 1995, Does employee ownership weaken trade unions? Recent evidence from the UK bus industry, *Economic and Industrial Democracy* 16(4): 577-606

- Pendleton, A., 1997, Stakeholders as Shareholders. The Role of Employee Share Ownership, in Kelly, G., D. Kelly & A. Gamble (red.), Stakeholder capitalism, London (Macmillan Press) 169-182
- Pendleton, A., J. McDonald, A. Robinson & N. Wilson, 1996, Employee participation and corporate governance in employee-owned firms, *Work, Employment and Society* 10(2): 205-226;
- Pendleton, A., N. Wilson & M. Wright, 1998, The perception and effects of share ownership. Empirical evidence from employee buy-outs, *British Journal of Industrial Relations* 36(1): 99-123
- Perkin, H., 1996, The third revolution. Professional elites in the modern world, London (Routledge)
- Poole, M., 1991, The origins of economic democracy. Profit-sharing and employee-shareholding schemes, London (Routledge)
- Poutsma, E. & W. de Nijs, 1998, Aandelenparticipatie en winstdeling in Europa, *Tijdschrift voor Arbeidsvraagstukken* 14(2): 154-167
- Poutsma, E. & F. Huijgen, 1999, European diversity in the use of participation schemes, *Economic and Industrial Democracy* 20(2)197-223
- Poutsma, E. & H. van den Tillaart, 1996, Financiële werknemers participatie in Nederland. *Tijd voor beleid!*, Den Haag/Nijmegen (NPI/NBS)
- Scharpf, F., 1998, Demokratie in der transnationalen Politik, in: Streeck, W. (red.) *Internationale Wirtschaft, nationale Demokratie*, Frankfurt (Campus Verlag), 151-174
- Waring, S., 1991, Taylorism transformed. Scientific management theory since 1945, Chapel Hill/London (The University of North Caroline Press)
- Weisskopf, T., 1993, A democratic-enterprise-based socialism, in Bardhan, P. & J. Roemer (red.), *Market socialism. The current debate*, Oxford (Oxford University Press) 120-141