

Så megen værdi har topchefen skabt for sine aktionærer – om året

Afkastet er annualiseret og gælder den periode, hvor C25-selskabernes nuværende topchefer har regeret

Det samlede afkast er opgjort som kursstigninger plus udbytter geninvesteret i aktien fra topchefens tiltrædelse til og med 31. januar 2018.

Søren Nielsen i William Demant og Anders Götzsche i Lundbeck er udeladt, fordi de ikke har siddet i et år.

*Ørsted, ISS og Nets er regnet fra deres børsnoteringsdato.



+46,9 pct.

Aktie: **Genmab**

Navn: **Jan van de Winkel**

Tiltrædelsesdato: **15-06-2010**

+37,2 pct.

Aktie: **Vestas**

Navn: **Anders Runevad**

Tiltrædelsesdato: **01-09-2013**

+32,3 pct.

Aktie: **Ørsted***

Navn: **Henrik Poulsen**

Tiltrædelsesdato: **27-08-2012**

Hollænder og svensker toppet listen

De fleste C25-chefer sikrer stærke afkast til deres aktionærer. Syv af de nuværende topchefer har skabt afkast på over 20 pct. årligt i den periode, de har siddet, men afkastet afspejler ikke nødvendigvis deres evner som chef

Af Mads Gravesen

Topchefens dygtighed er afgørende for det afkast, som en aktionær i selskabet kan forvente. Men det kræver også held at skabe de helt store gevinster, som **Genmabs** topchef, hollænderen **Jan van de Winkel**, har gjort.

Han ligger suverænt i toppen, når man måler, hvilke C25-topchefer der har givet deres aktionærer mest valuta for pengene, siden de satte sig i chefstolen.

Siden han blev indsat som adm. direktør i juni 2010, er aktien steget så voldsomt, at det svarer til 46,9 pct. i afkast – om året.

På andenpladsen ligger endnu en udlænding. Det er svenskeren **Anders Runevad**, som tog styringen i **Vestas**, efter selskabet var kommet i uføre under forgængeren **Ditlev Engel**. Men det hører med, at både Vestas og Genmab var aktier, som var presset langt ned i pris. Det gør det unægteligt nemmere at præstere en stor fremgang, hvis altså den livsvigtige turnaround i selskabet lykkes, og aktien overlever.

Coloplast imponerer

Helt anderledes er det med f.eks. **Coloplast**, vurderer **Johnny Madsen**, investeringschef i **Dansk Formue- og Investeringspleje**.

“Anders Runevad tiltrådte, da Vestas var i krise. Og Jan van de Winkel tiltrådte i Genmab, da det så skidt ud. To

selskaber, som er vendt rundt, og ingen tvivl om, at det er dygtigt. Coloplast er mere imponerende. Det er jo et selskab, som er gået godt, og som fortsætter med at gå godt,” siger Johnny Madsen.

Transportvirksomheden **DSV** er et andet eksempel på et selskab, hvor den nuværende chef har bygget oven på en etableret succes. Men det handler om at være rette mand på rette sted.

“Det er ikke sikkert, at Coloplasts **Lars Rasmussen** eller DSV’s **Jens Bjørn Andersen** var lykkedes i f.eks. Vestas. Det er typisk andre kompetencer, der skal til for at vende et selskab i krise end at fortsætte en succesrig ekspansion. Man har forskellige kompetencer, og det har man udnyttet dygtigt i de her selskaber,” siger Johnny Madsen.

5

år er C25-selskabernes topcheferes gennemsnitlige anciennitet

Når det handler om kursstigninger, er startpositionen afgørende, mener **Nordnets** investeringsøkonom **Per Hansen**.

Taknemmeligt udgangspunkt

“Det er vigtigt, om udgangspunktet er taknemmeligt eller svært. F.eks. har **Thomas Schulz** (topchef i **FLSmidth, red.**) måske det sværeste udgangspunkt af dem alle, skarpt forfulgt af **Pernille Erenbjerg** (fra **TDC, red.**),” siger han.

Netop de to ligger i den tunge ende af afkastspektret sammen med **Pandoras Anders Colding Friis**, som har måttet se sit møjsommeligt oparbejdede afkast fordampe.

“Thomas Schulz afløste i 2013 **Jørgen Huno Rasmussen**, som havde været chef i **FLS** i den gyldne periode med vækstmarkeder, BRIK-lande og alt muligt i 00’erne. Huno afleverede et **FLS**, hvis forretningsbetingelser næppe har været bedre i nyere tid, og Thomas Schulz overtog et **FLS**, som havde overpræsteret og var på toppen af sin konjunkturformåen. Derfor ser det ud, som



+31,7 pct.

Aktie: **Novo Nordisk**

Navn: **Lars Fruergaard Jørgensen**

Tiltrædelsesdato: **01-01-2017**

+25,8 pct.

Aktie: **Coloplast**

Navn: **Lars Rasmussen**

Tiltrædelsesdato: **30-09-2008**

aktie	adm. direktør	annualiseret stigning i pct.	tiltrædelsesdato
Chr. Hansen	Cees de Jong	22,9	01-04-2013
Danske Bank	Thomas Borgen	21,7	16-09-2013
Tryg	Morten Hübbe	19,3	01-02-2011
NKT	Michael Hedegaard Lyng	19,1	01-09-2013
DSV	Jens Bjørn Andersen	18,5	01-08-2008
Bavarian Nordic	Paul Chaplin	17,9	28-05-2014
A.P. Møller-Mærsk	Søren Skou	14,8	01-07-2016
ISS*	Jeff Gravenhorst	13,0	01-04-2010
Novozymes	Peder Holk Nielsen	12,4	01-04-2013
GN Store Nord	Anders Hedegaard	11,5	04-08-2014
Carlsberg	Cees 't Hart	10,8	15-06-2015
Jyske Bank	Anders Dam	10,5	01-05-1997
Nordea Bank	Casper von Koskull	9,6	01-09-2010
Nets*	Bo Nilsson	7,3	26-08-2016
FLSmidth & Co.	Thomas Schulz	2,9	01-05-2013
Pandora	Anders Colding Friis	0,6	01-03-2015
TDC	Pernille Erenbjerg	-3,5	14-08-2015

Kilde: Bloomberg, Biq • Grafik: Rasmus Damkjær
Foto: Ritzau Scanpix, Mie Hee Christensen, Jonas Pryner Andersen

over bedste afkast i C25

om han har gjort det dårligt. Men det har han ikke. Han har gjort det rigtig godt," siger Per Hansen.

Blandt danske topchefer er Per Hansen særlig begejstret for to.

"Der findes to supermænd på levrance i Danmark. Det er **Kåre Schultz** (tidligere topchef i **Lundbeck**, nu **Teva, red.**) og **Jens Bjørn Andersen**. De er "nul bullshit", og de får tingene til at fungere," siger Per Hansen.

Kåre Schultz har forladt de danske direktørgange til fordel for israelske Teva, men i hans godt to år i spidsen for Lundbeck steg aktien ca. 200 pct.

Tre cheftyper

Per Hansen deler topcheferne op i tre typer alt efter, hvilken tilstand selskabet er i, når de overtager det.

"Der er dem, der overtager et selskab i nød. Så er der dem, der overtager et selskab, der har overpræsteret, og som det bliver sværere at få op til overfladen. Og så er der den type, hvor man skal udvikle og holde en god udvikling i gang," siger han.

Man skal huske, at bag en topchef står der en bestyrelse med en formand i spidsen, som har ansat chefen, og som er chefens sparringspartner. Det samarbejde er helt vitalt, især i krisetider. Svenskeren **Bert Nordberg**, formand for Vestas, bliver af flere fremhævet.

"Anders Runevad overtog i Vestas en Titanic, som var på vej ned på to km dybde. Når aktiekursen derefter eksploderer opad, så er det, fordi både Anders Runevad og Bert Nordberg, en af de bedste bestyrelsesformænd vi har set i mange år, har gjort det rigtig godt," siger Per Hansen.

Og så er der naturligvis heldet og de uforudsete ting, der støder til.

"De, der skal gøre det godt, skal både være dygtige og heldige. Man skal ikke underkende heldet, for der er en lang række ydre omstændigheder, som spiller ind," siger han.

Mange topchefer har nydt godt af en udvikling, der er sat i gang af forgængerer.

Specialist i danske aktier **Michael Voss**, der ejer **Fundamental Fonds-**

mæglerselskab, har gennem årene mødt og talt med stort set alle, der har ledet større danske, børsnoterede virksomheder. Han har investeret i mange af selskaberne og har aktuelt Vestas og Genmab som sine største positioner.

Om afkast-topscoreren Jan van de Winkel, der var forskningschef i Genmab før han fik topstillingen, siger han:

"Det er afgjort vigtigt, at han selv er immunolog og kender forskningsmiljøet. Netop det, at direktøren kender butikken og ved, hvornår han skal sige ja og nej, har kolossal betydning."

Som en halt hest

For alle direktører er det vigtigt at kende virksomhedens produkter, marked og muligheder. Men i Genmabs tilfælde er det særligt vigtigt, mener Michael Voss.

"Især i biotek og farma ville det være livsfarligt med en direktør, som ikke havde en dyb indsigt i teknologien bag de forskellige præparater. Som ikke har netop den forskningsmæssige baggrund, som han har. Det ville jo gøre, at man måske kom til at sætte sig op

på en halt hest," siger Michael Voss. Han har været med på et langt stykke af Genmab-aktiens optur, som har været med til at sikre ham en titel som verdensmester i afkast ifølge analysehuset **Morningstar**. Men det kunne måske være gået galt, og man kunne have opgivet det præparat, der senere fik stor succes.

"Der var en periode, hvor Genmab var presset økonomisk, og hvor der var en risiko for, at man havde taget et gulddæg og smidt det ud med badevandet. Nu sidder man i stedet for med noget ikonisk værdifuldt," siger han.

Karisma og respekt

For alle ledere gælder, at de skal have organisationen med sig.

"De skal have både den karisma, men også den respekt i organisationen, så at når de går gennem virksomheden, så summer det af "hvor er det godt, at det er ham eller hende, der er direktør," i stedet for at man tænker vorherre bevares," siger Michael Voss.

OVERBLIK C25-bosserne

TOPCHEFERNE I C25

bliver løbende skiftet ud. De nuværende har i gennemsnit siddet i fem år.

NESTOREN er **Jyske Banks Anders Dam**, som har siddet siden foråret 1997.

HVER TREDJE C25-CHEF er udlænding. Tre er fra Holland og to fra Sverige. Dertil en tysker, en brite og en finne.