

Var Adam ekki lengi í helvíti? Hafa stjórnunarhættir á Íslandi breyst eftir hrunið 2008?

Ásta Dís Óladóttir og Gylfi Magnússon¹

Ágrip

Íslensk fyrirtæki fóru mikinn á árunum fyrir efnahagshrunið árið 2008 og fjárfestingar stjórnenda skiluðu Íslandi í efsta sæti á hinum alþjóðlega World Investment Report lista ár eftir ár. „Mig er farið að klæja í puttana að loka nýjum díl, við höfum ekkert gert á þessu ári,” var eitt af þeim svörum sem komu fram í rannsóknum höfunda fyrir hrunið enda fjárfestu íslenskir stjórnendur meira en aðrir og iðulega í stærri fyrirtækjum en þeim sem þeir störfuðu fyrir. Eignarhald á hlutabréfum í aðdraganda hruns einkenndist mjög af skuldsetningu hluthafanna. Mikil vogun varð til þess að eigendur skráðra félaga urðu afar viðkvæmir fyrir niðursveiflum á hlutabréfamarkaði enda veðjuðu þeir djarft á öra hækkun. Það þýddi jafnframt mikla pressu á stjórnendur sem urðu helst að skila sífellt glæsilegri niðurstöðum í ársfjórðungsuppgjörum til að stuðla að endalausri hækkun hlutabréfaverðs. Í greininni er skoðað hvort stjórnunarhættir hafi breyst í íslensku viðskiptalífi frá hruni. Rannsóknin náði til 42 stjórnenda á lista yfir 300 stærstu fyrirtæki landsins. Voru þeir m.a. spurðir hvort stjórnunaraðferðir þeirra hefðu eitthvað breyst eftir hrunið 2008. Margar rannsóknir liggja fyrir um aðferðir og einkenni góðra stjórnenda og rannsóknir á aðferðum íslenskra stjórnenda á árunum fyrir hrun bentu til þess að þeir væru áhættusæknir og fljótir að taka ákvarðanir. Sjálfstraustið var mikið, birtist jafnvel sem hvatvísi. Þá virtist skortur á langtímastefnumótun. Rannsóknarspurningin sem hér er sett fram er hvort aðferðir (stjórnunarhættir) íslenskra stjórnenda hafi breyst eftir efnahagshrunið árið 2008. Í ljós kom að stjórnendur í íslensku atvinnulífi eru sammála um að margt hafi breyst í stjórnunarháttum frá því fyrir hrun, óttinn við mistök hafi verið alls ráðandi í atvinnulífinu fyrst eftir hrunið og um tíma dró úr áhættusækni stjórnenda. Tíu árum síðar séu hlutirnir að nálgast ört það sem áður var, þótt hugsanlega sé aðeins meiri varkárni við ákvarðanatöku, meira regluverk og formfesta og meiri áætlanagerð en var. Skuldsetning virðist minni en var á árunum fyrir hrun, þó eru margir stjórnendur á því að rúmum 10 árum eftir hrun sé allt að fara í svipað horf og það var. Bægslaganginum sé þó núna að mestu haldið bak við tjöldin.

Abstract

Many Icelandic companies were aggressively managed in the years before the 2008 economic collapse, and their investments kept Iceland at the top of the World

¹ Ásta Dís Óladóttir er lektor í Viðskiptafræðideild Háskóla Íslands. Netfang: astadis@hi.is. Gylfi Magnússon er dósent í Viðskiptafræðideild Háskóla Íslands. Netfang: gylfimag@hi.is.

Investment Report year after year. “We haven’t finalised a new deal this year; I am getting itchy fingers” was one of the responses observed in the authors’ study before the economic collapse, as Icelandic managers invested more than others and often in larger companies than their own. Ownership of shares in the run-up to the economic collapse was characterised by shareholder leverage. Significant risks meant that owners of listed companies became extremely vulnerable to stock market downturns, as they boldly bet on a rapid increase. This also meant that there was great pressure on those in management, who were required to deliver impressive results in quarterly reports to contribute to an ever-increasing share price. This article investigates whether something has changed since the economic collapse for managers in the Icelandic business sector. The study covered managers in 100 of Iceland’s largest companies. They were asked, amongst other things, whether their methods and the methods of other managers had changed at all since the 2008 economic collapse. There are many studies available on different management styles, methods and characteristics of good management. Studies on the characteristics of and methods employed by Icelandic management in the years before the economic collapse indicated that they had an appetite for risk and were quick to make decisions. Self-confidence was high and managers even appeared impulsive. There was also a lack of long-term policy formulation. This paper examines whether these symptoms are still present today or whether management methods have changed. The analysis shows that managers within the Icelandic business community agree that management methods have changed somewhat and that the fear of mistakes was greater in the business sector right after the economic collapse. Ten years later things are, however, rapidly returning to how they were, although there may be slightly more caution in decision-making, stricter regulations and formality and more planning than was the case before. Leverage is less than in the years before the economic collapse. However, many managers believe that just over 10 years after the economic collapse, everything is returning to how it was before. Today, however, questionable activity is largely kept behind the scenes.

JEL flokkun: M10; F21; G31

Lykilorð: Íslenskir stjórnendur; áhættusækni; stjórnunarhættir; 2007; hroki og ábyrgðarleysi.

Keywords: Icelandic managers; preference for risk; management strategies; hubris.

A brief stay in purgatory? Management in Iceland before and after the crash of 2008

1 Inngangur

Fjárfestingar íslenskra fyrirtækja voru það umfangsmiklar á árunum fyrir hrun að Ísland leiddi World Investment Report listann ár eftir ár, allt fram til ársins 2008. Íslenskir fjárfestar og stjórnendur fjárfestu mikið og iðulega í stærri fyrirtækjum en þeim sem þeir störfuðu fyrir eða áttu. Með viljann að vopni og nægan aðgang að fjármagni voru tækifærin á hverju strái. Umsvif íslenskra fjárfesta erlendis vöktu athygli í fjármálageiranum og í fjölmiðlum, sérstaklega í Danmörku og á Bretlandi.

Tímabilið í aðdraganda hruns var iðulega kallað *góðærið*. Það einkenndist m.a. af mjög örurum hagvexti, mikilli lántöku bæði fyrirtækja og heimila og eignaverðsbólu sem birtist bæði á fasteignamarkaði og þó sérstaklega hlutabréfamarkaði.² Eignaverðsbólan ýtti undir

2 Hagvöxtur (breyting vergrar landsframleiðslu að raunvirði) árunum 2004 til 2007 var að jafnaði 7,2% á ári (Heimild: Hagstofa Íslands og útreikningar höfundu). Útlán innlánsstofnana til innlendra aðila ríflega sjö-

áhættusækni íslenskra stjórnenda og var raunar einnig að nokkru leyti afleiðing hennar. Hækkun eignaverðs bjó til hagnað, a.m.k. á pappír, og hvatti til frekari eignakaupa sem hækkaði enn eignaverð. Skuldsett eignarhaldsfélög gátu skilað ævintýralegrri ávöxtun eigin fjár á skömmum tíma. Það bjó til fyrstu milljarðamæringana í Íslandssögunni hvern á fætur öðrum. Lykillinn að velgengni var auðvelt aðgengi að lánsfé og þar skipti lykilmáli hverjir héldu um stjórnartaumana í bankakerfinu.

Markaður sem verðlaunaði þá áhættusæknustu bjó til jákvæða endurgjöf (e. positive feedback) fyrir áhættusækni og ýtti þannig undir hana. Það var liður í því að búa til jákvæðan spirál (e. positive spiral) þar sem áhættusækni bjó til eignaverðshækkun og þar með hagnað, og hagnaðurinn ýtti undir enn frekari áhættusækni og þannig koll af kolli (Fenzl og Pelzmann, 2012). Meðan lánsfé var aðgengilegt, ýmist búið til í bankakerfinu eða fengið að utan, hélt spirallinn áfram.

Um leið og aðgengi að lánsfé varð erfiðara stöðvaðist spirallinn og snerist við. Fyrstu merki þess voru auknar áhyggjur erlendra lánveitenda af íslensku bönkunum árið 2006. Þá hrikti í en jákvæði spirallinn hélt þó áfram fram á mitt ár 2007. Þá snerist hann við. Minsky stund íslenska hagkerfisins var runnin upp (Minsky, 1992).

Við tók öfugur spirall sem gekk enn hraðar. Lækkun á eignaverði leiddi til taps og lækkunar eigin fjár sem leiddi til svartsýni og fjárhagsörðugleika. Fjárfestar trúðust hver um annan þveran í leit að neyðarútgangi en komust hvergi. Skortur á erlendu lánsfé þýddi að engin leið var að breyta innlendum eignum í erlenda mynt til að greiða niður lán í slíkum myntum. Fyrir vikið bæði hríðlækkaði eignaverð í krónum og gengi krónunnar gagnvart erlendum myntum. Eigið fé sem hafði orðið til í jákvæða spirálnum gufaði upp enn hraðar en það hafði myndast. Rúmu ári eftir að lækkunarhrinan hófst hrundi fjármálakerfið.

Eftir sat hnípin þjóð í vanda með hrunið fjármálakerfi, gjaldmiðil með litlu lífsmarki, haldið á floti með höftum, stóran hluta fyrirtækja landsins með ónýta efnahagsreikninga og fjármál heimila í uppnámi. Sagan af því hvernig leyst var úr þeirri flækju verður ekki rakin hér. Hrunið hafði mikil áhrif á samfélagið allt. Eftir hrun heyrðust mjög greinilega raddir sem kölluðu á nýtt gildismat, spillingu skyldi útrýmt, græðgin skyldi minnka, heiðarleiki skyldi verða ríkjandi í íslensku viðskiptalífi og þannig skyldi byggja traust upp að nýju, stjórnunarhættir skyldu breytast í atvinnulífinu. Haldinn var þjóðfundur árið 2009 þar sem fjöldi fólks tók þátt og sett voru fram gildi sem fólk vildi sjá í íslensku viðskiptalífi. Gildin sem urðu fyrir valinu voru *jafnrétti*, *virðing*, *heiðarleiki* og *réttlæti* (Þjóðfundur, e.d.).

Margar rannsóknir liggja fyrir um aðferðir og einkenni góðra stjórnenda, en engin ein algild skilgreining liggur fyrir á því hvað felst nákvæmlega í hugtakinu stjórnunarhættir, þær eru jafn misjafnar og þær eru margar en lýsa aðferðum stjórnenda við rekstur og stjórnun félaga. Hér er því skoðað hvort aðferðir íslenskra stjórnenda (stjórnunarhættir), hafi breyst eftir efnahagshrunið árið 2008. Fyrst verður fjallað um hvað einkenndi tímabilið fyrir hrunið og hvernig stjórnunarhættir voru á þeim tíma og hvað hafði mögulega áhrif á aðferðir stjórnenda. Þá er fjallað um „hugtakið 2007“ og fyrir hvað það stendur í huga þeirra stjórnenda sem tóku þátt í þeirri rannsókn sem hér er greint frá. Loks eru helstu þemu sem komu fram í svörum stjórnenda sett fram, þá taka við umræður.

2 Árin fyrir hrun

2.1 Aðdragandinn

Iðnbyltingin, sem gerbreytti lífskjörum í nágrennalöndunum, kom seint til Íslands. Allt fram á tuttugustu öld var Ísland tiltölulega fámenn eyland í Norður-Atlantshafi og landsmenn lifðu nær eingöngu af fiskveiðum og landbúnaði og voru í hópi fátækustu þjóða

földuðust að krónutölu frá árslokum 2002 til september 2008, fóru úr 747 milljörðum í 5.396 milljarða, þar af ríflega fimmfölduðust útlán til heimila (Heimild: Seðlabanki Íslands). Raunverð hlutabréfa í Kauphöll Íslands hækkaði um rúm 50% á ári á hverju árána 2003 til 2005 (Heimild: Kauphöll Íslands og útreikningar höfunda).

Evrópu í upphafi aldarinnar. Íslenskt efnahagslíf vakti því litla eftirtekt utan landsteinanna. Þótt fyrrnefnd útrás hafi aðeins breytt því þá beindust ekki augu allra að Íslandi fyrir en þrír stærstu bankar landsins hrundu allir í sömu vikunni, í október 2008. Samanlagðir efnahagsreikningar (e. balance sheet) bankanna á þeim tíma voru um 182 milljarðar dollara. Það gerir hrún þeirra það þriðja stærsta í sögunni á eftir Lehman Brothers og Washington Mutual (Sigurjonsson og Mixa, 2011).

Hrún bankanna markaði endinn á sjö ára tímabili af fordæmislausum efnahagsvexti þar sem bankarnir uxu úr því að vera litlir viðskiptabankar yfir í alþjóðlega fjárfestingabanka með samanlagðan efnahagsreikning sem var nær tífold verg landsframleiðsla (e. GDP) Íslands þegar mest varð.³ Þótt fjármálakrísan hafi verið alþjóðleg og leikið mörg lönd grátt varð ekkert annað land fyrir því að nánast allt fjármálakerfi þess hrundi.

Fyrir hrúnið leit allt vel út á pappírnum. Svo virtist sem landsmenn hefðu breytt lítilli eyju þar sem áður snerist allt um fisk í efnahagslega paradís. Fjöldi lítilla íslenskra fyrirtækja breiddi út vængi sína og reyndi fyrir sér á alþjóðamarkaði. Bankarnir voru fljótir að taka við sér og fullnýttu tækifærið í lánastarfsemi sem studdi við þessa útrás og jafnframt jók þeirra eigin starfsemi á alþjóðavísu. Frumkvöðlaandi var mikill á Íslandi á þessum tíma eins og tíðkast hefur á Íslandi í gegnum tíðina en frelsisvæðingin og einkavæðing bankanna gaf af sér nýja tegund af frumkvöðlastarfsemi og áhættusækni (Sigurjonsson, 2010). Skýr merki voru um meiri áhættusækni Íslendinga en t.d. nágranna þeirra annars staðar á Norðurlöndum á bóluárunum (Mixa og Vaiman, 2015).

Þetta má til dæmis greina á kaupum Íslendinga á erlendum fyrirtækjum á árunum fyrir hrúnið, sem virðast um margt lík viðureign Davíðs við Golíat, þar sem lítil íslensk fyrirtæki í örum vexti yfirtóku sum hver mun stærri erlend fyrirtæki. Ein birtingarmynd þessa er að árið 2005 komu um 75% tekna fyrirtækja í íslensku kauphöllinni erlendis frá. Jafnframt jókst flæði beinna erlendra fjárfestinga milli árána 1997 og 2005 úr 5,2 milljörðum íslenskra króna í tæplega 442,2 milljarða (Seðlabanki Íslands, 2006). Þetta er nærri 85-föld aukning á aðeins 7 árum og fá fyrirtæki sem stóðu að baki þessum fjárfestingum (Ásta Dís Óladóttir, 2009).

Ásta Dís Óladóttir (2006) rannsakaði á þessum tíma yfirtökur íslenskra fyrirtækja erlendis og gerði vegna þess könnun í ársbyrjun 2006. Tæplega 500 stjórnendur á Íslandi tóku þátt í könnuninni. Nokkrar spurningar voru lagðar fyrir stjórnendurna. Fyrst var spurt hvar fyrirtækin störfuðu og þá kom í ljós að einungis 57 fyrirtæki af 497 höfðu tekið það skref að fjárfesta erlendis. Af þessum 57 fyrirtækjum störfuðu 38 í fleiru en einu landi og langflest fyrirtækin höfðu starfsemi í Bretlandi og Danmörku.

Þegar stjórnendur voru spurðir hvort þeir hefðu keypt ráðandi hlut í fyrirtæki erlendis á sl. 12 mánuðum, eða á árinu 2005, kom í ljós að það voru aðeins tæp 4% sem höfðu lagt í slíkar fjárfestingar. Þetta sýnir að tiltölulega fá fyrirtæki voru að fjárfesta í öðrum löndum en þau fjárfestu hins vegar mörg fyrir umtalsverðar fjárhæðir.

Þegar litið er til þess hvað einkenndi fjárfestingar stjórnenda á þessum tíma má sjá þrjú atriði sem stóðu upp úr. Það er sem á ensku nefnist „3 s“ (á íslensku „uhs“); Umfang (scope); Hraði (speed) og Sérhæfni (specificity). Umfang íslensku fyrirtækjanna var mikið. Íslensku fyrirtækin fylgdu fjárfestingarstefnu sem gerði þeim kleift að stækka umtalsvert með einstaka fjárfestingum. Stjórnendur fyrirtækjanna fjárfestu í þekktum, vel reknnum fyrirtækjum með breiðan og tryggan hóp viðskiptavina. Annað einkenni er hraði í fjárfestingum. Íslenskir fyrirtækjastjórnendur sýndu að þeir töldu ekki eftir neinu að bíða þegar

3 Síðasta mæling á stærð bankakerfisins fyrir hrún miðaði við lok september 2008. Þá töldust heildareignir kerfisins 15.086 milljarðar króna (heimild: Seðlabanki Íslands) og höfðu aukist mjög ört mánuðina á undan vegna lækkunar gengis krónunnar. Verg landsframleiðsla árið 2008 var 1.575 milljarðar króna (heimild: Hagstofa Íslands) og samsvaraði því bókfært verðmæti eigna bankakerfisins 9,6 faldri landsframleiðslu. Það er þó rétt að hafa í huga að áður en gengi krónunnar tók að gefa verulega eftir í aðdraganda hruns var hlutfallið talsvert lægra. Þannig voru eignir bankakerfisins að jafnaði 7.589 milljarðar árið 2007 (heimild: Seðlabanki Íslands) og verg landsframleiðsla þess árs 1.378 milljarðar (heimild: Hagstofa Íslands). Hlutfallið þar á milli er 5,5. Sú tala gefur líklega betri mynd af stærð bankakerfisins fyrir hrún.

fyrirtækjakaup voru annars vegar. Kaupin tóku iðulega mjög stuttan tíma og stjórnendur afar fljótir að taka ákvarðanir (Ásta Dís Óladóttir, 2006). Þetta rímar ágætlega við rannsókn Inga Rúnars Eðvarðssonar og Guðmundar Kristjáns Óskarssonar (2009) þar sem kom í ljós að helstu einkenni íslensku fyrirtækjanna á árunum fyrir hrun voru hröð ákvarðanataka og stutt stjórnunarspönn.

Þriðja og síðasta atriðið er sérhæfing, en svo virðist sem sum íslensku fyrirtækin hafi fylgt stefnu sem gerði þeim kleift að verða leiðandi á sínu sviði í heiminum. Mörg íslensku fyrirtækjanna störfuðu á mjög sérhæfðum markaðssyllum sem gerði þeim kleift að verða fremst í sínum flokki (Ásta Dís Óladóttir, 2009).

2.2 Viðskiptalíkanið

Upphaf þess sem stundum hefur verið kallað „viðskiptalíkan góðærisins“ má í raun rekja til þess að verðmat fyrirtækja í lok niðursveiflunnar sem endaði seinnihluta árs 2002 var mjög lágt.⁴ Það var umtalsvert af peningum í umferð sem m.a. mátti rekja til aðgerða Seðlabankans. Innlánsvextir Seðlabankans fóru lækkandi úr 6,9% um áramótin 2000/2001 í 2,8% snemma árs 2003. Aukinn aðgangur að ódýru erlendu fjármagni, einkum fyrir milligöngu bankanna, skipti þó ekki síður máli.

Komið var að kynslóðaskiptum í mörgum fyrirtækjum sem voru fjölskyldufyrirtæki og eigendur þeirra voru að setjast í helgan stein eða höfðu ekki fjárhagslega burði til þess að greiða öðrum út. Viðskiptalíkanið gekk þannig út á það að kaupa fyrirtæki sem voru í sæmilegum rekstri á lágum EBITDA (e. earnings before interest, taxes, depreciation and amortization, rekstrarhagnaður) margföldurum. Í kjölfarið var svo mörgum félögum skipt upp í fasteignafélög annars vegar og rekstrarfélög hins vegar. Þetta nýttu íslensku bankarnir sér og mikill gróði myndaðist til að byrja með.

Bankarnir fundu fjárfestingatækifæri, lánuðu í yfirtökuna og fóru með fyrirtækin á markað (Jakob Bjarnason, munnleg heimild 10. janúar 2009; Magnús Sveinn Helgason, 2010, einkum hluti III). Krosstengslin voru allsráðandi (Margrét V. Bjarnadóttir og Guðmundur Axel Hansen, 2010; Páll Hreinsson, Sigríður Benediktsdóttir og Tryggvi Gunnarsson, 2010, kaflar 8.7 og 8.12). Þá tóku bankarnir seljendur í einkabankapjónustu og högnuðust á öllum skrefunum. Ef eigendur fyrirtækjanna seldu þau, þá fengu bankarnir söluandvirðið iðulega til sín, sem innlán eða í eignastýringu.

Aukin eftirspurn eftir fyrirtækjum þýddi að EBITDA margfaldarinn fór hækkandi. Farið var í samruna, yfirtökur, ýmiss konar hagræðingar og fleira. Eignarhaldið varð flóknara og vogaðra. Það voru stofnuð skuldsett eignarhaldsfélög og rekstrarfélögin svo endurfjármögnuð. Vogunin jókst með hverju þrepi. Hækkandi eignaverð bjó til eigið fé í eignarhaldsfélagunum og þá myndaðist tækifæri til þess að lána þeim til viðbótar til að fjárfesta í öðrum félögum.

Fyrirtækin sem voru yfirtekin voru sum hver sett á markað en farið með önnur í yfirtöku á Íslandi eða erlendis. Nánast undantekningalaust var um skuldsettar yfirtökur að ræða, þ.e. ekkert nýtt eigið fé var sett inn í félagið og ef það var gert var það ansi oft lánað inn í upphaflega eignarhaldsfélagið eða inn í fyrsta rekstrarfélagið (Jakob Bjarnason, munnleg heimild 10. janúar 2009). Í skýrslu Rannsóknarnefndar Alþingis (Páll Hreinsson, Sigríður Benediktsdóttir og Tryggvi Gunnarsson, 2010, 2. bindi bls. 94) kemur fram „Eftir því sem leið frá aldamótum jókst vægi fjárfestingarbankastarfsemi íslensku bankanna. Þetta þýddi að vægi íslenskra rekstrarfyrirtækja minnkaði verulega í lánasöfnum bankanna. [...] [S]mám saman uxu lán til eignarhaldsfélaga og erlendra félaga og á árinu 2007 urðu lán til þessara aðila meira

4 Raunverð hlutabréfa í Kauphöll Íslands lækkaði um því sem næst 20% á ári bæði árin 2000 og 2001. Að hluta til var þetta í samræmi við alþjóðlega þróun, því að illa áraði á alþjóðamörkuðum vegna endaloka netbólunnar svokölluðu. Að hluta átti þetta sér íslenskar skýringar sem ekki verður reynt að rekja hér. Íslenska krónan átti einnig erfitt uppdráttar á þessum tíma sem endaði með því að Seðlabanki Íslands gafst upp á gengismarkmiði sínu og skipti yfir í verðbólguþátt árið 2001. Krónan féll töluvert vegna þessa þótt hún næði sér reyndar aftur á strik árin á eftir. Verð innlendra hlutabréfa féll fyrir vikið enn meira í erlendri mynt en í krónum.

en helmingur allra lána til viðskiptavina.“ Jafnframt segir (sama heimild, bls. 95) „Hin mikla hlutdeild eignarhaldsfélaga er athyglisverð. Lán til eignarhaldsfélaga eru ekki tryggð með traustum rekstri heldur eru verðbréf uppistaðan í eignum þeirra, oft hlutabréf. Líta má svo á að lán til eignarhaldsfélags, sem á hlutabréf í tilteknu hlutafélagi, sé svipað víkjandi láni til hlutafélagsins.“

Þegar íslensku bankarnir stækkuðu þá fluttu þeir þetta viðskiptalíkan til erlendra starfsstöðva sinna og héldu áfram. Rekstrarlíkanið var alls staðar áhættusækið og þóknana-drifið. Á meðan eignaverð fór hækkandi varð til hagnaður á öllum þrepum og bankarnir og eigendur þeirra högnuðust umtalsvert (Jakob Bjarnason, munnleg heimild 10. janúar 2009).⁵ Vandamálið var að ef einn hlekkurinn í slíkri keðju myndi gefa sig, þá myndi það hafa áhrif á aðra líka og afleiðingarnar gætu orðið afar alvarlegar (Sigurjonsson og Mixa, 2011). Hin mikla vogun fjölmargra efnahagsreikninga ýkti áhrif bæði upp- og niðursveiflna í eignaverði á afkomu og eigið fé.

2.3 Áhættusækni

Ísland er með eitt smæsta hagkerfi í heimi og það minnsta innan OECD ríkjanna. Fyrstu árin eftir síðustu aldamót voru íslensk fyrirtæki/fjárfestar mjög öflugir erlendis. Árið 2005 fjárfesti Ísland 60% af vergri landsframleiðslu erlendis. Það var hærra hlutfall en hjá nokkru öðru ríki innan OECD (Halla Tómasdóttir og fl., 2007).

Þessar fjárfestingar voru undantekningalítið djarfar. Því er ljóst að talsverð áhætta hefur verið tekin í viðskiptalífínu. Áhættu má skilgreina sem möguleikann á því að missa eitthvað eða tapa einhverju og hún getur verið margs konar. Stjórnendur taka áhættu í rekstri, fjárfestar taka áhættu við kaup á bréfum eða í gegnum aðrar fjárfestingar. Áhætta getur falist í því að viðkomandi velur á milli mögulegra kosta þar sem mismunandi líkur eru á væntum ávinningi (Meyer og Meyer, 2005).

Sanders og Hambruck (2007) skilgreindu áhættu (e. risk) við fjárfestingu með þeim hætti að hún samanstandi í raun af þremur þáttum, þ.e. stærð fjárfestingarinnar, hversu langt sé á milli bestu og verstu hugsanlegrar niðurstöðu fjárfestingarinnar og hversu miklar líkur eru á stórtapi. Þeir telja að þessi þrjú atriði hafi áhrif á áhættusækni einstaklinga. Áhættusækni felst í því að einstaklingur velur áhættu umfram öryggi. Áhættusækni getur átt sér ýmsar skýringar og hefur áhrif á stjórnunarhætti. Kaupréttarsamningar stjórnenda ýttu undir áhættutöku í viðskiptalífínu á árunum fyrir hrun. Sú þróun sem orðið hafði á árunum fyrir hrun þar sem kaupréttarsamningar voru notaðir í miklum mæli var mjög umdeild og ýtti undir áhættusækni meðal stjórnenda (Bebchuk og Fried, 2004). Sanders og Hambruck (2007) könnuðu hvort áhættusækni stjórnenda myndi aukast væru valréttarsamningar notaðir og skoðuðu þeir stjórnendur hjá um 800 bandaríkum fyrirtækjum á árunum 1994–2000.

Birtingarmynd áhættusækni í fjármálageiranum er áberandi við greiningu á viðhorfi og skoðunum stjórnenda. Þeir sem teljast áhættusæknir hafa oft skekktil viðhorf til peninga og eigna, eru háðir spennunni og nota fé annarra eða taka lán til að fjármagna næsta leik (Wong og Carducci, 1991). Samkvæmt Kristínu Loftsdóttur og Helgu Björnsdóttur (2015) var hamagangurinn fyrir hrun svo mikill að samkeppni snerist upp í að menn kepptust um að vera harðasti naglinn á markaðinum og svífust einskis við að svíkja, blekkja og brjóta sem flestar reglur.

Áhættusækið fólk tekur oft óraunhæfar og fjárhagslega skaðandi ákvarðanir án þess að reikna dæmið til enda. Það lætur leiðast af tilfinningarlegum toga eða svokölluðu lottóhugarfari. Þá stjórnast áhættusækið fólk ekki síður af hinu sér íslenska viðhorfi um að „þetta reddast“ (Hrafnhildur M. Eyjólfsson og Smith, 1996) Velgengni er oft aðal drifkrafturinn að baki áhættusækni (Kristín Loftsdóttir og Helga Björnsdóttir, 2015). Í tillögu til þingsályktunar um breytingu á IX. viðauka (Fjármálaþjónusta) við EES-samninginn sem lögð var fyrir Alþingi á 140. löggjafarþingi 2011–2012 kemur fram að:

5 Samanlagður hagnaður íslenskra viðskiptabanka árin 2002 til 2007 var skv. uppgjörum þeirra 612 milljarðar króna. Hagnaðurinn jókst mjög hratt allt til ársins 2006 og var nær 27 sinnum meiri það ár en árið 2002. Heimild: FME og útreikningar höfunda.

Mikil og óhyggileg áhættusækni í bankageiranum leiddi til falls einstakra fjármálastofnana og kerfislægra vandamála í aðildarríkjum og á alþjóðavettvangi. Ástæður slíkrar áhættusækni eru margar og flóknar, en yfirvöld og eftirlitsstofnanir, þ.m.t. G-20 og evrópska bankaeftirlitsnefndin (CEBS), eru sammála um að óheppilegt fyrirkomulag starfskjara sumra fjármálastofnana hafi verið áhrifaþáttur. Starfskjarastefna sem hvetur til áhættuþöku, sem er umfram almennt áhættuþol stofnunar, getur grafið undan traustri og skilvirkri áhættustýringu og aukið á óhóflega áhættusækni. Þess vegna eru alþjóðlega samþykktu og staðfestu meginreglur ráðgjafanefndarinnar um fjármálastöðugleika (FSB) um góðar þóknunarvenjur sérstaklega mikilvægar.

Jóhanna Sigurðardóttir, þáverandi forsætisráðherra Íslands, sagði á 138. löggjafarþingi (6. október 2009) „*Tíma ofurlauna og kaupauka fyrir stjórnlausa áhættusækni er lokið*“. Hún sagði jafnframt að ákvarðanir stjórnenda, stjórnarfélks og hluthafa á árunum fyrir hrunið, „*ekki síst óhófleg áhættusækni, voru grundvöllur ofþenslu og síðar hruns bankanna*“.

Eftir því sem lengra hefur liðið frá hruni hefur umræða um áhættusækni í íslensku viðskiptalífi vaxið á ný. Árið 2018 taldi Már Guðmundsson þáverandi bankastjóri Seðlabanka Íslands vísbendingar um að áhættusækni væri að vaxa í íslensku bankakerfi og eftirlitsaðilar þurfi að sjá til þess að hún gangi ekki of langt. (Seðlabanki Íslands, 2018, bls. 3)

Fyrirtækjasamsteypur og eignarhaldsfélög sem byggja á verulegri skuldsetningu og treysta á hækkun eignaverðs til að búa til hagnað og eigið fé eru mjög viðkvæmar fyrir niðursveiflum í eignaverði. Slíkar einingar falla vel að kenningum Minsky (1992) um „Ponzi lántakendur“.⁶ Þá nægir fjárstreymi frá rekstri ekki til að standa í skilum við lánveitendur á vöxtum og afborgunum heldur þarf einnig að koma til sífelld hækkun eignaverðs. Hún er svo ýmist innleyst og þannig gert upp við lánveitendur eða aukin lán tekin út á herra eignaverð og hagnað sem hefur orðið til á pappír.

Við þessar aðstæður verður mjög brýnt frá sjónarhóli fjárfesta að stjórnendur fyrirtækja sýni sífellt betri árangur, á pappír, því að annars er hætt við að eignaverð hætti að hækka eða jafnvel taki að lækka og spilaborgin hrynji. Sérstaklega er mikilvægt að verð mælist hátt á uppgjörstíma, oftast um ársfjórðungamót, því að þá er staðan tekin og eigið fé og hagnaður reiknaður út. Vísbendingar voru komnar fram fyrir hrún um að óeðlilegar hækkanir hefðu orðið á verði hlutabréfa í Kauphöll Íslands síðustu daga hvers ársfjórðungs, sem síðan gengu til baka í upphafi næsta ársfjórðungs (Gylfi Magnússon, 2006). Frekari skýringar á því mynstri komu svo fram eftir hrún þegar sýnt var í dómsmálum fram á kerfisbundna markaðsmisnotkun íslenskra banka í aðdraganda hruns þar sem leitast var við að halda hlutabréfaverði óeðlilega háu.

Þessi uppbygging á íslenskum fyrirtækjasamsteypum fyrir hrún getur án efa skýrt að einhverju marki áhættusækni stjórnenda fyrirtækjanna. Þeim var nauðugur einn kostur að vaxa hratt og ná fram hækkun á hlutabréfaverði, annars hefði viðskiptalíkanið ekki gengið upp.

2.4 Stjórnendur, aðferðir og einkenni

Engin ein almenn skilgreining liggur fyrir á hugtakinu stjórnunarhættir, heldur lýsa þeir því hvernig stjórnendur stýra félögum og hvaða aðferðum þeir beita í mismunandi umhverfi. Rannsakendur innan stjórnunar- og leiðtogafræða benda á að það fari eftir aðstæðum í samfélaginu hverju sinni hvaða kröfur séu gerðar til stjórnenda, enda sé forysta skilgreind á einstaklingsbundinn hátt (Yukl, 2013). Í rannsókn Stogdill (1948) kom fram að persónuleg einkenni líkt og aðlögunarhæfni einstaklingsins, næmni fyrir umhverfinu, metnaðargirni, vilji einstaklingsins til að ná árangri, að geta unnið náíð með öðrum, stað-

6 Stefán Ólafsson (2016) telur að íslenska hrunið megi að nokkru marki skýra með kenningum Minsky.

festu, atorkusemi, viljinn til þess að axla ábyrgð og getan og viljinn til að hafa áhrif á aðra hefði áhrif á stjórnunarhætti.

Þá setti Stogdill fram (1974) að eiginleikar góðs leiðtoga og stjórnenda séu að viðkomandi sé ákveðinn í að ná markmiðum sínum, hefur sjálfstraust og hæfileika til þess að hafa áhrif á aðra. Þá skiptir sjálfsálit máli, að einstaklingar hafi gott álit á sjálfum sér og getu sinni sem stjórnanda. Þannig telji stjórnandi sem hefur mikið sjálfsálit, sig vera bæði verðugan og hæfan til að takast á við flest þau verkefni sem reka á fjörur hans. Þetta getur að mati Jones (2013) komið stjórnendum nokkuð langt í starfi og eykur getu þeirra til að takast á við mikilvægar og erfiðar ákvarðanir, en getur líka snúist upp í andhverfu sína og orðið stjórnendum að falli. Í tveimur rannsóknum á sjálfstrausti sérfræðinga á íslenskum fjármálamarkaði fyrir hrún kom fram að þeir hefðu, líkt og starfssystkini þeirra í öðrum löndum, almennt of mikla trú á eigin getu, m.a. til að sjá fyrir þróun markaða (Haukur Freyr Gylfason, Friðrik H. Jónsson og Haukur C. Benediktsson, 2006 og 2007).

Þá eru engir tveir einstaklingar eins, persónueinkenni einstaklinga eru mismunandi. Þannig mótast stjórnunarhættir af persónuleika einstaklingsins og menntun hans, því umhverfi sem hann starfar í og menningu fyrirtækisins sem hann starfar hjá (Armstrong, 2006). Þá hefur persónuleikinn áhrif á hvernig stjórnendur bregðast við aðstæðum hverju sinni. Þættir eins og samviskusemi, jákvæðni, neikvæðni, hversu samvinnuþýður viðkomandi einstaklingur er og opinn fyrir nýjungum felast í persónueinkenninum (Jones, 2013).

En stjórnunarhættir og forysta snúa að miklu leyti um sjálfþekkingu og það að trúa á sjálfan sig sem stjórnanda, þekkja eigin styrkleika og veikleika og hafa góða sjálfstjórn (Coleman og Early, 2005). Einstaklingar með góða sjálfsmýnd eru jafnan með gott sjálfstraust og láta áreiti ekki hafa mikil áhrif á sig. Þannig fara einstaklingar með jákvætt viðhorf gjarnan að reglum og bera virðingu fyrir verklagi á meðan þeir sem eru með neikvætt viðhorf brjóta oftast reglur og verklag. Hæfileikinn til þess að hafa stjórn á hvötum sínum, halda einbeitingu, fylgja áætlunum og fara eftir ferlum er mikilvægur í þessu samhengi. Þá heldur Daft (1998) því fram að góðir stjórnendur láti sig aðra varða og taki hagsmuni heildarinnar fram yfir eigin hagsmuni, þeir taki skipulagsheildina fram yfir persónulegar þarfir, því skipta aðferðir stjórnanda miklu máli.

Í fyrirtækjarekstri er mikilvægt að hafa hæfileika til þess að greina umhverfið rétt og taka raunhæfar og skynsamlegar ákvarðanir. Ýmislegt getur haft áhrif á og skekkt ákvarðanatöku eins og t.d. of mikið sjálfsálit líkt og áður hefur verið bent á, of mikil bjartsýni, að gefa sér niðurstöður fyrirfram, pressa, persónuleg reynsla og meðfæddir gallar í rök-hugsun einstaklinga (Mintzberg og Gosling, 2002).

Rannsókn Ho, Huang, Lin og Yen (2016) sýndi að bankastjórar með of mikið sjálfstraust voru líklegri en aðrir til að draga úr kröfum til lántaka og auka vogun í aðdraganda fjármálakrisunnar. Viðkomandi bankar voru fyrir vikið viðkvæmari fyrir niðursveiflu og líklegir til að lenda í kröggum.

Árangur fyrirtækja er oft rakinn til stjórnenda og því vekja þeir oft mikla athygli. Viðurkenningar á borð við val á „Viðskiptamanni ársins“ og „Manni ársins í íslensku viðskiptalífi“ eru dæmi um þetta. Sambærilegar viðurkenningar má finna erlendis. Ekki er þó auðvelt að benda nákvæmlega á hvað það er sem veldur því að tilteknir einstaklingar eru valdir eða hvað gerir stjórnendur í viðskiptalífinu að áhrifamiklum leiðtogum. Þó virðist sem svo að það að hvetja aðra til góðra verka, að vekja eldmóð meðal þeirra sem fylgja viðkomandi og fá alla til að stefna að sameiginlegri sýn séu þeir stjórnunarhættir sem fá aðra til að fylgja þeim (Ciulla, 2005; Northouse, 2016).

2.4.1 Íslenskir stjórnendur

Sérkenni íslenskra stjórnenda hafa verið skoðuð og greind í ýmsum rannsóknum. Hrafnhildur M. Eyjólfsdóttir og Smith (1996) telja að lega landsins, einangrun, óstöðugleiki í umhverfinu og efnahagslegt óöryggi hafi sýnt Íslendingum fram á hve mikils virði það

er að starfa saman í sátt og samlyndi. Íslendingar treysti almennt lítið á formlegar reglur vegna þess að þeir sjá enga ástæðu fyrir slíkum hindrunum og líður vel í óvissuástandi. Því telja þær að íslenskir stjórnendur falli oft í þá gryfju að vera of bjartsýnir og að þeir eigi það til að göslast áfram undir gunnfána hugtaksins „þetta reddast“.

Sigrún Davíðsdóttir (2006) skoðaði hvað einkennir Íslendinga í viðskiptum. Þar kom fram að ákvarðanatáka sé hröð, þeir hefðu mikla hæfileika til þess að leysa ýmis vandamál, byggju yfir eldmóði og hefðu einlægan áhuga á viðfangsefni sínu.

Til að átta sig á aðferðum íslenskra stjórnenda á árunum fyrir efnahagshrunið þarf að hafa hliðsjón af því hvaða fyrirtækjum þeir voru að stjórna. Á árunum fyrir hrun fór mikið fyrir áður nefndum útrásarfyrirtækjum og í alþjóðlegum samanburði voru íslensku útrásarfyrirtækin frekar lítil. Aðferðir stjórnenda endurspeglu að fyrirtækin voru smá og lítil áhersla á formlegheit. Milliliðalaus samskipti óháð stöðu í skipuriti voru viðtekin venja.

Erlendir aðilar sem áttu í viðskiptum við íslenska stjórnendur lýstu þeim á þann hátt að þeir hefðu einkenni frumkvöðla, væru vel menntaðir, athafnasamir, hugmyndaríkir, viljugir til að læra og þróast, fúsir til þess að dreifa ábyrgð, viljugir til að stækka fyrirtæki sín og tilbúnir til þess að taka umtalsverða áhættu (Ásta Dís Óladóttir, 2009).

Niðurstöður Inga Rúnars Eðvarðssonar og Guðmundar Kristjáns Óskarssonar (2009) benda til þess að íslenskir stjórnendur beiti gjarnan ólíkum aðferðum við stjórnun og sér í lagi lýðræðislegum stjórnunaraðferðum sem felast í liðsstarfi. Þá kom fram að mismunandi aðferðum er beitt eftir því hvort stjórnendur voru með háskólamenntun eða ekki og að konur stjórni öðruvísi en karlar.

Dögg Gunnarsdóttir (2007) gerði rannsókn á íslenskum stjórnendum þar sem í ljós kom að í samanburði við önnur lönd væru starfsmenn mjög snemma gerðir að stjórnendum. Þannig voru íslenskir stjórnendur skilgreindir sem óformlegir og töldust umbreytingaleiðtogar. Íslenskir stjórnendur þóttu vera djarfari og hugsa meira hnattrænt í sókn sinni en margir stjórnendur í stórfyrirtækjum í öðrum löndum. Þegar íslensk útrásarfyrirtæki voru skoðuð sérstaklega kom í ljós að þau atriði sem einkenndu stjórnunarhætti voru áhrif menningar á stjórnunarstílinn, stéttleysið, lárétt skipulag fyrirtækja, lágur aldur stjórnenda, áhættusækni, óformleg samskiptahefð og „reddaragenið.“

Árin eftir hrun ríkti mikil óvissa og íslenskir stjórnendur virtust hafa tileinkað sér breytta stjórnunarhætti. Í því fólst einkum að frekar var ráðist í langtímastefnumótun sem og að áætlanir um skilvirka, gagnsæja stjórnunarhætti lágu frekar fyrir (Ingi Rúnar Eðvarðsson og Guðmundur Kristján Óskarsson, 2009). Ekki var um einhverja eina tegund nýrra stjórnunarháttanna að ræða heldur virtist hver stjórnandi þurfa að finna þá aðferð til stjórnunar sem viðkomandi taldi henta sínu fyrirtæki og starfsemi sem best. Urðu stjórnendur að vera sífellt á tánum til að halda í við þær kröfur sem gerðar voru á þessum tíma (Porkell Sigurlaugsson, 2009).

2.5 Árið 2007

„Þetta er svo mikið 2007“ hefur fest sig í sessi og er stundum notað þegar fólk sér það sem því finnast táknmyndir græðgi og spillingar í íslensku samfélagi, eitthvað sem þykir óhóflegt eða yfirborðskennt. Þannig er ártalið 2007 og það sem gerðist á árunum fyrir hrun orðið að hugtaki (Guðni Tómasson, 2017). Ártalið 2007 er notað yfir ákveðinn lífsstíl fólks en hann þótti einkennast af miklum lúxus. Aðgangur almennings að lánsfé og aukinn kaupmáttur birtist til að mynda í því að árið 2007 voru seldir fleiri Range Rover jeppar hér á landi en í Svíþjóð og Danmörku til samans og ýmsar aðrar sölutölur voru hærri hér á landi en annars staðar, til að mynda á Bang & Olufsen, sem meira var selt af hér á landi en í Moskvu.

Þá voru framkvæmdir miklar á þessum tíma og tugþúsundir iðn- og verkamanna komu til landsins til að styðja við þá miklu uppbyggingu sem hér var.⁷ Því má segja að Ísland

7 Á þremur mestu uppgangarárunum fyrir hrun, 2005 til 2007, fluttu 14.576 erlendir ríkisborgarar til landsins

hafi breyst frá frekar einsleitu samfélagi og orðið fjölmenningsamfélag á afar skömmum tíma, en með aðild að EES opnuðust tækifæri fyrir vinnuafli frá Evrópu (Eiríkur Bergmann, 2014; Magnússon o.fl., 2018). Byggingarkranar þóttu táknmynd ársins 2007, en þá mátti sjá hvert sem litið var.

Boðsferðir fyrirtækja voru nánast daglegt brauð á þessum tíma, hvort heldur í laxveiði á Íslandi, fótboltaferðir í Bretlandi eða veislur í Mónakó þar sem snekkjur voru fundastaðir og kampavínið flæddi. Gunnar Hersveinn (2013) hefur þetta að segja um tímabilið fram að efnahagshruninu „*Tíðarandi græðgi, taumleysi, óbilandi bjartsýni og gildislausar hegðunar hafði ríkt um skeið. Skefjalaus heimskan fékk verðlaun, viðurkenningar og himinhá bankalán. Græðgin, agaleysið, framsæknin og hrokinn áttu greiðan aðgang að völdum, þjóðareignum og bankalánum en forsjálni, heiðarleiki, jöfnuður, umhyggja, ábyrgð og nægjusemi komu að luktum dyrum*“.

Hegðun fjárfesta endurspegladist að hluta til í samfélaginu almennt. Aukinn aðgangur að lánsfé og aukinn kaupmáttur fólks ýtti enn frekar undir þá þætti sem oft eru kenndir við árið 2007, eyðslu um efni fram.

Kenningar Robert Shiller (2017, 2019) um *hagfræði frásagnar* (e. narrative economics) geta skýrt að nokkru marki áhættusækni og örökrétta ofsakæti (e. irrational exuberance) bóluáranna. Umræðan á þeim tíma, í fjölmiðlum og manna á meðal, um fjármálasnillinga og ósigrandi útrásarvíkinga, ofsagróða og nýjan grundvöll hagkerfisins o.fl. ýtti undir sjálfstraust og áhættusækni og bjó til væntingar um áframhaldandi vöxt eignaverðs og hagnaðar. Þannig mótaði umræðan hegðun manna sem hafði áhrif á þróun hagkerfisins sem svo aftur hafði áhrif á umræðuna.

Þá einkenndist menning margra fyrirtækja fyrir hrún af of mikilli áhættusækni, takmarkaðri yfirsýn stjórnar og ofuráherslu á hagnað sem dreifðist á fáa aðila. Hjarðhegðun viðgekkst í stjórnnum margra fyrirtækja, þegar stjórnarmenn hefðu átt að vera sjálfstæðir og beita gagnrýnni hugsun við ákvarðanatöku (Guðrún Finnborg Þórðardóttir og Hrafnhildur Mooney, 2016).

2.6 Eftirhrunsárin

Fjölmargir Íslendingar lentu í miklum erfiðleikum eftir efnahagshrunið og gerðu hvað þeir gátu til að halda sér á floti. Þá má halda því fram að margir hafi jarðtengst að nýju, komist nær rótunum ef svo má segja. Umræðan gerbreyttist. Enginn talaði lengur um fjármálasnillinga og vöxt hagnaðar. Í þess stað var rætt um skuldavanda heimila og fyrirtækja, glannaskap fyrri ára og meinta sökudólga. Sjávarútvegurinn náði vinsældum að nýju enda skapaði veik króna mun meiri útflutningstekjur en áður. Meiru munaði þó um vöxt ferðaþjónustunnar hvort sem það er nú eldgosinu í Eyjafjallajökli árið 2010 að þakka eða einhverju öðru. Ferðaþjónusta fór á mikla siglingu í kjölfar þess og bjó bæði til fjölda starfa og gjaldeyri.⁸ Heildarfjöldi ferðamanna sem kom til Íslands var 566 þús. árið 2011 en 2.225 þús. sex árum síðar (Ferðamálastofa, 2019). Slík aukning hafði róttæk áhrif á íslenskt atvinnulíf, styrkti krónuna til muna, bjó til fjölda starfa og miklar tekjur fyrir bæði fyrirtæki og hið opinbera. Báðar þessar atvinnugreinar ýttu svo undir sprota- og nýsköpunarstarfsemi og má segja að staðan hafi sjaldan eða aldrei verið betri hvað það varðar í sjávarútvegi (Ásta Dís Óladóttir, 2019; Ásgeir Jónsson, 2015; Sigurður Már Jónsson, 2014)

Lykilspurningin í þessari rannsókn snýr að því hvort stjórnunarhættir íslenskra stjórnenda hafi breyst eftir efnahagshrunið. Til að átta sig á því þarf einnig að skoða umgjörðina. Hin svonefnda endurreisn efnahagslífsins hefur í raun gengið vonum framár, sérstaklega

umfram þá sem fluttu frá landinu. Það var þá langstærsta bylgja slíkra innflytjenda frá því mælingar hófust. Við hrunið kom bakslag og um hríð fluttu fleiri frá landinu en til þess en undanfarin ár hefur innflytjendum fjölgað á ný og metið frá 2005-2007 var slegið 2016-2018, þegar 18.724 fleiri erlendir ríkisborgara fluttu til landsins en frá því. Heimild: Hagstofa Íslands og útreikningar höfunda.

8 Störfum í ferðaþjónustu og tengdum greinum á Íslandi fjölgaði úr 15.600 árið 2008 í 24.700 árið 2018. Árið 2013 voru útflutningstekjur af ferðaþjónustu 131 milljarður króna en árið 2018 voru þær orðnar 337 milljarðar. Heimild: Hagstofa Íslands.

þegar litið er til annarra þjóða sem gengu í gegnum mikla erfiðleika á sama tíma.⁹ Þrátt fyrir það býr íslenskt viðskiptalíf og samfélag við svipað skipulag og áður og fjármálakerfi sem starfar að talsverðu leyti eftir sömu reglum.

Það má þó með sanni segja að umgjörðin hafi verið hert með ýmsum hætti, kröfur um hærra eigið fé banka og þá hefur Seðlabankinn ýmsar nýjar heimildir til inngripa. Þrátt fyrir þetta hefur þegar borið á umdeildum ráðstöfunum eigna úr bönkum, himinháum bónus- og launagreiðslum, háum arðgreiðslum, vandræðum fjárfestingarsjóða og öðru sem minnir á árin fyrir hrun. Því má að sumra mati segja að sama kerfið sé við lýði, bara örlítið fleiri hringtorg og hraðahindranir á leiðinni (Stefán Ólafsson, 2016). Aðrir telja að gerðar hafi verið viðamiklar breytingar á regluverki fjármálafyrirtækja og það sé nú gerólíkt því sem það var 2007 (Ásgeir Jónsson, Jónas Fr. Jónsson og Yngvi Örn Kristinsson, 2016).

3 Rannsóknaraðferð

Markmið greinarinnar er að skoða hvort stjórnunarhættir íslenskra stjórnenda hafi breyst eftir efnahagshrunið 2008. Til að ná því markmiði voru spurningar sendar á íslenska stjórnendur sem allir eiga það sameiginlegt að hafa verið í stöðu stjórnenda fyrir og eftir hrunið árið 2008 og þekkja því vel til. Í rannsókninni var stuðst við eigindlega aðferð og leitast eftir að skilja efnið út frá sjónarhóli þátttakenda í rannsókninni, lýsa því sem þar kemur fram og túlka merkingu þeirra upplýsinga sem fást með aðferðinni, en hún veitir möguleika á að fá vitneskju og þekkingu hlutaðeigandi aðila á viðfangsefninu (Bryman og Bell, 2007; Gephart, 2004). Rannsóknarspurningin sem lögð er til grundvallar í þessari grein er: Hafa stjórnunarhættir íslenskra stjórnenda breyst eftir efnahagshrunið 2008?

Til að hægt væri að ná fram mati stjórnenda á því hvort stjórnunarhættir hefðu breyst eftir efnahagshrunið 2008 var nauðsynlegt að ná til stjórnenda sem höfðu gegnt því hlutverki bæði fyrir og eftir efnahagshrunið og fá fram skilning þeirra og túlkun á því hvort breytingar hefðu átt sér stað. Því var stuðst við hentugleikaúrtak við val á þátttakendum í rannsóknina (Dornyei, 2007) af lista Keldunnar um 300 stærstu fyrirtæki landsins 2017 og valdir 100 stjórnendur sem uppfylltu skilyrðin, að hafa verið stjórnendur fyrirtækja fyrir og eftir hrunið 2008. Stjórnendurnir fengu spurningar með tölvupósti þar sem rannsókninni var lýst og leitað var eftir þátttöku þeirra, í nóvember 2017. Alls bárust svör frá 52 stjórnendum, fjórir þeirra vildu ekki svara, þrír sögðust ekki hafa tíma til að svara og aðrir þrír sögðust ekki hafa næga yfirsýn yfir rannsóknarefnið til að svara. Alls voru það því 42 stjórnendur af 100 er svöruðu spurningunum.

Í þessari grein er aðeins unnið með svör stjórnendanna við spurningunni hafa aðferðir stjórnenda breyst eftir efnahagshrunið á Íslandi árið 2008. Hins vegar, þegar farið var að greina svör viðmælenda kom í ljós að meira en helmingur þeirra nefndi í svörum sínum eitthvað tengt árinu 2007. Því var ákveðið að senda aftur á þá sem þannig svöruðu í apríl 2018 og þar var spurt „Þegar sagt er að eitthvað sé í anda „2007“ hvað er þá átt við að þínu mati?“.

Stjórnendum var heitið trúnaði og því eru svör þeirra einungis sett fram eftir kyni og starfsvettvangi í þessari grein en ekki nafni. Alls svaraði 31 karlmaður og 11 konur spurningunum. Stjórnendurnir starfa á sviði fjármála-, verslunar og þjónustu, flutninga-, fjar-skipta-, fasteigna- og framleiðslustarfsemi, upplýsingatækni, heilðsölu og flugtengdrar starfsemi.

Sú spurning sem hér er til grundvallar var opin spurning þar sem stjórnendur máttu skrifa eins mikið og þeir vildu. Við ítarlega greiningu svara var leitað eftir þeim er endurspegla viðfangsefnið helst. Gerður var listi yfir kóða sem voru þó nokkrir í upphafi en fækkaði þegar leitað var eftir tengslum kóða og þema (Gill, 2000). Í lokin stóðu svo þrjú þemu eftir og verður gerð grein fyrir þeim í niðurstöðum. Svörum viðmælenda er ekki ætl-

⁹ Alþjóða gjaldeyrissjóðurinn (e.d.) talar um „einstakan viðsnúning“ (e. spectacular turnaround) á Íslandi eftir hrun fjármálakerfisins.

að að hafa alhæfingargildi (Sigurlína Davíðsdóttir, 2003), einungis að auka skilning lesenda á því hvort þeir stjórnendur sem svöruðu telja að stjórnunarhættir hafi breyst eftir hrun.

4 Niðurstöður

Þegar litið er til þess hvað hefur breyst í aðferðum stjórnenda frá því fyrir hrun birtust þrjú meginþemu í svörum stjórnendanna sem mynda niðurstöður rannsóknarinnar. Þau eru áhættusækni, hugtakið 2007 og hroki og ábyrgðarleysi.

4.1 Áhættusækni

Undir þemanu áhættusækni greindust aðallega tveir kóðar sem eru varkárni og skuldsetning.

4.1.1 Varkárni

Varkárni var ofarlega í huga margra viðmælenda í samhengi við stjórnunarhætti og viðhorf stjórnenda í viðskiptalífinu, sem eitthvað sem hefur breyst á árunum eftir hrun. Viðmælendur segjast hafa tamið sér meiri varkárni við töku ákvarðana og að áherslur í fjármálageiranum séu varfærnari en fyrir hrunið. Karlmaður, stjórnandi í verslunargeiranum, telur að stjórnendur hafi tamið sér meiri varkárni í ákvörðunum sínum en fyrir hrun og meiri hógværd og auðmýkt. „Það er meiri virðing fyrir regluverki en var. Minna horft á skyndilausnir en meira til langtímauppbyggingar“. Fleiri stjórnendur taka undir þetta og karlkyns stjórnandi í fjármálafyrirtæki telur gildismat vera annað nú en fyrir hrunið og áherslur varfærnari en þær voru, „ég held að þarna í nokkur ár í aðdraganda hrunsins hafi orðið til aðferðir sem eru nokkuð ólíkar því sem nú tíðkast“. Karlkyns stjórnandi í verslun sagði: „Við förum örlítið hægar en áður, ekki alveg jafnmikill hraði og meira um sameiginlega ákvarðanatöku en áður. Menn vilja tryggja sig betur en fyrir hrun, sérstaklega eftir alla dómana, þá passa menn sig betur og vilja ástunda heiðarleg vinnubrögð þar sem allt er uppi á borðum. Það finnst mér breyting“.

Þá telja stjórnendur að margt hafi breyst eftir efnahagshrunið. Þeim er tíðrætt um óttann við mistök, að hann hafi verið alls ráðandi en sé nú, rúmum tíu árum síðar að nálgast ört það sem áður var en með aðeins meiri varkárni en áður þekktist. Kona, stjórnandi í heilidsölugeiranum segir: „[Aðferðirnar] hafa að mínu mati einna helst breyst í þá veru að sjálfs-traustið og áræðni til ákvarðanatöku er minni eftir hrun. Þetta mikla sjálfstraust sem einkennði íslenska stjórnendur fyrir hrun er ekki einkennandi fyrir stjórnendur í dag“.

Kona sem er stjórnandi hjá fjarskiptafyrirtæki, er á svipuðu máli og segir:

Það hægðist á ákvarðanatökunni eftir hrunið vegna færri tækifæra en nú þegar þeim fjölga í uppsveiflunni eru ákvarðanirnar aftur teknar hraðar, en nálægðin við hrunið hefur þau áhrif að menn horfa á fleiri fleti áður en þær eru endanlega teknar.

Þá var stór hluti stjórnenda sammála um að dregið hefði úr áhættusækni og að undirbúningur nú væri meiri fyrir ýmis mál en fyrir hrun og að aðilar hefðu meiri framtíðarsýn en áður. Þá væru stjórnendur meðvitaðri um framtíðarhorfur og betur í stakk búnir til að takast á við breytingar með skömmum fyrirvara. Karlmaður í upplýsingatækni segist hins vegar ekki merkja neina sérstaka breytingu á stjórnunarháttum en það sé kannski helst að menn séu „ögn varari um sig en áður og varkárari“. Aðrir segjast taka eftir meiri varkárni en líkt og karlkyns stjórnandi í þjónustufyrirtæki segir þá birtist það fyrst og fremst í „áætlanagerð um alla skapaða hluti“ eins og hann orðaði það. Karlkyns stjórnandi í flug-tengdri starfsemi, kemst þannig að orði:

Vá það hefur svo margt breyst. Erum komin inn á þetta að funda út í eitt sem var ekki áður, allir verða að vera upplýstir og fáir þora að taka ákvarð-

anir án þess að vera í björgunarvestunum. Við viljum „fljúga“ í vestunum líka í viðskiptalífinu og passa að enginn geti hankað okkur á neinu.

Aðrir taka í sama streng og telja að formfesta hafi aukist innan fyrirtækja eftir hrunið. Undirbúningur sé betri, skipulag hafi aukist og meiri tími sé gefinn til töku ákvarðana og í áhættumat. Kvenkyns stjórnandi í verslun segir „þetta var svona fyrstu árin eftir hrunið, en er að breytast og færast aftur í líkara far og var fyrir hrun. Menn eru að fá sjálfstraustið aftur og þá dregur úr varkárni og ofurskipulagi“. Þá telur stjórnandi í ferðapjónustu íslenska stjórnendur hafa tamið sér meiri aga, formfestu og ferlavinnu í meira mæli eftir hrun og telur það jákvætt. Kvenkyns stjórnandi í upplýsingatækni segir „við erum að fara í sama farið aftur“.

4.1.2 Skuldsetning

Seinni kóðinn sem myndaðist undir áhættusækni er skuldsetning en það var eitt af því sem einkenndi bæði erlendar fjárfestingar Íslendinga, sem og samfélagið í heild sinni á árunum fyrir hrunið. Karlkyns stjórnandi hjá framleiðslufyrirtæki segist verða var við „minni áhættusækni, meira kostnaðaraðhald og ákveðið óþol fyrir öfgum“. Hann sagði viðhorf til skuldsetningar annað og „ákveðið afturhvarf til íhaldssamra gilda“. Hann segir minna horft á skyndilausnir og að meira sé um langtímauppbyggingu. Þá bætir hann við „það er meiri skilningur fyrir því að hafa tekjur og útgjöld í sömu mynt“. Þá telur kvenkyns stjórnandi í framleiðslugeiranum lítið hafa breyst annað en að „fólk hafi kannski lært að taka ekki allt á láni og skuldsetja sig því minna“.

Karlkyns stjórnandi hjá framleiðslufyrirtæki telur ástandið hafa breyst um tíma, rétt eftir hrun, en allt sé komið af stað aftur. Hann sagði „Atvinnulífið er komið á fullan hraða og snýst um að drífa hlutina af og klára allt strax... þetta er kannski ekki eins skuldsett og áður, og þó“.

Karlmaður sem er í stjórnandi í flutningafyrirtæki, tekur í svipaðan streng og segir:

Stjórnendur lærðu áreiðanlega mjög mikið í gegnum hruntímamann og árin þar á eftir og það verður stjórnendum dýrmætt veganesti og mun marka stíl þeirra að einhverju leyti. Það hefur lítið breyst hjá okkur og ég held því miður að við höfum ekkert lært af hruninu. Við erum hins vegar ekki eins mikið í 'leverage buying' og 'buy-out' eins og áður. Við erum með meira eigið fé núna og nýtum það til kaupa og fjárfestinga.

Þá nefnir karlkyns stjórnandi í framleiðslufyrirtæki að Íslendingar hafi að vissu leyti lært sína lexíu á hruninu.

Blessaða hrunið já, ég held að við höfum lært okkar lexíu. Að minnsta kosti að vissu leyti. Í dag er enginn að tala um að fjármagna fyrirtækjakaup erlendis eins og gert var áður og menn spá meira í stærðina en þeir gerðu á væntum kostum. Við erum meira í okkar deild ef svo má segja. Við vorum í þriðju deild og vorum að kaupa fyrirtæki í úrvalsdeild.

Kona sem er stjórnandi í framleiðslufyrirtæki er ósammála og hún segir:

Jú við höfum kannski verið varkárari [eftir hrunið] en mér finnst það vera að breytast aftur núna 10 árum síðar. Kannski er þetta bara hringferill sem gengur í 10 ár. Það er lægð og svo smám saman fara hlutirnir upp og stjórnendur í essinu sínu til 2006/2007 og svo kom hrunið og hægdist á öllu og nú er aftur blússandi stuð hjá stjórnendum. Sum fjármálafyrirtæki byrjuð aftur í útrás til sömu landa.

Þá nefnir annar kvenkyns stjórnandi í þjónustugeiranum „Ég er í samskiptum við fyrirtæki sem er t.d. að fara út núna á erlenda markaði, að opna útibú og það er meira að segja með sömu leikmönnum og fyrir hrunið“.

Karlmaður sem er stjórnandi í fjármálafyrirtæki og hefur verið í þeirri atvinnugrein lengi segir að það sem sé öðruvísi nú en fyrir hrun sé að stjórnendur séu með meiri langtímahugsun, væru að horfa aðeins lengra fram í tímann:

Það sem er aðeins öðruvísi núna er að við hugsum aðeins meira en nokkra mánuði fram í tímann. Nú erum við með meira eftirlit með okkur og við plönnum alveg 1-2 ár fram í tímann. Áður þóttu sex mánuðir vera langtímaplan. Við erum svo skrytnir Íslendingar. Menn eru líka að fara af stað í skuldabréfaútgáfu. Pottþétt stutt í að fyrirtækin fari að tilkynna um skuldabréfaútgáfu.

Kona sem er stjórnandi í framleiðslufyrirtæki er á öðru máli, hún segir stjórnendur ekki ennþá hafa lært að gera og vinna eftir langtíma áætlunum sem er neikvætt. Eins segir hún „mér finnst skorta að fólk læri að taka ábyrgð“. Karlmaður sem er stjórnandi í fjármálafyrirtæki segir að til að byrja með hafi stjórnendastíll breyst en jafnframt: „þegar losna fór um eignarhaldið og nýir eigendur komu að fyrirtækjunum þá snérist stjórnunin aftur upp í hreina eiginhagsmuni og að auka verðmæti þeirra eignarhluta á sem skemmstum tíma“.

4.2 hugtakið – 2007

Ártalið 2007 er orðið þekkt sem „hugtak“ með ákveðinni merkingu sem flestir yfir þrítugu á Íslandi virðast leggja svipaðan skilning í. Þegar stjórnendur voru beðnir að skilgreina hvað 2007 stæði fyrir í þeirra huga komu ýmis svör en öll áttu það sameiginlegt að tákna bruðl, að eyða um efni fram og lítið kostnaðaraðhald. Karlmaður sem stýrir fyrirtæki í upplýsingatækni segir „2007 þýðir ástand, athöfn eða viðhorf sem einkennist af flottheitum umfram raunverulegt ástand. Að lifa um efni fram eða leyfa sér hluti án þess að velta fyrir sér hvað þeir kosta“. Karlkyns stjórnandi í upplýsingatækni svarar því til þegar hann var spurður fyrir hvað 2007 stæði sagði hann „bruðl, hroki og yfirgangur, græðgi, skammsýni og raunveruleikafirring voru einkennandi fyrir þennan tíma“.

Kvenkyns stjórnandi í upplýsingatækni segir „ef ég ætti að skilgreina 2007 þá myndi ég nota orð eins og kjánalegt, barnalegt, digurbarkalegt, byggir á forsendum sem eru ekki til staðar“. Það sem flestir stjórnendur eru sammála um er að nóg virðist hafa verið af fjármagni í umferð, að aldrei hafi verið spurt út í kostnað og eytt um efni fram. Kona, stjórnandi í fjármálafyrirtæki orðar það þannig „Bullandi gangur alls staðar og eytt um efni fram. Aldrei spurt út í kostnað, einkaflugvélar og sjampó“

Aðrir taka dýpra í árinna og karlkyns stjórnandi í framleiðslufyrirtæki segir:

Andi 2007 þýðir í mínum huga óraunsæi og reynsluleysi varðandi efnahagslegar væntingar og óhóf í tilkostnaði og veisluhöldum auk viðamikillar og skipulagðrar fjármagnstengdrar glæpastarfsemi. Með því á ég t.d. við óheiðarleika sem felst t.d. í fölsuðum ársreikningum þegar bankar lána út á eigið fé, en draga það ekki frá í ársreikningi. Greiningardeild stærsta bankans talar upp gengi krónunnar og lífeyrissjóðum talin trú um að taka stöðu, á meðan eigendur bankans og vinnuveitendur greiningardeildar taka stöðu í hina áttina. Peningamarkaðs- og verðbréfasjóðir eru látnir taka fáránlega áhættu á suma aðila, sem sumir eru tengdir banka eða hluthöfum. Dæmin eru gríðarlega mörg og stór og þetta er ekki hætt sbr. Arion, Frjálsi lífeyrissjóðurinn og United Silicon þegar lífeyrissjóður í umsjón bankans kemur með eigið fé inn löngu eftir að lán bankans kemst í uppnám. Við eigum svolítið í land, því miður.

Þá benda sumir á að lítið hafi breyst að því leyti að sömu leikendur séu komnir aftur að borðinu og nú tvíefldir. Karlmaður sem stýrir heildsölufyrirtæki segir:

Að mínu mati tel ég að fjármálafyrirtæki (bankar, fjárfestingasjóðir í umsjón banka ofl.) séu orðnir mjög fyrirferðamiklir gerendur í íslensku atvinnulífi þar sem oft er verið að kasta fjármunum á glæ með vonlausum fjárfestingum (United Silicon, hótélbyggingar o.fl.). Einnig tel ég yfirbragð þessara fyrirtækja minna um margt á það sem maður sá fyrir 2007 með íburði og glæsileika (óhófi) sem almenn fyrirtæki gera ekki. Það sem undirstrikar þetta núna eru fréttir af sölu Skeljungs frá 2008 og hvernig gerendur í því leikriti eru orðin umsvifamikil í skráðum fyrirtækjum s.s. TM, VÍS og svo Kvikú.

En ef vikið er aftur að rannsóknarspurningunni, hvort eitthvað hafi breyst í íslensku efnahagslífi þá eru svörin á þennan veg. Karlmaður í fjármálafyrirtæki nefnir að til að byrja með hafi stjórnunarhættir breyst eftir hrúnið.

...þá báru [stjórnunarhættirnir] þess merki að hjá mörgum leiðandi fyrirtækjum og fjármálastofnunum voru menn ráðnir vegna þess að þeir voru „klín“ en ekki vegna þess að þeir voru þeir bestu á markaðnum. Þessir stjórnendur voru uppteknir við að uppfylla hreinleika endurreisnarinnar og ákvarðanir teknar sem uppfylltu þær þarfir. Þetta voru linir stjórnendur.

Hann telur að þegar leið á og uppsveiflan fór að segja aftur til sín hafi allt breyst í fyrra form, eins og það var fyrir hrúnið. Stjórnandi í heildverslun tekur undir og segir „að undanfarin misseri hafi sést merki um 2007 í ákveðnum geirum og þá sérstaklega í fjármálagæiranum“. Þá segir kvenkyns stjórnandi í framleiðslufyrirtæki aðspurð hvort eitthvað hafi breyst: „Já Jesús, 2007 all over again. Ég hélt í alvöru að við hefðum lært meira af hrúninu, en það virðist ekki vera... En kampavínið er farið að flæða aftur og ég fæ ekki frið fyrir allskonar gylliboðum“.

Karlkyns stjórnandi í framleiðslufyrirtæki er sammála og segir „boðsferðir, gjafir og glamúr er komið á fullt aftur“. Karlkyns stjórnandi í þjónustugeiranum talar um að „allt sé fljótandi í víni aftur og að djammíð sé komið á fullt“ hann nefnir einnig að veiði- og aðrar boðsferðir séu komnar aftur á dagskrá fyrirtækja. Karlmaður, stjórnandi í fjármálafyrirtæki tekur undir og segir nákvæmlega ekkert hafa breyst. Hann talar um að menn hafi farið í felur í nokkur ár en nú „eru menn að fara í sama andskotans gírin og fyrir hrún“, hann heldur áfram:

[menn eru aftur] farnir að söðla undir sig stöndug félög sem hefur verið bjargað og löguð eftir vitleysuna sem viðgekkst og nú kemur þetta af fullum þunga aftur. Ég meina það þarf ekki annað en að horfa á markaðinn, við erum að sjá það nákvæmlega sama gerast aftur og fyrir hrún. Það koma einhverjir misgáfulegir fjárfestar og reyna að söðla undir sig banka og tryggingafélög.

Margir stjórnendanna nefndu að lítið ef nokkuð hefði breyst frá hrúni og tveir nefndu að ný uppsveifla væri í gangi og að hegðun stjórnenda væri í takti við það. „Erum að fara í sama farið aftur“ segir kona sem er stjórnandi í upplýsingatækni. Karlmaður, stjórnandi í þjónustufyrirtæki segir aðspurður hvort eitthvað hafi breyst „já og nei, mikið um rugl í dag sem ekki var fyrstu árin eftir hrún. Djamm, veiðiferðir og boðin, allt fljótandi í víni aftur og ferðaðþjónustan er að ýta undir þetta í gegnum svo margt annað“.

Kvenkyns stjórnandi í fjármálafyrirtæki sagði að mikið hafi breyst strax eftir hrún og nefndi aðhaldssemi, uppsagnir og tvöþúsund og sjö hegðun eins og að þiggja boð í veiði hafi verið tabú. En að ástandið væri annað í dag, hún komst svo að orði:

Adam var ekki lengi í „helvíti“. Nú er allt í full swing og erum við komin aftur þar sem við vorum á árunum fyrir hrún. Maður sér það meðal annars

á utanlandsferðum fyrirtækja með sína starfsmenn, launaþróun og svona mætti lengi telja. Bankastjórar og stjórnendur stærstu fyrirtækja eru aftur komnir með ofurlaun en millistjórnendur sitja eftir.

Þá benda margir stjórnendur á að þetta sé allt komið aftur, í mismiklum mæli þó. Bankarnir buðu viðskiptavinum sínum á fótboltaleiki, meðal annars á heimsmeistaramótið 2018. Þá hefur orðið mikið launaskrið, þar sem forstjórar og bankastjórar leiða vagninn.

Karlmaður sem stýrir heilðsölufyrirtæki segir allt vera komið á svipaðan stað og fyrir hrún. Hann nefnir „*meiri eyðsla, meiri áhættutaka, meiri fjárfestingar*“. Eins segir hann: „[Við] erum í sápukulunni og hún er bara nýútblásin, á eftir að stækka og vonandi springur hún ekki með sama hvelli og áður“. Stjórnendur nefndu einnig að almennt hugsi þeir meira um ásýnd en áður var og séu meðvitaðri um ákveðnar athafnir og lífsstíl sem kenndur er við 2007 og vilji helst ekki láta kenna sig við hann lengur.

Kona sem stýrir verslunarfyrirtæki segir:

Fyrir hrún þegar uppgangurinn var sem mestur þá gátu Íslendingar allt og höfðu mikið sjálfstraust, gátu allt og ekkert var þeim óviðkomandi þegar kom að fjárfestingum. Ferðuðust út um allan heim og alltaf á fundum með aðilum úti. Það þótti flott. Íslenskir stjórnendur fóru svo í algjöran baklás eftir hrún. Það mátti ekki neitt, þeir gátu ekki neitt og sjálfstraustið fór bara í mola, fóru með veggjum á erlendum sýningum og fundum. Tveir hjá mér neituðu t.d að fara á ráðstefnur erlendis fyrst eftir hrún, þeir skömmuðust sín svo mikið, það var búið að eyðileggja ásýndina.

Nokkrir aðrir stjórnendur eru sammála um að stjórnendur í dag forðist ákveðnar athafnir sem einkenndu árin fyrir hrún eins og of mikla risnu, of stórar gjafir og mikið þrjál þótt slíkt sé enn til staðar. Karl sem er stjórnandi í framleiðslufyrirtæki segir „*við höfum lítið lært en við erum meira undercover en áður. Menn eru ekki að flíka hlutunum eins mikið í dag og fyrir hrún. Fara örlítið finna í þetta ef svo má segja*“.

Annar nefnir „*við erum ekki eins mikið að láta sjá okkur í Séð og Heyrt eins og áður, við forðumst það eins og kostur er*“. Enn einn tekur undir og segir „*ég vil ekki vera á forsíðunni sem stjórnandinn sem býður í utanlandsferðir, veiði eða slíkt, ég bara vil það ekki, jafnvel þótt við myndum oft bestu samböndin í veiðiferðunum, þá vil ég það ekki*“.

4.3 Hroki og ábyrgðarleysi

Eins og fram hefur komið þá fór mikið fyrir stjórnendum fyrirtækja sem voru áberandi í alþjóðaviðskiptum á árunum fyrir hrúnið. Þetta þóttu ungir stjórnendur sem lögðu mikið upp úr persónulegum samböndum og treystu á eigið innsæi, frekar en töluleg gögn. Þá hafa rannsóknir sýnt fram á að íslenskir stjórnendur treysta minna á formlegar reglur, þeir þykja bjartsýnir og það jaðrar við kæruleysi. Þetta gæti birst sem hroki gagnvart öðrum. Margir stjórnendur nefndu þetta í svörum sínum en með mismunandi hætti.

Kvenkyns stjórnandi í framleiðslugeiranum telur ekkert hafa breyst í stjórnunarháttum og segist ekki sátt: „*Burt með þann hroka sem er í gangi í íslensku atvinnulífi og stjórnáttum*“. Aðrir stjórnendur nefna einnig þennan hroka og mikilmennsku brjálæðið sem einkenndi viðhorf stjórnenda á árunum fyrir hrún. „*Við vorum langflottastir, við gátum allt, kunnum allt, vorum betri en hinir, keyptum allt sem við komumst í, opnuðum skrifstofur í öllum krummaskuðum og ætluðum okkur heimsyfírráð*“ sagði karlmaður sem stýrir framleiðslufyrirtæki.

Hann heldur áfram og segir að það hafi dregið aðeins úr þessu viðhorfi við hrúnið, en nefnir jafnframt að kjarkurinn sé kominn aftur og hrokinn eftir því. Kvenkyns stjórnandi tekur undir þetta og segir „*[F]yrir hrún þegar uppgangurinn var sem mestur þá gátu Íslendingar allt. Ég á þetta, ég má þetta og mikið sjálfstraust... [þeir] gátu allt og ekkert var þeim óviðkomandi þegar kom að fjárfestingum*“. Hún segir sama viðhorf ríkjandi í dag og nefnir

tíðar utanlandsferðir og stanslausa fundi erlendis sem dæmi um slíkt. Karlmaður, stjórnandi í framleiðslufyrirtæki tekur í sama streng og segir: „mér finnst hrokinn líka alls ráðandi“ og hann hneykslar sig einnig á því ábyrgðarleysi sem sé ríkjandi. Annar stjórnandi í þjónustugeiranum telur ástandið hafa breyst um tíma eftir hrun og að „stjórnendur hafi farið í ákveðinn baklás“, en annað sé uppi á teningnum í dag þar sem stjórnendur hafi öðlast fullt sjálfstraust að nýju og séu „egocentrískari núna en fyrir hrun“. Hann segir 2007 vera komið aftur „í öðru veldi“ og segir „ég ég ég“ einkennandi fyrir tíðarandann í dag og „þetta reddast“ það hefur ekkert breyst.

Kvenkyns stjórnandi í þjónustugeiranum telur stjórnunarhætti ekki hafa breyst frá hrúni. Hún segir ákveðinn stíl og mikið sjálfstraust og hroka vera einkennandi:

Ef við skoðum þetta út frá stjórnunarháttum þá hefur nákvæmlega ekkert breyst, við erum með sama stílinn og fyrir hrun, ákveðinn, agressífan stíl og mikið sjálfstraust. Ég er í samskiptum við fyrirtæki sem er að fara aftur á erlenda markaði, að opna útibú og það er meira að segja með sömu leikmönnum og fyrir hrúnið. Hvað er það? voru ekki allir hreinsaðir út hérna eftir hrúnið. Það mátti enginn neitt og öll reynsla hvarf úr fjármálafyrirtækjunum. Finnst fólk enn vera að súpa seyðið af því að hafa einu sinni unnið á einhverjum stað, en greinilega ekki allir. Strákarnir eru mættir aftur en bara svo það sé sagt þá finnst mér alltof hart hafa verið gengið fram eftir hrúnið að hreinsa út knowledgeið úr fyrirtækjunum og mörgum hreinlega slátrað. Menn voru á lista. Fólk sem átti það jafnvel alls ekki skilið. En stjórnendur eru komnir með sjálfstraustið aftur farnir að láta meira bera á sér. Ekki þessi Se og hör stíll sem var.

Fleiri taka undir, t.d. kvenkyns stjórnandi í hugbúnaðarfyrirtæki sem nefnir að við höfum lítið lært af efnahagshruninu. Hún segir „Það er ótrúlegt hversu lítið við höfum í raun og veru lært, það er bara komin ný uppsveifla og allt á blússandi swingi núna, en ég hef áhyggjur af því að við höfum lítið lært af hrúninu sem varð“. Íslendingar trúu kannski ekki á banka¹⁰ árið 2019 en af svörum stjórnenda má ráða að sjálfstraustið virðist vera að vakna aftur.

5 Umræða

Fjölmarginir þættir hafa áhrif á stjórnunarhætti og samkvæmt Armstrong (2006) mótast þeir af persónuleika einstaklingsins og menntun hans, því umhverfi sem hann starfar í og menningu fyrirtækisins sem hann starfar hjá. Rannsóknir á íslenskum stjórnendum hafa leitt í ljós að það sem einkenni íslenska stjórnendur sé frumkvöðlahneigð, stéttleysi, óformleg samskiptahefð, áhættusækni og hraði.

Við greiningu svara stjórnendanna mynduðust ákveðin þemu sem greint hefur verið frá. Þau eru áhættusækni, 2007 og hroki og ábyrgðarleysi og voru þau gegnumgangandi hjá öllum viðmælendum, þó mismunandi framsett.

Sé lítið til áhættusækni þá hafði tæpur helmingur viðmælenda orð á varkárni á einn eða annan hátt. Margir stjórnendur voru á því að fólk sé hræddara við að taka ákvarðanir og vilji helst vera með belt og axlabönd þegar kemur að ákvarðanatöku og að nú velji stjórnendur öryggið umfram áhættuna. Þá sögðu stjórnendur að meira hefði verið um langtímastefnumótun á árunum eftir hrun heldur en áður. Rímar það við niðurstöður Inga Rúnars Eðvarðssonar og Guðmundar Kristjáns Óskarssonar (2009). Þá vildu aðrir stjórnendur meina að það hefði verið ákveðin varkárni eftir efnahagshrúnið, sérstaklega á árunum 2009-2013 en hún væri ekki til staðar í dag, áhættusækni hefði aukist að nýju og hlutirnir væru að fara í sama horf og áður. Þá benti Már Guðmundsson þáverandi banka-

10 Gallup (2018) mældi traust almennings til ýmissra stofnana samfélagsins í febrúar 2018. Bankakerfið reyndist með minnsta traust þeirra sem spurt var um eða 20%. Það var þó aukning frá árinu áður og hefur traustið aukist nokkuð frá því það var minnst rétt eftir hrun.

stjóri Seðlabanka Íslands á það árið 2018 að vísbendingar væru um að áhættusækni væri að vaxa í íslensku bankakerfi og eftirlitsaðilar þurfi að sjá til þess að hún gangi ekki of langt (Seðlabanki Íslands, 2018, bls. 3).

Meira en helmingur viðmælenda notaði árið 2007 sem hugtak og lýsingarorð, yfir ástand þar sem græðgi og taumleysi hefði ríkt. Engin kostnaðarvitund hefði verið til staðar og menn eyddu um efni fram. Þá vildi um fjórðungur viðmælenda meina að hroki og ábyrgðarleysi hefði ríkt og ríkti enn í íslensku viðskiptalífi. Hroki og ábyrgðarleysi birtist í því að stjórnendur taka ákvarðanir og hugsa síðar um afleiðingarnar, „*Við vorum langflottastir, við gátum allt, kunnum allt, vorum betri en hinir, keyptum allt sem við komumst í, opnuðum skrifstofur í öllum krummaskuðum og ætluðum okkur heimsyfirráð*“. Ho, Huang, Lin og Yen (2016) sýndu fram á að bankastjórar með of mikið sjálfstraust drógu úr kröfum til lántakenda og juku vogun og Haukur Freyr Gylfason, Friðrik H. Jónsson og Haukur C. Benediktsson bentu á bæði 2006 og 2007 að sjálfstraust sérfræðinga á íslenskum fjármála-markaði og trú þeirra á eigin getu hefði almennt verið of mikil og slíkt hefur áhrif á stjórn-unarhætti samkvæmt Goleman og Early, (2005). Mörg íslensk fyrirtæki sóttu mjög hratt og stíft á erlenda markaði á árunum fyrir hrun, sem jók áhættu, kannski vegna þrýstings frá hluthöfum. Þó stjórnendur hafi verið á því að dregið hafi úr þessu eftir hrun má þó greina að þetta sé að mörgu leyti að koma aftur, að stjórnendur séu að verða kjarkmeiri að nýju, að sjálfsáliti sé að koma til baka, þeir taki ákvarðanir hraðar og að margt minni að nýju á árin fyrir hrúnið.

Hraða ákvarðanatöku mætti rekja til fámennis og einangrunar, en einnig til óttaleysis hjá íslensku þjóðinni sem er vön að takast á við sviptingar í náttúrunni. „Reddaragenið“ er hugtak sem rekja má til ummæla Davíðs Oddssonar, fyrrverandi forsætisráðherra, þegar hann lýsti Íslendingum og hvernig þjóðinni tókst að skipuleggja mikilvægan fund stórveldanna í Höfða árið 1986 með afar stuttum fyrirvara. Í þessu samhengi kemur jákvætt viðhorf Íslendinga í ljós þar sem oft og tíðum er stokkið í djúpu laugina og ætlast til þess að hlutirnir bjargist einhvern veginn. Þetta má greina í svörum stjórnendanna, bæði sem hroka og ábyrgðarleysi, en einnig sem hluta af skýringunni á því hvað 2007 stendur fyrir. Að margt af því sem þeir telja að hafa einkennt árið 2007 sé komið aftur „í öðru veldi“ og „ég ég ég“ sé einkennandi fyrir tíðarandann í dag, „þetta reddast“ það hefur ekkert breyst. Þetta er í samræmi við rannsóknir Hrafnhildar M. Eyjólfsdóttur og Smith (1996) sem og rannsóknir Kristínar Loftsdóttur og Helgu Björnsdóttur frá árinu 2015, en þar kemur fram að fólk sem aðhyllist áhættu, það taki frekar óraunhæfar og fjárhagslega skaðandi ákvarðanir án þess að reikna dæmið til enda. Það lætur leiðast af svokölluðu lottóhugarfari. Þá stjórnast áhættusækið fólk ekki síður af hinu sér íslenska viðhorfi um að „þetta reddast“.

Viðmælendur voru sammála um það að ýmislegt hefði breyst eftir hrúnið. Stjórnendur hefðu farið í meiri stefnumótun og væru meira að hugsa til lengri tíma en áður. Viðhorf til skuldsetningar væri annað en áður og ákveðið afturhvarf væri til íhaldsamra gilda, kannski borin meiri virðing fyrir regluverki en var fyrir hrúnið. Þá er umhverfið að breytast og þættir eins og jafnlaunavottun, umhverfissjónarmið og meðferð persónuupplýsinga gerir kröfur á stjórnendur að þessum málum sé sinnt. Fyrir hrúnið var lítil eftirfylgni með þessum þáttum en nú er búið að festa þetta í lög sem þýðir að þessir þættir hafa meira vægi.

Stjórnendum var tíðrætt um að „glamourinn“ væri kominn aftur í íslensku viðskiptalífi, boðsferðir og kampavín sem þóttu einkennandi árið 2007. Þá nefndu stjórnendur að mikið hafi breyst strax eftir hrun og aðhaldssemi, uppsagnir og 2007 hegðun eins og að þiggja boð í veiði hafi verið tabú. En að ástandið væri annað í dag, „Adam var ekki lengi í helvíti“ og allt væri komið á fulla ferð aftur, að ástandinu svipaði að sumu leyti til þess sem hefði verið fyrir hrun. Þetta töldu stjórnendur að mætti greina á boðum í utanlandsferðir og á launapróun, að bankastjórar og stjórnendur stærstu fyrirtækja væru aftur komnir með ofurlaun. Þetta er því þvert á það sem Jóhanna Sigurðardóttir, þáverandi forsætisráðherra Íslands sagði á 138. löggjafarþingi (6. október 2009) um að *tíma ofurlauna og kaupauka fyrir*

stjórnlausu áhættusækni væri lokið. Hún sagði jafnframt að ákvarðanir stjórnenda, stjórnarfélks og hluthafa á árunum fyrir hrunið, „ekki síst óhófleg áhættusækni, voru grundvöllur ofpenslu og síðar hruns bankanna“. Það er ljóst að það hægði á ferlinu og margir stjórnendur tóku á sig miklar launalækkanir en það virðist gjörbreytt í dag.

Þá nefndu stjórnendur að fjárfestar væru farnir að söðla undir sig stöndug félög sem bjargað var eftir hrunið og svipað ferli væri í gangi og fyrir hrun „Það koma einhverjir misgáfulegir fjárfestar og reyna að söðla undir sig banka og tryggingafélög“. Rannsóknir sem byggja á efnahagsreikningum fyrirtækja sýna að skuldsetning var árið 2014 orðin svipuð og á árunum fyrir hrun (Anna Rut Þráinsdóttir og Gylfi Magnússon, 2016) og samræmist því sem fram kom í svörum stjórnenda.

Rannsóknir á einkennum og aðferðum íslenskra stjórnenda á árunum fyrir hrun bentu til þess að þeir væru áhættusæknir og fljótir að taka ákvarðanir. Sjálfstraustið var mikið og birtist jafnvel í hvatvísi, þá virtist skortur á langtímastefnumótun. Því var skoðað hér hvort þessi einkenni væru enn til staðar eða hvort aðferðir stjórnenda hefðu breyst. Í ljós kom að stjórnendur í íslensku atvinnulífi eru sammála um að margt hafi breyst í stjórnunarháttum frá því fyrir hrun, óttinn við mistök hafi verið alls ráðandi í atvinnulífinu eftir hrunið en tíu árum síðar séu hlutirnir að nálgast ört það sem áður var, þó hugsanlega sé aðeins meiri varkárni í ákvarðanatöku, meira regluverk og formfesta og meiri áætlanagerð en var.

Rannsóknarspurningin sem lögð var til grundvallar var hvort stjórnunarháttir íslenskra stjórnenda hefðu breyst eftir hrunið 2008. Margir stjórnendur svöruðu því til að nú rúmum 10 árum eftir hrun, sé allt að fara í svipað horf og það var, allt fljótandi í vini og boðsferðum fyrirtækja nema nú séu hlutirnir minna áberandi á yfirborðinu, meira bak við tjöldin. Þá hefur hroka og ábyrgðarleysi víða verið að finna í samfélaginu að mati þeirra stjórnenda sem tóku þátt í rannsókninni, áhættusækni og hroki er meiri en var fyrst eftir hrun, *ég á þetta, ég má þetta* er eitthvað sem stjórnendur telja að sjáist nú meira bæði í viðskiptalífi og í stjórnmálum. Þetta fellur vel að kenningum Robert Shiller (2017, 2019) um það hvernig breytt orðræða hefur áhrif á hegðun. Umræðan snýst ekki um hrun, tap og sökudólga líkt og rétt eftir hrun. Hún er orðin jákvæðari og stjórnendurnir upplitsdjarfari. Þá fellur það einnig að skrifum Guðrúnar Finnborgar Þórðardóttur og Hrafnhildar Mooney (2016) um að menning fyrirtækja fyrir hrunið hafi einkennst af of mikilli áhættusækni, takmarkaðri yfirsýn stjórnar og ofuráherslu á hagnað sem dreifðist á fáa aðila. Einnig að hjarðhegðun hafi viðgengist í stjórnnum margra fyrirtækja.

Hér ber að geta að engan veginn er hægt að alhæfa neitt um aðferðir íslenskra stjórnenda fyrir eða eftir hrun, en svör stjórnendanna veita ákveðna innsýn og gefa vísbendingar um að margt hafi breyst en þó sé ýmislegt á svipuðum nótum og fyrir hrunið, er bara ekki eins sýnilegt og áður.

Nýnæmi rannsóknarinnar felur í sér að hér er veitt innsýn í hugarheim stjórnenda sem voru í stjórnunarstöðum fyrir hrunið og eru í stjórnunarstöðum í dag og hvað þeir telja að hafi breyst á þessum tíma. Takmarkanir rannsóknarinnar felast í því að hér er einungis verið að biðja um viðhorf stjórnenda, að þeir líti til baka og rifji upp og einungis er um viðhorf 42 stjórnenda að ræða. Best hefði verið ef mælingar hefðu verið gerðar fyrir og eftir hrun meðal sömu einstaklinga. Þá væri áhugavert í frekari rannsóknnum að taka djúpvíðtöl við stjórnendur til þess að fá enn dýpri innsýn í hugarheim þeirra um efnið.

Hagnýtt gildi þess að kortleggja þessa þróun er ótvírætt. Það gæti m.a. dregið úr líkum á að stjórnendur endurtaki í einhverri mynd þau mistök sem gerð voru í aðdraganda hruns. Spírallinn sem áður var minnst á virðist ekki vera dauður úr öllum æðum. Nýjar valdablokkir virðast vera að myndast með kunnuglegum aðalpersónum. Þá er ferðaþjónustan á Íslandi í kröggum, hagræðing hefur átt sér stað og mun færri ferðamenn komu til landsins á árinu 2019, eftir ævintýralegan uppgang undanfarin ár, þá hafa stjórnvöld virkjað viðbragðsáætlun vegna þessa. Fréttir af fjárfestingarsjóðum í vandræðum eftir að hafa flogið hátt um skeið vekja líka misljúfar minningar og aukinn þrýstingur er á veikara reglu-

verk. Allt eru þetta kunnugleg hugtök frá þjóðmálaumræðunni fyrir áratug. Þótt staðan sé engan veginn sambærileg og árið 2008 þá virðist ljóst að rússíbanareiðum íslensks efnahagslífs er ekki lokið.

Heimildir

- Alþjóða gjaldeyrissjóðurinn. (e.d.). *Iceland: Spectacular Turnaround from Financial Meltdown*. <https://www.imf.org/en/Countries/ISL/iceland-lending-case-study>. Sótt 7.10.2019.
- Anna Rut Práinsdóttir og Gylfi Magnússon. (2016). Fjármagnsskipan og fjárhagsleg staða fyrirtækja á Íslandi árin 2005 til 2014. Áhrif efnahagshrunsins og annarra þátta á skuldsetningu. *Tímarit um viðskipti og efnahagsmál*, 13 (2), 39-69.
- Armstrong, M. (2006). *A Handbook of Human Resource Management Practice*. 10th Edition. London: Kogan Page Publishing.
- Ásgeir Jónsson, Jónas Fr. Jónsson og Yngvi Örn Kristinsson. (2016). *Hvað hefur breyst? Breytingar á regluverki fjármálamarkaða á Íslandi, í Evrópu og Bandaríkjunum í kjölfar fjármálakreppunnar*. Reykjavík: Samtök fjármála-fyrirtækja. Sótt af https://sff.is/sites/default/files/sff_umbotaskýrsla_2016_-_netutgafa_0.pdf.
- Ásgeir Jónsson. (2015). Mikil gróska í nýsköpun í sjávarútvegi. *RÚV*. Sótt af <https://www.ruv.is/frett/mikil-groska-i-nyskopun-i-sjavarutvegi>
- Ásta Dís Óladóttir. (2019). *Nýsköpun og fæðuöryggi. Nýjar áskoranir í sjávarútvegi. Rannsóknir í félagsvísindum XX. Ágrip erinda flutt á ráðstefnu 1. nóvember 2019* Reykjavík: Félagsvísindastofnun Háskóla Íslands. ISBN 975-9935-424-26-6
- Ásta Dís Óladóttir. (2009). Internationalization from a small domestic base: An empirical analysis of foreign direct investments of Icelandic firms. *Management International Review*, 49 (1), 61-80. DOI: 10.1007/s11575-008-0125-6
- Ásta Dís Óladóttir. (2006). Tvöfalt fleiri ætla að sækja út! *Frjáls verslun*, 68 (10), 18-29.
- Bebchuk, L. og Fried, J. (2004). *Pay without Performance : The Unfulfilled Promise of Executive Compensation*. Cambridge: Harvard University Press.
- Bryman, A. og Bell, E. (2007). *Business research methods* (2. útg). Oxford: Oxford University Press.
- Ciulla, J. (2005). Integrating leadership with ethics: Is good leadership contrary to human nature? Í J. Doh, S. Stumpf, og F. Springer (Ritstj.), *Handbook on responsible leadership and governance in global business*. 159-179. London: Edward Elgar Publishing.
- Coleman, M. og Early, P. (2005). *Leadership and management in education cultures, change an context*. Oxford: Oxford Univeristy Press.
- Daft, R.L. (1998). *Leadership Theory and Practice*. USA: The Dryden Press.
- Dornyei, Z. (2007). *Research methods in applied linguistics*. New York: Oxford University Press.
- Dögg Gunnarsdóttir. (2007). „Íslenski stjórnunarstílinn.“ *Frjáls verslun*, 9 tbl..
- Eiríkur Bergmann. (2014). *Boom, Bust and Recovery*. Palgrave Macmillan
- Fenzl, T. og Pelzmann, L. (2012). Psychological and Social Forces Behind Aggregate Financial Market Behavior. *Journal of Behavioral Finance*, 13 (1), 56-65.
- Ferðamálastofa. (2019). *2,2 milljónir erlendra farþega 2017*. Sótt af <https://www.ferdamalastofa.is/is/um-ferdamalastofu/frettir/22-milljonir-erlendra-fartheaga-2017>
- Gallup. (2018). Landhelgisgæslan nýtur mest trausts almennings. Sótt af <https://www.gallup.is/frettir/landhelgisgaeslan-nytur-mests-trausts-almennings/>.
- Gephart, R. P. (2004). Qualitative Research and the Academy of Management Journal. *Academy of Management Journal*, 47 (4), 454-462.
- Gill, R. (2000). Discourse analysis. Í M.W. Bauer og Gaskell, G. (ritstj.), *Qualitative research with text, image and sound: A practical handbook*. London: Sage.
- Guðni Tómasson. (2017). Var árið 2007 fullkomið? *RÚV*. Sótt af <https://www.ruv.is/frett/var-arid-2007-fullkomið>
- Guðrún Finnborg Þórðardóttir og Hrafnhildur Mooney. (2016). *Fyrirtækja- og áhættumening – mikilvægur þáttur í starfsemi fyrirtækja á fjármálamarkaði*. Sótt af <https://www.fme.is/media/utgefid-efni/Fyrirtækja--og-ahaettumening.pdf>
- Gunnar Hersveinn. (2013). *Þjóðgildin 5 árum eftir hrún*. Sótt af <http://www.thjodgildin.is/thjodgildin-5-arum-ef-tir-hrun/>
- Gylfi Magnússon. (2006). Ávöxtun íslenskra hlutabréfa á uppgjörstíma. *Tímarit um viðskipti og efnahagsmál*, 4 (1), 87-113.
- Halla Tómasdóttir, Frosti Ólafsson, Ásta Dís Óladóttir, Davíð Þorláksson, Davíð Scheving Thorsteinsson. (2007). *Iceland's advance: foreign investment 2001-2006* Viðskiptaráð Íslands. ISBN 9789979963592
- Haukur Freyr Gylfason, Friðrik H. Jónsson og Haukur C. Benediktsson. (2006). Of öryggi: Aukin áhætta í fjárfestingum. Í *Rannsóknir í félagsvísindum VII. Bók viðskipta- og hagfræðideildar*, ritstj. Ingjaldur Hannibalsson. Bls. 171-177. Reykjavík: Háskólaútgáfan.

- Haukur Freyr Gylfason, Friðrik H. Jónsson og Haukur C. Benediktsson. (2007). Of öryggi metið út frá öryggisbili. Í *Rannsóknir í félagsvísindum VIII. Bók viðskipta- og hagfræðideildar*, ritstj. Ingjalður Hannibalsson. Bls. 217-224. Reykjavík: Háskólaútgáfan.
- Ho, P.-H., Huang, C.-W., Lin, C.Y. og Yen, J.-F. (2016). CEO overconfidence and financial crisis: Evidence from bank lending and leverage. *Journal of Financial Economics*, 120 (1), 194-209.
- Hrafnhildur M. Eyjólfsson og Smith, P. (1996). „Icelandic business and management culture.“ *International Studies of Management & Organization*, 26 (3), 61-72.
- Ingi Rúnar Eðvarðsson og Guðmundur Kristján Óskarsson. (2009). Íslenskir stjórnendur: Einkenni, stjórnunaraðferðir og árangur. *Bifröst Journal of Social Science*, 3 (1), 45-65.
- Jones, G. R. (2013). *Organizational Theory, Design and Change*. (7. útgáfa). England: Pearson Prentice Hall.
- Jóhanna Sigurðardóttir. (2009). Efnahagshrun og endurreisn, munnleg skýrsla forsætisráðherra, ein umræða. Sótt af <https://www.althingi.is/skodalid.php?lthing=138&lidur=lid20091006T133126>
- Kristín Loftsdóttir og Helga Björnsdóttir. (2015). „Áhættusækni í útrásargleði: Karlar og konur í bönkum og fjármálafyrirtækjum“. *Tímarit um stjórnmal & stjórnsýslu*, 2 (11), 231-246.
- Magnús Sveinn Helgason. (2010). *Íslenskt viðskiptalíf – breytingar og samspil við fjármálakerfið*. Viðauki 5 í Skýrslu rannsóknarnefndar Alþingis um aðdraganda og orsakir falls bankanna 2008. Reykjavík: Rannsóknarnefnd Alþingis.
- Magnússon, G., Minelgaite, I., Kristjánsdóttir, E.S. og Christiansen, Þ.H. (2018). Here to stay? The rapid evolution of the temporary staffing market in Iceland. *Tímarit um stjórnmal og stjórnsýslu*, 2 (14), 135-158. <https://doi.org/10.13177/irpa.a.2018.14.2.7>
- Margrét V. Bjarnadóttir og Guðmundur Axel Hansen. (2010). *Rannsókn á krosseignatengslum og útlánnum bankanna til tengdra aðila*. Viðauki 2 í Skýrslu rannsóknarnefndar Alþingis um aðdraganda og orsakir falls bankanna 2008. Reykjavík: Rannsóknarnefnd Alþingis.
- Meyer, D. J. og Meyer, J. (2005). Relative Risk Aversion: What Do We Know? *Journal of Risk and Uncertainty*, 31 (3), 243.
- Minsky, H. (1992). The Financial Instability Hypothesis. Working Paper No. 74. The Jerome Levy Economics Institute of Bard College. <http://www.levy.org/pubs/wp74.pdf>.
- Mintzberg, H. og Gosling, J. (2002). „Educating managers beyond borders.“ *Academy of Management Learning and Education*, 1 (1), 64-75.
- Mixa, W.M. og Vaiman, V. (2015). Individualistic vikings: Culture, economics and Iceland. *Tímarit um stjórnmal og stjórnsýslu*, 11 (2), 355-374.
- Northouse, P. (2016). *Leadership: Theory and practice*. Thousand Oaks: SAGE.
- Páll Hreinsson, Sigríður Benediktsdóttir og Tryggvi Gunnarsson. (2010). *Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir*. Rannsóknarnefnd Alþingis. Reykjavík.
- Sanders, Wm. G. og Hambrick, D. C. (2007). Swinging For the Fences: The Effects of CEO Stock Options on Company Risk-Taking and Performance. *Academy of Management Journal*, 50 (5), 1055-1078.
- Seðlabanki Íslands. (2006). The economy of Iceland 2006. Sótt af <https://www.cb.is/library/Skraarsafn/Economy-of-Iceland/EOI%20September%202006.pdf>
- Seðlabanki Íslands. (2018). *Fjármálastöðugleiki*. 2018 (1).
- Shiller, R.J. (2017). Narrative Economics. *American Economic Review*, 107 (4), 967-1004.
- Shiller, R.J. (2019). *Narrative Economics. How Stories Go Viral and Drive Major Economic Events*. Princeton: Princeton University Press.
- Sigrún Davíðsdóttir. (2006). Íslensk fyrirtæki á Norðurlöndunum: aðferðir og orðspor. Skýrsla á vegum Útflutningsráðs Íslands.
- Sigurður Már Jónsson. (2014, 23. nóvember). Gróska í nýsköpun í sjávarútvegi, *MBL*. Sótt af <https://www.mbl.is/vidskipti/pistlar/sigurdurmar/1517996/>
- Sigurjonsson, T.O. og Mixa, M.W. (2011). Learning From the “Worst Behaved”: Iceland’s Financial Crisis and the Nordic Comparison. *Thunderbird International Business Review*, 53 (2). DOI: 10.1002/tie
- Sigurjonsson, T.O. (2010) *Privatization and Deregulation: A Chronology of Events*. In R.Z. Aliber and G. Zoega (Eds.), *Preludes to the Icelandic Financial Crisis*. London, UK (26-40), Palgrave Macmillan.
- Sigurlína Davíðsdóttir. (2003). Eigindlegar eða megindlegar rannsóknaraðferðir? Í Sigríður Halldórsdóttir og Kristján Kristjánsson (ritstj.), *Handbók í aðferðafræði og rannsóknnum í heilbrigðisvísindum* (bls.219-236). Akureyri: Háskólinn á Akureyri.
- Stefán Ólafsson. (2016). Hrunið skýrt: Sjónarhorn klassískra kenninga um fjármálakreppur. *Tímarit um stjórnmal & stjórnsýslu*, 1 (12), 101-126.
- Stogdill, R. M. (1948). Personal factors associated with leadership; a survey of the literature. *Journal of Applied Psychology*, 25 (3).
- Stogdill, R.M. (1974). *Handbook of Leadership: A survey of theory and research*. New York: Free Press.
- Yukl, G. A. (2013). *Leadership in Organizations* (8. útg). New Jersey: Pearson Education Inc.
- Wong, A. og Carducci, B.J. (1991). Sensation Seeking and Financial Risk Taking in Everyday Money Matters. *Journal of Business and Psychology*, 5 (4), 525-530. <https://doi.org/10.1007/BF01014500>

Þingskjal 959. (2012). Tillaga til þingsályktunar um staðfestingu ákvörðunar sameiginlegu EES-nefndarinnar nr. 19/2012 um breytingu á IX. Viðauka (Fjármálaþjónusta) við EES-samninginn. Sótt af <https://www.althingi.is/alttext/140/s/0959.html>

Þjóðfundur 2009 (ed). (2009). Þjóðfundur stefnumót við framtíðina. Sótt af <http://www.thjodfundur2009.is/>

Þorkell Sigurlaugsson. (2009). *Ný framtíðarsýn*. Reykjavík: Bókafélagið Ugly ehf.