



2010

Þjóðarspegillinn

# Áhrif eignarhalds á samkeppnis- hæfni og fyrirtækjamenningu

Landslagið eftir hrun

Jón Snorri Snorrason

Viðskiptafræðideild  
Ritstjóri: Ingjaldur Hannibalsson

Rannsóknir í félagsvísindum XI. Erindi flutt á ráðstefnu í október 2010

Ritstýrð grein

Reykjavík: Félagsvísindastofnun Háskóla Íslands

ISBN 978-9935-424-07-5



HÁSKÓLI ÍSLANDS

# Áhrif eignarhalds á samkeppnishæfni og fyrirtækjamenningu

Landslagið eftir hrun

Jón Snorri Snorrason

Eftir fjármálahrunið 2008 er ljóst að miklar breytingar munu eiga sér stað í mörgum atvinnugreinum með stjórnenda- eða eigendaskiptum og gjaldþrotum. Fyrirtæki, stjórnendur þeirra og eigendur, sem áður höfðu hlutfallslega yfirburði á markaði geta hafa misst þá stöðu, en það er ekki endilega sjálfgefið.

Þetta breytta landslag mun því ekki bara krefjast breytinga á eignarhaldi heldur einnig á stjórnendateymi. Þessum miklu breytingum munu fylgja breytingar á menningu fyrirtækja, oft nauðsynlegum til að umbreyta viðhorfum, sýn og viðmiðum, sem voru einkennandi fyrir hrun, yfir í ný og allt önnur.

Bankarnir stjórna og eiga eignahluti í fjölda fyrirtækja og mun þetta óhjákvæmilega setja svip sinn á markaðsgerðina og samkeppni á mörgum mörkuðum.

Viðfangsefnið er að skoða mögulega endurskipulagningu atvinnulífsins og hvort aðkomu bankanna sé í ljósi þessa endilega fólgin í því að farið sé í algjöra byltingu á öllum þessum sviðum eins og kröfur eru uppi um.

## Hlutverk stjórnenda sem eigenda

Nú er svo komið að bankarnir eru orðnir fyrirferðamiklir í fyrirtækjarekstri og stýra og eiga að hluta í meirihluta þeirra fyrirtækja sem landsmenn eiga viðskipti við á degi hverjum. Á undanförunum misserum hafa þeir tekið yfir rekstur fjölmargra fyrirtækja í ólíkum geirum atvinnulífsins. Þetta er að gerast í miklu meiri mæli en áður, en vissulega hafa bankar áður átt fyrirtæki tímabundið til að gæta hagsmuna sinna. Er talið að bankarnir hafi tögl og haldir í yfir 50 stórum og þekktum fyrirtækjum (Jón G. Hauksson, 2009).

Endurskipulagning hefur í mörgum tilfellum verið fólgin í að bankar breyti kröfum í hlutafé og taki jafnvel fyrirtæki yfir tímabundið. Í mörgum tilfellum verða þeir að reka þessi yfirteknu fyrirtæki tímabundið, en það má ekki verða til þess að þeir leggi þessum fyrirtækjum svo mikið lið að það geti raskað samkeppni t.d. með mikilli markaðssókn eða verðlagningu til að auka markaðshlutdeild í von um að geta selt þau fyrir hærra verð (Samkeppniseftirlitið, 2009).

Að finna rétta leið að lausn er erfitt verkefni, þar sem kreppan snerti rekstur flestra fyrirtækja. Í sérstakri skýrslu Norrænna samkeppnisyrivalda um samkeppni og kreppur er lögð áhersla á að gripið sé til aðgerða, sem miða að því að viðhalda og efla samkeppni, sem stuðli frekar að því að þjóðir vinni sig hraðar úr efnahagslægðum (Skýrsla Norrænna samkeppnisyrivalda, 2009).

Til þess að atvinnugreinar nái sér fljótt eftir niðursveiflum er nauðsynlegt að skoða hverjir eru metnir hæfastir til að stjórna fyrirtækjum. Þau áform, sem menn höfðu fyrir kreppu um endurskipulagningu atvinnugreina gæti krafist nýs hugsanaháttar og þannig nýrra eigenda. Hér þarf að skoða hvort að núverandi stjórnendur eða eigendur séu ennþá besti kosturinn. Háværar kröfur eru um nauðsyn þess að skipta um eignarhald og stjórnendur margra fyrirtækja við fjárhagslega endurskipulagningu þeirra. Bent er á

að það sé eðlilegur gangur markaðarins að við það að fyrirtæki fari í þrot þá glati eigendur hlutafé sínu og hverfi því frá rekstrinum.

Erfitt getur verið að setja eigendur allra fyrirtækja, sem lenda í greiðsluferfiðleikum í sama flokk og þess vegna er eðlilegt að sumir þeirra komi áfram að rekstrinum. Margir hafa þau sjónarmið að núverandi eigendur skuli í öllum tilfellum hverfa á brott, en fjárhagserfiðleikarnir geta átt sér aðrar skýringar en að viðkomandi eigendur hafi verið óreiðumenn og kunna að stafa einfaldlega af því að gengi krónunnar og fjármálakerfið féll. Vandi þeirra hafi verið skuldavandi en ekki endilega rekstrarvandi og með dómi hæstaréttar s.l. sumar geti jafnvel skuldavandinn horfið. Ekki má gleyma því að núverandi stjórnendur eru með yfirgripsmikla þekkingu á daglegum rekstri viðkomandi fyrirtækis og getur viðskiptavild og rekstrarhæfi fyrirtækisins verið byggt á þeim.

Starfsemi flestra lítilla eða meðalstóra fyrirtækja hér á landi hafa þróast frá frumkvöðlum og eru stofnendur og eigendur órjúfanlegur hluti starfseminnar og hafa hugsanlega verið ómissandi fyrir þessa þróun. Þeir eiga mikinn þátt í nýsköpun og þróun fyrirtækja og þeirri verðmætaaukningu, sem hefur myndast, þar sem þeir hafa tekið hugmynd og gert hana að veruleika. Þeir hafa sett fram viðskiptaáætlun, formlega eða ekki, og haft framtíðarsýn, sem aðrir hafa ekki haft eða ekki getað framkvæmt. Þessi stöðuga þörf að endurnýja og betrubæta rekstur gerist ekki nema með framtíðarsýn og eigendahagsmuni. Þeir hafa átt mestan þátt í að móta fyrirtækið og uppbyggingu þess og aðrir s.s. bankar geta ekki auðveldlega viðhaldið.

Eitt helsta viðfangsefni rannsókna í fjármálum fyrirtækja á undanförunum árum er að skoða mismunandi eignarhald og hvort það hafi fylgni við árangur og afkomu fyrirtækja. Gera þarf greinarmun á þröngu eignarhaldi, þar sem fámennur hópur stjórnenda er eigandi og í dreifðu eignarhaldi, þar sem stjórnendur eiga innan við 5% hlut og kann áhrif á rekstrarárangur.

Sú rannsókn, sem hefur verið mörgum fyrirmynd er Morck, Shleifer og Vishny (1988) en þar skoðuðu þeir risafyrirtæki í Bandaríkjunum, eða alls 371 af lista „Fortune 500“ fyrirtækjanna. Niðurstöður þeirra er að jákvæð fylgni er milli árangurs og eignarhalds stjórnenda ef eignahlutur þeirra er á milli 0% og 5% af heildarhlutafé, neikvæð ef hluturinn er á milli 5% og 25% og aftur jákvæð þegar eignarhlutur stjórnenda er kominn yfir 25%. Himmelberg, Hubbard og Palia (1999) skoða sérstaklega uppbyggingu eignarhalds milli stjórnenda og annarra. Rannsókuðu þeir hvaða tengsl væru á milli margvíslegra breyta í ársreikningum fyrirtækja með sama hætti og Morck o.fl. (1988) og fundu jákvæða fylgni við markaðskostnað/heildartekjur og framlegð af heildartekjum, en neikvæða fylgni við fjárfestinga og rannsóknarþróunar sem hlutfall af heildartekjum. Niðurstöðurnar sýna að ekki sé hægt að hafna tengslum milli eignarhluta stjórnenda og árangurs.

Jensen og Meckling (1976) færðu rök fyrir að aukinn eignarhlutur stjórnenda myndi leiða til meiri hvata til að taka ákvarðanir, sem stefndu á hámarksárangur, þar sem stjórnendur með lítinn eignarhlut hafi ekki sömu eigendahagsmuni og frekar hámarki eigin hagsmuni sem stjórnendur. Ástæður fyrir velgengni fyrirtækis fara bæði eftir innri og ytri aðstæðum, sem þarf að meta hverju sinni og að hve miklu leyti stjórnendur eigi að koma að eignarhaldinu. Hægt er að flokka þetta með þrennum hætti:

- a. Eigendur þeirra fyrirtækja, sem byggja afkomu sína á yfirburða tækni eða einkaleyfum, muni síður hafa áhuga á að stjórnendur verði stórir eigendur
- b. Ef aftur á móti afkoma og framtíð fyrirtækisins byggist á viðskiptavild eða óáþreifanlegum eignum, sem erfitt er stýra af eigendum, þá ættu þeir skilyrðislaust að hvetja stjórnendur til meiri eignarhluta, þar sem afkoman er að mestu háð ákvörðunum þeirra

- c. Ef fyrirtæki hefur samkeppnisyfirburði og afurðir þess hafa náð markaðsráðandi stöðu, þarf að meta hvort að það sé vegna sérstöðu þeirra eða hæfileika stjórnenda

Í hverju tilfelli þarf að skoða nánar hvort og hvers vegna eignarhald skiptir máli við rekstur einstakra fyrirtækja og hvaða rekstrarforsendur þurfa að vera til staðar til að starfsemi haldist óbreytt og hver er þáttur núverandi eigenda í þeim ógöngum sem fyrirtækið hefur ratað í.

Nýleg rannsókn Florackis, Kostakis og Ozkan (2009), bendir til eindregins sambands á milli eignarhalds stjórnenda og rekstrarárangurs og á þetta sérstaklega við um lítil eða meðalstór fyrirtæki,

Bankarnir verða að því ákveða hversu mikinn eignarhlut stjórnendur eigi að hafa til að halda inni þeim hvata sem nauðsynlegur er til að hámarka afkomu og virði fyrirtækja. Ástæðan er einfaldlega sú að eigendahagsmunir eru mjög sterkt afl, sem drífur starfsemina áfram.

## Afskipti banka af eignarhaldi

Varðandi endurskipulagningu fyrirtækja hefur mest verið rannsakað og skrifað um fjárhagslegu hliðarnar þegar um lélega rekstrarafkomu er að ræða hjá þeim. Fáar rannsóknir eru í tengslum við endurskipulagningu vegna efnahagshruns og óvænts forsendubrests og hvernig fyrirtæki eða atvinnugreinar geti endurskipulagt sig eftir slíkar hremmingar.

Það er athyglisvert að skoða þær rannsóknir sem gerðar hafa verið á efnahagshruninu, sem varð í Kóreu 1997 og svipar mjög til þess sem var hér á landi og sérstaklega að sjá hvernig fjármálastofnanir brugðust við þar.

Í stuttu máli eru efnahagseinkennin mjög svipuð milli landanna, en mikið fall var þar bæði á gengis- og hlutabréfamörkuðu ásamt miklum vaxtahækkunum. Gjaldmiðillinn, „won“, féll um meira en 100% á tímabilinu frá október til desember 1997 og Kórea óskaði eftir aðstoð Alþjóðagjaldeyrissjóðsins um þetta leyti. Á sama tíma féll kauphallarvísitalan um 20% og áfram um enn önnur 20% til júní 1998. Gengisfallið leiddi til mikilla vaxtahækkana, en vextir fóru á þessum sama tíma úr 13.6% í hæst 34.0% í byrjun árs 1998.

Harvey, Lins og Roper (2004) sýna fram á í rannsóknnum sínum að fjármálastofnanir hafa mikla tilhneigingu til að hafa mikil afskipti af viðskiptavinum sínum við þessar aðstæður og þá fyrst og fremst vegna sinna eigin fjárhagserfiðleika í kjölfar hrunsins. Þannig réttlæta þær aðgerðir sínar að verið sé að tryggja kröfur tengdum þessum viðskiptavinum. Það var einkennandi við endurskipulagninguna í Kóreu, í kjölfar kreppunnar þar 1997, hvernig stjórnvöld notuðu bankanna til að ná yfirráðum í fyrirtækjum og þannig voru stjórnir bankanna undir miklum áhrifum frá stjórnvöldum um stefnuna í eignarhaldi og stjórnun atvinnulífsins.

Fjármálastofnanir, sem lenda sjálfar í fjárhagsvanda bregðast öðruvísi við aðstoð til viðskiptavina, sem eiga í erfiðleikum en annars hefði verið ef vandinn hefði eingöngu verið bundinn við einstök fyrirtæki eða atvinnugrein. Ástæðan er sú að þær eru með mikinn fjárhagsvanda heima fyrir, sem truflar eðlilega ákvarðanatöku í þessum efnum.

Inngrip ríkisvaldisins á fjármálamarkaði, hér á landi, til að koma í veg fyrir kerfishrun var nauðsynlegt til að hægt væri að stofna nýja banka á grunni þeirra gömlu og leggja þeim, sem þurfu, til nýtt eigið fé. Viðbrögð fjármálakerfisins hefur verið með svipuðum hætti og var í Kóreu, sem hefur þýtt að fjármálakerfið hefur eignast umtalsverða eignarhluti og í sumum tilfellum fullt eignarhald á fjölda einkafyrirtækja. Samkeppniseftirlitið leggur áherslu á að eignarhald þess hafi ekki truflandi áhrif á markaðsöflin og telja það mikilvægt að samhliða ákvörðunum um framtíð fyrirtækja

fari fram samkeppnislegt mat á viðkomandi ráðstöfunum, án þess að vikið verði til hliðar augljósum hagsmunum af því að hámarka verðmæti og vinna hratt. Aðgerðir sem fela í sér samkeppnishömlur hindra efnahagsbata og geta dregið kreppuna á langinn (Samkeppniseftirlitið, 2010). Hlutverk Samkeppniseftirlitsins er fyrst og fremst að efla og greiða fyrir samkeppni og gæta þess að samkeppnisskerðing verði ekki í einstökum atvinnugreinum.

Hættur eru vissulega fyrir hendi þegar bankarnir eru orðnir beinir þátttakendur í samkeppninni á einstökum mörkuðum og oft aðal samkeppnisaðili viðskiptavina sinna. Hættur geta verið fölgjar í því að þessi fyrirtæki, sem eru í umsjón bankanna, nái markaðsráðandi stöðu, sem geti raskað samkeppni, ekki síst í ljósi þess að aðgangur þeirra að fjármagni er betri en annarra á markaði (Samkeppniseftirlitið, 2009).

Þar sé ekki gætt fullkomins jafnræðis og gegnsæi á þessum markaði og ofangreind varnaðarorð Samkeppniseftirlitsins hafi verið gefin af gefnu tilefni. Komi til þess að bankar eignist hluti í fyrirtækjum í óskyldum rekstri er rétt að þeir leitist við að selja þá hluti eins fljótt og hagkvæmt er og tryggt verði að bankarnir eigi og stjórnir fyrirtækjum ekki lengur en þurfa þyki (Almar Guðmundsson, 2010).

Fleiri rannsóknir frá Kóreu sýna að við efnahagshrun eru bankar líklegri til að hafa afskipti af rekstri viðskiptavina sinna. Þeir hverfa frá þeirri hefðbundnu starfsemi sinni að styðja viðskiptavini sína og aðstoða við að ná fram aðgerðum til að hámarka virði þeirra, t.d. með því að lána þeim rekstrarfé sem hafa góðar framtíðarhorfur og sýna jákvæða Ebitda eða sjóðsstreymi til að geta greitt niður skuldir. Líkurnar aukast því á að fjárhagslega endurskipulagningin byggist á að fjármálastofnanir eignist aukin hlut í þessum fyrirtækjum. Fjárhagsvandi fjármálastofnana við þessar aðstæður virðast gefa þeim ríkar ástæður til að vera mjög virk í afskiptum sínum við ákvaðanatöku í endurskipulagningu fyrirtækja í þeim tilgangi fyrst og fremst að verja eigin hagsmuni (Kang, Lee og Seung, 2010).

Kang og Shivdasani (1997) sýndu fram á að mikil skuldsetning fyrirtækja eykur líkurnar á að bankarnir krefjist þess að þau selji eignir og segi upp starfsfólki ef afkoman er ekki viðunandi. Rannsókn þeirra sýndi að í Japan eru þessar aðferðir ásamt því að skipta út stjórnendum algengari ef eignarhlutur viðskiptabanka fyrirtækisins er meiri.

Demsetz og Villalongo (2001) reyndu að meta áhrifin af eignarhaldi á afkomu fyrirtækja með því að leggja mat á þann árangur sem stjórnendur hafa náð eða eru taldir geta náð. Þeirra niðurstöður sýna að fulltrúar hluthafa í stjórnnum sem ekki eiga hluti eru ekki taldir hafa sömu eigendahagsmuni og stjórnendur og enn fremur að niðurstöður bentu eindregið til að stjórnendur vilja síður eiga hlut í fyrirtækjum þar sem afskipti lánveitenda af rekstri eru mikil. Einnig voru skoðuð tengslin af miklu eignarhaldi stjórnenda annars vegar og litlu eignarhaldi en með árangurstengdu kaupréttarfyrirkomulagi hins vegar. Niðurstaða þeirra er sú að meiri eignarhlutur hafi meiri áhrif á árangur þar sem þá er þátttaka þeirri meiri í stefnu og ákvörðunum fyrirtækisins.

## Stjórnhættir og menning fyrirtækja

Stjórnvöld og sérstaklega bankarnir þurfa að gera sér grein fyrir mikilvægi fyrirtækjamenningar í endurskipulagningu atvinnugreina og í vali þeirra á eigendum og stjórnendum. Góð menning eykur samkeppnishæfni og getur breytt núverandi kyrrstöðu í ný tækifæri.

Áherslur Alþjóðagjaldeyrissjóðsins eru að koma þurfi á jafnvægi í efnahagskerfinu til að traust og trúverðugleiki komist á, fyrr verður ekki farið í nauðsynlega fjárhagslega endurskipulagningu. Skýrar reglur um góða viðskiptahætti verða að koma til

svo að hvati myndist fyrir að lífvænleg fyrirtæki endurskipuleggi starfsemi sína og eru nauðsynlegar til að auka traust (Stone, 2002).

Það kann að vera að menningin sjálf sé einn orsakavaldur að kreppunni og þar sé að leita uppruna og meginástæðna hennar. Kreppan mun því setja svip sinn á menningu fyrirtækjanna á næstu misserum og breytingum á henni. Himmelberg o.fl. (1999) skoðuðu sérstaklega eigendaskipan m.t.t. eignarhluta innherja til að sjá hvort að stjórnendur sem eigendur hefðu áhrif á einkenni (menningu) fyrirtækja. Niðurstöðurnar eru þrískiptar: Í fyrsta lagi er það viðskiptaumhverfi fyrirtækisins, sem mótar að mestu eignarhluti stjórnenda. Í öðru lagi að eignarhald stjórnenda og rekstrarárangur ráðast af fyrirtækjaeinkennum. Loks að virði fyrirtækja er háð stjórnendum og fyrirtækjaeinkennum þess.

Jensen og Meckling (1976) færðu rök fyrir að því meiri sem fjárflæði (*free cash flow*) fyrirtækis er því æskilegra sé að eignarhlutur stjórnenda sé meiri m.a. vegna mögulegra umboðsvanda sem kann að skapast.

Góð umboðstengsl eru mikilvæg þar sem framsal ákvarðanatöku frá eigendum til stjórnenda má ekki leiða til umboðsvanda. Umboðstengsl verða til þegar eigandinn ræður stjórnanda og gefur honum vald eða umboð til ákvarðanatöku í sínu nafni, en þegar starfsmaðurinn tekur ákvörðun, sem eykur hans hag eða velferð á kostnað eigandans þá verður til umboðsvandi (Brigham og Daves, 2010).

Umboðsvandi og stærð fyrirtækja hefur áhrif. Hann getur verið meiri í stærri fyrirtækjum, sem leiðir aftur til umræðunnar um meirihlutaeign stjórnenda. Því stærri sem fyrirtæki verða því líklegri er að hlutur stjórnenda minnki, þar sem fjárfestingar og nauðsyn á miklum fastafjármunum kalla á meira hlutafé og leiðir væntanlega til minnkandi hlutar stjórnenda. Ekki má missa sjónar á þeirri staðreynd að hlutur stjórnenda eða hvatar til þeirra eru mikilvægir til að tengja sömu hagsmuni stjórnenda og eigenda.

Þegar efnahagshrun verður og afkoma fyrirtækja minnkar, þá eru skuldsettustu fyrirtækin þau fyrstu sem þurfa á endurskipulagningu að halda. Rannsóknir sýna að þetta er sérstaklega aðkallandi hjá þeim fyrirtækjum sem hafa jafnframt mjög dreift eignarhald, þar sem líkurnar á umboðsvanda hjá þeim er hvað mestur (Harvey o.fl., 2004). Demsetz og Villalongo (2001) könnuðu tengslin á milli eigendaskipan og lausn á umboðsvanda, sem þeir töldu að menn tengdu um of við eigendaskipan og rekstrarárangur. Töldu þeir að markaðurinn móti mest eigendaskipunina, hvort sem hún væri dreifð eða þröng, sem hentaði hverju fyrirtæki fyrir sig. Hún væri því breytileg milli fyrirtækja, þar sem aðstæður þeirra væru ólíkar hvað snerti samkeppnisumhverfi og viðskiptareglur á þeim markaði sem þau störfuðu á.

Í rannsókn Kang o.fl. (2010) á kreppunni í Kóreu kom í ljós að umboðsvandi eykst við efnahagshrun. Hrunið skapi ólíkar væntingar til endurskipulagningar milli hluthafa og lánveitenda. Þessir ólíku hópar reyna að hafa áhrif á stjórnendur til að grípa til aðgerða sem fellur að þeirra hagsmunum. Í ljósi þessa rannsókuðu þeir sérstaklega hlutverk í stjórnháttum fyrirtækja í þessu sambandi. Rannsóknin beindist að væntingum stjórnenda, sem eru aðaleigendur og hvernig stjórnhættir (*corporate governance*) hafa áhrif á ákvarðanir um endurskipulagningu. Líkum er leitt að því að munur sé á áherslum í endurskipulagningu vegna efnahagshruns frekar en vegna lélegs rekstrarárangurs. Í fyrra tilfellinu er meiri áhersla lögð á að skapa meira fjárflæði við endurskipulagninguna en í því seinna.

Þeir komust að því að stjórnhættir fyrirtækja hafa mun meiri áhrif á ákvarðanir á endurskipulagningu í efnahagshruni en við aðrar aðstæður og verða þessi ólíku sjónarmið enn skýrari þar sem að allir hagsmunadilar hafa orðið fyrir fjárhagserfiðleikum.

Inngrip bankakerfisins í mörgum atvinnugreinum getur kallað á breytingar í eignarhaldi og/eða stjórnun fyrirtækja þar, sem mun leiða til breytinga í fyrirtækjamenningu í þessum greinum. Þeim breytingum þarf að vera fylgt eftir af góðum stjórnendum, því annars mun samkeppnishæfnin og endurskipulagningin tefjast eða jafnvel ekki nást.

Framtíðarsýn og menningin mun hafa mest áhrif á samkeppnishæfni. Finna þarf þá stjórnendur sem falla best að þessum þáttum og ráðning þeirra verður eingöngu að byggjast á hæfni þeirra, siðferði og reynslu, hvort sem það þýðir að valdir séu nýir eða treyst er á fyrri stjórnendur.

Stjórnskipulag fyrirtækja er mjög ólíkt. Bankar eru með vélrænt skipulag (*mechanistic structure*), sem er hannað til að kalla fram áreiðanleikahegðun hjá starfsfólki, sem hægt er að spá fyrir og einkennist af lóðréttu skipulagi, hlutverk eru þröngt skilgreind, framgangur hægur og rólegur og ákvarðanir eru miðstýrðar. Frumkvöðlar eru frekar með lífrænt skipulag (*organic structure*), sem boðar sveigjanleika þannig að starfsfólk gerir breytingar og nær að aðlaga sig fljótt breytilegum aðstæðum. Þar er lítil áhersla á lóðrétt skipulag, hlutverk eru lauslega skilgreind, þar er hvatt til frumkvæðis og ákvarðanir eru dreifstýrðar (Jones, 2007).

Kang og Shivdasani (1997) sýndu fram á að stjórnhættir fyrirtækja er mjög tengdir því til hvaða aðgerða er líklegt að gripið sé til við endurskipulagningu fyrirtækja, sem ná ekki viðunandi árangri. Eins og áður kom fram sýndu rannsóknir þeirra í Japan að mikil skuldsetning og óviðunandi afkoma eykur líkurnar á því að skipt verði út stjórnendum ef eignarhlutur viðskiptabanka fyrirtækisins er meiri.

Á síðustu árum hafa orðið miklar breytingar á vinnuumhverfi fólks hér á landi. Nú er tíðara en áður að fólk skipti um starf og jafnvel starfsvettvang. Afleiðingar þessa er bæði minni hollusta starfsmanna við fyrirtæki og minni hollusta fyrirtækis við starfsmenn. Talsverð hreyfing hefur verið á fólki í íslensku atvinnulífi á síðustu árum og á sama tíma urðu kynslóðaskipti í fjármálakerfinu þegar yngri stjórnendur tóku við en þeir eldri hurfu á braut. Enn sem komið er starfa þó margir enn innan bankakerfisins sem voru þar fyrir hrún. Í raun má segja að ákveðin tortryggni ríki gagnvart þessum aðilum, en forsenda árangurs er að traust geti skapast til bankakerfisins, ekki síst þar sem veik fyrirtækjamenning og slök fagmennska var þar ríkjandi eins og fullyrt er í Rannsóknarskýrslu Alþingis að ljóst hafi verið sbr.”að fyrirtækjamenning bankanna vanrækti siðferðilega þætti og dygðum sem eru kjölfesta góðra viðskiptahátta var kastað fyrir róða” (Vilhjálmur Árnason, Salvör Nordal og Kristín Ástgeirsdóttir, 2010).

Opnun glugga fjármálakerfisins hér á landi til útlanda leiddi til stökkbreytinga í rekstri fyrirtækja, ekki síst í tengslum við fyrirtækjamenningu, sem ekki öllum tókst að höndla með góðu móti. Þar var fyrirtækjum fyrst breytt með kynslóðaskiptum, bæði eigenda- og stjórnenda og þannig um leið menningu áður en ný stefna átti sér stað. Litlu íslensku fyrirtækin höfðu sína fyrirtækjamenningu, sem einkenndist af að vera drifin áfram af frumkvöðlamenningu. Þau komu auga á tækifæri sem aðrir sáu ekki og áherslan var á sköpunarkraftinn og frumkvöðlasýn stofnenda s.s. í Bakkavör og Össuri. Líklegt er að frumkvöðull velji starfsfólk, viðskiptavini og birgja, sem endurspeglar gildi hans. Hann mun miðla þessum sjónarmiðum til allra hagsmunaaðila. Stækkun félaganna og fjölgun starfsfólks, sem ekki höfðu alist upp með fyrri menningu kallaði eðlilega á breytingar í menningu (Snjólfur Ólafsson, Þórhallur Örn Guðlaugsson og Auður Hermannsdóttir, 2007)

Bankarnir þurfa að gera sér grein fyrir mikilvægi menningar í endurskipulagningu greina og í vali á eigendum og stjórnendum. Góð fyrirtækjamenning eykur samkeppnishæfni og getur breytt núverandi stöðu í tækifæri.

Áhrif valdamikils leiðtoga getur haft áhrif á fyrirtækjamenningu og mótað hana til langs tíma. Þetta getur komið fram í ýmsum myndum s.s. í ákvarðanatöku, boðleiðum, samskiptamynstri, þar sem allir eru tilbúnir til að leggja hart að sér í stuttan tíma líkt og um vertíðarbrag sé að ræða. Þar kemur enn fremur inn hugmyndafræði, gildi og sýn stofnenda. Þannig geta æðstu stjórnendur haft áhrif á eðli fyrirtækjamenningarinnar (Gylfi D. Aðalsteinsson og Þórhallur Ö. Guðlaugsson, 2007).

## Réttar ályktanir nauðsynlegar

Það var mat vinnuhóps um siðferði og starfshætti að höfuðmáli skipti að þjóðin geri sér grein fyrir og læri af þeim mistökum sem gerð voru og hvernig vinna eigi að betri fyrirtækjamenningu, bættum stjórnháttum og öflugra samfélagi. Niðurstaða vinnuhópsins er að starfsháttum og siðferði var víða ábótavant í íslensku samfélagi og að sú staðreynd sé hluti af margþættum skýringum á því hve illa fór. Þetta á við jafnt í stjórnámálum og viðskiptalífi sem í stjórnsýslu og fjölmiðlum (Rannsóknarnefnd Alþingis, 2010).

Fyrirtækjamenningin kann að hafa leikið stórt hlutverk sem orsakavaldur að kreppunni og þar sé að að einhverju leyti að finna skýringu á meginástæðum hennar. Ef engin greining á sér stað á hlutverki eigenda eða stjórnenda m.a. í ljósi fyrirtækjamenningar, getur verið erfitt að vinna í nýju og breyttu umhverfi. Það kann því að reynast erfitt að bregðast við breyttum aðstæðum og hrúnið mun setja svip sinn á starfsemi fyrirtækjanna á næstu misserum. Í mörgum tilfellum þarf að innleiða ný gildi og nýja siði, sem hluta af endurskipulagningunni með nýjum eigendum og stjórnendum, en í öðrum tilfellum er engin ástæða til annars en gera eingöngu einfalda fjárhagslega endurskipulagningu (þ.e. skuldbreytingu) og hrófla ekki við eigendum eða stjórnendum.

Stjórnvöld og bankar, sem eigendur þurfa að gera sér grein fyrir mikilvægi menningar í allri framþróun fyrirtækja og hlutverki stjórnenda. Þegar þetta fer saman þá eykur það samkeppnishæfni og eykur líkurnar á að fyrirtæki standi af sér hrun og takast á við þau vandamál sem því fylgdi og breyta núverandi stöðu í tækifæri.



## Heimildir

- Almar Guðmundsson. (2010). Bankarnir ógna samkeppni. *Frjáls Verslun*, 2, 15.
- Brigham, E. F. og Daves, P. R. (2010). *Intermediate financial management*. London: South Western.
- Demsetz, H. og Villalongo, B. (2001). Ownership structure and corporate performance. *Journal of Corporate Finance*, 7, 209-233.
- Florackis, C, Kostakis, A. og Ozkan, A. (2009). Managerial ownership and performance. *Journal of Business Research*, 62, 1350-1357.
- Gylfi D. Aðalsteinsson og Þórhallur Ö. Guðlaugsson. (2007, apríl). *Fyrirtækjamenning og leiðir til að leggja mat á hana. Sótt 1. september 2010 af <http://www2.hi.is/Apps/WebObjects/HI.woa/1/swdocument/1010874/W0701.pdf?wosid=false>*
- Harvey, C. R., Lins, K. V. og Roper, A. H. (2004). The effect of capital structure when expected agency costs are extreme. *Journal of Financial Economics*, 74, 3–30.
- Himmelberg, C., Hubbard, R. G. og Palia, D. (1999). Understanding the determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance. *Journal of Financial Economics*, 53, 353–384.
- Jensen, M. og Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Jones, G. R. (2007). *Organizational theory, design and change*. New Jersey: Pearson Education.
- Jón G. Hauksson. (2009). Krumla bankanna. *Frjáls Verslun*, 10, 25-33.
- Kang, J., Lee, I. og Seung, H. (2010). Economic shock, owner-manager incentives, and corporate restructuring: Evidence from the financial crisis in Korea. *Journal of Corporate Finance*, 16, 333-351.
- Kang, J. og Shivdasani, A. (1997). Corporate restructuring during performance decline in Japan. *Journal of Financial Economics*, 46, 29–65.
- Morck, R., Shleifer, A. og Vishny, R. (1988). Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 20, 293–315.
- Samkeppniseftirlitið. (2009, febrúar). *Bankar og endurskipulagning fyrirtækja* [Umræðuskjal 2/2009]. Sótt 15. apríl 2010 af [http://samkeppni.is/samkeppni/upload/files/skyrslur/ymsar\\_skyrslur/bankar\\_og\\_endurskipulagning\\_fyrirtaekja\\_stefnumorkun.pdf](http://samkeppni.is/samkeppni/upload/files/skyrslur/ymsar_skyrslur/bankar_og_endurskipulagning_fyrirtaekja_stefnumorkun.pdf)
- Samkeppniseftirlitið. (2010). *Samkeppni flýtur efnabagsbata; Ársrit Samkeppniseftirlitsins 2010*. Reykjavík: Höfundur.
- Skýrsla Norrænna samkeppnisyfirvalda. (2009). *Competition policy and financial crises – lessons learned and the way forward*. Reykjavík: Höfundur.
- Snjólfur Ólafsson, Þórhallur Örn Guðlaugsson og Auður Hermannsdóttir. (2007, apríl). *How entrepreneurial culture can support fast international growth*. Sótt 1. september 2010 af <http://www2.hi.is/Apps/WebObjects/HI.woa/1/swdocument/1010875/W0702.pdf?wosid=false>
- Stone, M. R. (2002). *Corporate sector restructuring: The role of government in times of crises*. Washington: International Monetary Fund.
- Vilhjálmur Árnason, Salvör Nordal og Kristín Ástgeirsdóttir. (2010). *Víðauki 1 – Siðferði og starfsbættir í tengslum við fall bankanna 2008*. Í Páll Hreinsson, Sigríður Benediktsdóttir og Tryggvi Gunnarsson (ritstjórar), Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir (8 bindi, bls. 7-298). Reykjavík: Rannsóknarnefnd Alþingis.