

ROBIN DOUHAN

## Spelar vd någon roll?

*Spelar vd:n någon roll för ett företags resultat? Frågan har stor aktualitet i den allmänna debatten där bland annat en kritik av höga ersättningsnivåer till vd:ar har förekommit. Ett ännu opublicerat manuskript av Bennedsen, Péres-González och Wolfenzon är ett viktigt bidrag till forskningen om betydelsen av ägare, vd och styrelse för ett företags utveckling.*

I uppsatsen utnyttjar författarna en innovativ analysmetod för att belysa vd:ns betydelse. Man undersöker hur företags resultat påverkas av att deras vd avlider eller genomgår en personlig kris i samband med att en nära anhörig avlider. Under perioden kring en sådan händelse kan man förvänta att vd:n ägnar företaget mindre uppmärksamhet och om denne har en betydelsefull roll borde detta avspeglade sig i företagets resultat. På samma sätt borde vd:ns egen död påverka företaget negativt om denne spelade en betydelsefull roll och inte direkt kan ersättas av en likvärdig person.

Uppsatsen löser en rad metodologiska problem i den tidigare litteraturen om sambandet mellan ett företags vd och dess utveckling. Denna har huvudsakligen belyst hur företag påverkas då deras vd byts ut. Men eftersom sådana byten ofta sker under turbulenta förhållanden, antingen inom företaget eller på marknaden, blir det svårt att identifiera vd:ns inverkan. Genom att studera oplanerade händelser som drabbar vd kan studien av Bennedsen et al. bättre fånga den korrekta effekten av vd-avgången.

Studien baserar sig på data för samtliga danska aktiebolag mellan 1994 och 2002. Företagens prestation definieras som operativ avkastning på tillgångar. I en första del undersöker författarna hur företag påverkas när deras vd avlider. Justerat för industrispecifika trender minskar avkastningen med i genomsnitt 1,8 procentenheter vid en sådan händelse det år då dödsfallet inträffar och nästföljande år. I de företag där en närstående till vd:n avlider minskar avkastningen med i genomsnitt 0,7 procentenheter. Minskningen är störst när barn avlider (1,7 procentenheter) och när en make/make till vd:n avlider (1,1 procentenheter). Samtliga resultat är signifikanta på åtminstone tioprocentnivå. Man finner även att effekterna är störst i de företag där vd:n arbetat länge och som har en hög investeringsgrad.

Ett problem med undersökningen är att dödsfallen kan vara förväntade. De borde då avspeglade sig i en negativ effekt på företagets avkastning redan tiden före den tragiska händelsen. De estimerade effekterna av dödsfallen skulle i sådana fall underskatta de verkliga eftersom man jämför avkastning åren efter dödsfallet med åren före. För att testa denna möjlighet undersöks hur företagets avkastning utvecklas åren före dödsfallen. Man finner dock inga indikationer på en neråtgående trend före händelsen. Det kan dock noteras att de fall där vd:n väljer att avgå före dödsfallet inte omfattas av studien.

Storleken av förlusterna som studien pekar på indikerar att vd:n har en central betydelse. Att använda resultaten som ett argument för höga ersättningsnivåer är dock problematiskt av flera skäl. Exempelvis visar studien att effekterna är störst när vd:n haft sin position länge. Det kan bero på att vd:n gradvis utvecklas och kan tillföra allt mer över tiden. Men det kan t.ex. även bero på att vd:n gör företaget allt mer beroende av sin närvaro, på ett sätt som inte är till gagn för företaget. Det är även svårt att avgöra hur stor del av de observerade effekterna som beror på vissa individers specifika egenskaper och hur mycket som inte är individspecifikt utan återspeglar organisationernas förlust av ledning. Sammanfattningsvis ger dock studien stöd för tesen att vd:n fyller en viktig funktion.

## Referens

**Bennedsen, Morten, Francisco Péres-González och Daniel Wolfenzon.** 2007. "Do CEOs Matter?" (ännu ej publicerat)