

ZOOM: DIREKTØRENS DØD

# Direktørens død koster kassen

Bortgangen af en direktør er ikke blot en tragisk begivenhed. Den kan også være dyr for investorer og virksomheder, viser ny forskning. Resultaterne understreger, at det er vigtigt at være opmærksom på, hvordan en virksomhed kører videre, hvis direktøren bliver syg eller dør.

ZOOM sætter ansigt på de udfordringer, DI's medlemsvirksomheder står overfor. Det kan være en virksomhed, en erhvervsleder, en branche eller et geografisk område, der har en særlig udfordring.



Af Peter G. H. Madsen, pema@di.dk  
— Journalist

**D**a stifteren og den mangeårige direktør for **Apple** Steve Jobs døde i oktober 2011, reagerede aktiemarkedet prompt. Så snart nyheden om dødsfaldet ryddede overskrifterne, faldt prisen på Apples aktier på børsen i Frankfurt med fem procent. Og det vel at mærke selvom, at det længe havde været kendt, at Steve Jobs var alvorligt syg og allerede i august samme år var trådt af som direktør for it-giganten.

Aktiemarkedets umiddelbare reaktion på Steve Jobs død er langt fra nogen enlig svale. Tværtimod, så reagerer aktiemarkedet ofte kraftigt på en direktørs død. Det fremgår af en ny undersøgelse af 458 dødsfald blandt direktører i børsnoterede amerikanske selskaber i perioden fra 1980 til 2012.

– De store udsving i aktiekurserne understreger, hvor stor betydning og værdi en virksomheds topledelse har. Det er en påmindelse om, at det er vigtigt at overveje, hvordan en virksomhed kører videre, hvis en nøglemedarbejder ikke længere er arbejdsdygtig, siger medforfatter til undersøgelsen Egor Matveyev fra Alberta School of Business.

### Stiftere har ekstra stor værdi

Alle dødsfald er dog ikke lige. Aktiemarkedets reaktion afhænger således både af, om direktøren er ung eller gammel, og om direktøren er stifter af firmaet.

I gennemsnit resulterer et pludseligt dødsfald i et værditab på 2,32 procent i de to dage efter, at en direktør er gået bort. Endnu større er værditabet dog, hvis det er en ung direktør, som også er stifter af firmaet, der dør. I det tilfælde falder værdien af firmaet med 8,82 procent. Mens det går stik modsat, hvis stifter-direktøren er ældre (+65 år). I det tilfælde stiger aktierne med 5,26 procent.

Når der er så stor forskel på, hvordan aktiemarkedet reagerer på en ung og en gammel direktørs bortgang, så handler det om flere ting.

For det første, at en ung og nystartet virksomhed ofte er meget afhængig af stifterens visioner og arbejde – tænk blot på en række af de største it-succeser i de senere år. For det andet, at en ældre stifter-direktør på

**”Der er alle mulige planer for, hvad man gør, hvis en ”almindelig” medarbejder bliver syg eller deprimeret, men der er ikke den samme grad af backup for topledelsen. Men topledere bliver også syge, får stress eller dør.”**

— Morten Bennesen  
professor, INSEAD Business School

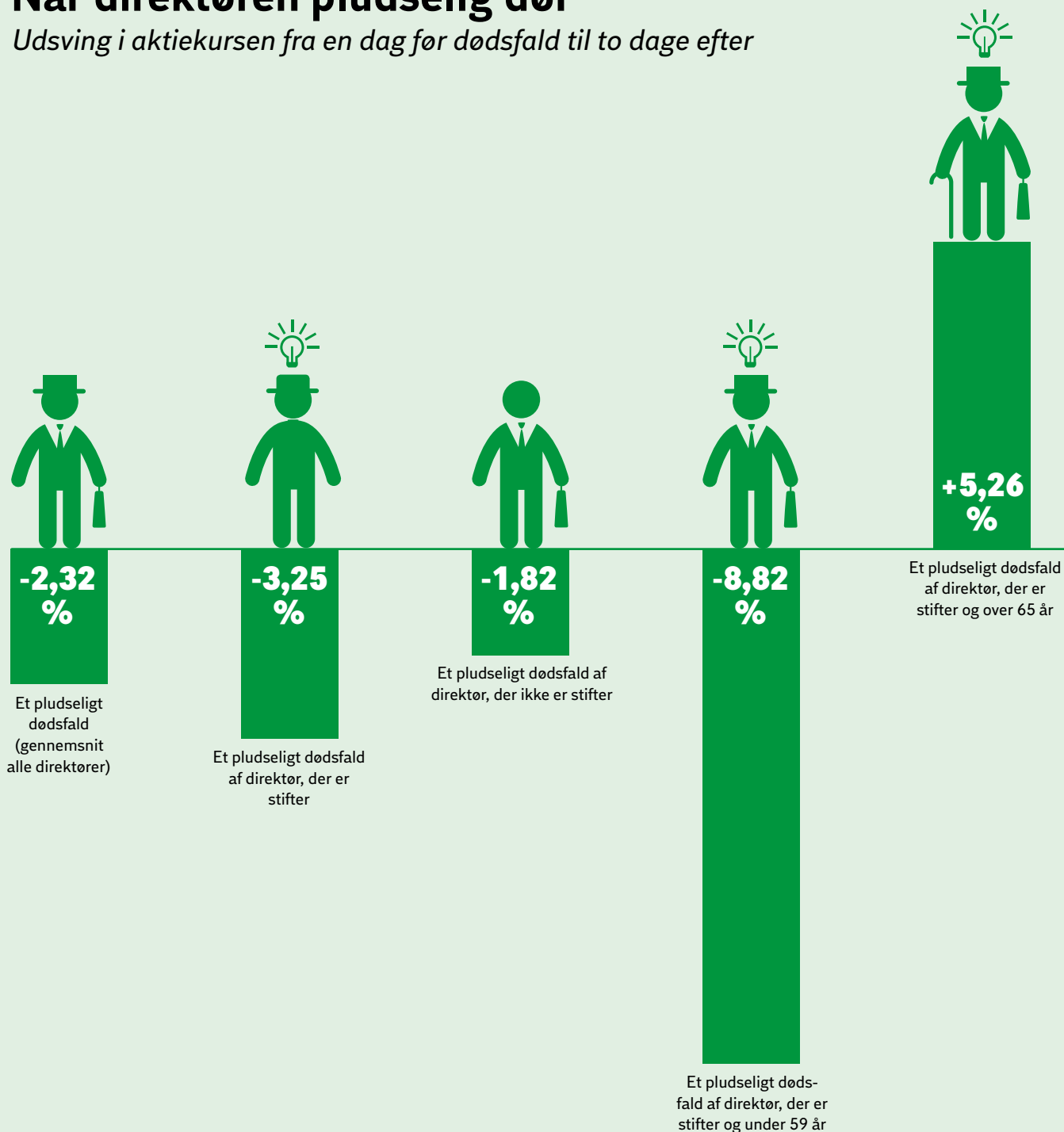
aktiemarkedet kan i nogle tilfælde opfattes som værende en hæmsko for udviklingen af et selskab. Og for det tredje, at en ældre stifters død ofte ses som en anledning til et virksomheds-salg, hvilket kan drive aktiekursen op, fortæller Egor Matveyev.

– Når det er en ældre direktør, der går bort, bliver det i aktiemarkedet set som en mulighed, siger han. Det spiller også ind på aktiemarkedets reaktion på dødsfaldet, om det sker pludseligt eller efter længere tids sygdom. Generelt er det sådan, at ☺

**DA APPLES MEDSTIFTER** og direktør Steve Jobs døde i oktober 2011, faldt it-gigantens aktier markant.  
Foto: Polfoto

# Når direktøren pludselig dør

Udsving i aktiekursen fra en dag før dødsfald til to dage efter



Anm.: I alt indgår 458 tilfælde af dødsfald blandt direktører i børsnoterede amerikanske firmaer i perioden fra 1980 til 2012. Der er 162 tilfælde af pludselig dødsfald heraf 76 hjerte-tilfælde og 38 ulykker. Kilde: "Good and Bad CEOs" af Dirk Jenter, Egor Matveyev og Lukas Roth fra hhv. London School of Economics og University of Alberta.

☉ hvor et pludseligt dødsfald resulterer i et fald i en virksomheds værdi, så har et dødsfald efter længere tids sygdom den modsatte effekt, fortæller Egor Matveyev.

– Det er udtryk for, at virksomhederne har bedre muligheder for at planlægge fremtiden og finde en ny direktør. Usikkerheden og tomrummet minimeres, siger han.

### Kaos er kostbart

Egor Matveyev & Co.'s analyser af aktiemarkedets reaktion på en

**”De store udsving i aktiekurserne i kølvandet på en direktørs bortgang understreger, hvor stor betydning og værdi en virksomheds topledelse har.”**

— Egor Matveyev  
Assistant Professor,  
Alberta School of Business

direktørs død er langt fra de første af sin slags. Flere forskere har tidligere analyseret, hvordan sygdom og død i topledelsen og dennes familie påvirker virksomhedsdriften og et selskabs værdi.

En af de første forskere til at gøre dette var professor Morten Bennedsen fra INSEAD Business School i Frankrig. Baggrunden for hans analyser var data om cirka 10.000 direktører i familieejede danske virksomheder. Analyserne viste en ”kæmpe” negativ effekt på ejerledede virksomheders drift, hvis direktøren

ikke var der på grund af sin egen eller et familiemedlems dødsfald.

– Vores første analyser understregede betydningen af at have nogle til at træffe beslutninger, siger Morten Bennedsen.

Analyserne fik også stor bevågenhed internationalt og resulterede blandt andet i en forside på den amerikanske avis The Wall Street Journal. Det skyldtes ikke mindst, at analyserne viste, at der var ét dødsfald, der rent faktisk havde en positiv effekt på virksomhedernes drift. Det var, når direktørens svigermor døde.

### Direktører skaber værdi

For at blive endnu klogere på en direktørs værdi for en virksomhed har Morten Bennedsen i de senere år kigget nærmere på, hvad konsekvenserne er af en direktørs sygdom.

– Vi er kommet meget videre i vores analyser. Et dødsfald er meget dramatisk, men spørgsmålet er, om du mere måler kaosset i kølvandet på dødsfaldet eller den faktiske værdi af en direktør, siger Morten Bennedsen.

I de nye undersøgelser kigger Morten Bennedsen på, hvad effekten er, hvis direktøren er væk i en kortere eller længere periode på grund af sygdom. Konklusionen er blandt andet, at hvis blot direktøren er væk i 5–10 dage, så kan det få ret dramatiske konsekvenser.

– Al vores forskning viser, at direktøren har stor værdi. Og det handler ikke blot om, at der skal være en til at gummistemple beslutninger. Der er simpelthen brug for en til at træffe kvalitative beslutninger, siger Morten Bennedsen.

### Topledere er ikke supermænd

I norges øjne er det måske lidt kuriøst, grænsende til det morbide, at beskæftige sig med dødsfald og sygdom i topledelsen. Den holdning vil Morten Bennedsen gerne gøre op med.

For det første, fordi fraværet af en direktør er en af de eneste måder at

**D I**

*mener*

① I aktieselskaber er det bestyrelsens ansvar at holde øje med forhold, der kan påvirke virksomhedens eksistens. Et led i det arbejde er at overveje, hvad virksomheden skal gøre, hvis man mister en ledende medarbejder på grund af sygdom eller uheld.

② Af anbefalingerne for god selskabsledelse fremgår det også, at bestyrelsen mindst en gang om året bør drøfte direktionens sammensætning, udvikling, risici og overdragelsesplaner. Det skal gøres for at sikre virksomhedens værdi, hvis et medlem af direktionen eller en ledende medarbejder falder bort.

③ Det er derfor også DI's anbefaling, at virksomhedens øverste ledelse udarbejder handlingsplaner, der kan iværksættes i tilfælde af dødsfald.

måle, hvad værdien af en direktør rent faktisk er. For det andet, fordi direktører ikke er supermænd.

– Der er syv procent chance for, at en topleder kommer på hospitalet i løbet af et år. Det er en ret kvantificerbar risiko, som er til at forholde sig til, siger han.

Morten Bennedsen mener derfor også, at der i virksomhederne bør være langt mere fokus på topledelsens ve og vel. Allerbedst er det, hvis der er en klar plan for, hvem der tager over, hvis direktøren er borte. Det kunne eksempelvis være en kompetent bestyrelsesformand, som kan være midlertidig direktør.

– Der er alle mulige planer for, hvad man gør, hvis en ”almindelig” medarbejder bliver syg eller deprimeret, men der er ikke den samme grad af backup for topledelsen. Men topledere bliver også syge, får stress eller dør, siger han. •