

# NEXTGEN
# FREMTIDENS EJERLEDERE

## Karakteristika og effekter af CEO-succession til next gen

**Ph.D. stud. Caroline Thøisen Larsen, Institut for Regnskab, Center for Ejerledede Virksomheder**

CBS CENTER FOR EJERLEDEDE VIRKSOMHEDER
COPENHAGEN BUSINESS SCHOOL

INDUSTRIENS FOND

KØBENHAVNS UNIVERSITET

## Indholdsfortegnelse


- Om projektet: “NextGen – Fremtidens Ejerledere” 3
- Om rapporten: “Karakteristika og effekter af CEO-succession til next gen” 4
- Resumé af rapporten 5
- Indhold
  - Datagrundlag 7
  - Virksomhedskarakteristika ved CEO-succession 12
  - Karakteristika ved next gen og eksterne efterfølgere ved CEO-succession 18
  - Overdragelsesdesign ved CEO-succession 26
  - Effekter af CEO-succession til next gen 32
  - Indsigter fra litteraturstudie - Influerende faktorer i succession 36
- Konklusion 43

## Om projektet: NextGen – Fremtidens ejerledere

*NextGen forbereder sønner og døtre af ejerledere til at udfolde deres potentiale for at overtage, udvikle eller lede virksomheder. Dermed bidrager NextGen til at styrke Danmarks fremtidige konkurrenceevne og vækst.*

International forskning viser, at next gen – sønner og døtre af ejerledere – **besidder et særligt potentiale for at lede og udvikle virksomheder**. Vores tidligere undersøgelse viser også, at **next gen er en særligt erhvervsaktiv gruppe** i Danmark. Hver fjerde next gen starter virksomhed, og hver tredje next gen er virksomhedsejer som 40-årig. Vores og internationale undersøgelser peger dog samtidig på, at **next gen ikke får udfoldet deres potentiale til fulde**.

Projektet bidrager, udover denne rapport, med rapporterne

- NextGen – fremtidens ejerledere; Kortlægning
- NextGen – fremtidens ejerledere; Kønsdiversitet
- NextGen - fremtidens ejerledere; Fremmende og hæmmende faktorer for udfoldelse af potentiale

Herudover iværksættes i projektet en række aktiviteter og målrettede udviklingsforløb for next gen.
Se mere på www.nextgen.nu

Bag projektet står Center for Ejerledede Virksomheder på CBS, Københavns Universitet og Industriens Fond.

## Om rapporten: Karakteristika og effekter af CEO-succession til next gen

Denne rapport har til formål at øge kendskabet til **next gen karakteristika** samt identificere **faktorer, der påvirker** CEO-succession[1] i familieejede virksomheder.

CEO-succession er et af de mest kritiske momenter i en familievirksomheds levetid, hvor virksomheden står over for **valget mellem at overdrage ledelsen til et familiemedlem eller en ekstern efterfølger**[2], der ikke er beslægtet.

For at assistere ejerledere i denne beslutningsproces identificeres i rapporten karakteristika ved next gen og eksterne efterfølgere samt en række centrale faktorer, der påvirker CEO-succession.

Centrale faktorer identificeres på baggrund af et omfattende **litteraturstudie** og sammenholdes med en empirisk kortlægning af karakteristika ved CEO-succession og efterfølgere baseret på **registerdata.**

Rapporten har til hensigt at assistere ejerledere og efterfølgere i **successionsprocessen** samt hjælpe next gen med at udfolde deres potentiale til at overtage, udvikle og lede virksomheder med fokus på virksomhedens langsigtede rentabilitet og bæredygtighed.

*[1] CEO-succession beskriver udskiftning af virksomhedens chief executive officer (CEO), administrerende direktør; [2] En ekstern efterfølger overtager rollen som administrerende direktør efter forgængeren og er ikke relateret til familien gennem blod eller ægteskab.*

## Resumé af rapporten

På baggrund af 2.001 CEO-successioner i danske private virksomheder i perioden 2008-2019 har det været muligt at sammenligne CEO-successioner til next gen med eksterne efterfølgere.

1) Rapporten kortlægger karakteristika ved de virksomheder, der overdrager CEO-rollen til next gen sammenlignet med dem, der vælger eksterne efterfølgere. Kortlægningen viser, at CEO-succession til next gen typisk forekommer i mindre virksomheder målt på aktiver[1], som på successionstidspunktet har højere afkastningsgrad[2].

2) Rapporten beskriver desuden karakteristika ved next gen i forhold til eksterne efterfølgere. Next gen adskiller sig fra eksterne efterfølgere ved at være signifikant yngre, have en anden uddannelsesbaggrund og i højere grad have opnået arbejdserfaring inden for familievirksomheden forud for CEO-succession.

3) Endvidere kortlægges forskelle i overdragelsesdesignet[3], når CEO-succession sker til next gen i forhold til eksterne efterfølgere. I overensstemmelse med tidligere litteratur, er der i højere grad sammenfald mellem ejerskab og lederskab i CEO-successioner til next gen, hvor next gen i gennemsnit har været ejere i virksomheden 4.34 år, før de overtager ledelsen.

*[1] Den naturlige logaritme af virksomhedens aktiver (ln aktiver) anvendes som proxy for virksomhedens størrelse; [2] Afkastningsgrad måles ved (operating) return on assets, (O)ROA; [3] Overdragelsesdesign refererer til, hvordan transitionen (overdragelse af CEO-rollen fra forgænger til efterfølger) forløber. Dette inkluderer overvejelser om, hvordan lederskabet og ejerskabet skal overdrages.*

## Resumé af rapporten

4) Til sidst præsenterer rapporten effekter af CEO-succession. Baseret på en regressionsmodel[1] findes der ikke evidens for nogen **signifikant sammenhæng mellem CEO-succession og virksomhedsperformance blandt CEO-successioner til next gen**. Derudover viser analysen, at **overdragelsesdesignet spiller en afgørende rolle** for virksomhedsperformance efter CEO-succession. Ved CEO-succession til next gen ses en positiv sammenhæng mellem **ansættelse af efterfølgeren forud for CEO-succession** og virksomhedsperformance efter CEO-succession. Konkret er ansættelsesoverlap før CEO-succession forbundet med **6.31%-point højere afkastningsgrad[2]** efter CEO-succession. Omvendt findes der evidens for, at **ledelsesoverlap mellem forgængeren og efterfølgeren efter CEO-succession er forbundet med 4.32%-point lavere afkastningsgrad** efter CEO-succession. Undersøgelse af efterfølgernes uddannelsesbaggrund og arbejdserfaring gav ikke anledning til signifikante resultater.

På baggrund af litteraturstudiet og den empiriske kortlægning fremstår **forberedelsen af next gen** samt **overdragelsesdesignet** som afgørende faktorer for en succesfuld overdragelse og for udnyttelsen af next gens potentiale.

*[1] Panelregression mellem ændringen i afkastgraden omkring CEO-succession og en række uafhængige, identificerede variable;*
*[2] Afkastningsgraden måles ved (operating) return on assets, (O)ROA.*

# Datagrundlag

## Datagrundlag og forskningsfokus

Kortlægningen er baseret på CEO-successioner i danske private virksomheder i perioden 2008-2019. Datasættet er konstrueret på baggrund af registrerede aktie- og anpartsselskaber i Danmark. Alle aktie- og anpartsselskaber er pålagt at indberettet ændringer i virksomhedens ledelse, herunder ændringer i direktionen, og regnskabstal til Erhvervsstyrelsen. Dette datasæt er suppleret med persondata fra CPR-registret, som har muliggjort en kortlægning af personlige og familiære forhold. Dataadgang er sket med tilladelse fra Danmarks Statistik og under fortrolighedserklæring.

På denne baggrund har vi identificeret 2.001 CEO-successioner i perioden 2008-2019. Det skal bemærkes, at der i realiteten finder langt flere CEO-succession sted i denne periode, men rapporten inkluderer kun veldefinerede CEO-successioner, hvorfor en betydelig mængde er blevet frasorteret.

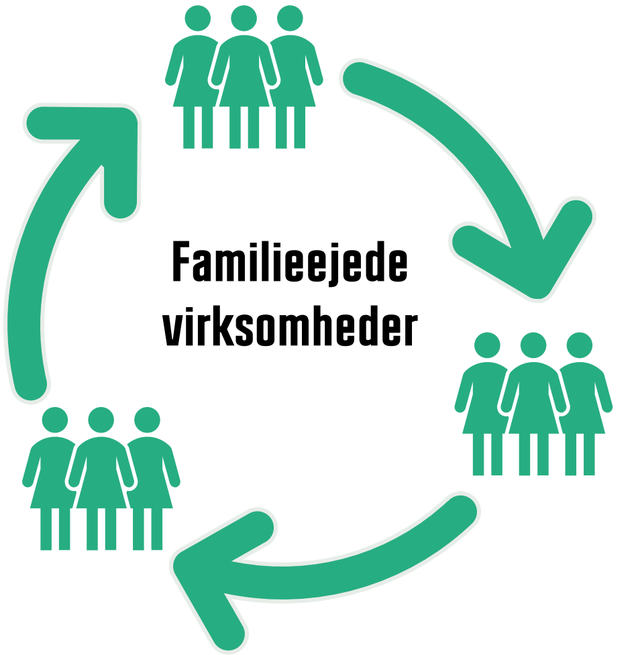
For at en CEO-succession inkluderes i analysen, kræves det, at der både er en afgående og en indtrædende direktør, samt at der er adgang til sammenhængende regnskabs-og virksomhedsoplysninger i tre år omkring CEO-successionen. Derudover kræves en virksomhedsstørrelse på minimum 1 mio. kr. i aktiver. Endelig inkluderes kun veldefinerede CEO-successioner, hvorfor vi kun medtager den første registrerede CEO-succession per virksomhed, hvor højst to direktører kan indtræde samtidigt.

## Familieejede virksomheder

Familievirksomheder defineres som virksomheder der **kontrolleres** af et eller flere familiemedlemmer.

I disse virksomheder har beslutningstagningen en tendens til at være centraliseret, og familiemedlemmer identificerer sig ofte stærkt med virksomheden og dens succes.

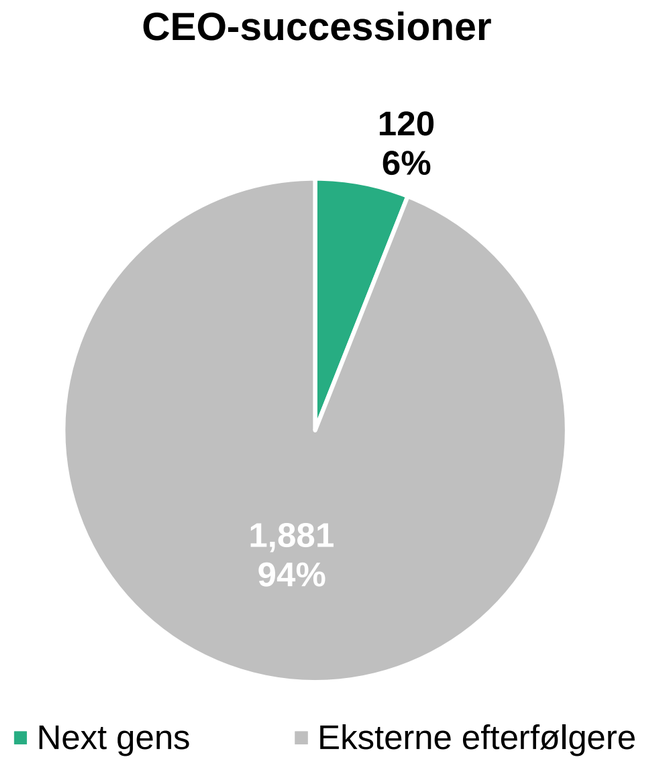
Familievirksomheder og ejerledede virksomheder er den **dominerende virksomhedsform** i Danmark, og adskiller sig fra ikke-familieejede virksomheder.



# NextGen – Fremtidens ejerledere

| Karakteristika | Familieejede virksomheder | Ikke-familieejede virksomheder | Kilder |
|---|---|---|---|
| **Governance** | Ingen adskillelse mellem ejerskab og kontrol. Interessen mellem principal og agent (ejerleder) er afstemt. | Adskillelse mellem ejerskab og kontrol. | (Morris et al., 1997; Jensen & Meckling, 1996) |
| **Kontrolsystemer** | Interne kontrolsystemer har en tendens til at være mere informationsrige. | Interne kontrolsystemer har en tendens til at være mere formaliserede. | (James, 1999; Kandel & Lazear, 1992; Davis et al., 1997) |
| **Kontraklige forhold** | Tilid og personlige bånd fremmer større incitamenter end formelle kontrakter. | Formelle kontrakter bruges til at fremme incitamener blandt medarbejdere. | (James, 1999; Lubatkin et al., 2005) |
| **Aflønning** | Flere ikke-monetære belønninger (ry, goodwill, pris osv.) | Primært monetære belønninger. | (Morris et al., 1997; Davis et al., 1997) |
| **Personlig identitet** | Familiemedlemmer identificerer sig stærkt med familievirksomheden. Personlige gevinster opstår fra en følelse af stolthed over organisationens vækst, succes, job og familiens velstandsskabelse. Ledelsespositionen ses som et job. | Personlige gevinster opstår fra avancement, forfremmelse og øget kompensation. | (Morris et al., 1997; James, 1999; Anderson et al., 2003) |
| **Tidshorisont** | Familiemedlemmer har ubestemte tidshorisonter. Interesseret i virksomhedens langsigtede overlevelse. | Ledere har kortere tidshorisonter. | (Cadbury, 2000) |
| **Beslutningstagning** | Beslutningstagning har en tendens til at være mere centraliseret. | Beslutningstagning er ofte mere deltagende og teamorienteret. | (Morris et al., 1997) |
| **Indflydelse fra privatliv** | Familievandringer og konflikter kan have en direkte effekt på virksomheden og omvendt. | Privatliv og medarbejdere kan påvirke deres jobpræstation, men vil sjældent påvirke virksomheden som helhed. | (Morris et al., 1997) |
| **Ressourceallokering til ledelsespositioner** | Kandidater til ledelsespositioner vælges ofte blandt familiemedlemmer, hvilket begrænser talentpuljen. | Kandidater til ledelsespositioner vælges konkurrencedygtigt. | (Pérez-González, 2006; Burkart et al., 2003) |

## CEO-succession til next gen vs. ekstern efterfølger




**# successioner: 2.001**

**# virksomheder: 2.001**

Cirkeldiagrammet viser fordelingen af **CEO-successioner,** der sker til eksterne og next gen i perioden 2008-2019.

CEO-successioner til next gen udgør **~ 6%** af totale antal CEO-successioner i perioden.

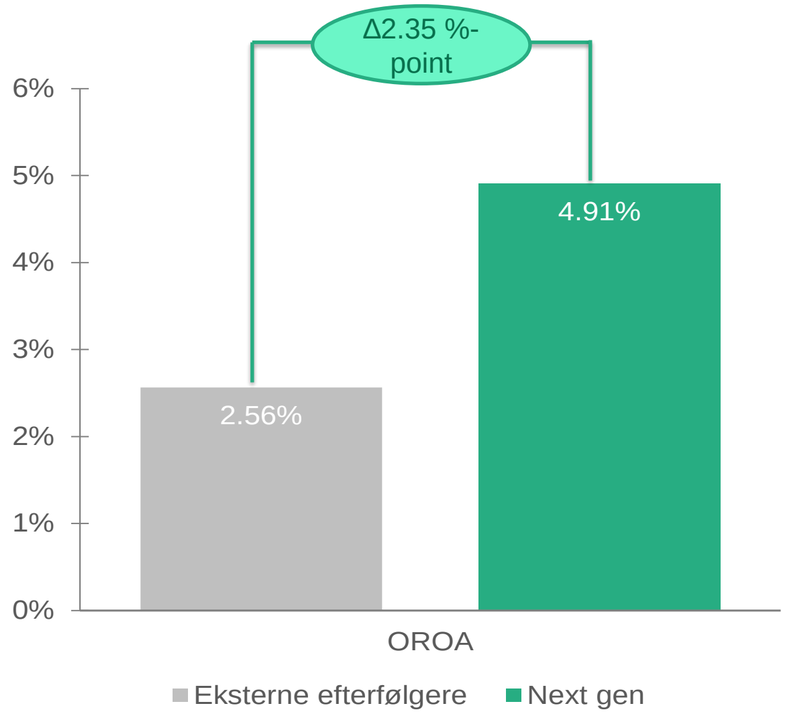
Dette inkluderer således CEO-successioner til børn af ejerledere.

# Virksomhedskarakteristika ved CEO-succession

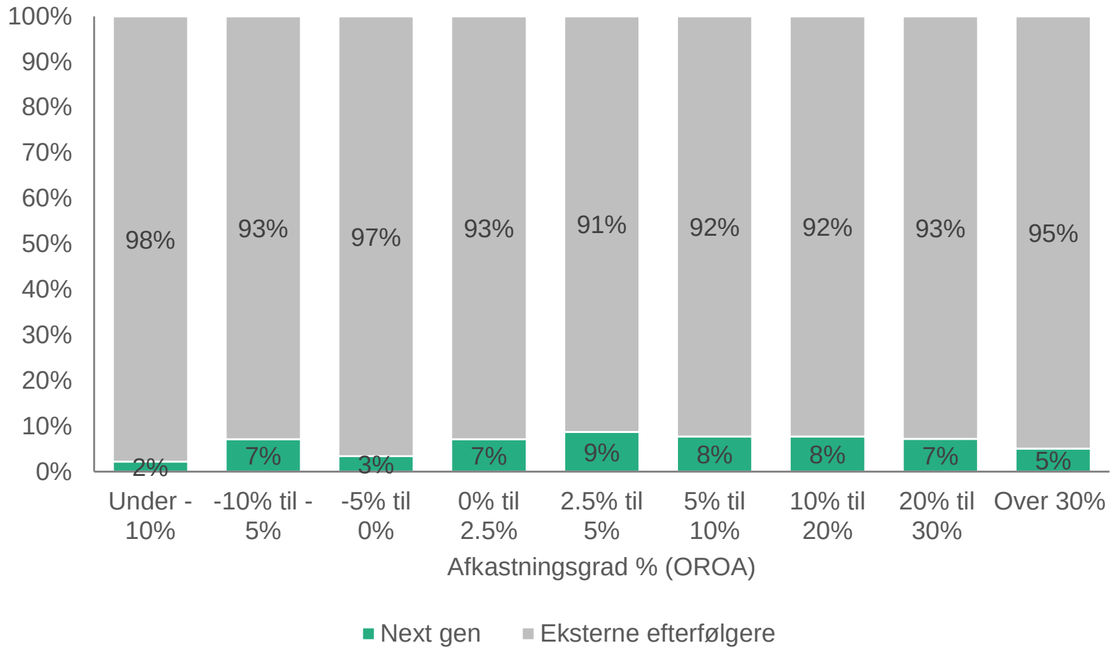
## Virksomhedskarakteristika ved CEO-succession

Formålet med at kortlægge virksomhedskarakteristika i forbindelse med CEO-succession er at identificere potentielle forskelle mellem virksomheder, der overdrager CEO-rollen til next gen, og dem, der vælger en ekstern efterfølger.

## Afkastningsgrad ved CEO-succession




**Fordeling af CEO-successioner til eksterne vs. next gen på afkastgrad[1]**

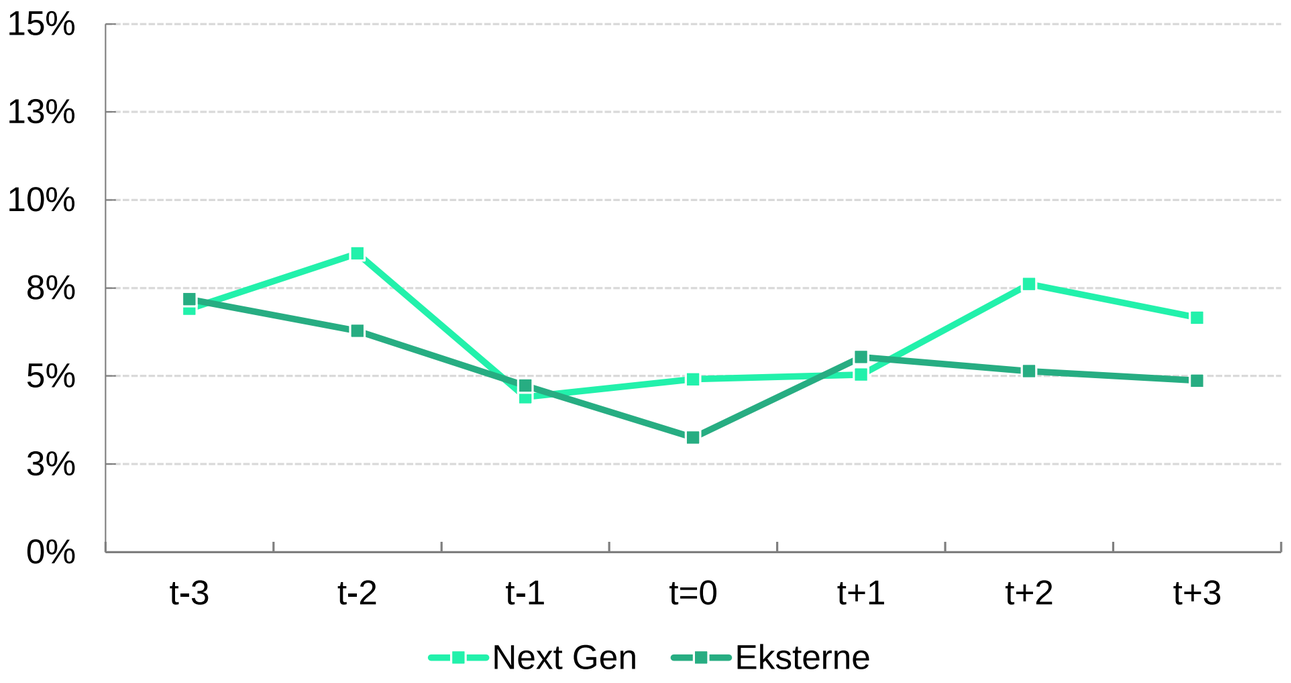



På successionstidspunktet er median afkastningsgraden[1] signifikant højere (2.35%-point) i virksomheder, der overdrager CEO-rollen til next gen, sammenlignet med virksomheder, der vælger en ekstern efterfølger. **Dette indikerer, at virksomheder, der vælger en intern CEO-succession til next gen, præsterer signifikant bedre på successionstidspunktet.**

[1] *Afkastningsgraden måles ved (O)ROA.*

## Afkastningsgrad 3 år omkring CEO-succession

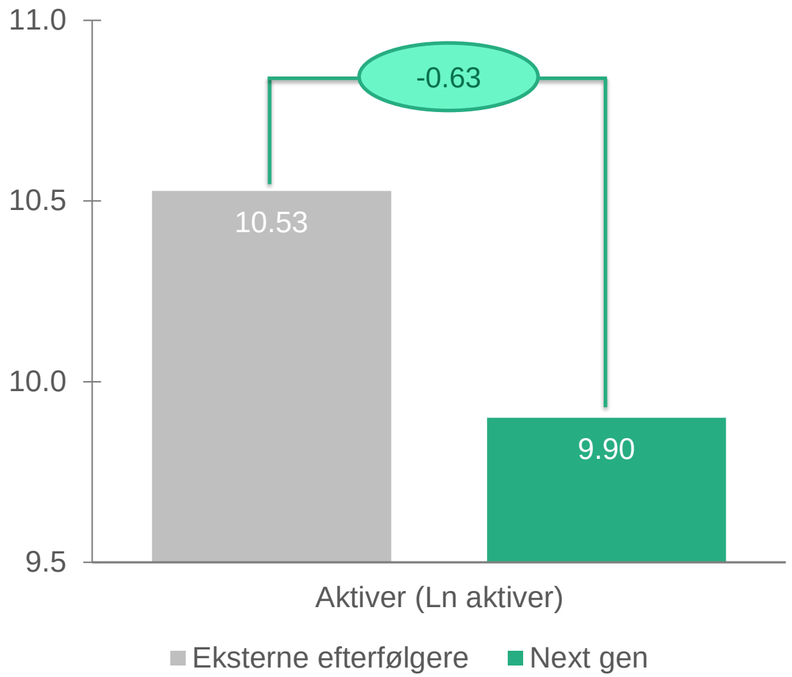
**Median OROA**



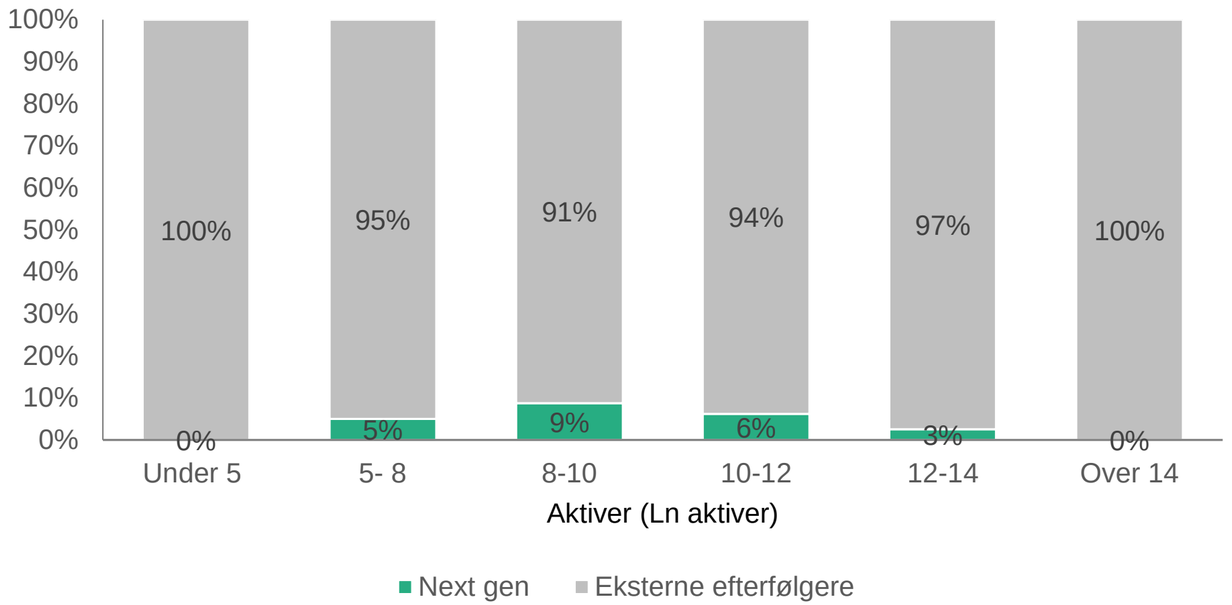

Dette plot viser afkastningsgraden omkring CEO-succession for virksomheder, der overdrager CEO-rollen til next gen, sammenlignet med virksomheder, der vælger en ekstern efterfølger.

Afkastningsgraden for virksomheder, der overdrager CEO-rollen til next gen, synes at ligge på et lidt højere niveau både før og efter succession sammenlignet med virksomheder, der vælger en ekstern efterfølger.

## Virksomhedsstørrelse ved CEO-succession



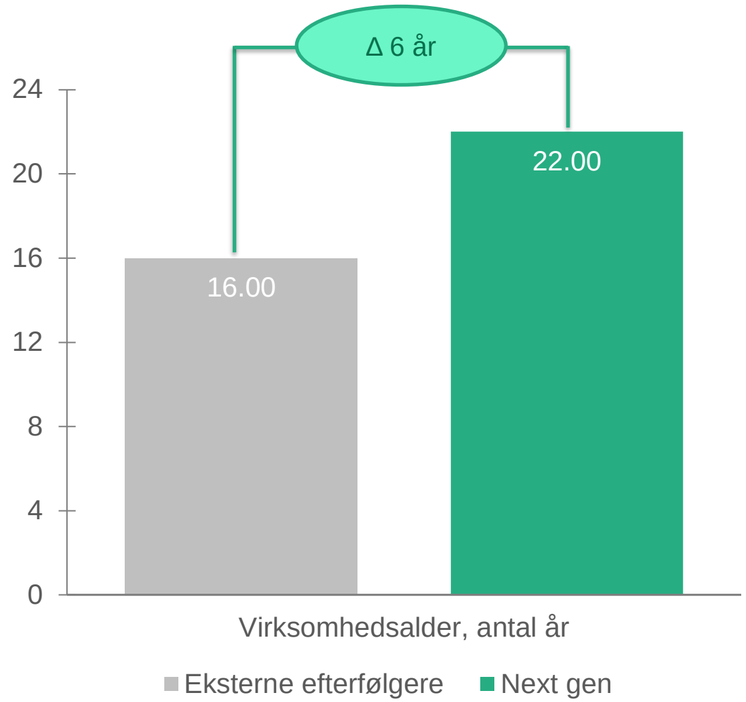

**Fordeling af CEO-successioner til eksterne vs. next gen på aktiver[1]**



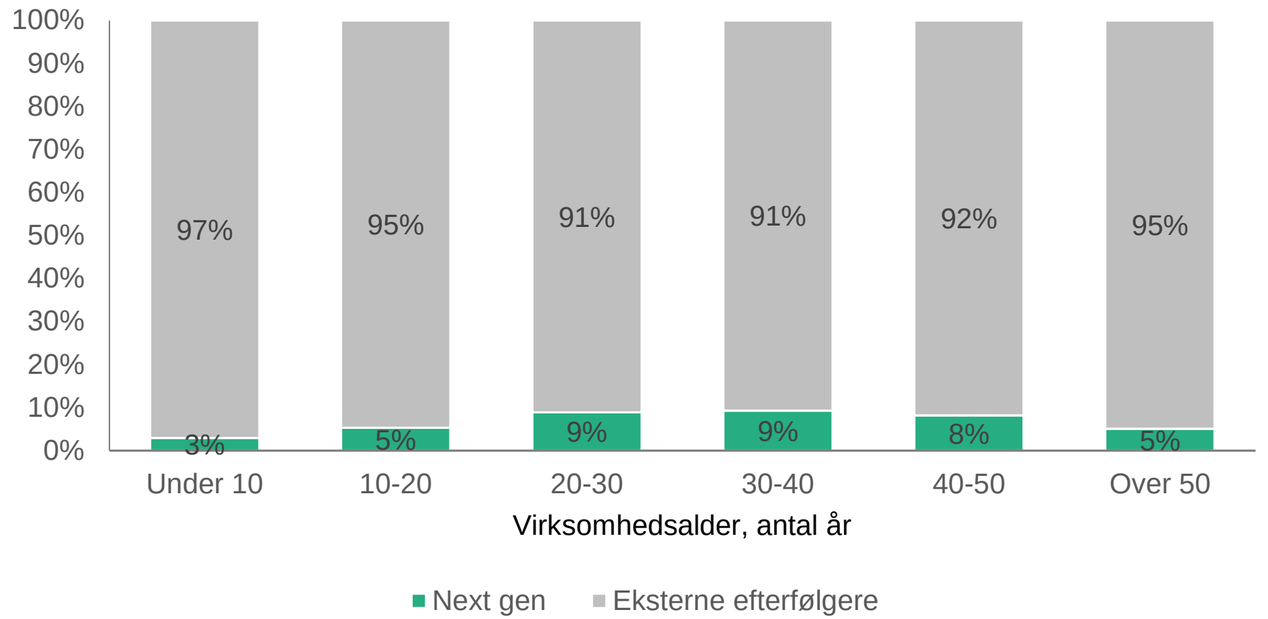

Virksomheder, der gennemgår **CEO-succession til next gen, har en betydeligt mindre aktivbase[1]** end virksomheder, der overdrages til eksterne efterfølgere. Dette kan muligvis skyldes et højere organisatorisk niveau i større virksomheder, som indebærer en mere omfangsrig, formel og begrænset CEO-succession beslutningsproces relativt til mindre virksomheder.

*[1]Ln aktiver*

## Virksomhedsalder ved CEO-succession




**Fordeling af CEO-successioner til eksterne vs. next gen på virksomhedsalder**




Median virksomheden, der overdrager CEO-rollen til next gen, er **6 år ældre end virksomheder, der vælger en ekstern efterfølger**. Dette kan skyldes, at forgængeren beholder CEO-rollen i længere tid, indtil next gen er klar til at overtage ledelsen.

# Karakteristika ved next gen og eksterne efterfølgere ved CEO-succession

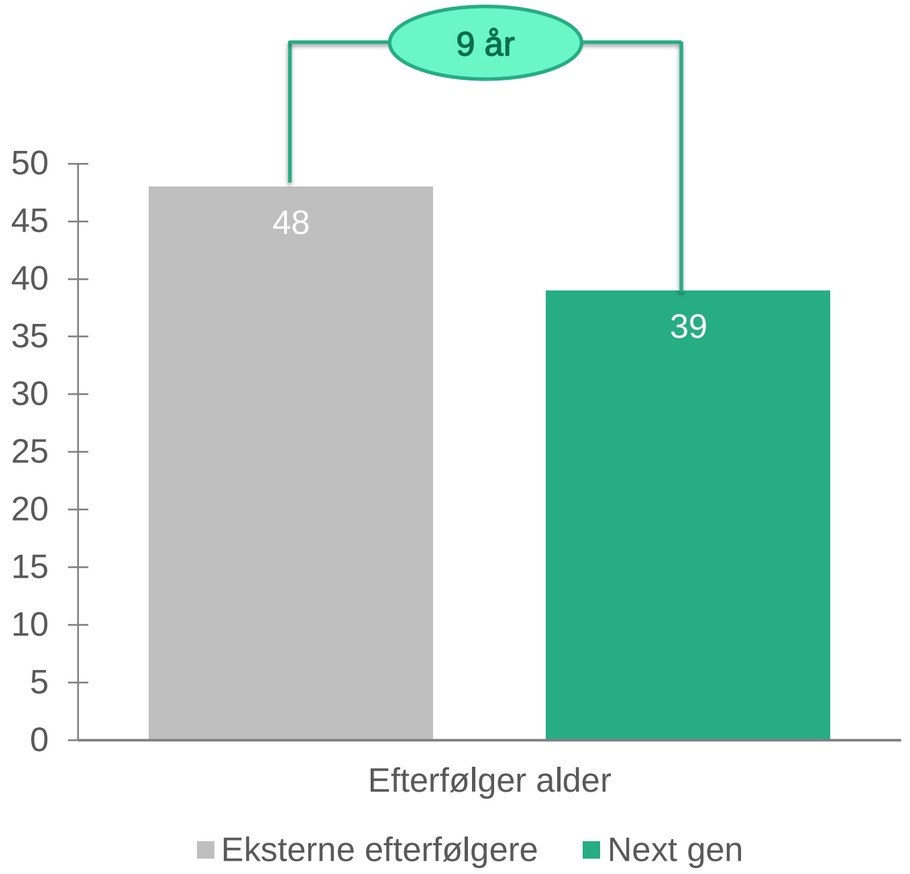
## Karakteristika ved next gen og eksterne efterfølgere ved CEO-succession

Tidligere litteratur påpeger, at ejerledere besidder værdifuld, virksomhedsspecifik viden, der er svært at opnå og efterligne, og som eksterne CEOs ofte ikke besidder (Anderson & Reeb, 2003; Morck et al., 1988). Denne viden overføres til ejerlederes børn gennem deres opvækst, hvilket også hænger sammen med, hvorfor tidligere studier vist, at børn af ejerledere er mere tilbøjelige til at starte egen virksomhed (Fairlie & Robb, 2007; Huybrechts et al., 2011).

På trods af next gens potentiale påpeger tidligere studier (Pérez-Gonzales, 2006; Burkart et al., 2003; Dunn, 1995; Lubatkin et al., 2005), at familievirksomheder risikerer at gå på kompromis med kvaliteten (ledelsesevner), når de vælger blandt familiemedlemmer til ledelsespositioner. Dette skyldes en begrænset talent pool (adverse selection), hvor valg af ledere primært baseres på familietilhørsforhold.

En del af denne rapports formål er at kortlægge next gens karakteristika og undersøge, hvorvidt next gen adskiller sig fra eksterne efterfølgere.

## Alder på next gen og eksterne efterfølgere ved CEO-succession

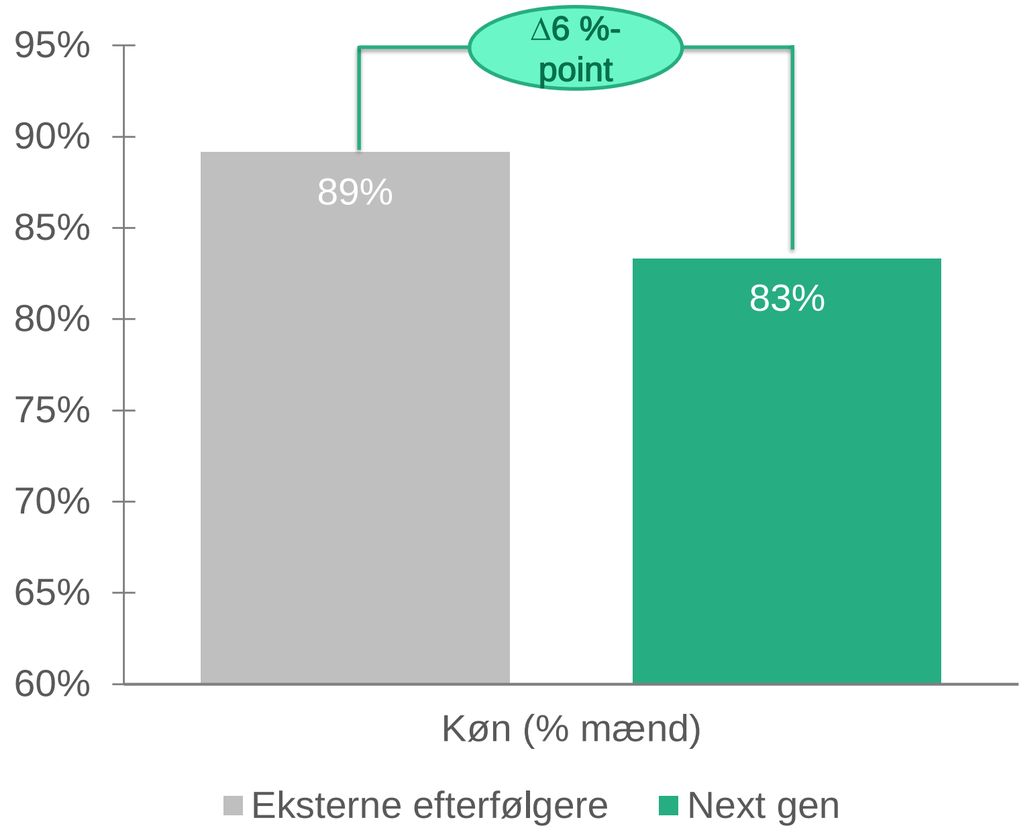



Next gen er i gennemsnit 9 år yngre (signifikant) end eksterne efterfølgere på successionstidspunktet.

Dette stemmer overens med litteraturen, der påpeger, at det er fordelagtigt at gennemføre en CEO-succession, når både forgænger og efterfølger befinder sig i et roligt livsstadie – typisk når forgænger er 50-60 år gammel og efterfølger 25-35 år gammel (Davis & Tagiui, 1989).

CEO-succession til next gen er således ofte forbundet med en yngre efterfølger.

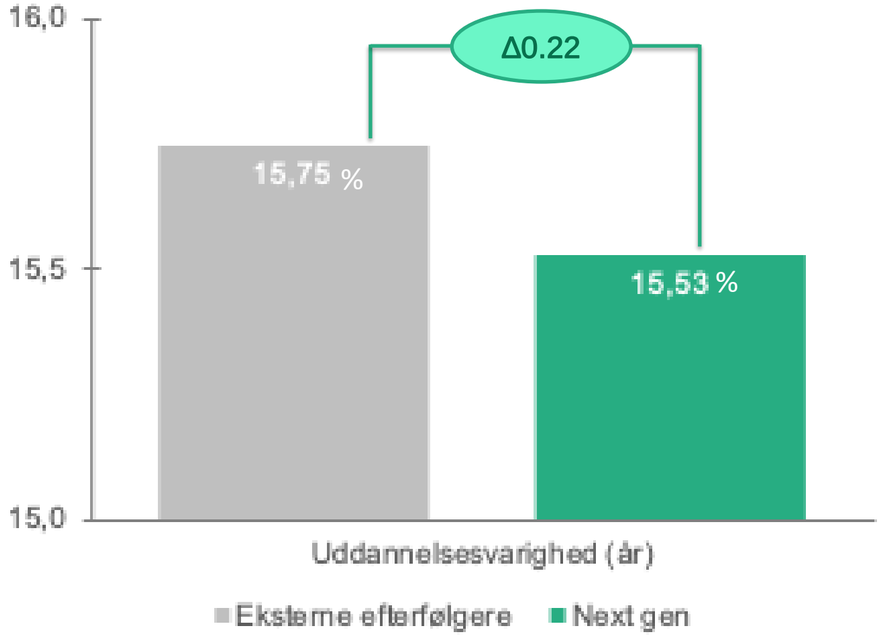
## Kønsfordeling blandt next gen og eksterne efterfølgere ved CEO-succession

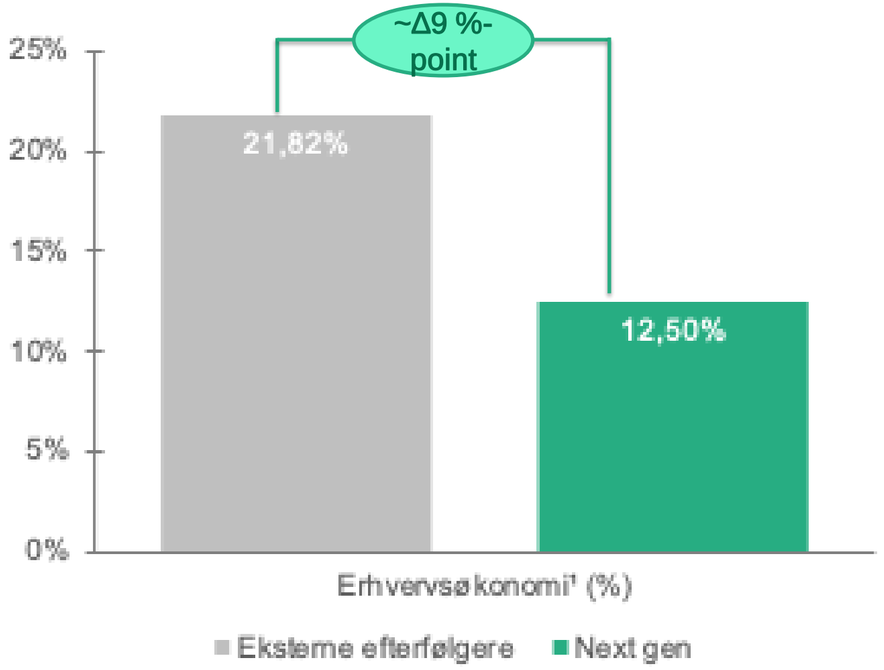



Andelen af mænd er signifikant højere blandt eksterne efterfølgere sammenlignet med next gen.

Ved **eksterne CEO-successioner vælges mænd som CEOs i ~6 %-point flere tilfælde** end ved CEO-succession til next gen.

## Uddannelsesbaggrund blandt next gen og eksterne efterfølgere i CEO-succession

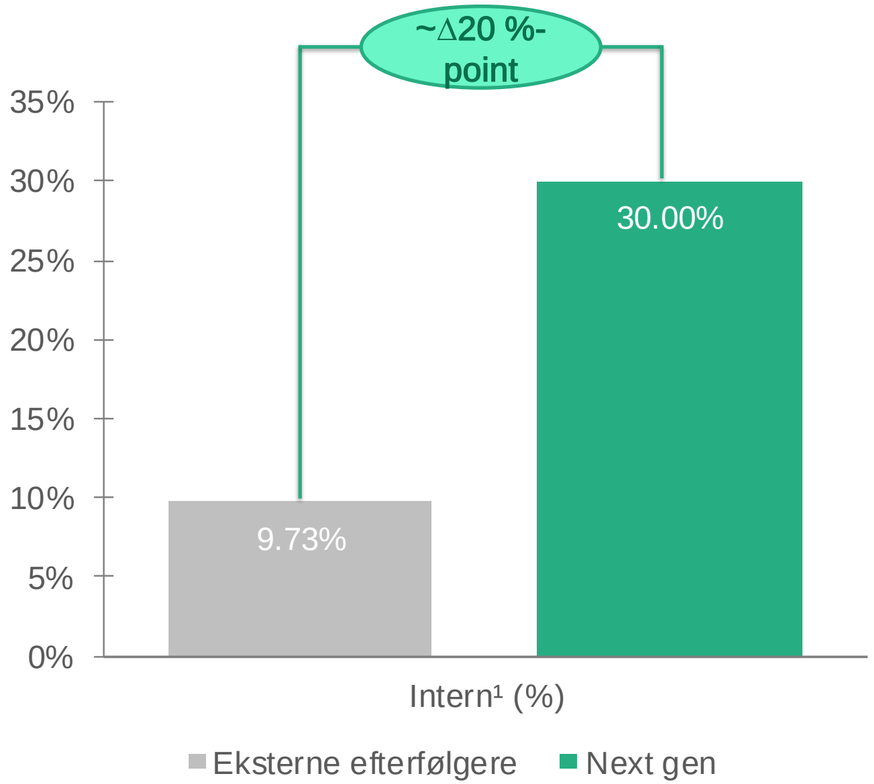



Note: 1) Erhvervsøkonomiske uddannelser omfatter uddannelser inden for økonomi, regnskab og finans. Dette er uddannelser indenfor områder som fx. erhvervsøkonomi, administration, revision, skat, bank og forsikring.

Sammenlignes efterfølgeres uddannelsesbaggrund, har eksterne efterfølgere og next gen i gennemsnit næsten samme uddannelseslængde. Der er dog flere eksterne efterfølgere, der har en erhvervsøkonomisk uddannelsesbaggrund. Konkret har ~9 %-point flere eksterne efterfølgere en erhvervsøkonomisk uddannelse sammenlignet med next gen.

## Intern arbejdserfaring blandt next gen og eksterne efterfølgere ved CEO-succession

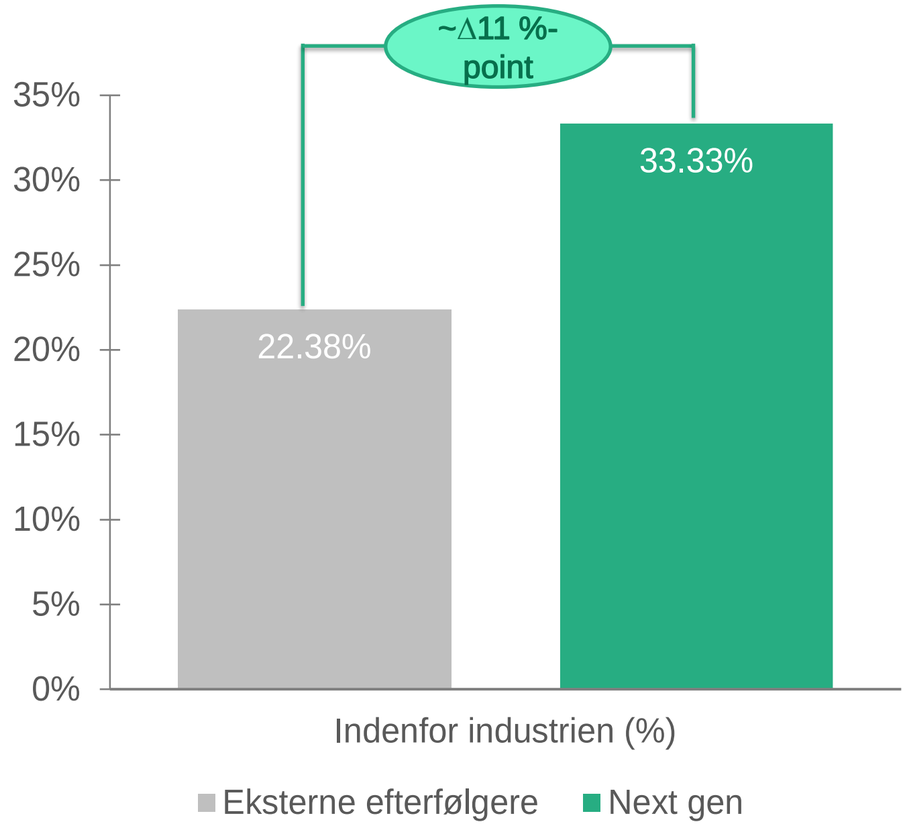



Note: 1) Intern oparbejdet arbejdserfaring omfatter tidligere arbejdserfaring indenfor familievirksomheden.

Signifikant flere next gen har opbygget intern arbejdserfaring. Konkret har ~20 %-point flere next gen arbejdet inden for familievirksomheden forud for CEO-succession sammenlignet med eksterne efterfølgere.

Dette kan muligvis skyldes tidlig involvering af next gen i familievirksomhedens anliggender for at fremme overførsel af stifterens ekspertviden. En sådan overførsel af viden sker ofte gennem forgængerens mentoring af efterfølgeren (e.g., Danco, 1982).

## Industrierfaring blandt next gen og eksterne efterfølgere ved CEO-succession



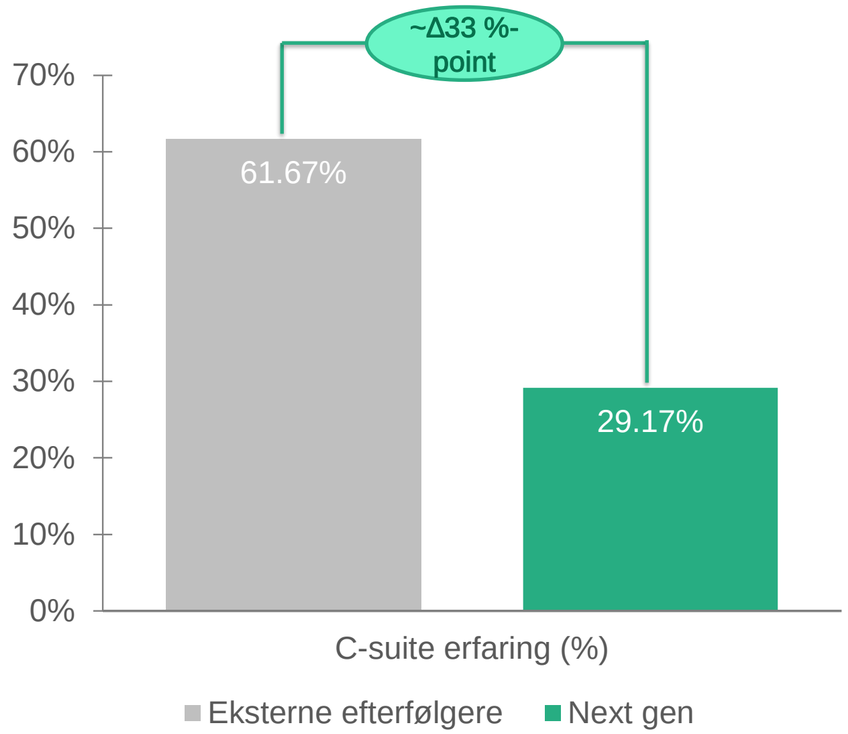

En signifikant højere andel af next gen har arbejdserfaring inden for familievirksomhedens industri sammenlignet med eksterne efterfølgere.

Specifikt har **~11 %-point flere next gen arbejdet i familievirksomhedens industri**[1] forud for CEO-successionen sammenlignet med eksterne efterfølgere.

Eksterne efterfølgere har derimod i højere grad opbygget arbejdserfaring inden for andre industrier.

[1] *Dette inkluderer således også efterfølgere, der har været ansat i familievirksomheden, inden de tiltræder som CEO.*

## C-suite erfaring blandt next gen og eksterne efterfølgere ved CEO-succession




Signifikant flere **eksterne efterfølgere har tidligere C-suite[1] erfaring** (61.67%). Specifikt har **~33 %-point færre** next gen C-suite erfaring sammenlignet med eksterne efterfølgere.

Dette kan muligvis skyldes, at next gen overtager CEO-rollen i mindre virksomheder eller har arbejdserfaring fra mindre virksomheder, hvor C-suite stillinger ikke er formelt defineret. Data om ansættelsesforhold er bl.a. baseret på arbejdsfunktionsklassifikationer, som virksomheder tildeler deres medarbejder og indrapporterer til Danmarks Statistik.

*[1] C-suite betegner højtstående lederstillinger, hvor bogstavet "C" star for chief, herunder Chief Executive Officer (CEO), Chief Operating Officer (COO) og Chief Financial Officer (CFO).*

# Overdragelsesdesign ved CEO-succession

## Overdragelsesdesign

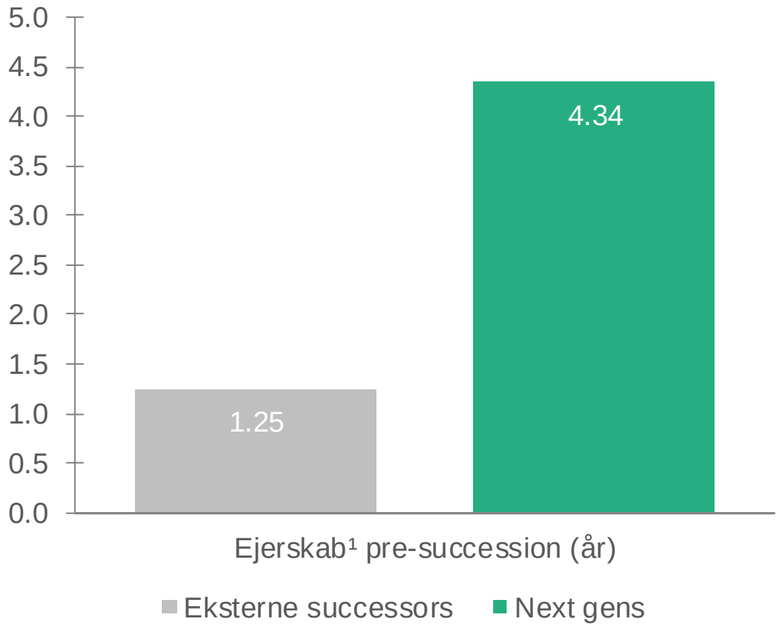
Overdragelsesdesignet refererer til, hvordan efterfølgeren overtager CEO-rollen fra forgængeren. Dette omfatter blandt andet overvejelser om:

1) Samtidig ledelses- og ejerskabsoverdragelse.
2) Intern oplæring af efterfølgeren i familievirksomheden før CEO-succession.
3) En eventuel overlapsperiode, hvor både forgænger og efterfølger fungerer som CEO.
4) Forgængeres fortsatte rolle i ledelsen efter CEO-successionen og varigheden heraf.

Overdragelsesdesignet kan således have en væsentlig indflydelse på det ledelsesmæssige miljø og spille en central rolle i en CEO-succession.

Den efterfølgende kortlægning har til formål at belyse karakteristika ved de forskellige overdragelsesdesign, der anvendes i vores sample af CEO-successioner.

## Overdragelsesdesign: Ejerskab før CEO-succession




Note: 1) Ejerskab pre CEO-succession er defineret som antal af på hinanden følgende år, som efterfølgeren har været ejer (>50% ejerandel) før CEO -succession.

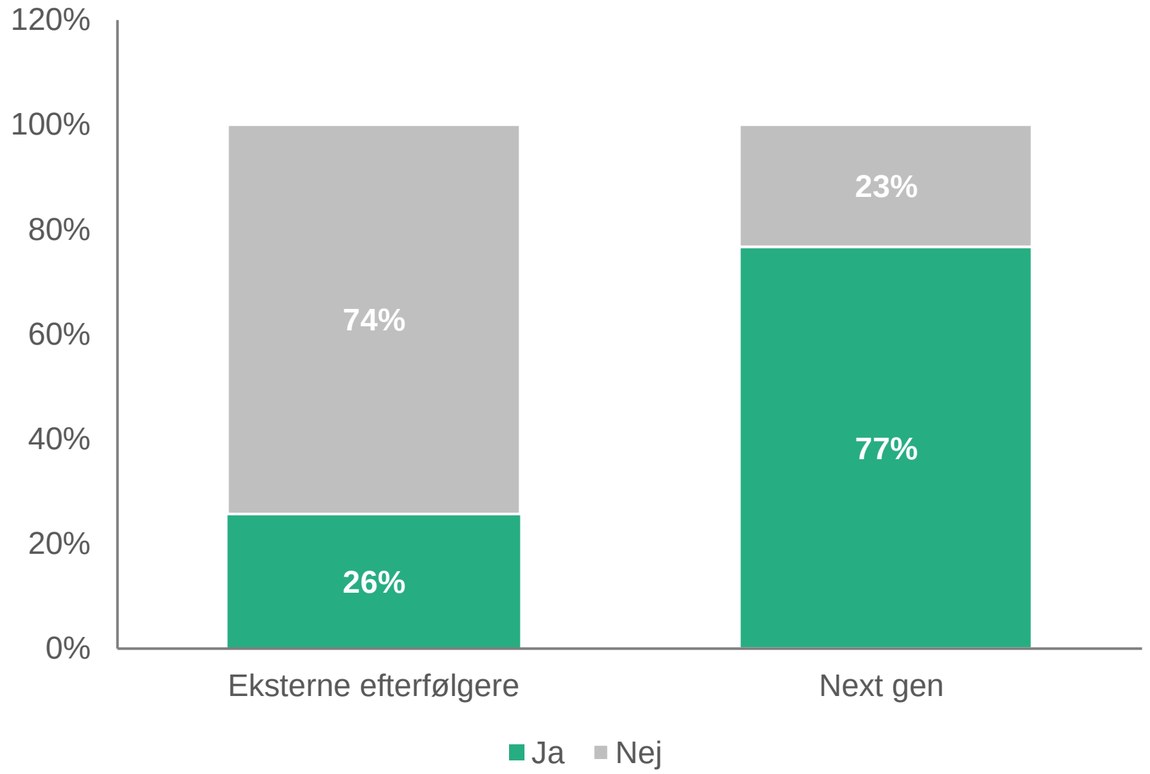
Next gen overtager typisk ejerskabet, før de overtager CEO-rollen.

I gennemsnit har next gen været **ejere i virksomheden 4.34 år, før de overtager CEO-rollen.** Dette er signifikant længere tid sammenlignet med eksterne efterfølgere, der i gennemsnit har været ejere i virksomheden 1.25 år, inden de overtager CEO-rollen.

Litteraturen peger overordnet på, at et sammenfald mellem ejerskabs- og ledelsesoverdragelse sikrer interesseoverensstemmelse og reducerer governance-relaterede agent-principal problemer, som typisk opstår, når ejerskab og lederskab ikke varetages af samme person (Fama & Jensen, 1983).

## Overdragelsesdesign: Ejerskab efter CEO-succession

**Andelen af efterfølgere, der har ejerskab[1] mindst 2 år efter CEO-succession**




Der er signifikant flere next gen, der har ejerskab[1] i mindst 2 år efter CEO-succession.

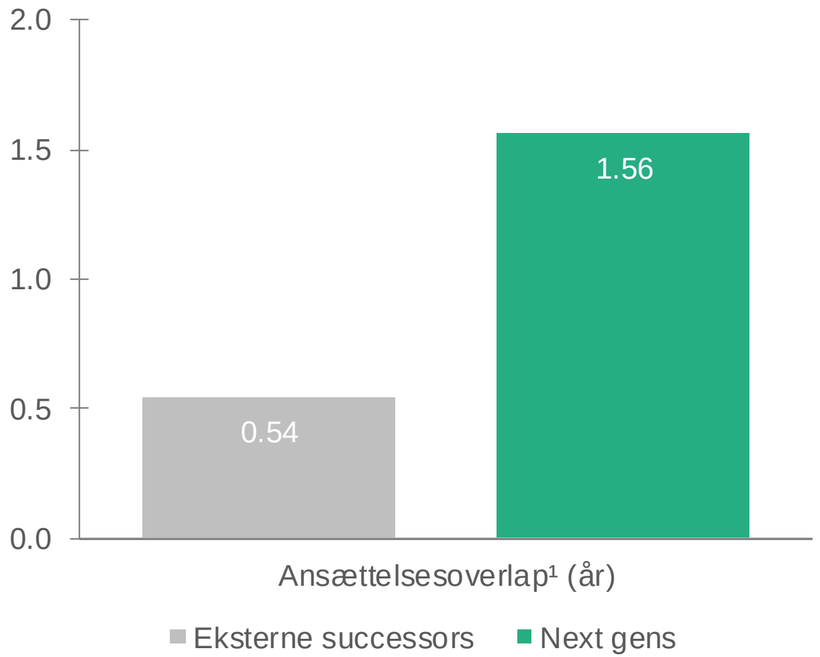
Specifikt har **77% af next gen, der overtager CEO-rollen, ejerskab** i mindst 2 år efter CEO-succession, mens dette kun gælder for 26% af eksterne efterfølgere.

Dette stemmer overens med litteraturen, der generelt finder **sammenfald mellem ejerskab og ledelsesoverdragelse** blandt familievirksomheder (La Porta et al., 1999).

Desuden viser forskning, at aktivt ejerskab har en positiv sammenhæng med virksomhedens performance (bl.a. Amit et al., 2015, Anderson & Reeb, 2003).

*[1] Ejerskab defineres ved, at efterfølger har haft en ejerandel over 50% i mindst to på hinanden efterfølgende år efter CEO-successionen.*

## Overdragelsesdesign: Ansættelse i virksomheden før CEO-succession

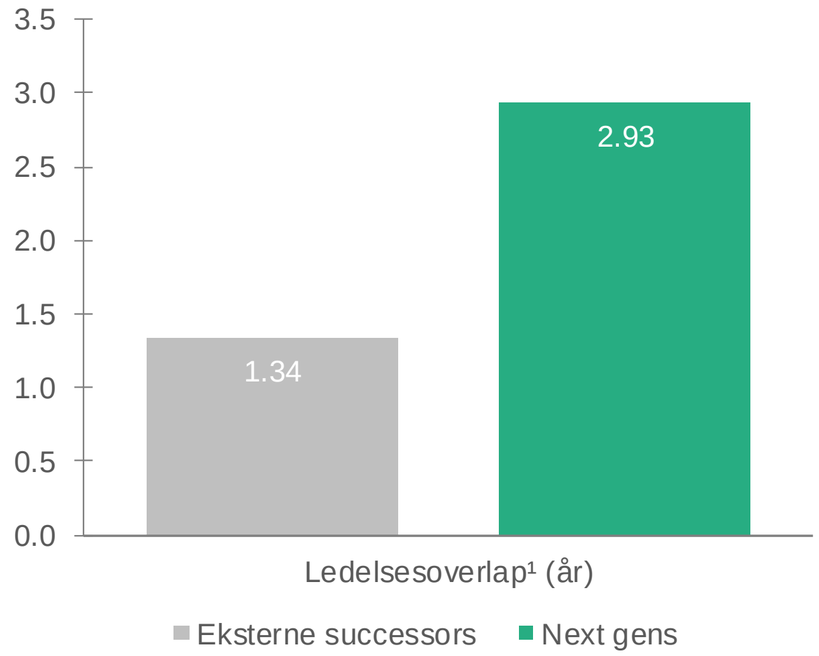



Note: 1) Ansættelsesoverlap er defineret som antal af på hinanden følgende år, som efterfølgeren har været ansat i virksomheden i en anden funktion end CEO ved siden af den eksisterende CEO forud for CEO-succession.

Ansættelse i virksomheden før indtrædelse i CEO-rollen er en **central del af overdragelsesdesignet**. Ansættelse og tidlig involvering af efterfølgeren muliggør overførsel af viden og praktiske erfaringer fra forgænger til efterfølger, hvilket kan have en positiv effekt på succession (Tao og Zhao, 2019). Omvendt kan det også være fordelagtigt for efterfølgeren at etablere sig professionelt uden for familievirksomheden (Kustec et al., 2020).

Figuren viser, at **next gen i gennemsnit er ansat i signifikant længere tid i virksomheden** (1.56 år), inden de overtager CEO-rollen sammenlignet med eksterne efterfølgere, der i gennemsnit kun er ansat i 0.54 år, inden de indtræder som CEO. Den længere ansættelse forud for CEO-succession til next gen understøtter vidensoverførsel mellem forgænger og next gen i overensstemmelse med litteraturen.

## Overdragelsesdesign: Ledelsesoverlap




Note: 1) Ledelsesoverlap er defineret som antal af på hinanden følgende år, som efterfølgeren sidder som CEO ved siden af den eksisterende CEO efter CEO-succession.

Ledelsesoverlap er en anden vigtig parameter i overdragelsesdesignet. Ethvert **overlap i lederroller kan påvirke virksomhedens strategiske retning samt ledelsesmiljøet og dynamikken blandt ledere** og øvrige medarbejdere. Tidligere forskning fremhæver både fordele og ulemper ved ledelsesoverlap. På den ene side kan et overlap i ledelsen muliggøre en mere glidende og gradvis transition, hvilket kan have en positiv effekt på CEO-successionen (Andres et al., 2014; Trinh et al., 2023). På den anden side kan tilstedeværelsen af forgængeren begrænse efterfølgerens mulighed for at gennemføre strategiske ændringer og hæmme rolleafklaringen (Morris et al., 1997; Beckhard & Dyer, 1983).

Figuren viser, at **next gen i gennemsnit har en længere overlap periode (2.93 år)**, hvor både next gen og forgænger sidder i CEO-rollen, sammenlignet med eksterne efterfølgere.

# Effekter af CEO-succession til next gen

## Effekter af CEO-succession til next gen

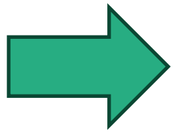
De efterfølgende resultater er baseret på en række panelregressioner[1], der undersøger forskellen i virksomhedsperformance[2] tre år før og tre år efter CEO-succession samt effekten af en række identificerede faktorer. Dette er gjort ved at skelne mellem perioden før og efter CEO-successionen, hvilket gør det muligt at kontrollerer for udeladte variable.[3]

For at sikre fuld dækning af de uafhængige variable er vores sample af CEO-successioner yderligere begrænset til virksomheder, hvor afgående og indtrædende CEO sidder i minimum tre år før og tre år efter CEO-succession, og hvor vi har adgang til sammenhængende regnskabs-, familie- og personoplysninger i før og tre år efter CEO-successionen. Dette resulterer i en nettosample bestående af 464 CEO-successioner. 374 er eksterne CEO-successioner og 90 er interne CEO-successioner, hvoraf 45 sker til børn af ejerledere (next gen). [4]

[1] *Det skal understreges at panelregressionerne ikke adresserer endogenitetsproblemer, hvorfor der ikke kan tales om kausalitet.*
[2] *Virksomhedsperformance måles ved afkastningsgraden, operating return on assets (OROA), der er blevet winsorized for at tage højde for potentielle outliers.*
[3] *Herunder; udeladte virksomhedsspecifikke karakteristika, der er konstante over tid, samt tidsspecifikke variable, der er konstante på tværs af virksomheder.*
[4] *Grundet nettosamplens størrelse bør resultater fortolkes med forsigtighed.*

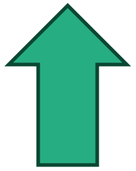
## Effekter af CEO-succession til next gen

**CEO succession**



Generelt findes der ikke evidens for nogen sammenhæng mellem CEO-succession og ændring i virksomhedsperformance omkring CEO-succession blandt virksomheder, der overdrager CEO-rollen til next gen.

**Ansættelsesoverlap**



**6.31%-point**

For CEO-succession til next gen findes der evidens for, at ansættelsesoverlap og dermed intern arbejdserfaring er forbundet med 6.31%-point højere afkastningsgrad, hvilket er signifikant på 1% signifikansniveau. Dette stemmer overens med tidligere litteratur, der påpeger, at ansættelsesoverlap fremmer vidensoverførsel mellem forgænger og efterfølger.

## Effekter af CEO-succession til next gen

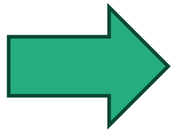
**Ledelsesoverlap**



**4.32%-point**

Der findes evidens for, at ledelsesoverlap mellem forgængeren og efterfølgeren efter CEO-succession er negativt relateret til ændring i virksomhedsperformance omkring CEO-succession. Det vil sige, at virksomhedsperformance falder efter CEO-successionen, hvis forgænger forbliver CEO samtidig med, at next gen har overtaget rollen. For CEO-successioner til next gen er dette forbundet med 4.32%-point lavere afkastningsgrad (signifikant) efter CEO-successionen.

**C-suite erfaring**



Generelt findes der ikke evidens for, at efterfølgerens uddannelsesbaggrund eller arbejdserfaring er associeret med ændring i virksomhedsperformance omkring CEO-succession. Det vil sige, at der ikke findes evidens for, at en erhvervsøkonomisk uddannelsesbaggrund hos efterfølger har effekt på ændring i virksomhedens performance omkring CEO-succession.

# Indsigter fra litteraturstudiet – influerende faktorer i succession

## Litteratursstudie

I det følgende præsenteres fremmende og hæmmende faktorer for CEO-successioner, der er identificeret gennem et omfattende litteraturstudie om succession i familieejede virksomheder.

Disse indsigter danner grundlag for den empiriske analyse baseret på registerdata og sammenholdes med de empiriske resultater.

# Indsigter fra litteratursstudie vedr. next gen

| Fremmende | Hæmmende | Source |
|---|---|---|
| **Next Gen** | | |
| **Sikring af NG kvalifikationer og omdømme blandt andre medarbejdere og stakeholders:**<br>Successor tager en uddannelse (minimum high school eller fra "selective" institution), der er relevant for familievirksomheden.<br>Successor opbygger ekstern erfaring inden de tiltræder stillingen som CEO i den familieejede virksomhed. Skal have etableret sig selv et andet sted før indtræder i CEO stillingen.<br>Erfaring som tidligere CEO eller BoD i ekstern virksomhed er også fremmende. | **Adverse selection**, hvor familiemedlemmer favoriseres til executive positioner og den familieejede virksomhed derved risikerer at gå på kompromis med kvaliteten, da puljen af kvalificerede og dygtige kandidater er begrænset til familiens medlemmer. Dette kan endvidere resultere i interne **konflikter og spændinger** blandt medarbejderne og familiemedlemmer | (Kustec et al., 2020; Bennedsen et al., 2007; Pérez-González, 2006; Dunn, 1995; Lubatkin et al., 2005) |
| **Overførsel af founder ekspertviden** til næste generation gennem tidlig involvering i virksomhedsanliggende og kommunikation. Tidlig **involvering** og derigennem øge **commitment** hos både predecessor og successor | Manglende eller for sen involvering i familievirksomheden. Signaliserer "lack of commitment" og gør det svært at overføre ekspertviden | (Anderson & Reeb, 2003; Morck et al., 1988) |
| **Fordelagtigt at successor har en alder af 23-33 år** mens **predecessor har en alder af 51-60 år**, da dette giver predesessor mulighed for, at søn i højere grad har fået dannet sin identitet. Disse perioder for far og søn er livsstadier, hvor privatliv og arbejdsliv er mere i balance, hvilket giver anledning til et mere harmoniske samarbejde | Samarbejde mellem predecessor og successor i løbet af livsstadier, der for mænd er klassificeret som mere stressfyldte og problematiske vil kunne give anledning til familiekonflikter og stridigheder | (Davis & Tagiuri, 1989) |

# Indsigter fra litteratursstudie vedr. virksomhedskarakteristika

| Fremmende | Hæmmende | Source |
|---|---|---|
| **Firm & governance characteristics** | | |
| **Kontrol mekanismer** implementeres for at sikre at familiemedlemmer træffer beslutninger, der er i overenstemmelse med virksomhedens interesse. Dette kan f.eks. være gennem **udnævnelse af en vagtsom BoD** hvis evne til at overvåge og disciplinere topledelsen ikke er begrænset af CEOs magt og autoritet | **Slørret skillelinje** mellem familievirksomhedsøkonomi og familiens privatøkonomi, hvilket potentielt kan føre til en prioritering af private interesser frem for virksomhedens rentabilitet | (Fama & Jensen, 1983) |
| **Aktivt familiejerskab (CEO /Chairman position)** er positivt forbundet med virksomhedens performance. Dette kan skyldes, at familiemedlemmer har en bedre forståelse af den familieejede virksomhed og er emotionelt investeret i denne (betragter sig selv som stewards) | **Passivt** familieejerskab har ingen effekt på profitabiliteten relativt til ikke-familieejede virksomheder. | (Anderson & Reeb, 2003; Villalonga & Amit, 2006) |
| **Langsigtet** perspektiv er positivt forbundet med højere virksomhedsperformance. Dette indebærer en langsigtet investeringsadfærd med et generelt højere niveau af **M&A** indenfor familievirksomehdens kerneforretning samt investeringer i **R&D og CAPEX** | Mere kortsigtet perspektiv på beskostning af mindre M&A, lavere R&D og CAPEX investeringer | (Fahlenbrach, 2009) |
| **Økonomiske modenhed**, økonomiske **helbred** (f.eks. likviditet) påvirker successen af transitionen samt hvorledes virksomheden reagerer på ethvert event | Økonomisk umoden og ustabil virksomhed | (Beckhard & Dyer, 1983; Handler, 1994; Bennedsen et al., 2015) |

# Indsigter fra litteratursstudie vedr. familiedynamikker

| Fremmende | Hæmmende | Source |
|---|---|---|
| **Family dynamics** | | |
| **Overveje at begrænse aktivt ejerskab til en eller få familiemedlemmer** for derved at undgå hæmmende governance tilstande | Flere aktive familiemedlemmer i samme virksomhed kan skabe **familiekonflikter** og stridigheder, der kan påvirke beslutningsdygtighed samt virksomhedens profit | (Morris et al., 1997; Miller et al, 2007) |
| Første prioritet bør være at opbygge **tillid,** tilskynde til **åben kommunikatio**n og fremme **fælles værdier** blandt familiemedlemmer | Assymmetrisk information mellem predesessor og familiemedlemmer. Ejerleder kan have tendens til at **skjule intentioner**, da han/hun ikke er sikker på at sucessor er parat/bliver parat. | (Morris et al., 1997; Lubatkin, 2005; Dyer, 1986) |
| **Antal børn øger puljen af potentielle kandidater for overtagelse og anses som en fremmende faktor for en successfuld succession** | En eller få antal børn/familiemedlemmer | (Handler, 1994) |
| Magt-balance mellem successor og predecessor | **Magt-ubalance** mellem successor og predecessor, som kan resulter i, at predecessor **"kigger successor over skulderen"** efter sucessionen og dermed indirekte er den **effektive CEO** | (Handler, 1994) |
| **Rolleafklaring** og åben kommunikation | Forvirring og usikkerhed omkring rolledeling og ansvarsområder | (Morris et al., 1997; Beckhard & Dyer, 1983) |
| Overveje at begrænse aktivt ejerskab til en eller få familiemedlemmer for derved at undgå hæmmende governance tilstande | Predecessor kan være **emotionelt knyttet** til den familieejede virksomhed, hvorfor overdragelse og pension kan virke **skræmmende.** Dette kan bevirke at predecessor er modstræbende for at opgive kontrol og forbliver aktiv enten direkte eller indirekte i virksomhedens drift længere end hvad er optimalt. | (Davis & Tagiuri, 1989; Beckhard & Dyer, 1983; Handler, 1994) |

## Indsigter fra litteratursstudie vedr. proces og planlægning

| Fremmende | Hæmmende | Source |
|---|---|---|
| **Process & planning** | | |
| **Forberedelsesniveau af næste generation** er positivt forbundet med en mere "smooth" transition. Dette indebærer, hvorvidt næste generation har de nødvendige business færdigheder, ledelses kvalifikationer, viden om selskabets drift samt holdningsmæssige anlæg til at kunne drive en virksomhed | Udskyde eller ikke tilstrækkeligt klæde den næste generation på til at kunne overtage virksomheden | (Morris et al., 1997; Beckhard & Dyer, 1983) |
| Påbegynd **successionsplanlægning** er positivt forbundet med en lavere family business failure rate. | Udskyde eller ikke foretage successionsplanlægning | (Rosenblatt et al., 1985, Dyer, 1986; Morris et al., 1997; File & Prine, 1996; Handler, 1994) |
| **Påbegynd tidlig estate planlægning**, herunder planens struktur, eventuelle problematikker i forbindelse med planlægningen, måder at undgå skatteforpligtelser | Udskyde eller ikke lægge en estate plan | (File & Pricne, 1996) |
| **Strategisk planlægning** er positivt forbundet med virksomhedens performance og kan være en måde at disciplinerer familiemedlemmer og medarbejdere på samt ensretning af attityder mod virksomhedens mål | Mangel på strategisk planlægning kan resultere i moral hazard og informationsasymmetri mellem ledelse og medarbejdere og andre familiemedlemmer aktive i familievirksomheden | (Lubatkin, 2005) |
| **Offentliggørelse af ejerleders intentioner** for aktieoverdragelse og successor er positivt forbundet med virksomhedens performance | **Informations assymmetri** mellem ejerleder og familiemedlemmer og usikkerhed omkring familievirksomhedens overdragelsesplaner kan skabe rivalisering blandt familiemedlemmer | (Lubatkin, 2005) |

# Indsigter fra litteratursstudie vedr. omgivelser

| Fremmende | Hæmmende | Source |
|---|---|---|
| **Environment** | | |
| Lavere skat **(arveafgift)** i forbindelse med generationsskifte er positivt forbundet med højere **investeringer** i familieejede virksomheder og højere **vækst** | **Skat** på generationsskifte er en af de største udfordringer i forbindelse med succession og leder til lavere investeringer | (Ellul et al., 2010; Tsoutsoura, 2015; Handler, 1994) |
| Få industrispecfikke kundskaber er nødvendige | **Specfikke industri kundskaber**, der er nødvendige for at kunne indtræde i branchen, kan virke afskrækkende og hæmmende for en successfuld succession | (Handler, 1994) |

# Konklusion

På baggrund af litteraturstudiet og den empiriske kortlægning, fremstår **forberedelsen af next gen samt overdragelsesdesignet som centrale faktorer for en succesfuld overdragelse** og for indfrielsen af next gens potentiale.

**Overdragelsesdesignet:**

- Ansættelse af efterfølgeren forud for CEO-succession har en positiv sammenhæng med ændringen i virksomhedsperformance omkring CEO-succession.
- Ledelsesoverlap mellem forgænger og efterfølger er negativt relateret til ændringen i virksomhedsperformance omkring CEO-succession.

**Efterfølgerens karakteristika:**

- Ingen signifikant evidens for en sammenhæng mellem efterfølgerens uddannelsesbaggrund, industrierfaring eller C-suite erfaring og virksomhedsperformance efter CEO-succession.

Ud over disse faktorer understreger litteraturstudiet, at successionsprocessen er kompleks og nuanceret. Derfor kræves en helhedsorienteret tilgang, hvor mange aspekter og faktorer inddrages og overvejes i successionsprocessen.

# Konklusion

På baggrund af litteraturstudiet og den empiriske kortlægning, fremstår **forberedelsen af next gen samt overdragelsesdesignet som centrale faktorer for en succesfuld overdragelse** og for indfrielsen af next gens potentiale.

**Overdragelsesdesignet:**

- Ansættelse af efterfølgeren forud for CEO-succession har en positiv sammenhæng med ændringen i virksomhedsperformance omkring CEO-succession.
- Ledelsesoverlap mellem forgænger og efterfølger er negativt relateret til ændringen i virksomhedsperformance omkring CEO-succession.

**Efterfølgerens karakteristika:**

- Ingen signifikant evidens for en sammenhæng mellem efterfølgerens uddannelsesbaggrund, industrierfaring eller C-suite erfaring og virksomhedsperformance efter CEO-succession.

Ud over disse faktorer understreger litteraturstudiet, at successionsprocessen er kompleks og nuanceret. Derfor kræves en helhedsorienteret tilgang, hvor mange aspekter og faktorer inddrages og overvejes i successionsprocessen.

## Litteraturliste (1/4)

Anderson, R. C., Mansi, S. A., & Reeb, D. M. (2003). Founding family ownership and the agency cost of debt. Journal of Financial Economics, 68(2), 263–285. https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00067-9

Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. Journal of Finance, 58(3), 1301–1328. https://doi.org/10.1111/1540-6261.00567

Andres, C., Fernau, E., & Theissen, E. (2014). Should I stay or should I go? Former CEOs as monitors. Journal of Corporate Finance, 28, 26–47. https://doi.org/10.1016/J.JCORPFIN.2013.12.008

Beckhard, R., & Gibb Dyer, W. (1983). Managing continuity in the family-owned business. Organizational Dynamics, 12(1), 5–12. https://doi.org/10.1016/0090-2616(83)90022-0

Bennedsen, M., Fan, J. P. H., Jian, M., & Yeh, Y. H. (2015). The family business map: Framework, selective survey, and evidence from Chinese family firm succession. Journal of Corporate Finance, 33, 212–226. https://doi.org/10.1016/J.JCORPFIN.2015.01.008

Burkart, M., Panunzi, F., & Shleifer, A. (2003). Family Firms. Journal of Finance, 58(5), 2167–2201. https://doi.org/10.1111/1540-6261.00601

Cadbury, A. (2000). Family Firms and their Governance Creating Tomorrow' s Company from Today' s. Egon Zehnder International.

Danco, L. (1982). Beyond Survival. The University Press.

Davis, J. H., David Schoorman, F., & Donaldson, L. (1997). Toward a Stewardship Theory of Management. Academy of Management Review, 22(1), 20–47. https://www.jstor.org/stable/259223?seq=1&cid=pdf-

## Litteraturliste (2/4)

Davis, J. A., & Tagiuri, R. (1989). The Influence of Life Stage on Father-Son Work Relationships in Family Companies. Family Business Review, 2(1), 47–74. https://doi.org/10.1111/J.1741-6248.1989.00047.X

Dunn, B. (1995). Success Themes in Scottish Family Enterprises: Philosophies and Practices Through the Generations. Family Business Review, 8(1), 17–28. https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.1995.00017.x

Dyer, W. G. (1986). Cultural Change in Family Firms: Anticipating and Managing Business and Family Transitions. San Francisco: Jossey-Bass.

Ellul, A., Pagano, M., & Panunzi, F. (2010). Inheritance Law and Investment in Family Firms. American Economic Review, 100(5), 2414–2450. https://doi.org/10.1257/AER.100.5.2414

Fairlie, R. W., & Robb, A. (2007). Families, Human Capital, and Small Business: Evidence from the Characteristics of Business Owners Survey. Industrial & Labor Relations Review, 60(2), 225–245. https://doi.org/10.1177/001979390706000204

Fahlenbrach, R. (2009). Founder-CEOs, Investment Decisions, and Stock Market Performance. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 44(2), 439–466. https://doi.org/10.1017/S0022109009090139

Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. Journal of Law and Economics, 26(2), 301–325. https://doi.org/10.1086/467037

File, K. M., & Prince, R. A. (1996). Attributions for Family Business Failure: The Heir's Perspective. Family Business Review, 9(2), 171–184. https://doi.org/10.1111/J.1741-6248.1996.00171.X

## Litteraturliste (3/4)

Handler, W. C. (1994). Succession in Family Business: A Review of the Research. Family Business Review, 7(2), 133–157. https://doi.org/10.1111/J.1741-6248.1994.00133.X

Huybrechts, J., Voordeckers, W., Lybaert, N., & Vandemaele, S. (2011). The distinctiveness of family-firm intangibles: A review and suggestions for future research. Journal of Management & Organization, 17(2), 268–287. https://doi.org/10.1017/S1833367200001656

James, H. S. (1999). Owner as Manager, Extended Horizons and the Family Firm. International Journal of the Economics of Business, 6(1), 41–55. https://doi.org/10.1080/13571519984304

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, 3(4), 305–360. https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X

Kandel, E., & Lazear, E. P. (1992). Peer Pressure and Partnerships. Journal of Political Economy, 100(4), 801–817. https://about.jstor.org/terms

Kustec, I., Ostergaard, C., Sasson, A., Bennedsen, M., Edmans, A., Knüpfer, S., Christian Langli, J., & Sørensen, B. E. (2020). Underperformance in Family Successions: The Role of Outside Work Experience.

La Porta, R. , L.-S. F. , & S. A. (1999). Corporate ownership around the world. Journal of Finance, 54, 471–517.

Lubatkin, M. H., Schulze, W. S., Ling, Y., & Dino, R. N. (2005). The effects of parental altruism on the governance of family-managed firms. Journal of Organizational Behavior, 26(3), 313–330. https://doi.org/10.1002/job.307

## Litteraturliste (4/4)

Miller, D., Le Breton-Miller, I., Lester, R. H., & Cannella, A. A. (2007). Are family firms really superior performers? Journal of Corporate Finance, 13(5), 829–858. https://doi.org/10.1016/J.JCORPFIN.2007.03.004

Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1988). Management ownership and market valuation. Journal of Financial Economics, 20, 293–315. https://doi.org/10.1016/0304-405X(88)90048-7

Morris, M. H., Williams, R. O., Allen, J. A., & Avila, R. A. (1997). Correlates of success in family business transitions. Journal of Business Venturing, 12(5), 385–401. https://doi.org/10.1016/S0883-9026(97)00010-4

Rosenblatt, P. C., de Mik, L., Anderson, R. M., & Johnson, P. A. (1987). The Family in Business. Family Relations, 36(2), 224. https://doi.org/10.2307/583962

Pérez-González, F. (2006). Inherited Control and Firm Performance. American Economic Review, 96(5), 1559–1588. https://doi.org/10.1257/aer.96.5.1559

Tao, R., & Zhao, H. (2019). “passing the baton”: The effects of ceo succession planning on firm performance and volatility. Corporate Governance: An International Review, 27 (1), 61–78.

Tsoutsoura, M. (2015). The Effect of Succession Taxes on Family Firm Investment: Evidence from a Natural Experiment. Journal of Finance, 70(2), 649–688. https://doi.org/10.1111/JOFI.12224

Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value? Journal of Financial Economics, 80(2), 385–417. https://doi.org/10.1016/J.JFINECO.2004.12.005