



# HÁSKÓLI ÍSLANDS

**BS ritgerð**  
**í Viðskiptafræði**

**Nóg til\***  
Fjármögnun fyrirtækja á landsbyggðinni

**Gabriel Ingimarsson**

Leiðbeinandi: Sveinn Agnarsson, prófessor  
Febrúar 2022

**VIÐSKIPTAFRÆÐIDEILD**

**Nóg til\***  
***Fjármögnun fyrirtækja á landsbyggðinni***

Gabriel Ingimarsson

Lokaverkefni til BS-prófs í viðskiptafræði  
Leiðbeinandi: Sveinn Agnarsson, prófessor

Viðskiptafræðideild  
Félagsvísindasvið Háskóla Íslands  
Febrúar 2022

Nóg til\*.

Ritgerð þessi er 12 eininga lokaverkefni til BS-prófs við  
Viðskiptafræðideild á Félagsvísindasviði Háskóla Íslands.

© 2022 Gabríel Ingimarsson

Ritgerðina má ekki afrita nema með leyfi höfundar.

Reykjavík, 2022

## **Formáli**

Ritgerð þessi er 12 eininga lokaverkefni til BS-prófs við Viðskiptafræðideild á Félagsvísindasviði Háskóla Íslands. Leiðbeinandi ritgerðarinnar var Sveinn Agnarsson og þakka ég honum fyrir góða og áhugaverða leiðsögn. Einnig vil ég þakka föður mínum, Kristjáni Ingimar Ragnarssyni fyrir aðstoð og ábendingar. Að lokum vil ég þakka viðmælendum fyrir þátttöku í rannsókninni.

## Útdráttur

Fjármögnunarumhverfi fyrirtækja á landsbyggðinni var til skoðunar í rannsókn sem byggðist á eiginlegri aðferðafræði. Viðtöl voru tekin við fólk í rekstri fyrirtækja og veitingu útlána á tveimur svæðum á Norðurlandi.

Niðurstöður bentu ekki til þess að erfiðleikar í fjármögnun fyrirtækja á landsbyggðinni mætti skrifa beint á staðsetningu þeirra heldur mætti rekja það til hefðbundna sjónarmiða rekstrar. Þá mátti greina mikinn mun á milli rannsóknarsvæðanna sem felst í því að ákveðin hringrás hefði myndast á Eyjafjarðarsvæðinu þar sem atvinnutækifæri hefðu rýrnað og þróun fasteignaverðs ekki haldið í við önnur svæði. Lánveitingar á grundvelli veðtöku væru þannig ekki jafn álitlegar á svæðinu og þar sem þróunin hefur verið önnur. Einhver teikn mátti greina að einstaklingsframtak væri að skapa blómlegra fjármögnunarumhverfi. Skoða þarf frekar hvernig rekstrarumhverfi fyrirtækja mótast af staðsetningu og hvernig rekstrarumhverfi eru mismunandi á milli svæða landsins.

Niðurstöður rannsóknarinnar samræmast kenningunni um goggunarröð fjármagns. Þó kenningin reki röðunina til kostnaðar fjármagnsins má greina í rannsókninni að lántakendur séu frekar að líta til stjórnartauma rekstursins. Skuldahlutfall félaga var þannig að ráðast af getu félaga og eigenda þeirra til að fjármagna rekstur sjálf. Niðurstöður rannsóknar samræmdust ekki valkostakenningunni eða kenningunni um tímasetningu markaðsaðgerða félaga. Niðurstöður voru í takt við önnur rit og rannsóknir um viðfangsefnið.

Viðskiptavinir sparisjóða voru jákvæðari í garð aðgengi að fjármagni og samskiptum við fjármálastofnanir heldur en þeir sem voru einungis í viðskiptum við banka. Fyrirtækjaeigendur jafnt og fjármagnsveitendur töldu rekstrarform lánastofnana þó ekki hafa áhrif á þessa þætti. Eyjafjarðarsvæðið var varkárt í garð smærri lánastofnana og varaði við frændhygli. Niðurstöður bentu til þess að vænlegasta fjármögnunarumhverfið væri þar sem úrval fjármagnsveitenda væri fjölbreytt og samkeppni meiri. Aðkoma hins opinbera væri helst að tryggja gjöfult rekstrarumhverfi með innviðafjárfestingum og beitingu opinberra gjalda.

## Efnisyfirlit

Formáli .....	4
Útdráttur .....	5
Myndaskrá .....	7
Töfluskrá.....	8
1 Inngangur.....	9
2 Fjármögnun fyrirtækja .....	11
2.1 Bein fjármögnun.....	12
2.1.1 Frummarkaðir .....	12
2.1.2 Eftirmarkaðir .....	12
2.2 Óbein fjármögnun .....	13
2.2.1 Þátttakendur í óbeinni fjármögnun .....	13
2.3 Íslenskur fjármálamarkaður .....	15
2.3.1 Lánastofnanir .....	15
2.3.2 Lífeyrissjóðir .....	17
2.3.3 Tryggingarfélög .....	18
2.3.4 Kauphallir .....	18
2.4 Fjármagnsskipan.....	19
2.5 Fjármögnun minni og meðalstórra fyrirtækja.....	23
2.6 Fjármögnun í dreifbýli .....	25
2.6.1 Byggðastofnun .....	27
3 Byggðapróun á Íslandi .....	29
3.1 Þróun fólksfjölda .....	30
3.2 Atvinna og framleiðni .....	34
3.3 Byggðastefna á Íslandi.....	35
3.4 Byggðapróun vestanverðar Eyjafjarðar.....	36

3.5	Byggðapróun Suður-Þingeyjarsýslu.....	37
4	Aðferðafræði .....	39
5	Niðurstöður.....	42
5.1	Fjármagnsskipan.....	42
5.2	Fjármagnsveiting .....	43
5.3	Samskipti við fjármálastofnanir.....	45
5.4	Aðkoma hins opinbera .....	48
6	Umræða og lokaorð.....	50
	Heimildaskrá .....	53
	Viðauki 1 - Greiðsluflæði.....	58
	Viðauki 2 – Fólksfjöldatölur .....	59
	Viðauki 3 – Viðtalsrammi .....	60

## Myndaskrá

Mynd 1.	Fjármagnsflæði fjármálamarkaða. ....	11
Mynd 2.	Breyting fólksfjölda frá 1910 til 2020 úr vísitölu 100 árið 1910.....	30
Mynd 3.	Margfeldi fólksfjölda frá 1910 til 2020 milli landsvæða.....	32
Mynd 4.	Hlutdeild landshluta í heildarfólksfjölda. ....	33
Mynd 5.	Framleiðsla eftir atvinnugreinum og landshlutum árið 2013. ....	34
Mynd 6.	Þemu fjármagnsskipan. ....	42
Mynd 7.	Þemu fjármagnsveitinga.....	43
Mynd 8.	Þemu skamskipta við fjármálastofnanir.....	46
Mynd 9.	Þemu aðkomu hins opinbera. ....	48

## Töfluskra

Tafla 1. Viðmælendur, atvinna og starfssvæði .....	41
--	----



# 1 Inngangur

Efnahagsreikningur fyrirtækis er yfirlit sem lýsir fjárhagslegri stöðu þess á ákveðinni dagsetningu. Fjárhagslegar stöður fyrirtækisins eru flokkaðar í þrennt, eignir, skuldir og eigið fé. Reglur reikningshaldsins kveða á um að þessar þrjár stærðir eigi að ganga saman í bókhaldsjöfnunni, eignir = skuldir + eigið fé. Jafnan sýnir að allar verðmætaskapandi eignir eru fjármagnaðar með ákveðnu hlutfalli skulda og eigin fé. Skuldir og eigið fé lýsa fjármagnsflæði inn í fyrirtæki og tilkalli þeirra sem það veita til eigna fyrirtækisins (Weygandt o.fl., 2010).

Skuldir eru alltaf ytri fjármögnun, þ.e. fjármagn kemur inn í fyrirtækið frá utanaðkomandi aðilum. Sá sem leggur fé til félags í formi skulda gerir kröfu um að það sé endurgreitt og þá yfirleitt með einhverjum vöxtum. Skuldum fylgir alltaf sú áhætta að félag muni ekki geta staðið við skuldbindingar sínar um endurgreiðslu og fari í gjaldþrot. Sá kostnaður sem myndi fylgja í kjölfarið er skilgreindur sem gjaldþrotakostnaður og áhætta gjaldþrotsins sem gjaldþrotsáhætta.

Eigið fé er framlag eigenda til félagsins og kallast hlutafé. Almennt er það ekki endurgreitt með reglulegu millibili eins og skuldir heldur þess í stað greiðir félag arð til eigenda úr hagnaði þess. Innri fjármögnun félags á sér stað þegar hagnaðurinn er ekki greiddur út heldur situr eftir í félaginu sem óráðstafað eigið fé. Fjármagnsskipan félags á við um hlutfallið milli skulda og eigin fé fyrirtækis, samspilið milli þeirra tveggja og hvernig stjórnendur ráðstafa því.

Aðgengi fyrirtækja að skuldum og eigin fé er mismunandi og eru margir þættir sem geta haft áhrif á það. Einn slíkur þáttur er staðsetning fyrirtækis, stærð byggðar, fjarlægð frá annarri byggð, samgöngur til staðsetningar o.fl. spilar inn í þetta aðgengi og vilja fjármagnsveitenda til þess að lána fyrirtæki eða leggja því til fé. Borgarvæðing heimsins hefur verið mikil samhliða óviðjafnanlegri tækniframförum og áhrif staðsetningar á aðgengi að fjármagni því sífellt að breytast. Engin ástæða er til þess að áætla að þetta sé eitthvað öðruvísi á Íslandi enda hefur byggðapróun landsins aðeins verið á einn veg, vægi höfuðborgarsvæðisins hefur sífellt orðið meira og það orðið þungamiðja efnahagslegrar starfsemi á landinu. Þessi þróun vekur upp spurningar um hvernig samfélagið hefur breyst

á mismunandi landshlutum og þá einnig hvernig aðgengi að fjármagni hefur breyst. Með það í huga er lögð fram rannsóknarspurning:

*Hvernig er aðgengi að fjármagni í minni byggðum Íslands?*

Framkvæmd var eigindleg rannsókn þar sem viðtöl voru tekin við fólk sem hafði þekkingu eða reynslu af viðfangsefninu. Skilgreind voru tvenn rannsóknarsvæði til að bera saman, annað í Eyjafirði og hitt í Suður-Þingeyjarsýslu. Markmið ritgerðarinnar er þannig að varpa ljósi á það hvernig upplifun fólks í minni byggðum er af öflun og aðgengi að fjármagni og reyna að sjá hvaða þættir það eru sem gætu verið að hafa áhrif á það. Í ritgerðinni er notast við fræðilegar heimildir um fjármögnun sem og þau frumgögn sem aflað var með viðtölunum.

Í byrjun ritgerðar er fræðilegum grunn komið á fót, tekið er yfirlit á fjármálakerfinu og farið er yfir helstu kenningar um fjármagnsskipan fyrirtækja. Nokkrar rannsóknir sem til eru um fjármögnun lítilla og meðalstórra fyrirtækja eru teknar fyrir sem og rannsóknir um fjármögnun fyrirtækja í dreifbýli. Byggðapróun á Íslandi er tekin fyrir og fjallað er um lífnaðarhætti á rannsóknarsvæðum. Farið er yfir aðferðafræði rannsóknar og niðurstöður hennar svo settar fram. Í lokin eru niðurstöður rannsóknar greindar og þær mátaðar við þær rannsóknir og kenningar sem farið verður yfir.

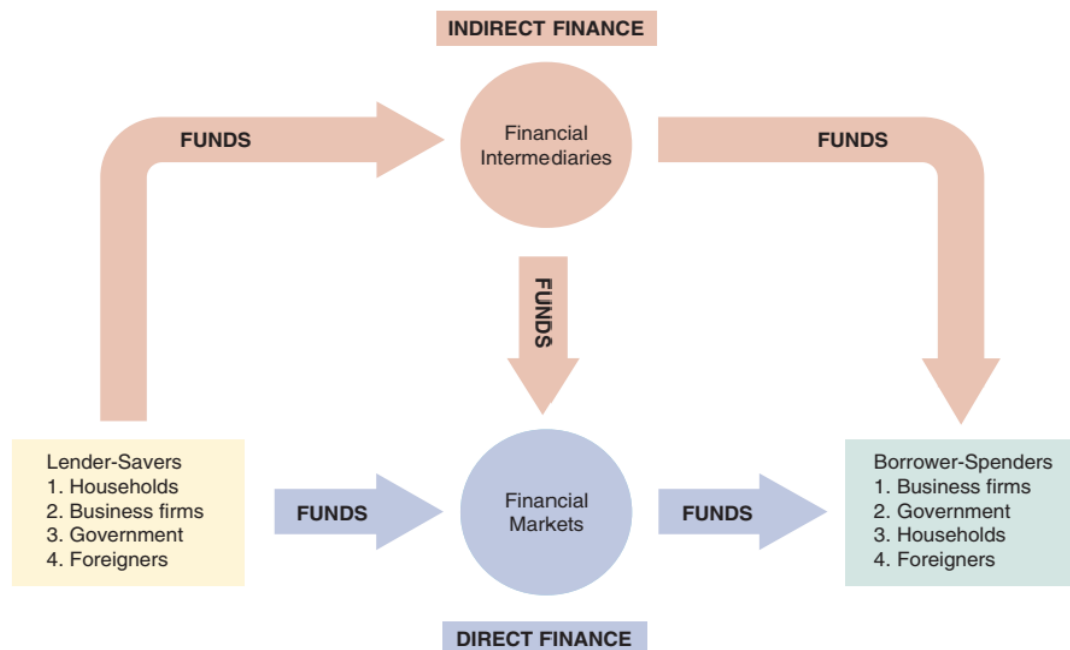
## 2 Fjármögnun fyrirtækja

Þegar félag vatnar fjármagn stendur það frammi fyrir tveimur megin kostum, fjármögnun með útgáfu nýs eigin fé og fjármögnun með skuldum. Skuldafjármögnun getur átt við lántöku frá fjármálastofnun (t.d. frá banka) eða útgáfu skuldabréfa, annað hvort á markað eða til einkaaðila (Hillier o.fl., 2016).

Fjármálamarkaðir gegna því bráðnauðsynlega hlutverki innan hagkerfis að miðla fjármagni frá þeim sem það spara til þeirra sem það vantar enda eru þetta almennt ekki sömu aðilarnir. Aðallega eru það heimili sem spara og fyrirtæki og ríkisstjórnir sem fá lánað þó þetta sé ekki alltaf tilfellið (Mishkin og Eakins, 2018). Á Íslandi eru það heimilin sem spara aðallega í gegnum lífeyrissjóðseignir sínar (Forsætisráðuneytið, 2018).

Á fjármálamarkaði eru tvær leiðir til fjármögnunar, bein fjármögnun og óbein fjármögnun. Í beinni fjármögnun flæðir fjármagn frá fjármagnseigendum til þeirra sem það vantar en í óbeinni fjármögnun sjá fjármálamiðliðir (financial intermediaries) um að miðla því áfram (Mishkin og Eakins, 2018). Mynd 1 sýnir myndræna framsetningu á fjármagnsflæði þessara markaða, hvernig fjármagn flæðir frá fjármagnseigendum til þeirra sem það vantar.

Mynd 1. Fjármagnsflæði fjármálamarkaða.



Heimild: Mishkin og Eakins (2018)

## 2.1 Bein fjármögnun

Í beinni fjármögnun má nálgast fjármagn beint frá fjármagnsveitendum á svo til gerðum mörkuðum. Þann sem vantar fjármagn selur fjármálagerning og sá sem hann kaupir eignast kröfu á framtíðartekjur eða eignir þess sem fjármálagerninginn seldi. Þetta gerist á svokölluðum frummörkuðum (Primary market). Fjármálagerninga má almennt selja áfram til einhvers þriðja aðila án þess að það hafi einhver áhrif á útgefanda hans. Þessi viðskipti fara fram á eftirmörkuðum (Secondary market) (Mishkin og Eakins, 2018).

### 2.1.1 Frummarkaðir

Frummarkaðir eru fjármálamarkaðir þar sem stunduð eru fyrstu viðskipti með nýja fjármálagerninga. Frummarkaðir eru almennt ekki vel þekktir meðal almennings enda er oft um að ræða viðskipti sem eru þeim óaðgengileg. Þegar félag er að sækja nýtt fjármagn getur það valið milli tveggja mismunandi útgáfa, þ.e. hlutabréfa- eða skuldabréfaútgáfu. Þessi viðskipti eru almennt nokkuð umfangsmikil og byggja á mikilli sérfræðispekingu þriðja aðila sem aðstoðar við útgáfuna (Mishkin og Eakins, 2018).

### 2.1.2 Eftirmarkaðir

Eftir að fyrstu viðskipti með fjármálagerninga hafa átt sér stað á frummarkaði er hægt að selja þá á til þess gerðum mörkuðum sem kallast eftirmarkaðir. Þeir eru ýmist skipulagðir sem kauphallir (Exchange) eða búðarborðsmarkaður (Over-the-counter, OTC). Starfsemi kauphalla er nokkuð stöðluð, verðbréfamíðlarar (Stock brokers) hittast til að kaupa og selja verðbréf fyrir viðskiptavini sem versla þá þjónustu. Kauphöllin í New York (New York Stock Exchange, NYSE) er vafalaust frægasta dæmi um slíkan markað. Á búðarborðsmörkuðum starfa höndlarar (Dealers) sem eru milliliðir í viðskiptum tveggja eða fleiri aðila. Búðarborðsmarkaðir eru almennt ekki jafn staðlaðir og kauphallir og markaðsaðilar eru ekki með sama yfirlit á viðskiptunum (Mishkin og Eakins, 2018).

Í kauphöllum eru aðilar sem taka stöðu viðskiptavaka (Market maker). Þeir skuldbinda sig til þess að vera með virk sölu- og kauptilboð á markaðinum hverju sinni og tryggja þannig seljanleika verðbréfa. NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation System) er þekktasta dæmi kauphallar með slíkan markað (Mishkin og Eakins, 2018). Í dag er íslenska kauphöllin hluti af NASDAQ samsteypunni (Seðlabanki Íslands, 2021a).

Peningamarkaðir (Money markets) eru fjármálamarkaðir þar sem átt er viðskipti með skammtímabréf. Bréfin eru mjög auðseljanleg og nýtast til þess að ávaxta fé sem þarf að haldast nokkuð handbært (Mishkin og Eakins, 2018).

## 2.2 Óbein fjármögnun

Oft reynist óálitlegt að ávaxta fé beint á frum- og eftirmörkuðum, viðskiptakostnaður sem og áhættufælni geta reynst meiriháttar hindranir. Þá getur einstaklingur leitað til fjármálamilliliða sem sjá um að miðla fjármagninu áfram til þeirra sem það vantar og taka fyrir það þóknun. Þannig getur fjármálamilliliðurinn dregið verulega úr áðurnefndum hindrunum enda býr hann yfir mikilli stærðarhagkvæmni (economies of scale), þ.e. meðalkostnaður lækkar mikið með auknum umsvifum. Slík fjármögnun kallast óbein fjármögnun og reynist mun stærri hluti efnahagslífsins heldur en bein fjármögnun (Mishkin og Eakins, 2018). Íslendingar leita í mun meira mæli til fjármálamilliliða en aðeins um 5% allra skráðra hlutabréfa á Íslandi voru í beinni eigu einstaklinga (Seðlabanki Íslands, 2021b).

Auðveldara er fyrir fjármagnseiganda að vera með fjölbreytt fjárfestingasafn í gegnum sameiginlega fjárfestingarsjóði fjármálamilliliða. Fjárfestir þarf ekki að leysa sjálfur úr ósamhverfum upplýsingum (asymmetric information) milli lántakenda og -veitanda heldur sér milliliðurinn um það. Býr hann almennt yfir meiri reynslu og þekkingu til þess (Mishkin og Eakins, 2018).

### 2.2.1 Þátttakendur í óbeinni fjármögnun

Fjármálamilliliðir eru orðnir nokkuð margir og fjölbreyttir en mögulegt að skilgreina þá og flokka.

Innlánsstofnanir taka við innlánnum viðskiptavina sinna og nýta til fjármögnunar útlána. Lánþjónusta innlánsstofnana er almennt nokkuð fjölbreytt, lán eru t.d. veitt til framkvæmda eða fasteignakaupa einstaklinga, bílakaupa, neyslu eða framfærslu námsmanna. Eiginleikar innlána eru þá eins fjölbreyttir, þau eru oft bundin í ákveðin tíma og eru yfirleitt vaxtaberandi (Mishkin og Eakins, 2018).

Til innlánsstofnana teljast viðskiptabankar og sparisjóðir. Í Bandaríkjunum var þessum stofnunum lengi vel óheimilt að taka þátt í viðskiptum á fjármálamörkuðum og í þeirra stað risu sérhæfðir fjárfestingarbankar. Þetta hefur ekki verið raunin í Evrópu og hafa

innlánsstofnanir almennt tekið við hlutverki bæði viðskipta- og fjárfestingabanka á markaði (Mishkin og Eakins, 2018). Á Íslandi hefur verið skerpt á þessu hlutverki (Fjármála og efnahagsráðuneytið, 2021).

Reglubundnar sparnaðarstofnanir (Contractual savings institutions) taka við reglulegum, samningsbundnum greiðslum frá viðskiptavinum sínum sem eru endurgreiðanlegar einungis við ákveðnar aðstæður. Til þessara stofnanna teljast lífeyrissjóðir og tryggingafélög (Mishkin og Eakins, 2018).

Lífeyrissjóðir taka við greiðslum frá sjóðfélögum sem eru greiddar út þegar sjóðfélagi lýkur starfsævi sinni. Framlag sjóðfélaga til lífeyrissjóðs er almennt dregið sjálfkrafa af launagreiðslum sem lífeyrissjóður sér svo um að fjárfesta svo hægt sé að fjármagna framtíðar greiðslur til félagsins (Mishkin og Eakins, 2018).

Tryggingafélög taka við reglubundnum greiðslum frá viðskiptavinum sem greiðast út þegar kemur til einhvers tjóns. Eignir er hægt að tryggja gegn tjóni en einnig er hægt að kaupa líf- og sjúkdómatryggingar (Mishkin og Eakins, 2018).

Fjárfestingarmilliliðir (Investment Intermediaries) eru þeir fjármálamilliliðir sem tengja eigendur mest við fjármálamarkaði. Þeir taka við greiðslum frá viðskiptavinum sínum og setja saman stórt og áhættudreift eignasafn (Mishkin og Eakins, 2018).

Verðbréfasjóðir (Mutual funds) taka við greiðslum og nýta til beinna fjárfestinga á fjármálamörkuðum í sameiginlegum eignasöfnum. Viðskiptavinum er gefinn sá möguleiki að fjárfesta í mjög dreifðum eignasöfnum án þess að þurfa að setja þau saman sjálf. Sjóðfélagar þurfa þannig ekki sérfræðipækkinguna né fjármagnið sem er nauðsynlegt til að setja saman slík söfn. Viðskiptin bjóða almennt upp á áhættuminni fjárfestingar fyrir einstaklinga (Mishkin og Eakins, 2018).

Peningamarkaðssjóðir (Money market mutual funds) starfa svipað og fjárfestingarsjóðir en stunda þá viðskipti með fjármálagerninga á peningamarkaði. Oft er hægt að nota þessa sjóði sem tékkareikninga (Mishkin og Eakins, 2018).

Vogunarsjóðir (Hedge funds) eru afbrigði fjárfestingarsjóða sem eru yfirleitt nokkuð sérhæfðari en hefðbundnir verðbréfasjóðir. Þeir eru þá einnig með margfalt hærri lágmarkskaup en almennt má finna hjá fjárfestingarsjóðum (Mishkin og Eakins, 2018), vanalega um 250-1.000 þúsund bandaríkjadala. Sjóðirnir eru almennt hugsaðir sem fjárfestingartól fyrir auðuga einstaklinga og fjármálastofnanir (Ackermann o.fl., 1999).

## 2.3 Íslenskur fjármálamarkaður

Samkvæmt lögum um fjármálafyrirtæki teljast viðskiptabankar, sparisjóðir, lánafyrirtæki, verðbréfafyrirtæki og rekstrarfélög verðbréfasjóða til fjármálafyrirtækja. Skilgreiningarnar á þessum fyrirtækjum eru nokkuð svipaðar með aðeins örlitlum breytingum í starfsemi þeirra (Lög um fjármálafyrirtæki nr. 161/2002).

Skilgreiningu um eftirlitsskylda fjármálastarfsemi á Íslandi má finna í lögum um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi. Þar er talin upp starfsemi viðskiptabanka, sparisjóða og annara lánastofnana, rafeyrisfyrirtækja, váttryggingarfélaga og þeirra sem miðla váttryggingum, fyrirtæki í verðbréfaþjónustu, verðbréfasjóðir og starfsemi tengd þeim, kauphallir og verðbréfamarkaðir, verðbréfamiðstöðvar og lífeyrissjóðir (Lög um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi nr. 87/1998).

### 2.3.1 Lánastofnanir

Viðskiptabankar þurfa að taka við endurgreiðanlegum fjármunum, annað hvort þá innlán eða móttaka skuldaviðurkenninga, og veita útlán fjármögnuð með þeim. Þetta er grunnurinn að starfsemi viðskiptabanka og forsenda þess að leyfi sé veitt fyrir starfsemi þeirra. Viðskiptabanki getur starfað á sviði eignaleigu og er þeim heimilt að eiga viðskipti með og veita þjónustu á fjármálagerningum í samræmi við lög um verðbréfaviðskipti (Lög um fjármálafyrirtæki nr. 161/2002).

Fjórir viðskiptabankar eru starfrækir á Íslandi, Íslandsbanki hf., Arion banki hf., Landsbankinn hf. og Kvika banki hf. (Fjármálaeftirlitið, 2021) og námu eignir þeirra fjögurra 4.534 ma.kr. í lok júní 2021 (Seðlabanki Íslands, 2021b). Fyrstu þrír bankarnir teljast til kerfislega mikilvægra banka (Seðlabanki Íslands, 2021a). Á fyrri hluta ársins 2021 voru lög samþykkt á Alþingi með það markmið að takmarka áhættufjárfestingar kerfislegu mikilvægu bankanna. Var ætlunin þá að takmarka áhættu innlánseigenda sem og ríkisins í kjölfar mögulegs bankahruns en umræðan um slíkar breytingar á rætur að rekja til bankahrunsins 2008 (Fjármála og efnahagsráðuneytið, 2021).

Starfsemi sparisjóða er að mestu sú sama og hjá viðskiptabönkum, móttaka innlána og veiting útlána eru grunnskilyrði leyfisveitingar og getur því til viðbótar starfað á sviði eignaleigu og stundað viðskipti með fjármálagerninga. Það sem einkennir sparisjóði helst er að þeir eru almennt með afmarkað starfssvæði (Lög um fjármálafyrirtæki nr. 161/2002).

Sparisjóðir hafa nokkuð ólíkt viðskiptabönkunum almennt litið til hagsmuna starfssvæðis síns og horft til félagslegra markmiða í meira mæli en bankarnir. Þeir hafa verið verulega mikilvægir í byggðapróun og atvinnuuppbyggingu starfssvæða sinna. Sparisjóðir eru almennt í dreifðara og töluvert almennra eignarhaldi en viðskiptabankar (Bjarni Frímánn Karlsson, Hrannar Már S. Hafberg og Tinna Finnbogadóttir, 2014).

Í raun hafa þeir verið svo mikilvægir á starfssvæðum sínum að í rannsóknarskýrslu Alþingis um fall sparisjóðina er sérstaklega tekið fram,

Óvíst er hvort bankarnir geti eða vilji sinna lánaþörf einstaklinga og smærri fyrirtækja í dreifbýli, þar sem verðmæti fasteigna eða annarra veða sem hægt er að bjóða er minna en annars staðar. Þá kunna sparisjóðirnir að hafa öðru og mikilvægu hlutverki að gegna á starfssvæði sínu umfram það að vera fjármálafyrirtæki. (Bjarni Frímánn Karlsson, Hrannar Már S. Hafberg og Tinna Finnbogadóttir, 2014, bls. 74)

Á Íslandi eru starfrækir fjórir sparisjóðir, Sparisjóður Höfðhverfinga ses., Sparisjóður Austurlands hf., Sparisjóður Strandamanna ses. og Sparisjóður Suður-Þingeyinga ses. (Fjármálaeftirlitið, 2021). Eignir sparisjóðanna fjögurra voru margfalt minni en viðskiptabankanna. Í lok júní 2021 námu þær 29 ma.kr., innan við 1% af eignum viðskiptabankana (Seðlabanki Íslands, 2021b).

Áður fyrr voru sparisjóðir mun umsvifameiri í viðskiptaumhverfi landsins og voru til að mynda 25% útlána árið 1998 á vegum sparisjóða. Frammistaða sparisjóðanna hefur mikið markast af því hvernig viðskiptabönkum hefur gengið og hafa sóknartímabil þessara stofnana almennt verið andstæð hvort öðru. Þegar bankarnir sækja í sig veðrið hafa nokkrir sparisjóðir freistast til þess að feta í sömu spor en hefur það undantekningarlaust leitt til falls þeirra (Bjarni Frímánn Karlsson, Hrannar Már S. Hafberg og Tinna Finnbogadóttir, 2014).

Til lánaþyrirtækja teljast þau fyrirtæki sem veita útlán fjármögnuð með skuldaviðurkenningum en þau geta einnig starfað í eignaleigu og stundað viðskipti með verðbréf. Lánaþyrirtæki hafa heimild til þess að kalla sig fjárfestingarbanka (Lög um fjármálaþyrirtæki nr. 161/2002). Á Íslandi eru starfrækt þrenn lánaþyrirtæki, Bygðastofnun, Lánaþjóður sveitarfélaga ohf. og SaltPay IIB hf. (Fjármálaeftirlitið, 2021).



Byggðastofnun er stofnun á vegum samgöngu- og sveitastjórnarráðuneytisins. Stofnunin hefur heimild til þess að veita lán til einstaka fyrirtækja á þeim grundvelli að það bæti búsetuskilyrði í byggðum landsins (Byggðastofnun, e.d.-a).

Lánasjóður sveitarfélaga ohf. starfar með það markmið að tryggja sveitarfélögum á Ísland hagstæð lán. Lánasjóðurinn veitir þannig einungis sveitarfélögum lán en er jafnframt í eigu þeirra (Lánasjóður sveitarfélaga, e.d.).

SaltPay starfar í greiðslumiðlun og býður viðskiptavinum sýnum upp á raðgreiðslulausnir í verslunum. SaltPay kemur inn sem þriðji aðili og meðhöndlar greiðslur og dreifingu fyrir viðskiptavini (SaltPay, e.d.).

Það sem hingað til hefur verið talið upp, þ.e. viðskiptabankar, sparisjóðir og lánaþyrirtæki teljast til lánastofnana samkvæmt skilgreiningu laga um fjármálaþyrirtæki. Þessi félög geta oft staðið í öðrum rekstri ásamt því sem hefur hingað til verið nefnt sem skilyrði (Lög um fjármálaþyrirtæki nr. 161/2002).

### **2.3.2 Lífeyrissjóðir**

Lífeyrissjóðir eru án alls vafa stærstu aðilar á íslenskum fjármálamarkaði. Árið 2020 voru 21 lífeyrissjóðir starfandi á Íslandi (Seðlabanki Íslands, 2021a) og áttu þeir tæpar 43% allra eigna íslenska fjármálakerfisins í lok júní 2021. Þá áttu sjóðirnir um 40% allra hlutabréfa sem eru skráð á landinu (Seðlabanki Íslands, 2021b) en til samanburðar áttu þeir 6% allra skráðra hlutabréfa í lok árs 2006. Í lok ársins 2015 nam beint eignarhald lífeyrissjóða í skráðum félögum sem hlutfall af markaðsvirði þeirra í kauphöllinni 50% en þetta hlutfall myndi reynast miklu hærra ef gert væri ráð fyrir óbeinu eignarhaldi lífeyrissjóðanna í gegnum verðbréfasjóði. Lífeyrissjóðirnir eiga einnig 70% allra markaðsskuldabréfa og víxla á Íslandi (Forsætisráðuneytið, 2018).

Í samanburði við önnur lönd er lífeyrissjóðskerfið á Íslandi nokkuð stórt en fjárfestingar þess ekki mjög alþjóðlegar, erlendar eignir íslensku lífeyrissjóðanna hafa verið aðeins rétt um fjórðungur allra eigna þeirra. Hollenska lífeyrissjóðskerfið er nokkuð svipað því íslenska en þar eru erlendar eignir 81% eigna lífeyrissjóðskerfisins. Hér má áætla að íslenska krónan og sú gengisáhætta sem fylgir henni spili stóran þátt (Forsætisráðuneytið, 2018).

Miklar breytingar hafa verið á stefnum innan lífeyrissjóða eftir bankahrunið 2008. Lífeyrissjóðirnir fóru að vera virkari hluthafar heldur en þeir höfðu almennt verið og fóru að beita sér innan stjórna fyrirtækja þá oft með félagsleg sjónarmið til hliðsjónar (Forsætisráðuneytið, 2018).

Sem dæmi má taka stefnu Lífeyrissjóðs verzlunarmanna sem hefur verið nokkuð sýnilegur í þessum breytingum. Í stefnu þeirra segir að sjóðurinn ætli sér að vera virkur hluthafi og móta stefnu í samræmi við stefnu sjóðsins. Þá hefur sjóðurinn tekið upp reglur Sameinuðu Þjóðanna um ábyrgar fjárfestingar þar sem lögð er áhersla á að tryggja góðan stjórnarhátt fyrirtækja, samfélagslega ábyrgð og umhverfismál. Sjóðurinn lítur til starfskjara félaga sem þau fjárfesta í og telur mikilvægt að stefna sé um þau mál (Lífeyrissjóður verzlunarmanna, e.d.). Það er ef til vill ekki mikil furða enda starfa lífeyrissjóðir í þágu sjóðfélaga sinna sem oftast er launafólk. Hér takast á tvenn sjónarmið, hvort betra sé að tryggja hag sjóðfélaga í dag og mögulega takmarka ávöxtun lífeyriseignar þeirra eða sjá til þess að framtíðar lífeyrisgreiðslur verði jafn háar og kostur er á, þá mögulega með fjárfestingum sem eru sjóðfélögum ekki mjög hagstæðar í augnablikinu.

### **2.3.3 Tryggingarfélög**

Á Íslandi voru fjögur skaðatryggingarfélög og fjögur líftryggingarfélög með starfsemi árið 2020 en töluvert fleiri voru með starfsleyfi váttryggingarmiðlara. Eignir tryggingafélaganna eru að mestu innlendar (Seðlabanki Íslands, 2021a) og námu 304 ma.kr. í lok júní 2021. Þar af voru flestar eignir þeirra í innlendum markaðsskuldabréfum og víxlum, eða 104 ma.kr. (Seðlabanki Íslands, 2021b).

### **2.3.4 Kauphallir**

Íslensk lög skilgreina Kauphöll sem hlutafélag sem hefur fengið leyfi til að reka skipulegan verðbréfamarkað, þ.e. markað sem leiðir saman kaupendur og seljendur fjármálagerna (Lög um markaði fyrir fjármálagerna nr. 115/2021). Á Íslandi er ein kauphöll en hún er í eigu alþjóðlega kauphallafyrirtækisins NASDAQ. Kauphöllin á Íslandi skilgreinist sem útibú NASDAQ í Lettlandi og er þannig í sameiginlegu eftirliti seðlabanka Lettlands og Íslands (Seðlabanki Íslands, 2021b).

Saga Kauphalla á Íslandi er frekar stutt í alþjóðlegu samhengi. Forveri Kauphallar Íslands, Verðbréfabing Íslands, var með sýna fyrstu verðbréfa skráningu árið 1990. Í kjölfarið hófst mikið vaxtarskeið. 6 félög voru skráð að meðaltali milli áráanna 1992 og 1996 og urðu 32 í lok tímabilsins. Vöxturinn hélt áfram og í lok ársins 1999 voru félög á markaði orðin 75 talsins. Þeim fækkaði eitthvað næstu árin aðallega vegna samruna félaga á markaði en virði markaðsins hélt áfram að vaxa. Árið 2007 var virði hans orðin 3.636 ma.kr. sem nam 250% af vergri landsframleiðslu. Verðbréfamarkaðurinn á Íslandi hrundi samhliða fjármálakerfinu árið 2008 og hefur eitthvað sótt í sig veðrið síðan þá en þó ekkert í líkingu við það sem var fyrir hrun (Ástgeir Ólafsson, 2019).

## 2.4 Fjármagnsskipan

Í rekstri félags skiptir sköpum hvernig það er fjármagnað, eiginleikar og eðli þess fjármagns sem flæðir frá fjárfestum inn í fyrirtæki getur haft mikil áhrif á daglegan rekstur og afkomu þess. Fjármagnsskipan hefur verið mikið skoðuð og er eitt helsta rannsóknarefni fjármálafræðinnar. Þrjár kenningar eru ríkjandi um hvernig félög taki ákvarðanir um fjármagnsskipan sína, valkostakenningin (trade-off theory), kenningin um goggunarröð fjármagns (pecking order theory) og kenningin um tímasetningu markaðsaðgerða félags (market timing theory). Þær eiga það allar sameiginlegt að byggja á kenningum Modigliani og Miller (1958) sem þeir lögðu fram árið 1958 og eru taldar með mikilvægustu niðurstöðum fjármálafræðinnar (Hillier o.fl., 2016)

Kenningar Modigliani og Miller (hér eftir MM) halda því fram að ekki sé hægt að hafa áhrif á virði félags með því að breyta fjármagnsskipan þess. Út frá því má áætla að engin fjármagnsskipan sé betri eða verri en önnur fyrir hlutabréfaeigendur félagsins. Því sem hér hefur verið lýst er fyrsta staðhæfing MM (Modigliani & Miller Proposition I). Mikilvæg forsenda hennar er að það séu engir skattar greiddir og að gjaldþrotakostnaður, þ.e. sá kostnaður sem mun koma til vegna gjaldþrots félags, sé enginn. Einnig er mikilvægt að fjárfestar geti fengið lánað á sömu kjörum og fyrirtæki eða í það minnsta að hluti þeirra geti það, hvort sem það sé með beinni lántöku eða á svo til gerðum lánareikningi verðbréfa viðskipta (margin account) (Modigliani og Miller, 1958). Með þessar forsendur í huga er hægt að áætla að fjárfestir hagnist jafn mikið á fjárfestingu í vöguðu félagi, þ.e. skuldsettu og hann myndi hagnast á fjárfestingu á skuldlausu félagi sem hann tekur lán fyrir (Hillier o.fl., 2016).

Önnur staðhæfing MM (MM Proposition II) er að ávöxtunarkrafa hækki með skuldahlutfalli fyrirtækis. Forsenda þess er að fjármögnun með skuldum er áhættusamari og því meiri líkur að fyrirtæki standi ekki skil á skuldbindingum sínum. Vænt ávöxtun hlutabréfs hefur þannig jákvæða fylgi við skuldahlutfall fyrirtækis vegna þess að áhætta hlutabréfaeiganda hækkar (Hillier o.fl., 2016). Fjármagnskostnaður félags mun þannig aðeins hækka eftir því sem eiginfjárlutfall þess víkur fyrir skuldum enda verður eigið fé félagsins áhættusamara. Í raun má segja að hækkunin í ávöxtunarkröfunni vegi á móti einhverri hagræðingu sem verður af fjármögnun með skuldum en staðhæfing MM segir að þau geri það nákvæmlega (Modigliani og Miller, 1958).

Í raunheiminum þarf þó nánast alltaf að gera ráð fyrir sköttum. Sé það gefið að skattar séu greiddir en gjaldþrotakostnaður enginn mun virði félags hafa jákvæða fylgni við skuldahlutfall þess ef nota má vaxtagreiðslur til þess að draga úr skattgreiðslum. Álykta mætti þá að fyrirtæki ætti að fjármagna sig nánast eingöngu með skuldsetningu, þá yrði virði félagsins hámarkað. Slík ályktun er þó með engu raunhæf (Hillier o.fl., 2016).

Sé gjaldþrotakostnaður tekinn til greina fylgir skuldsetningu hættur og kostnaður. Í einhverju skuldsetningarhlutfalli  $D^*$  mun því virði félagsins vera hámarkað á sama tíma og gjaldþrotakostnaði er haldið í lágmarki. Þetta er hagstæðasta skuldsetningarhlutfall félagsins enda muni skuldsetning aukast umfram þetta hlutfall þá eykst gjaldþrotakostnaður hraðar en sú hagræðing sem næst af lækkun skattgreiðslna. Þannig mun virði félagsins minnka og í kjölfarið hækkar veginn fjármagnskostnaður (Weighted Average Cost of Capital, WACC). Hagstæðasta skuldahlutfallið er því það sem lágmarkar þennan kostnað (Hillier o.fl., 2016).

Veginn fjármagnskostnaður er fenginn með því að margfalda ávöxtunarkröfu eigin fjár með hlutfalli eigin fé félags og margfalda kostnað skulda með skuldsetningarhlutfalli félagsins og skatthlutfalli þess. Formúluna fyrir þennan reikning má sjá í jöfnu 1.

$$(1) \quad WACC = \frac{E}{D + E} * R_E + \frac{D}{D + E} * R_D * (1 - t_c)$$

Þar sem  $E$  er eigið fé félags,  $D$  eru skuldir félags,  $R_E$  er vænt ávöxtun eigin fé,  $R_D$  er kostnaður skuldanna og  $t_c$  er skatthlutfall félags. Kostnaður skulda er margfaldaður með greiddu skatthlutfalli vegna þeirrar hagræðingar sem myndast af lækkun skattgreiðslna í samræmi við skuldahlutfall. Þar sem engin hagræðing næst af greiðslu arðs hefur það ekki

áhrif á þá hlið jöfnunar. Í virðismati á fjárfestingu má nota veginn fjármagnskostnað sem afvöxtunarstuðul (Discount rate) í núvirðingu vænt greiðsluflæðis (Sjá dæmi í viðauka 1). Þegar veginn fjármagnskostnaður er í lágmarki er þá afvöxtun vænt greiðsluflæðis minni en ella og núvirði fjármagnsins því hærra (Hillier o.fl., 2016).

Staðhæfingar MM halda því þannig fram að fjármagnsskipan fyrirtækis skipti ekki máli að gefnum þeim forsendum að skattar séu ekki greiddir og gjaldprotakostnaður sé enginn. Fjármagnsskipan félags sé þannig í raun tilviljun og skuldahlutfall geti verið hvað sem er. Kenningarnar þóttu byltingarkenndar á sínum tíma en í dag hljóta mikið lof innan fjármálafræðinnar (Hillier o.fl., 2016). Í vitneskju nútímans er hægt að líta á þessar kenningar sem nokkuð sjálfsagðar og auðvelt að efast um mikilvægi þeirra, þá aðallega vegna þess að gefnar forsendur standast ekki í raunveruleikanum. En það er einmitt vegna þess að forsendur eru brostnar að kenningarnar eru jafn mikilvægar og þær reynast vera, þær auðvelda okkur að sjá af hverju fjármagnsskipan fyrirtækis skiptir máli og hvernig hún hefur áhrif á virði félags.

Í greiningu á kenningum MM má gera ráð fyrir því að um sé að ræða val á milli jákvæðra eiginleika vegna skattaívilnana skuldsetningarinnar og neikvæðra eiginleika gjaldprotakostnaðar. Þessi nálgun er almennt kölluð valkostakenningin og er nokkuð viðurkennd innan fjármálafræðinnar. Af henni má áætla að það sé eitthvað hagstæðasta skuldahlutfall fyrir fyrirtæki sem það eigi að miða að. Þannig mun félag reyna að jafna út hagrænan ávinning skulda á móti kostnaði þeirra og hagstæðasta skuldahlutfallið næst þegar jaðarábati skulda er jafn jaðarkostnaði þeirra. Þetta er mjög svipað því sem hefur áður komið fram um eitthvað hagstæðasta skuldahlutfall  $D^*$  í samhengi við veginn fjármagnskostnað fyrirtækis (Hillier o.fl., 2016).

Kenningin um goggunarröð fjármagns virkar sem nokkurs konar mótsvar við valkostakenninguna og hefur mikið aukist í vinsældum innan fjármálafræðinnar. Kenningin byggir á því að það sé ekki neitt hagstæðasta skuldahlutfall félags til staðar og þess í stað taki fyrirtæki ákvörðun um fjármagnsskipan byggða á fjármagnsþörf. Fyrirtæki byrja á því að fjármagna verkefni með innri fjármögnun. Slík fjármögnun minnkar skuldahlutfall þar sem arðbær verkefni með innri fjármögnun hækka bæði bókfært virði og markaðsvirði eigin fé félagsins. Frekari verkefni eru þá fjármögnuð með skuldum og þegar geta félagsins til skuldaaukningar er að þrotum komin er ráðist í hlutafjárukningu.

Þannig er fjármagnsskipan félags að öllu leyti byggð á aðstæðum þess hverju sinni sem það telur sig vanta fjármagn (Hillier o.fl., 2016).

Samkvæmt kenningunni eru fyrirtæki þannig ekki að miða að ákveðnu skuldahlutfalli og almennt eru arðbær fyrirtæki að nýta innri fjármögnun til nýrra verkefna, þau þurfa ekki á skuldsetningu að halda. Andstætt þessu áætlað valkostakenningin að arðbær fyrirtæki hafi meiri getu til skuldsetningu sem það muni nýta til þess að draga úr skattgreiðslum. Kenningin um goggunarröð fjármögnunar byggir frekar á erfiðleikum fyrirtækja í að nálgast fjármagn álitlegu verði. Sé félag í sífellu að bjóða út meira hlutafé gæti varfærinn almenningur áætlað að stjórnendur séu að nýta sér ósamhverfar upplýsingar, til dæmis að stjórnendur telji félagið ofmetið. Almennt er meira traust meðal almennings til skuldaútgáfu fyrirtækja. Félag getur þó ekki endalaust fjármagnað sig með skuldum vegna gjaldþrotaáhættu þess. Kenningin setur fram tvær reglur um fjármögnun fyrirtækja (Hillier o.fl., 2016).

Fyrsta reglan er að félag noti innri fjármögnun. Mögulegur gjaldþrotakostnaður fyrirtækis hækkar ávöxtunarkröfu fjárfesta á hlutabréf þess og þannig ætti alltaf að vera ódýrara að fjármagna félag með innri fjármögnun. Efasemdir fjárfesta og verðlagning í samræmi við það skiptir engu ef fjárfestar eru ekki fengnir að borðinu til að byrja með (Hillier o.fl., 2016).

Önnur reglan er að fyrirtæki á að gefa út áhættuminni fjármálagerninga fyrst. Almennt eru fjárfestar efasamari í hlutafjárútboði og félag þannig öruggara með skuldaaukningu. Þegar hámark skuldsetningargetu félags er náð getur það íhugað nýja útgáfu eigins fé (Hillier o.fl., 2016).

Valkostakenningin svipar mikið til hefðbundinna viðhorfa hagfræðikenninga um skynsama ákvarðanatöku allra þátttakenda á markaði. Kenningin um goggunarröð fjármagns er aftur á móti nýstárlegri og samræmist frekar sjónarmiðum atferlishagfræðarinnar.

Baker og Wurgler settu fram nýja kenningu árið 2002 um fjármagnsskipan fyrirtækja, kenninguna um tímasetningu markaðsaðgerða félags. Þeir halda því fram að mismunur markaðsvirðis og bókfærðs virði félags sé það sem skipti mestu máli í ákvörðunum félaga um fjármagnsskipan þeirra. Vanti félagi fjármagn þegar markaðsvirði þess er hærra en bókfært virði þess, er það líklegra til þess að gefa út nýtt hlutafé og skuldabréf sé

markaðsvirði þess lægra en bókfært virði. Stjórnendur fyrirtækja eru þá einungis að nýta sér markaðsaðstæður þegar þeir taki ákvarðanir um fjármagnsskipan félagsins. Þetta er ólíkt kenningunni um goggunarröð fjármagns að því leiti að ekki er um að ræða ósamhverfar upplýsingar milli stjórnenda félags og fjárfesta þess (Hillier o.fl., 2016).

Eitthvað er vitað um raunfjármögnun fyrirtækja í gegnum skoðanakannanir meðal stjórnenda og greiningu ársreikninga þeirra. Má þar helst nefna að flest félög eru lítið skuldsett og í raun eru töluvert mörg félög algjörlega skuldlaus. Bandarísk rannsókn leiddi í ljós að um það bil 10% allra félaga þar í landi voru skuldlaus og 22% félaga með skuldsetningarhlutfall lægra en 5%. Félög í mikilli eigu og með langa stjórnarsetu forstjóra þeirra voru þá líklegri til þess að vera skuldlaus (Strebulaev og Yang, 2013). Fjármagnsskipan er þá líka almennt nokkuð mismunandi á milli atvinnugreina en þar sem mikið er um fjárfestingar í efnislegum eignum er skuldsetningarhlutfallið almennt nokkuð hærra. Fjármagnsskipan félaga reynist þannig ekki stöðug til lengri tíma lítið (Hillier o.fl., 2016).

Áður en kenningar MM voru setta fram töldu fjármálafræðingar almennt að áhrif skuldsetningar á virði fyrirtækis væri flókin. MM sýndu að svo var ekki. Ef skuldsett fyrirtæki er verðmetið of hátt munu skynsamlegir fjárfestar einfaldlega fá lánað til þess að kaupa hluti í óskuldsetta félaginu. Niðurstöður MM velta mikið á því að einstaklingar geti fengið lánað á jafn ódýrum vöxtum og fyrirtæki. Sé þetta ekki raunin ætti fyrirtæki að geta aukið virði sitt með frekari skuldafjármögnun (Hillier o.fl., 2016).

## **2.5 Fjármögnun minni og meðalstórra fyrirtækja**

Í þróuðum hagkerfum eru lítil og meðalstór fyrirtæki hryggjarstykki allrar efnahagsstarfsemi. Í reglulegu riti Alþjóðagreiðslubankans í Basel (Bank for International Settlements, BIS) birtist samantekt um hlutdeild lítilla og meðalstórra fyrirtækja í efnahagi nokkurra landa. Þar kom fram að slík fyrirtæki telja almennt meira en 95% allra fyrirtækja, meira en 60% af allri atvinnu og um 50% af allri verðmætasköpun. Í sama riti mátti sjá að um það bil þriðjungur allra bankalána á einkamarkaði fóru til lítilla og meðalstórra fyrirtækja (Banerjee, 2014).

Samtök atvinnulífsins (hér eftir SA) skilgreina það svo að fyrirtæki sem eru með færri en 250 starfsmenn teljist til lítilla og meðalstórra fyrirtækja. Féllu 99,6% allra fyrirtækja á Íslandi undir þessa skilgreiningu árið 2016. 71% alls vinnuafls á landinu starfaði hjá litlum

og meðalstórum fyrirtækjum og fengu greidd 66% heildarlauna (Samtök atvinnulífsins, 2018).

Yfirgnæfandi meirihluti þeirra fyrirtækja sem teljast til lítilla og meðalstórra fyrirtækja eru svokölluð örfyrirtæki, vinnustaðir með 1-9 starfsmenn. Árið 2016 voru þau alls 89,6% allra launagreiðenda og 26,1% allra launþega starfaði hjá slíkum félögum (Samtök atvinnulífsins, 2018).

Almennt má heimfæra kenningar um fjármögnun fyrirtækja á fjármögnun lítilla og meðalstórra fyrirtækja. Þessar kenningar eru þá helst valkostakenningin og kenningin um goggunarröð fjármögnunar (Cassar og Holmes, 2003). Á Íslandi eru lítil og meðalstór fyrirtæki fyrst og fremst að kjósa innri fjármögnun, þar á eftir er skuldafjármögnun og seinast kemur útgáfu nýrra hlutabréfa. Skoðanakönnun meðal forstjóra lítilla og meðalstórra fyrirtækja á Íslandi leiddi í ljós að undir 10% íslenskra fyrirtækja höfðu alvarlega íhugað að skrá sig á markað og töldu þau almennt mjög erfitt að fjármagna frekari vöxt. 88% fyrirtækja störfuðu þá ekki með skuldsetningarmarkmið. Niðurstaða rannsóknarinnar sýndi því að lítil og meðalstór fyrirtæki á Íslandi eru líklega ekki að fjármagna sig eins og valkostakenningin gerir ráð fyrir en könnunin studdi hins vegar kenninguna um goggunarröð fjármögnunar (Vala Hrönn Guðmundsdóttir, 2015).

Rannsókn á áströlskum fyrirtækjum greindi hvaða þættir ákveða fjármagnsskipan lítilla og meðalstórra fyrirtækja þar í landi. Unnið var með valkostakenninguna og kenninguna um goggunarröð fjármagns þegar litið var til fimm þátta, stærðar, eignarsamsetningu, arðsemi, vaxtar og áhættu. Í rannsókninni reyndust eignasamsetning, arðsemi og vöxtur hafa mest áhrif á ákvarðanir tengdar fjármögnun og fjármagnsskipan lítilla og meðalstórra fyrirtækja (Cassar og Holmes, 2003).

- Séu eignir áþreifanlegar og ekki sérhæfðar ættu þær að vera seljanlegri og þannig minnka áhættu lánveitenda. Þannig ætti ytri fjármögnun að vera auðveldari og ódýrari (Cassar og Holmes, 2003).
- Sé arðsemi mikil er fyrirtæki líklegra til þess að nýta sér innri fjármögnun, enda ætti hún alltaf að reynast ódýrari. Arðbært fyrirtæki ætti að eiga greiðari aðgang að fjármagni en gögnin styðja þessa staðhæfingu þar sem sjá má neikvæð tengsl milli arðsemi fyrirtækja og skuldsetningu þeirra (Cassar og Holmes, 2003).
- Fyrirtæki í miklum vexti er líklegra til þess að nýta innri fjármögnun. Fyrirtæki vilja gjarnan leita á markað til að fjármagna vöxt sinn en í rannsókninni virtust



bankar ólíklegir til þess að lána fyrirtækjum í miklum vexti, líklega talið þau áhættumeiri (Cassar og Holmes, 2003).

Einhverra áhrif mátti gæta vegna stærðar og áhættu en þau voru nokkuð minni.

- Minni fyrirtæki eiga erfiðara með að nálgast fjármagn og fá það nokkuð dýrara en stærri fyrirtæki ásamt því að vera almennt meira með ósamhverfar upplýsingar. Þetta fælir fyrirtæki frá ytri fjármögnun (Cassar og Holmes, 2003).
- Auðveldara er fyrir fyrirtæki sem stunda viðskipti á stöðugum markaði með lítilli áhættu að nálgast ódýrt fjármagn. Þannig eru áhættulítill fyrirtæki líklegri til þess að vilja skuldsetningu (Cassar og Holmes, 2003).

Niðurstöður rannsóknarinnar voru almennt í ágætum takt við þær kenningar sem unnið var með (Cassar og Holmes, 2003).

Nokkuð hefur þekkst um styrkveitingar til lítilla og meðalstórra fyrirtækja til þess að fjármagna vöxt þeirra og nýsköpun. Á Íslandi eru þetta mikið styrkir á vegum hins opinbera og oftast einhverjir sam-norrænir styrkir eða styrkir á vegum Evrópusambandsins (Byggðastofnun, 2018).

Nýsköpunarsjóður skipar stóran sess innanlands í þessum málum. Hlutverk sjóðsins er að fjárfesta í nýsköpunarverkefnum þar sem um er að ræða áhættusaman rekstur en þannig er gert ráð fyrir því að vöxtur þessa félaga geti orðið nokkuð mikill. Annað markmið sjóðsins er að með veitingu fjármagns til nýsköpunar haldist á Íslandi ákjósanlegt fjárfestingarumhverfi fyrir erlenda fjárfesta. Sjóðurinn getur veitt lán eða keypt hlutabréf í félagi (Nýsköpunarsjóður, e.d.).

Lánasjóður Vestur-Norðurlanda (Vestnordenfonden) er sjóður á vegum ríkisstjórna Norðurlandanna ásamt landsstjórnnum Færeyja og Grænlands. Starfssvæði sjóðsins afmarkast af Vestur-Norðurlöndunum, þ.e. Grænlandi, Íslandi og Færeyjum með það að markmiði að styrkja atvinnulíf svo það sé samkeppnishæft í alþjóðlegu samhengi. Sjóðurinn veitir lán til lítilla og meðalstórra nýsköpunarfyrirtækja og fyrirtækja sem eiga að efla þjónustu og framleiðslu á starfssvæði sjóðsins (Vestnordenfonden, e.d.).

## 2.6 Fjármögnun í dreifbýli

Lengi vel var stefnan í byggðamálum Bandaríkjanna að laða stórfyrirtæki að dreifbýlli svæðum og skapa þar atvinnu. Alþjóðavæðing rekstrar hefur ollið því að þessi stefna virkar ekki jafn vel og henni hefur verið ætlað, fyrirtæki sækjast sífellt í lægri kostnað sem verður aðgengilegri á heimsmarkaðinum og þannig urðu fyrri hvatar fyrirtækja minna

spennandi. Nýrri áhersla í þessum málum hefur verið fjölgun lítilla og meðalstórra fyrirtækja sem eru frekar staðbundin. Sérfræðingar voru almennt sammála um að þessi breyting hafi verið orðin löngu tímabær og lofi góðu og þannig skuli einnig vera lagt meira þúður í að hvetja til frumkvöðulsstarfs á svæðunum (Drabenstott o.fl., 2003).

Nýsjálensk rannsókn um þróun efnahags minni byggða í markaðshagkerfi komst að sömu niðurstöðu, frumkvöðladrifin, staðbundin starfsemi er lykillinn að hagvexti minni byggða. Byggðarlögin einkenndust af frumkvöðlaanda sem væri leiddur áfram af viljasterkum og drifnum einstaklingum sem hvöttu aðra til uppbyggingar innan samfélagsins. Þessir einstaklingar voru áhættusæknari í fjármálum ásamt því að búa yfir mikilli ákveðni og þrautseigju. Frumkvæði þessara einstaklinga innan samfélags leiddi til fjölbreyttari efnahagsstarfsemi og bætti almennt hag samfélagsins sem þeir starfa í. Byggðir þar sem slíkir einstaklingar voru virkir voru mun líklegri til þess að laða að fólk (Nel og Stevenson, 2014).

Meðal byggðanna í rannsókninni voru ekki allir sem sættu sig við hlutaskipti sín þegar fór að halla undan fæti. Breyttar efnahagslegar aðstæður smærri byggðanna í kjölfar minnkandi umsvifa ríkisins á svæðunum varð til þess að samfélögin neyddust til þess að taka virkari þátt í að móta eigin efnahagslega framtíð. Niðurstöður aðgerðanna voru blendnar en félagsleg markmið sem samfélög settu sér virðast hafa verið auðveldara að ná heldur en þeim efnahagslegu. Sameiginlegt með árangursríku efnahagsmarkmiðunum var sterkt og frumkvöðladrifið einstaklingsframtak eins og áður var lýst (Nel og Stevenson, 2014). Heilbrigt frumkvöðlaumhverfi í umræddum byggðum kann að vera heft vegna nokkra ástæðna. Þær eru helst menningarlegar skorður, viðskiptaumhverfi samfélags, tækifærisskortur í tengslamyndunum og skortur á aðgengi að fjármagni (Drabenstott o.fl., 2003).

Rannsókn á fjármögnun örbrugghúsa í mið-sænska héraðinu Jamtaland (Jämtland) sýndi mikla erfiðleika í öflun og efasemdir gagnvart ytri fjármögnun innan iðnaðarins (Skoglund, 2019). Sænska héraðið Jamtaland er næst dreifbýlasta hérað Svíþjóðar. Árið 2020 bjuggu þar 131.155 manns á 48.935 ferkílómetrum en þannig var þéttleiki byggðar 2,7 manns á ferkílómetra (Statistics Sweden, e.d.). Á sama ári bjuggu 364.134 manns á Íslandi (Hagstofa Íslands, e.d.-c). Ísland er 103 þúsund ferkílómetrar að stærð (Hagstofa Íslands, e.d.-e) og þéttleiki byggðar var þannig 3,5 manns á ferkílómetra.

Í viðtölum rannsóknarinnar mátti sjá að bruggararnir teldu það erfitt, en þó ekki ómögulegt að nálgast bankalán. Það reyndist þeim hins vegar auðveldara ef einhverjir styrkir eða niðurgreiðsla á vegum ríkisins var til staðar. Bruggun bjórs reynist oft fjármagnspungur rekstur vegna mikils véla- og fasteignakostnaðar (Skoglund, 2019).

Bruggararnir á svæðinu reyndust mikið notast við fjármögnun úr eigin vasa eða með lántöku frá fjölskyldu og kunningjum. Margir þeirra byrjuðu reksturinn án þess að eiga möguleika á að nálgast lán en aðrir höfðu ekki reynt við lántöku þegar þeir voru að byrja. Bruggararnir leituðu annara fjármagnsleiða og streittust oft gegn því að þurfa að sækja nýtt fjármagn. Hlutfé var ekki álitlegri kostur fyrir bruggarana þar sem þeir vildu viðhalda eins mikilli stjórn yfir rekstrinum og unnt var (Skoglund, 2019).

### **2.6.1 Byggðastofnun**

Þann 1. janúar 2000 tóku gildi Lög um Byggðastofnun nr. 106/1999. Tilgangur laganna var að breyta Byggðastofnun og styrkja hana, stjórn færð að mestu frá Alþingi til ráðherra og áhersla lögð á rannsóknarhlutverk stofnunarinnar (Byggðastofnun, e.d.-a). Hlutverk stofnunarinnar eins og skilgreint er í lögum er að styðja við og efla byggð á Íslandi svo tækifæri landsmanna til atvinnu og búsetu séu jöfn (Lög um Byggðastofnun nr. 106/1999).

Meðal stærri verkefna Byggðastofnunar hefur verið verkefnið Brothættar byggðir. Á svæðum þar sem fólksfjölda- og atvinnuþróun hefur verið neikvæð og þá sérstaklega hjá ungu fólki hefur stofnunin unnið í samráði við íbúa, sveitarfélög og ríkið til að sporna við neikvæðri þróun svæðanna. Byggðastofnun kemur svo sjálf inn með veitingu verkefnastyrkja á svæðunum (Byggðastofnun, 2021b).

Byggðastofnun hefur heimild til þess að fjármagna verkefni með þátttöku í hlutafjárukningu að því gefnu að stofnunin sé nú þegar hluthafi í fyrirtækinu (Byggðastofnun, e.d.-b), eða með lánveitingum. Lánanefnd innan stofnunarinnar afgreiðir fjárveitingar til fyrirtækja sem eru allt að 70. m.kr. en sé lánsbeiðni hærrí en það þarf að bera það undir stjórn stofnunarinnar. Lánin eru til lengri tíma og geta verið vegna hagræðingar, endurskipulagningar eða til nýrra fjárfestinga en stofnunin vill með þessu reyna að tryggja samkeppnishæft lánaumhverfi fyrirtækja í landsbyggðum Íslands (Byggðastofnun, e.d.-c).

Hlutfjáreign Byggðastofnunar var að verðmæti 699 m.kr. í lok árs 2020. Útlánaeign stofnunarinnar var þá 16.834 m.kr. og langflest útlána voru veitt í þjónustustarfsemi eða 37,97% (Byggðastofnun, 2021a).

### 3 Byggðapróun á Íslandi

Við iðnbyltinguna hófust miklir fólksflutningar úr sveitum heimsins til borga. Þar voru að finna ný tækifæri til atvinnu samhliða því að tækniframfarir urðu til þess að vinnuafliþörf sveitanna minnkaði. Í dag áætla Sameinuðu þjóðirnar að 55% alls fólks búi í þéttbýli (Urban area) og hefur þróunin verið, og er enn töluvert hröð. Sameinuðu þjóðirnar áætla að tveir þriðju alls fólks muni búa í þéttbýli árið 2050 (Ritchie og Roser, 2018).

Fram að 20. öldinni var Ísland fyrst og fremst landbúnaðarsamfélag, Íslendingar bjuggu í sveitum og þéttbýlismyndun var nánast engin. Á 14. og 15. öldinni fóru Íslendingar að kynnast sjávarútvegi og utanríkisviðskiptum í aðeins meira mæli en hafði áður þekkst. Þá voru viðskipti við Englendinga mikil og er tímabilið kennt við þá, enska öldin. Hagsmunir stórbænda og almenn afstaða valdafólks gegn erlendum viðskiptum og auknum umsvifum útlandinga varð til þess að spornað var gegn þéttbýlismyndun í íslenskum sjávarplássum þar sem viðskiptin voru sem mest (Sigurður Snævarr, 1993).

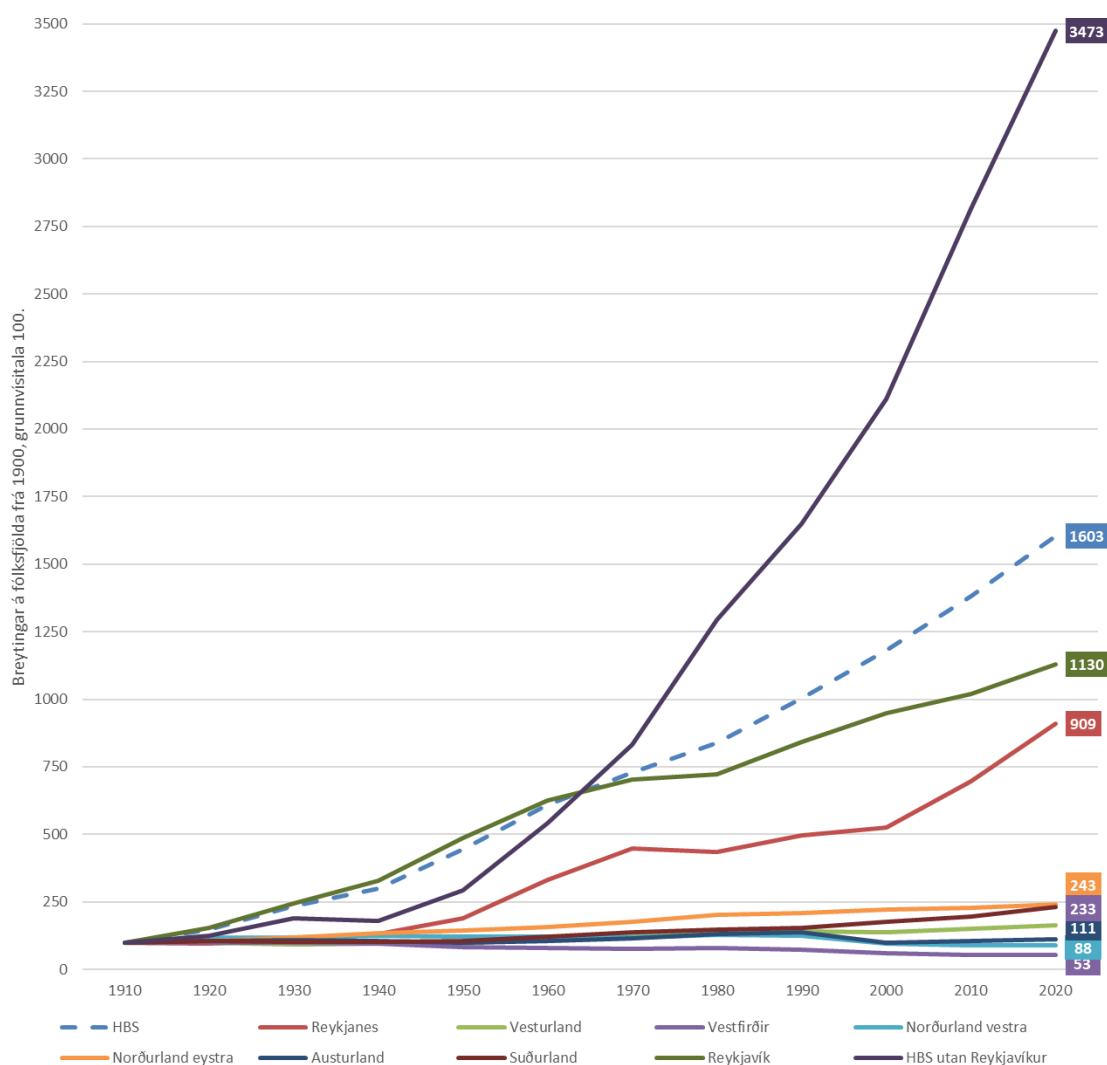
Skatttekjur danska konungsins hefðu aukist samhliða frekari utanríkisviðskiptum en á sama tíma væri eignarétti hans á Íslandi ógnað. Miklum fjármunum hefði þurft að verja til landvarna og það fyrir nokkuð ómerkilegt landsvæði innan konungsveldisins. Þess í stað fór konungur í að breyta stjórnarháttum og samfélagsskipan landsins. Einungis skipum heimamanna var gefið að sigla í kringum landið, einokunarverslun við dönsku krúnuna var komið á fót, ráðstafanir voru teknar til þess að koma í veg fyrir þróun sjávarbyggða og aðeins bændum var gefið að stunda strandveiðar. Byggðapróun á Íslandi næstu aldir mótaðist af þessu fyrirkomulagi (Sigurður Snævarr, 1993).

Seinna þegar byggðir fóru að myndast var það að mestu í kringum sjávarútveg og fólk flutti þangað sem reyndist hagstætt að gera út (Sigurður Snævarr, 1993). Margfeldisáhrif útgerðanna, þ.e. áhrif umfram bein áhrif, urðu til þess að önnur þjónusta blómstraði í byggðunum. Engu að síðu sveifluðust lífskjör í þessum byggðum almennt með aflanum og voru frekar margar byggðir enn háðar sjávarútvegi að nánast öllu leiti við upphaf 21. Aldarinnar. Áhrif sjávarútvegsins hafa verið það mikil að telja má hann til grunnatvinnuvegs á Íslandi (Ragnar Árnason og Sveinn Agnarsson, 2005).

### 3.1 Þróun fólksfjölda

Íbúafjöldi Íslands hefur aldrei verið meiri en hann er í dag enda hefur fólksfjölgun 20. og 21. aldarinnar verið gífurlega mikil. Hún hefur þó verið mismikil milli höfuðborgarsvæðisins (HBS) og landsbyggðarinnar. Almennt má tala um landsbyggðina sem allt landsvæði utan höfuðborgarsvæðis. Í daglegu tali er höfuðborgarsvæðið skilgreint sem þau sveitarfélög sem standa að Samtökum sveitarfélaga á höfuðborgarsvæðinu (Sigurður Guðmundsson, 2000) en þau eru Reykjavíkurborg, Kópavogsbær, Garðabær, Seltjarnarnesbær, Mosfellsbær, Hafnarfjarðarkaupstaður og Kjósarhreppur (Samtök sveitarfélaga á höfuðborgarsvæðinu, e.d.).

Mynd 2. Þróun fólksfjölda eftir landssvæðum úr vísitölu 100 árið 1910 til ársins 2020.



Heimild: (Hagstofa Íslands, e.d.-c) og Hagstofa Íslands (e.d.-d)

Mynd 2 sýnir fólksfjöldapróun eftir landshlutum frá árinu 1910 til 2020. Mannfjölda á hverju svæði er gefið vísitölugildið 100 á upphafsárinu og breytingin úr henni sýnd milli

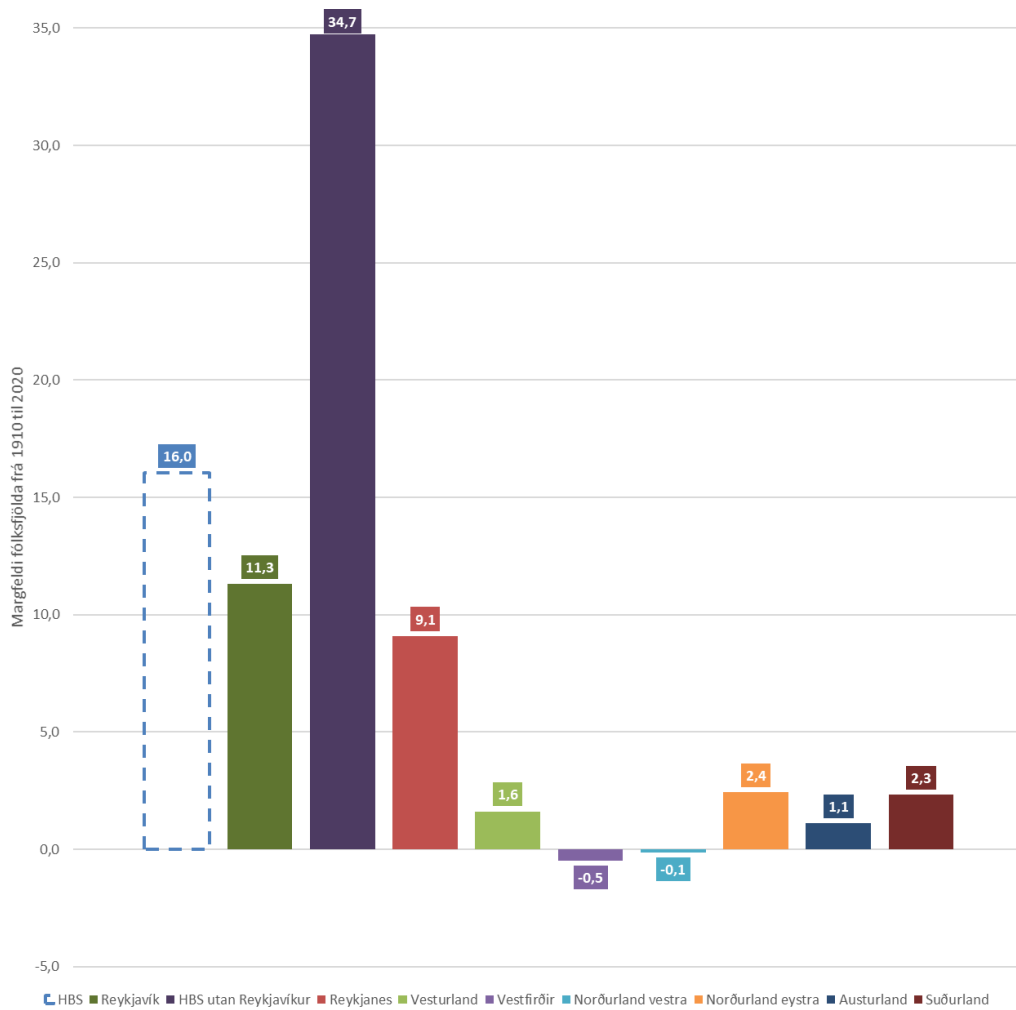
áratuga. Tölurnar sem unnið var með má finna í viðauka 2. Greinilegt er að fólksfjölgun hefur verið lang mest á höfuðborgarsvæðinu og þá sérstaklega í sveitarfélögunum utan Reykjavíkur. Fólksfjölgun hefur einnig verið töluverð á Reykjanesi en þó minni en á höfuðborgarsvæðinu. Á landsbyggðinni utan Reykjanes hafa fólksfjöldabreytingar verið í nokkurri stöðnun, mest hefur fjölgunin verið á Norðurlandi eystra en þó ekkert í líkingu við það sem hefur verið á höfuðborgarsvæðinu.

Í manntali 2011 skilgreindi Hagstofa Íslands tvö hagskýrslusvæði, höfuðborgarsvæði annars vegar og landsbyggð hins vegar. Afmörkun þessa svæða var sú sama og var nefnd áður, þ.e. höfuðborgarsvæðið samræmdist sveitarfélögum sem tilheyra Samtökum sveitarfélaga á höfuðborgarsvæðinu og landsbyggðin svæðið utan þess (Ómar S. Harðarson, 2015). Þessi skilgreining er sú sem er notuð í ritgerðinni.

Deila má um hvort þetta sé besta skilgreiningin enda stendur næsta nágrenni höfuðborgarsvæðisins ekki frammi fyrir sömu áskorunum og þær byggðir sem eru lengra frá því. Færa má þá rök fyrir því að raunverulegt höfuðborgarsvæði sé nokkuð stærra (Sigurður Guðmundsson, 2000) og t.d. hefur Byggðastofnun skilgreint svæðið frá Akranesi austur að Árborg og suður um Reykjaneskaga sem sameiginlegt vinnusóknarsvæði enda samgöngur þar góðar (Sigríður Elín Þórðardóttir og Anna Lilja Pétursdóttir, 2021).

Á tveimur landshlutum, Vestfjörðum og Norðurlandi vestra, hefur fólki fækkað frá árinu 1910. Á mynd 3 má sjá hversu mörgum sinnum íbúum hefur fjölgað eða fækkað frá árinu 1910 til ársins 2020. Á sama tíma og íbúafjöldi í nágrenni Reykjavíkur margfaldaðist tæpum 35 sinnum varð næstum helmingi fækkun á Vestfjörðum. Þar hefur fækkunin verið mest en 13.386 manns bjuggu þar árið 1910 (Hagstofa Íslands, e.d.-d) en aðeins 7.115 manns árið 2020 (Hagstofa Íslands, e.d.-c). Nemur sú fækkun tæpum 47% upprunalegs fólksfjölda. Fólksfjöldabreytingarnar eru þó mismunandi milli byggða innan hvers landshluta. Eru það helst litlar byggðir þar sem samgöngur hafa verið nokkuð erfiðar þar sem fólksfækkun hefur verið hvað mest (Þóroddur Bjarnason, 2015).

Mynd 3. Hve mörgum sinnum íbúum landsvæða hefur fjölgað frá 1910 til 2020.

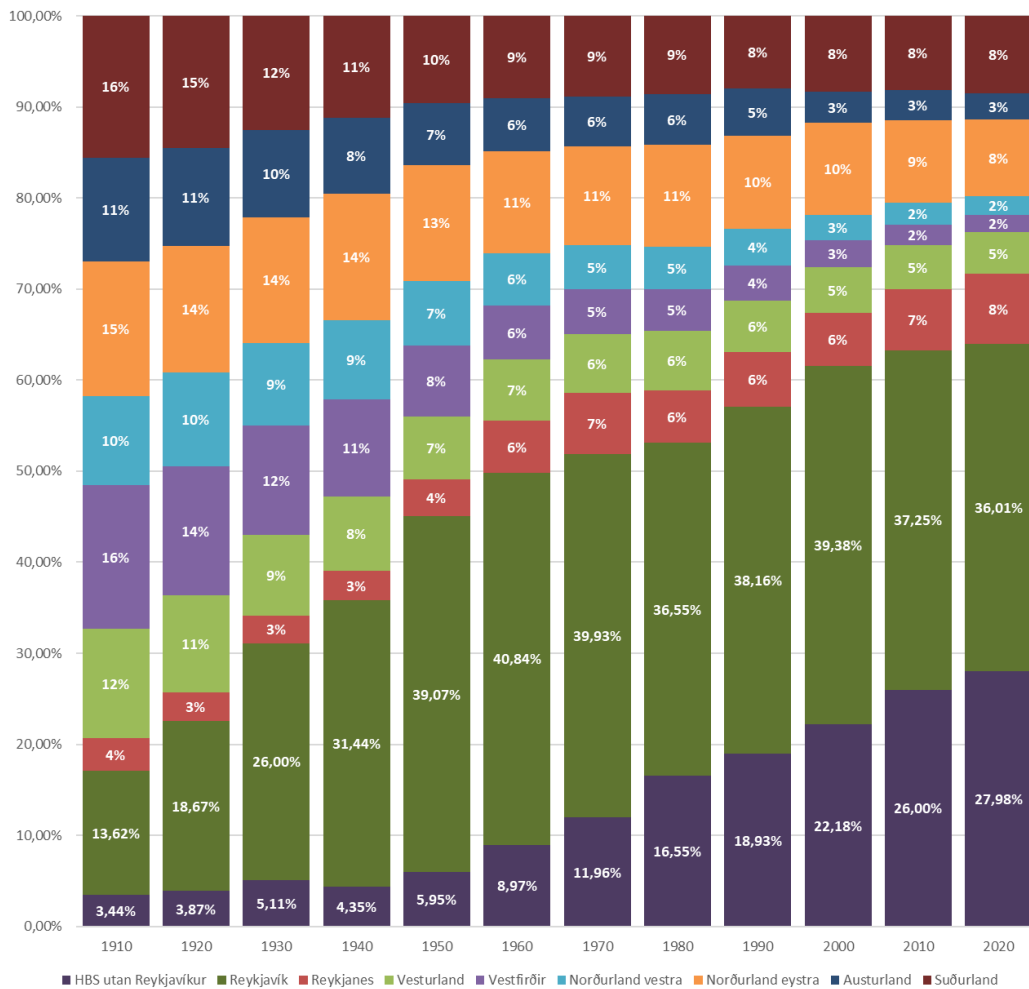


Heimild: (Hagstofa Íslands, e.d.-c) og Hagstofa Íslands (e.d.-d)

Hlutfall landsbyggðarinnar af heildarfjölda fólks á Íslandi hefur farið minnkandi vegna hraðari fólksfjölgunar á höfuðborgarsvæðinu. Mynd 4 sýnir hvernig þessi breyting hefur verið. Aukningin hefur verið mest á höfuðborgarsvæðinu. Íbúar Reykjavíkur voru 13,62% allra landsmanna árið 1910 en 36,10% árið 2020 og í sveitarfélögum í nágrenni Reykjavíkur voru íbúar 3,44% landsmanna árið 1910 en 27,98% árið 2020. Hlutdeildin hefur lækkað mest á Vestfirðum, úr 16% allra landsmanna árið 1910 í 2% árið 2020.



**Mynd 4. Hlutdeild landshluta í heildarfólksfjölda.**



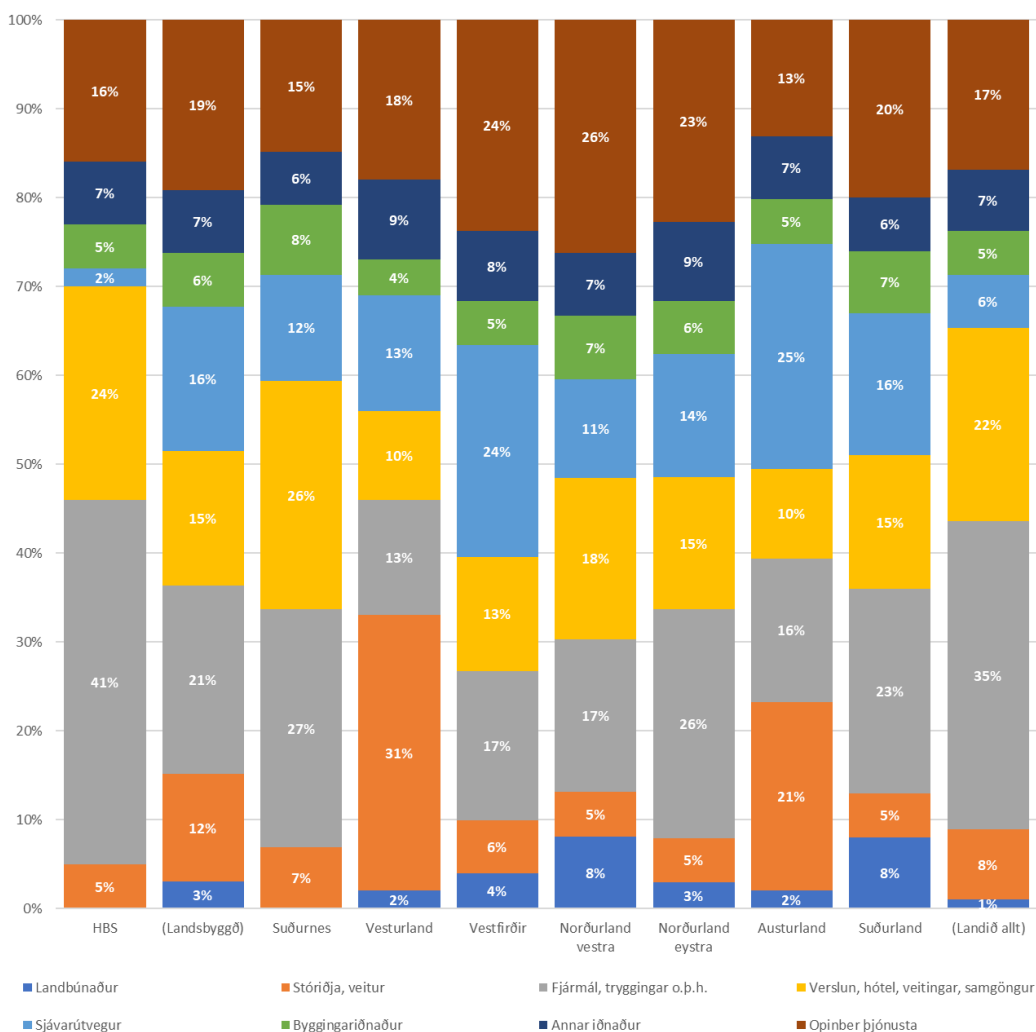
Heimild: (Hagstofa Íslands, e.d.-c) og Hagstofa Íslands (e.d.-d)

Sú fólksfjölgun sem hefur verið á höfuðborgarsvæðinu er að hluta til náttúruleg fólksfjölgun, þ.e. fjöldi fæddra umfram látna en eitthvað má skrifa á fólksflutninga til höfuðborgarsvæðis frá landsbyggðinni. Skoðanakönnun á vegum Byggðastofnunar bað fólk um að meta mikilvægi ákveðinna þátta ef það skyldi ætla eða hafði flutt til höfuðborgarsvæðisins. Meirihluti þátttakenda (52%) fannst atvinnutækifæri skipta miklu máli en þar á eftir komu tækifæri til menntunar (47%). Atvinnutækifærin voru þá mikið tengd menntun en töluvert fleiri þátttakendur af höfuðborgarsvæðinu voru háskólamenntaðir en á landsbyggðinni. Þegar spurningarnar voru í hina áttina, þ.e. hvað skipti fólk máli ef það ætlaði að flytja á landsbyggðina, voru það frekar lífstílsþættir heldur en efnahagslegir sem fólk sóttist eftir. Þátttakendur vildu komast í meiri frið og ró, forðast umferð og vildu sækja í betra samfélag. Efnahagslega var fólk frekar að líta til ódýrara húsnæðis heldur en atvinnutækifæra (Þorkell Stefánsson o.fl., 2021).

## 3.2 Atvinna og framleiðni

Framleiðsla og hagvöxtur hefur einnig verið nokkuð mismunandi milli landshluta eins og sjá má á mynd 5. Framleiðsla er sundurliðuð eftir atvinnugreinum milli landshluta ásamt því að sjá má Ísland í heild sinni sem og landsbyggðin alla. Þjónusta var rúmlega 80% framleiðslu á höfuðborgarsvæðinu árið 2013 en fjármálaþjónusta vó þar mest (41%), til samanburðar var fjármálaþjónusta 21% framleiðslu á landsbyggðinni en hún hafði dregist nokkuð saman frá fjármálahruninu 2008 (Sigurður Jóhannesson o.fl., 2015).

Mynd 5. Framleiðsla eftir atvinnugreinum og landshlutum árið 2013.



Heimild: (Sigurður Jóhannesson o.fl., 2015)

Iðnaður reynist vega þyngra á landsbyggðinni. Stóriðja var 12% allrar framleiðslu á landsbyggðinni í heild sinni árið 2013, 31% á Vesturlandi og 21% á Austurlandi. Sjávarútvegur var 16% framleiðslu á landsbyggðinni og byggingar og annar iðnaður var 13%. Til samanburðar voru þessi hlutföll 5%, 2% og 12% á höfuðborgarsvæðinu (Sigurður

Jóhannesson o.fl., 2015). Atvinnulíf landsbyggðarinnar einkennist þannig meira af frumframleiðslu og þá aðallega til útflutnings. Efnahagsaðstæður geta þannig verið misgóðar milli landshluta, t.d. mun hátt gengi bitna á útflutningsiðnaði á landsbyggðinni en reynast verslun og þjónusta á höfuðborgarsvæðinu nokkuð hagstæð (Sigurður Snævarr, 1993).

### 3.3 Byggðastefna á Íslandi

Segja má að íslenskar byggðaaðgerðir hafi byrjað með stofnun Atvinnutækjanefndar árið 1956. Eðlilegra er þó að miða upphaf byggðaaðgerða við stofnun Atvinnubótasjóðs árið 1962 sem veitti lán og styrki til að auka atvinnu og jafnvægi milli byggða landsins. Árið 1965 birtist fyrsta landshlutaáætlunin og árið 1966 tók við Atvinnujöfnunarsjóður. Byggðastefna náði hámarki á áttunda áratugi 20. aldarinnar þegar Framkvæmdastofnun ríkisins var stofnuð árið 1972 og henni falin ýmis byggðamál, þ. á m. starfsemi Atvinnujöfnunarsjóðs (Sigurður Snævarr, 1993). Byggðastofnun var svo komið á fót árið 1985 og tók við sjóðnum. Í dag er Byggðastofnun sú stofnun ríkisins sem annast þennan málaflokk mest (Byggðastofnun, e.d.-a).

Stefna íslenska ríkisins í byggðamálum hefur verið birt með þingsályktun. Byggðaaætlun er lögð fram af Samgöngu- og sveitarstjórnarráðherra og fær svo efnislega umræðu á þingi. Tilgangurinn er að jafna tækifæri og lífskjör fólks á landinu (Samgöngu- og sveitarstjórnarráðuneytið, 2021a). Með áætlunina til hliðsjónar eru skilgreindar nokkrar aðgerðir, fyrir árin 2018-2024 eru t.d. 54 aðgerðir. Dæmi um þær aðgerðir eru ljósleiðaratengingar í dreifbýli, lánveitingar til landbúnaðar og aðgerðir í þágu náttúruverndar. Þessum aðgerðum er falinn einhver ábyrgðaraðili sem sér um útfærslu þeirra (Stjórnarráðið, e.d.). Aðgerðir í þágu einstaka byggðarlaga eru ekki ný af nálinni og hafa stjórnvöld margsinnis gripið til slíkra aðgerða. Í minni byggðum landsins eru þetta oft aðgerðir tengdar sjávarútvegi (Sigurður Snævarr, 1993).

Landshlutasamtök sveitarfélaga móta svo hvert fyrir sig sóknaráætlun í samráði við ríkisstofnanir, atvinnulífið, menningar- og fræðasamfélagið þar sem fjallað er um áskoranir sem tengjast landshlutunum beint. Byggðastofnun sér um að þessum áætlunum sé fylgt eftir ásamt því að vinna að þeim með hlutaðeigandi landshlutasamtökum (Samgöngu- og sveitarstjórnarráðuneytið, 2021b).

### 3.4 Byggðapróun vestanverðar Eyjafjarðar

Eyjafjörðurinn gengur inn í landið um mitt Norðurland Íslands. Fjörðurinn hefur lengi verið nokkuð þéttbýll en byggð fór að myndast vegna sjávarútvegs. Akureyri stendur innst í firðinum og reynist þungamiðja fyrir svæðið þar sem er að finna fjölbreytt atvinnulíf sem byggist að meira leyti á verslun og þjónustu en í öðrum byggðum fjarðarins. Í norðanverðum firðinum, á milli Eyjafjarðar og Skagafjarðar til vesturs er Tröllaskagi með einkennandi háa og hvassa fjallgarða (Svæðisskipulagsnefnd Eyjafjarðar, 2013).

Siglufjörður sker Tröllaskagann í suðvestur og í norðanverðum firðinum er þéttbýli samnefna honum (Guðmundur Páll Steindórsson o.fl., 2013). Hvergi á Íslandi hafa síldveiðar skipt jafn miklu máli og á Siglufirði en hann var um tíma fimmti stærsti bær landsins og um 20% af öllum útflutningi var síldarútflutningur frá Siglufirði. Yfir 3.000 manns bjuggu á Siglufirði en alla jafnan voru miklu fleiri einstaklingar í bænum þar sem verkafólk sótti Siglufjörð í tugþúsundatali. Oft lágu hundruð síldarskipa af ýmsum þjóðernum í Siglufjarðarhöfn. (Síldarminjasafn Íslands, e.d.). Árið 2020 voru íbúar Siglufjarðar 1174 talsins (Hagstofa Íslands, e.d.-a).

Ólafsfjörður er um 5 km langur og gengur inn í Tröllaskagann úr Eyjafirði. Lengst af hefur aðalatvinnuvegur fjarðarins verið sjávarútvegur en landvinnsla hefur þó minnkað með árunum. Landbúnaður hefur aldrei verið fyrirferðarmikill í firðinum (Guðmundur Páll Steindórsson o.fl., 2013). Árið 1910 bjuggu 473 manns í Ólafsfirði (Hagstofa Íslands, e.d.-d) en árið 2020 voru íbúar 770 (Hagstofa Íslands, e.d.-a). Siglufjörður og Ólafsfjörður sameinuðust í sveitarfélagið Fjallabyggð sumarið 2006. Samgöngur þeirra á milli voru nokkuð erfiðar en bötunuðu mikið eftir metnaðarfulla gangnagerð (Guðmundur Páll Steindórsson o.fl., 2013).

Dalvík er að finna sunnan Ólafsfjarðarmúlans en landslag þar er nokkuð einkennandi fyrir Tröllaskagann. Á Dalvík er blómlegt og fjölbreytt atvinnulíf en líkt flestum sjávarplássum landsins eru það útgerðin og atvinna tengd henni sem vega mest. Einnig er mikið um landbúnað, þjónustu og verslun á svæðinu (Guðmundur Páll Steindórsson o.fl., 2013). 803 manns bjuggu á Dalvík árið 1950 (Hagstofa Íslands, e.d.-d) en í dag búa þar 1.362 (Hagstofa Íslands, e.d.-a).

Sunnan Dalvíkur byrjar Árskógströnd. Þar eru tveir þéttbýlisstaðir nokkuð nálægt hvor öðrum. Litli-Árskógsandur (í daglegu tali Árskógsandur) er um 10 kílómetrum sunnan

Dalvíkur. Atvinna þar hefur byggst mest á útgerð og fiskvinnslu ásamt landbúnaði í nærsveitum en í seinni tíð hefur bjórframleiðsla og ferðaþjónusta fest sig í sessi (Guðmundur Páll Steindórsson o.fl., 2013). Árið 2020 bjuggu þar 109 manns (Hagstofa Íslands, e.d.-a) en árið 1930 voru það 312. Taka skal fram að mörk Árskógshrepps voru þá nokkuð önnur (Hagstofa Íslands, e.d.-d).

Skammt frá Árskógsandi er Hauganes. Þar hefur atvinnulíf byggt mest á útgerð og fiskvinnslu ásamt einhverri ferðaþjónustu. Dalvík, Litli-Árskógsandur og Hauganes sameinuðust ásamt Svarfaðardal í sveitarfélagið Dalvíkurbyggð árið 1998 (Guðmundur Páll Steindórsson o.fl., 2013).

Hrísey er eyja norðarlega í Eyjafirði en af henni dregur fjörðurinn nafnið sitt. Svipað áðurnefndum byggðum byggðist mannlíf í eygni á útgerð og fiskvinnslu en ferðaþjónusta í eygni hefur mikið sótt í sig veðrið (Guðmundur Páll Steindórsson o.fl., 2013). Dregið hefur verulega úr aflaheimildum í Hrísey og fólksfækkun verið nokkuð mikil (Byggðastofnun, 2021c) en 318 manns bjuggu í eygni árið 1930 (Hagstofa Íslands, e.d.-d) og 166 manns árið 2020 (Hagstofa Íslands, e.d.-a). Hrísey var hluti af verkefni Byggðastofnunar Brothættar byggðir en lauk þátttöku sinni árið 2019 (Byggðastofnun, 2021c).

### **3.5 Byggðapróun Suður-Þingeyjarsýslu**

Í gamla sýslukerfinu voru tvær Þingeyjarsýslur, Suður-Þingeyjarsýsla og Norður-Þingeyjarsýsla og á milli þeirra stóð Húsavíkurkaupstaður. Suður Þingeyjarsýsla náði frá Jökulsá á fjöllum að undanskildu Kelduhverfi vestur yfir Vaðlaheiði að austanverðum Eyjafirði (Ragnar Þorsteinsson, 2006), þó það svæðið sé yfirleitt talið til Eyjafjarðar. Í daglegu tali er enn mikið notast við gömlu sýslumörkin til að fjalla um svæðið. Stærstu sveitarfélögin á svæðinu, Þingeyjarsveit og Skútustaðahreppur, samþykktu sameiningu samhliða Alþingiskosningum árið 2021. Þetta sameinaða sveitarfélag verður þá það víðfeðmasta á landinu (Þingeyingur, e.d.). Árið 2020 bjuggu í Þingeyjarsveit 862 manns (Hagstofa Íslands, e.d.-b) en á sama svæði sveitarfélagsins bjuggu 1761 manns árið 1910 (Hagstofa Íslands, e.d.-d). Í Skútustaðahrepp bjuggu 276 manns árið 1910 (Hagstofa Íslands, e.d.-d) en 507 manns árið 2020 (Hagstofa Íslands, e.d.-b).

Aðaldalur liggur frá botni Skjálfandaflóa suður að Vestmannsvatni og Laxárdal. Byggðin í dalnum er nokkuð dreifð en þéttari byggð er við Laxárvirkjun. Landbúnaður hefur verið undirstaða byggðar í sveitinni (Ragnar Þorsteinsson, 2006).

Reykjadalur byrjar sunnan Vestmannsvatns en enginn eiginleg landfræðileg kennileiti eru til að greina dalina í sundur. Í Reykjadal er að finna byggðakjarnann Laugar en þar er atvinna nokkuð fjölbreyttari en almennt í sveitunum. Á Laugum er stjórnýsla Þingeyjarsveitar ásamt einhverri þjónustu sem og framhaldsskóli (Ragnar Þorsteinsson, 2006).

Austan Reykjadals er lág lyngmóaheiði sem aðskilur hann frá Laxárdal. Í gegnum þröngan og langan dalinn rennur Laxá frá Mývatnssveit að Aðaldal. Ekki er mikil byggð í dalnum en hún einkennist mest af landbúnaði (Ragnar Þorsteinsson, 2006).

Mývatnssveit dregur nafn sitt af vogskornu og eyjamiklu Mývatni. Vatnið er þekkt fyrir mikið fuglalíf, tilkomumikla fjallasýn og landslag sem einkennist af eldsumbrotum. Töluverð byggð hefur verið við Mývatn nánast frá landnámi enda nokkuð búsældarleg sveit og mikið um silungsveiði og eggjatöku. Þannig hefur landsvæðið haft nánast allt undir landbúnaði lengi vel en ferðaþjónusta er í dag helsta atvinna svæðisins (Ragnar Þorsteinsson, 2006).

Vestan Reykjadals er að finna Bárðardal. Dalurinn gengur upp frá Skjálfandaflóa en í gegnum hann rennur Skjálfandafljót sem einkennist af landsþekktum fossum. Byggð er að mestu vegna landbúnaðar (Ragnar Þorsteinsson, 2006).

Ljósavatnsskarð aðskilur Bárðardal frá Fnjóskárdal. Dalurinn er langur og fremur þröngur með takmarkað undirlendi. Birkiskógar eru nokkuð margir og Vaglaskógur þeirra þekktastur. Svæðið er þekkt fyrir útivist og mikil orlofsbyggð er í dalnum en þess utan er um að ræða landbúnaðarsvæði. Kinnarfjöll að vestanverðum Fnjóskárdal aðskilja hann frá Köldukinn en þar er einnig landbúnaður umsvifamestur (Ragnar Þorsteinsson, 2006).

## 4 Aðferðafræði

Í eigindlegri aðferðafræði er lagst á að auka og dýpka skilning á gefnu viðfangsefni þar sem niðurstaðan getur gefið stærri heildstæða mynd. Til skoðunar eru frekar félagslegir og huglægir þættir, upplifanir, reynsla og skoðanir fólks. Eigindlegar rannsóknir eru lítið staðlaðar og frekar er um að ræða opnar aðferðir og spurningar þar sem ekki er reynt að fella einhverja fyrir fram ákveðna tilgátu. Gagnasöfnun rannsókna eru athuganir rannsakanda á vettvangi (Flick, 2015).

Við áætlanagerð fyrir rannsókn á fjármögnun fyrirtækja í minni byggðum Íslands var ákveðið að notast við eigindlega aðferðafræði. Leit rannsakandi á það svo að eigindleg rannsókn myndi veita nytsamlegri niðurstöður vegna eðlis viðfangsefnis þar sem verið er að skoða upplifun fólks af fjármögnun á landsbyggðinni. Rannsóknaraðferðin sem varð fyrir valinu voru viðtöl sem rannsakandi tók með viðtalsramma til hliðsjónar. Viðtalsramman má finna í viðauka 3. Þar voru dæmi um mögulegar spurningar sem voru skrifaðar með fern megin viðfangsefni í huga sem rannsakandi hafði skilgreint áður en til framkvæmdar viðtala kom. Viðfangsefnin sem um er að ræða voru fjármagnsskipan, fjármagnsveitingar, samskipti við fjármálastofnanir og aðkoma hins opinbera.

Unnið var með matsúrtak (Purposive sample) sem byggir á því að rannsakandi velur handvirkt þátttakendur í rannsóknina eftir eigin mati. Úrtakið hentar vel til eigindlegra rannsókna enda hægt að velja viðmælendur í rannsóknina sem er frótt um viðfangsefnið. Úrtaksaðferðin er þó nokkuð gjarnari á hlutdrægni heldur en almennt telst æskilegt. Þá er alhæfingargildi matsúrtaks ekkert enda eru ekki jafnar líkur á að allir úr þýðinu verði valdir í úrtak rannsóknar (Flick, 2015). Telja má þetta sem helstu takmarkanir rannsóknarinnar.

Þýði rannsóknar var fólk á Norðurlandi með reynslu af fjármagnsveitingum í minni byggðum. Rannsakandi skilgreindi þá eiginleika sem hann óskaði eftir í mögulegum viðmælendum og leitaði að einstaklingum sem pössuðu við. Æskilegir eiginleikarnir voru að viðmælendur hefðu reynslu af fjármagnsveitingu eða -öflun á landsbyggðinni og hefðu þá helst verið í núverandi eða sambærilegu hlutverki í einhvern tíma.

Skilgreind voru tvenn svæði á landsbyggðinni þar sem litið var til mögulegra viðmælenda. Annars vegar var Tröllaskagi í norðanverðum Eyjafirði að Hrísey meðtalinni (hér eftir Eyjafjarðarsvæðið) og hins vegar Þingeyjarsveit og Skútustaðahreppur í Suður-Þingeyjarsýslu (hér eftir Þingeyjarsvæðið). Svæðin urðu fyrir valinu til þess að geta greint þriðja viðfangsefnið, samskipti við fjármálastofnanir og hvort það væri munur á svæði þar sem sterkur sparisjóður er starfandi (Þingeyjarsvæðið) og þar sem þeir sameinuðust inn í viðskiptabankana í kjölfar hrunsins. Svæðin eru þá bæði í næsta nágrenni við Akureyri sem gerir samanburð á milli þeirra nokkuð sanngjarnari að mati rannsakanda. Akureyri reynist nokkur þungamiðja fyrir svæðið og er miðstöð þjónustu og fjármála á Norðurlandi (Guðmundur Páll Steindórsson o.fl., 2013).

Í vinnslu úrtaks leitaði rannsakandi til fólks sem hann þekkti til og vissi að myndi passa við áðurnefnda skilgreiningu fyrir matsúrtakið. Ásamt því leitaði hann til fólks sem væri kunnugra svæðunum og óskaði eftir því að vera bent á mögulega viðmælendur sem áhugavert væri að ræða við. Við vinnslu úrtaksins leitaði rannsakandi einnig eftir því að rekstrarform og eðli reksturs væri í fjölbreyttara lagi til þess að sjá meiri breidd í nálgun fólks á viðfangsefnunum.

Ýmist var mögulegum viðmælendum sendur tölvupóstur, SMS sendingar eða skilaboð á samfélagsmiðlum til þess að óska eftir viðtali. Í skilaboðunum var verkefnið kynnt í grófum dráttum og fólk spurt hvort það væri til í að taka þátt. Ef viðmælendur reyndust til í verkefnið var tímasetning ákveðin í samræmi við þau og um leið hvort viðtal ætti að vera á staðnum eða í gegnum fjarfundarbúnað. Sökum fjölgunar tilfella Covid-19 um miðjan október tók rannsakandi einhliða ákvörðun að öll viðtölin yrðu tekin í gegnum fjarfundarbúnað en allir þátttakendur tóku vel í það.

Upphaflega voru sendar átta viðtalsbeiðnir, fjögur á hvort svæðið. Tveimur viðtalsboðum á Þingeyjarsvæðinu var ekki svarað og rannsakandi sendi því tvær til viðbótar. Annari þeirra var ekki svarað.

Framkvæmd allra viðtala rannsóknarinnar var í gegnum fjarfundarbúnað Microsoft Teams. Leyfi var fengið hjá öllum viðmælendum fyrir upptöku og afritun viðtalsins og viðmælendum var svo öllum gerð grein fyrir því að þau ættu rétt á að nálgast afrit af viðtalinu jafnt ritað sem og upptökuna. Reynt var með besta móti að taka út persónugreinanlegar upplýsingar sem hægt væri að rekja aftur til viðmælenda. Sökum



smæðar starfssvæða og auðþekktanlegra eiginleika þess reksturs sem viðmælendur voru í fylgdu því þó ákveðnar takmarkanir, stundum voru þeir einu aðilarnir í slíkum rekstri á landinu.

Í endanlegu úrtaki þátttakenda voru sjö viðmælendur í heildina, fjórir viðmælendur á Eyjafjarðarsvæðinu og þrír á Þingeyjarsvæðinu. Úrtakið hallar mjög karllægt en sex viðmælenda voru karlmenn og aðeins ein kona, miðað við upphaflegar viðtalsbeiðnir var kynjahlutfall úrtaks nokkuð jafnara. Möguleiki er að um sé að ræða karllæga hlutdrægni rannsakanda en eins og áður var komið að er matsúrtak aðeins gjarnt á að litast af hlutdrægni (Flick, 2015). Möguleiki er á að karlmenn séu meira í fyrirtækjarekstri á svæðinu en ekki fundust gögn til þess að styðja, né fella þessa tilgátu rannsakanda.

Af viðmælendunum voru tveir þeirra starfsmenn innan fjármálastofnana og önnuðust þannig fjármagnsveitingar á sitthvoru svæðinu. Fimm viðmælendanna voru í fyrirtækjarekstri en atvinna þeirra var mismunandi. Tvennir viðmælendanna voru með rekstur í landbúnaði, þrír voru í veitingaþjónustu og einn rak matvælaframleiðslu samhliða því. Einn viðmælenda rak brugghús og heilsulind, einn viðmælenda var að reka verslun og einn viðmælenda rak gistipjónustu. Þrátt fyrir að ekki hafi verið unnt að gera viðmælendur algjörlega leynilega verður ekki vísað til þeirra með nafni heldur var þeim gefið númer í samræmi við þá röð sem viðtölin voru framkvæmd í. Endanlegt úrtak má sjá í töflu 1.

**Tafla 1. Viðmælendur, atvinna og starfssvæði**

	Atvinna	Starfssvæði
Viðmælandi 1	Fjármagnsveitandi, sparisjóður	Þingeyjarsvæðið
Viðmælandi 2	Fjármagnsveitandi, banki	Eyjafjarðarsvæðið
Viðmælandi 3	Fyrirtækjaeigandi	Eyjafjarðarsvæðið
Viðmælandi 4	Fyrirtækjaeigandi	Þingeyjarsvæðið
Viðmælandi 5	Fyrirtækjaeigandi	Eyjafjarðarsvæðið
Viðmælandi 6	Fyrirtækjaeigandi	Eyjafjarðarsvæðið
Viðmælandi 7	Fyrirtækjaeigandi	Þingeyjarsvæðið

## 5 Niðurstöður

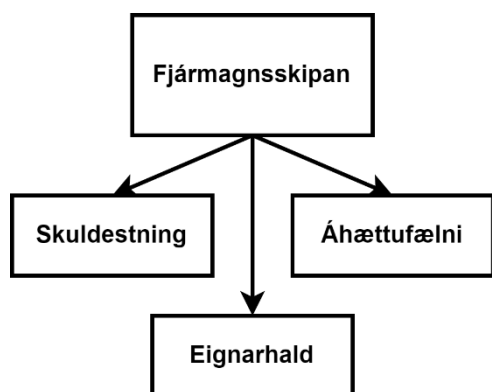
Í þessum kafla verður farið yfir helstu niðurstöður rannsóknarinnar. Niðurstöður lýsa upplifun og reynslu viðmælenda af fjármögnun fyrirtækja á starfssvæðum sínum og má þannig ekki alhæfa á þýðið. Þar eru athugasemdir rannsakanda merktar inn sem og þemagreining viðtala. Átt hefur við viðtölin til að draga úr auðkennandi atriðum viðtalanna.

Eins og áður hefur verið nefnt mátti flokka þemagreiningu viðtala í fjögur viðfangsefni, fjármagnsskipan, fjármagnsveitingu, samskipti við fjármálastofnanir og aðkomu hins opinbera og verður kaflanum skipt í undirflokkar eftir þeim viðfangsefnum.

### 5.1 Fjármagnsskipan

Hvað varðaði fjármagnsskipan fyrirtækjanna, samspil skuldsetningar og eigin fjár innan félagsins, voru viðmælendur nokkuð á sama máli, þeir voru lítið að spá í henni. Af

Mynd 6. Þemu fjármagnsskipan.



viðtölunum mátti greina að fjármagnsskipan virtist frekar stafa af fjármagnspörf félags hverju sinni og skuldsetning væri til komin vegna skorts á eigin fé þegar ráðast átti í fjármögnun á verkefnum. Þá mátti almennt sjá að fyrsti kostur viðmælenda væri innri fjármögnun.

Eignarhald og þannig áframhaldandi stjórn á félagi virtist skipta viðmælendur nokkru máli

hvað varðaði fjármagnsskipan þeirra. Viðmælandi 7 gat ekkert sagt um aðgengi að eigin fé þar sem hann hafði aldrei spáð í því, sagði eiginfjárinnsþýtingu utanaðkomandi aðila í raun og veru ekki koma til greina. Vildi hann ekki að annar aðili kæmi og hefði eitthvað um rekstur félagsins að segja.

Viðmælandi 6 lýsti yfir mikilli ánægju vegna aðkomu þöguls hluthafa inn í félagið. Hann hefði fengið þá innspýtingu eigin fjár sem hann þurfti á að halda en væri samt sem áður einn að stýra rekstrinum.

Áhættufælni var ekki endilega meiri á Þingeyjarsvæðinu heldur en gengur og gerist að mati viðmælenda 1. Þannig var ekki hægt að álykta að það breytti einhverju varðandi skuldsetningu þeirra. Viðmælandi 2 hafði aðra sögu að segja um Eyjafjarðarsvæðið og taldi hann að fólk á svæðinu væri almennt áhættufælnara og efnahagur svæðisins þannig ekki jafn sveiflukenndur. Af því mætti álykta að fólk á svæðinu sé frekar varkárara þegar kemur að skuldsetningu heldur en almennt er.

Fyrirtækjaeigendunum var frekar í kapp að greiða niður skuldir með skuldleysi að markmiði heldur en að nýta skuldsetningu til frekari fjárfestinga og vaxtar. Viðmælandi 5 taldi það nokkurn sigur að félagið hans ætti húsnæðið sem það starfar í skuldlaust og að öllu öðru fremur væri unnið að því að greiða niður skuldir félagsins.

Viðmælenda 4 langaði ekki að sækja í lánveitingar til frekari framkvæmda, kaup á nýjum tækjum, breytingar á húsnæði og slíkt hefði verið og myndi áfram vera fjármagnað úr óráðstöfuðu eigin fé félagsins. Tvö lán voru áhvílandi á rekstrinum þegar hann tók við honum og hafði hann haldið áfram að greiða þau niður.

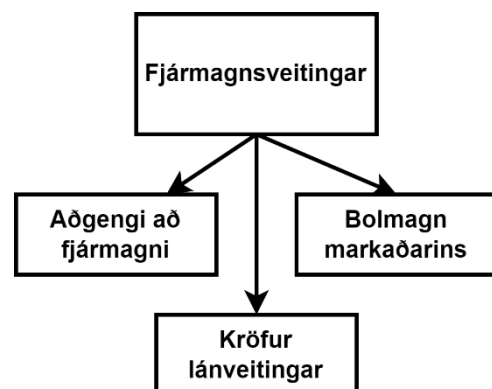
Viðmælendur voru þannig ekki að hugsa um skuldsetningu út frá sjónarmiðum rekstrar heldur frekar eignarhalds og vildu helst nýta innri fjármögnun. Þá mátti ekki greina neinn mun í viðhorfum til fjármagnsskipan milli Eyjafjarðar- og Þingeyjarsvæðisins.

## 5.2 Fjármagnsveiting

Töluvert mikill munur var á upplifun viðmælenda af aðgengi að fjármagni á milli rannsóknarsvæðanna. Viðmælandi 5 var undantekning á Eyjafjarðarsvæðinu og taldi að væri einstaklingur með góða viðskiptahugmynd og gæti sýnt fram á góðgildi hennar ætti ekki að vera vandamál að fá hana fjármagnaða, óháð því hvar reksturinn yrði svo staðsettur. Þetta hefði þó ekki alltaf verið svo auðvelt.

Á Þingeyjarsvæðinu hafði viðmælandi 7 ekki upplifað neinar takmarkanir í fjármagnsöflun heldur í raun andstæðu þess. Hann átti nokkuð greiðan aðgang að fjármagni og í upphafi reksturs fékk hann fjármögnun að fullu ásamt viljayfirlýsingu um frekari fjármögnun til breytinga á húsnæðinu til þess að mæta

Mynd 7. Þemu fjármagnsveitinga



þörfum rekstursins. Rak hann þessa velvild allra hlutaðeigandi til staðsetningar rekstursins, vantað hefði gistirými á Þingeyjarsvæðinu á þessum tíma og því grundvöllur til reksturs nokkuð góður.

Hinn fyrirtækjaeigandinn á Þingeyjarsvæðinu, Viðmælandi 4, hafði þá ekki heldur undan neinu að kvarta í þessum málum og taldi aðgengi sitt að fjármagni nokkuð gott skildi hann þurfa á því að halda. Fjármagnsveitendurnir tveir, viðmælandi 1 og 2 upplifðu ekki að það væru neinar takmarkanir í fjármagnsveitingu hvorki á Eyjafjarðarsvæðinu né heldur á Þingeyjarsvæðinu.

Á Eyjafjarðarsvæðinu hafði viðmælandi 3 ekki góða reynslu af fjármagnsöflun. Þegar hann lagði upprunalega í reksturinn sinn var hvergi neinn hljómgrunn að finna og vildi hann meina að það hefði verið vegna staðsetningar. Fjármagnsveitendur hefðu ekki haft neina trú á því að grundvöllur væri til rekstrar í litlum landsbyggðarplássum en að hans mati væri það staðsetningin sem skapaði sérstöðu rekstursins. Vildi hann meina að fólkið sem starfar í lánanefndum fyrir sunnan þekkti ekki til staðanna þar sem verið er að sækja um lán og það verði því meira hikandi í fjármagnsveitingum. Fann hann ekki betri hljómgrunn hjá fjármögnunarleiðum hins opinbera en fékk að lokum fjármagn utan lánastofnana. Eftir að reksturinn hans fór að ganga vel fannst honum greinilegt að auðveldara var fyrir aðra á svæðinu að sækja fjármagn.

Viðmælandi 6 var með sama móti ekki jákvæður í garð fjármagnsveitinga á Eyjafjarðarsvæðinu. Lýsti hann því sem svo að aðgengi að eigin fé á svæðinu væri ekkert og lánveitingar væru bagalegar. Nýleg eiginfjárinnsþýting í félagið hefði til dæmis verið frá manni sem hann væri skyldur. Lélegt aðgengi fjármagns sagði hann skýrast að mestu af lélegum grundvelli til rekstrar, arðsemi af fjárfestingum á svæðinu væru bara hreinlega ekki nægilega góðar. Í rekstri hans væri til dæmis ekki möguleiki á sama flæði viðskiptavina og væri á höfuðborgarsvæðinu.

Viðmælendur virtust sammála um að verðmæti undirliggjandi veðs gæti verið hindrun í veitingu fjármagns á báðum svæðunum. Viðmælandi 3 vildi meina að fasteignamarkaðurinn væri í raun grundvallaratriði þegar kæmi að lánveitingum á svæðinu. Afleiðing verðminni fasteignamarkaðs væri að fjármagn myndi einfaldlega leita suður þar sem veð í fasteignum lántakenda þar væru það mikið verðmætari.

Viðmælandi 1 taldi þetta vera eina áhættuþáttinn sem mætti skrifa eitthvað sérstaklega á staðsetningu. Horfði hann sérstaklega til þess að ef fasteign sem tekið væri veð í væri byggð fyrir sérhæfða starfsemi gætu ákveðnir áhættuþættir leynst í því. Erfitt og kostnaðarsamt gæti verið að breyta fasteign fyrir nýja starfsemi og veð í fasteigninni því áhættumeira.

Viðmælandi 3 lýsti miklum erfiðleikum í öflun fjármagns að hluta til vegna þessara vandamála með veð. Taldi hann þetta vera hluti af óraunhæfum skilyrðum lánveitenda fyrir lántöku. Honum þótti heldur miklar kröfur lagðar á greiðslusögu hlutaðeigandi og að fjármálastofnanirnar vildu veðsetja meira en hóflegt mátti telja. Viðmælandi 5 tók í sama streng og samdi við lánveitanda sinn eftir að honum þótti veðtaka orðin of óhófleg.

Viðmælendur voru allir jákvæðir í garð markaðslausna vegna fjármagnsveitinga á svæðunum. Töldu þau markaðinn vel geta staðið undir fjármagnsveitingu en vildu nokkrir meina að það snerist fyrst og fremst um áherslur og stefnur innan fjármálastofnana hvert fjármagnið væri að flæða. Litu viðmælendur almennt á það sem svo að arðbær tækifæri væru til staðar á landsbyggðinni.

Viðmælandi 3 hugsaði að mögulega þyrfti að færa ákvarðanir um lánveitingar frá bönkunum aftur í hérað. Ekki þyrfti að hafa lánanefnd í hverri byggð en að allavega væri í hverjum landsfjórðung starfsfólk sem væri að sinna þessu hlutverki og þekkti til svæðisins.

Viðmælandi 1 taldi mikilvægt að fjölbreytni væri í úrvali fjármagnsveitenda á svæðinu. Það myndi tryggja að fjármagnsveitendur gætu mætt eftirspurn á markaði enda væru fjármálastofnanir misvel í stakk búnar að kljást við ýmis verkefni.

Aðgengi að fjármagnsveitingum á landsbyggðinni var þannig nokkuð mismunandi á milli landsvæðanna. Viðmælendur vildu skrifa aðgengi og áhættuþætti fjármagnsveitinga eitthvað á fasteignamarkaðinn en greina mátti mikið hefðbundin sjónarmið sem voru byggð á rekstrarumhverfi fyrirtækja. Viðmælendur virtust hafa trú á markaðslausnum og að aðgengi væri þannig eitthvað byggt á markaðsskilyrðum.

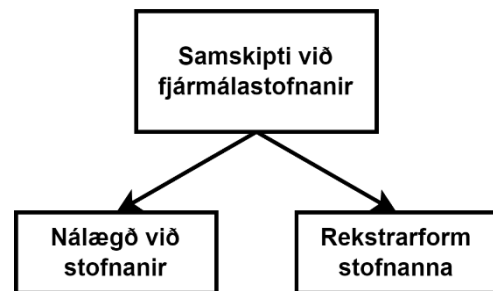
### **5.3 Samskipti við fjármálastofnanir**

Nálægð við fjármálastofnanir var að skipta fyrirtækjaeigendur nokkuð miklu máli. Þau lýstu öll mikilvægi þess að hafa tengiliði innan fjármálastofnana sem það þekkti og gat

leitað til. Fyrirtækjaeigendur á Eyjafjarðarsvæðinu vöruðu þó allir við því að fjármálastofnanirnar yrðu of litlar og þá nálægðin of mikil.

Í því samhengi lýsti viðmælandi 5 hvernig sparisjóðirnir og kaupfélögin hefðu starfað. Talaði hann um ákveðinn smákóngahátt þar sem ákvarðanir fjármagnseigenda voru ekki byggðar á viðskiptafræðilegum sjónarmiðum heldur öllu frekar á persónulegum tengslum og hagsmunum. Í samhengi kaupfélaganna taldi hann það ekki skapa gott rekstrarumhverfi þegar þau tóku hlutverk fjármagnsveitenda samhliða því að vera í atvinnurekstri, annar rekstur fengi þannig ekki fram að fara ef hann ógnaði viðskiptaveldi þeirra. Væri þá mikilvægt að fjármálastofnanir gættu hlutleysis.

Mynd 8. Þemu samskipta við fjármálastofnanir.



Viðmælandi 6 taldi að of mikil nálægð við samfélagið myndi setja fjármagnsveitendur í vonda stöðu. Oft væri erfitt að útskýra lánveitingar til eins þegar öðrum væri neitað og þá sérstaklega í minni byggðum landsins. Ákveðinnar sanngirni væra gætt þegar fjarlægðin væri meiri.

Að mati viðmælenda 3 voru samskiptin við starfsfólk útibúanna yfirleitt mjög ánægjuleg, það væri helst þegar hlutirnir færu suður að málin myndu stranda. Hann var nokkuð jákvæðari í garð samskipta sinna við fjármálastofnanir í dag heldur en þegar hann var að byrja rekstur, taldi viðhorfsbreytingar vera að eiga sér stað innan fjármálastofnana.

Viðmælendur 4 og 7 voru ánægðir með samskipti sín við fjármálastofnanir en þeir voru báðir af Þingeyjarsvæðinu og með sín aðalviðskipti við sparisjóð. Viðmælandi 7 talaði mikið um þjónustustig innan fjármálastofnananna og var nokkuð jákvæður í garð þeirra, einnig var hann ánægður með þjónustu viðskiptabankanna.

Samskipti viðmælenda 6 við fjármálastofnanir sagði hann ekki vera góð. Lýsti hann því að best væri að skulda ekki neitt til þess að forðast það að þurfa eiga við þessar stofnanir. Þó starfsfólkið væri viðkunnanlegt væru neikvæðir eiginleikar bakaðir inn í eðli þessara stofnananna.

Aukning rafrænna samskipta við fjármálastofnanirnar voru ekki að breyta miklu varðandi viðhorf til stofnananna þó það myndi fjarlægja persónulegu tengslin að hluta til.

Töldu viðmælendur ekki endilega unnt að sinna þjónustu við fyrirtæki með rafrænum hætti og erfitt væri að veita fjármagn til fyrirtækja með stöðluðum formum og stikum, mannlega þáttinn þyrfti enn þá.

Viðmælandi 1 taldi ekki líklegt að þrjár fjármálastofnanir yrðu starfandi mikið lengur á Þingeyjarsvæðinu og kannaðist ekki við að byggð af svipaðri stærð væri þjónustuð jafn vel af fjármálastofnunum. Þá myndi annar bankinn á Húsavík líklega loka útibúi og færa starfsemi þess inn á Akureyri og í kjölfarið myndu viðskiptavinir þess banka líklegast færa viðskipti sín annað. Taldi hann að fólk á svæðinu væri örugglega frekar í viðskiptum við þær þrjár fjármálastofnanir sem voru starfandi á svæðinu og það væru ólíklegast í viðskiptum við banka sem væru bara með útibú á Akureyri.

Svipað viðhorf var að finna hjá viðmælenda 2. Hann rifjaði upp þegar sparisjóðirnir á Eyjafjarðarsvæðinu voru að leggjast af og sameinaðir inn í viðskiptabankana. Þá hafi sparisjóðirnir á Siglufirði og Ólafsfirði sameinast banka og hann lokað útibúinu í Ólafsfirði ásamt því að þjónusta þess var skert á Siglufirði. Í kjölfarið hafi mikið af fyrrum viðskiptavinum sparisjóðanna þá fært viðskipti sín vegna óánægju.

Viðmælendur virtust þó ekki telja að samskipti eða fjármagnsveitingar væru með einhverjum hætti mismunandi milli sparisjóða og viðskiptabanka. Fyrirtækjaeigendur á Eyjafjarðarsvæðinu efuðust um það að upplifun þeirra yrði eitthvað jákvæðari hjá sparisjóði og sama mátti segja um Þingeyjarsvæðið gagnvart bönkum. Eðli útlána væru þau sömu enda forsendur góðs rekstrarumhverfis ekki mismunandi eftir því hvaða rekstrarform lánastofnananna væri um að ræða.

Viðmælandi 1 og 2 voru báðir sammála um að sparisjóðirnir væru sterkari í samfélagsstyrkjunum enda það nokkuð innbyggt í viðskiptamódel stofnananna. Viðmælandi 2 tók þó fram að honum þætti ekki styrkveitingar ábótavant hjá bankanum sem hann starfaði hjá. Hvorugur þeirra upplifði að lánveitingar væru eitthvað öðruvísi á milli banka og sparisjóða en báðir höfðu starfað fyrir slíkar stofnanir.

Þannig töldu bæði fyrirtækjaeigendur og fjármagnsveitendur nálægð skipta miklu máli. Þá reyndust fyrirtækjaeigendurnir af Þingeyjarsvæðinu nokkuð jákvæðari í garð þeirra fjármálastofnana sem þeir voru í viðskiptum við heldur en fyrirtækjaeigendurnir af Eyjafjarðarsvæðinu. Voru þeir báðir í sínum aðalviðskiptum við sparisjóð en töldu það ekki skipta máli.

## 5.4 Aðkoma hins opinbera

Nokkuð skiptar skoðanir voru á því hver, ef einhver, aðkoma hins opinbera ætti að vera að fjármagnsveitingu í minni byggðum. Viðmælendur 1, 3 og 7 litu ekki á það svo að hið opinbera ætti ekki að skipta sér of mikið af fjármagnsveitingum á svæðunum. Viðmælandi 1 taldi að þær fjárfestingar sem markaðurinn er ekki að sinna ætti ríkið ekki að taka að sér. Þetta væru líklegast einhverjar áhættufjárfestingar sem ættu ekki að teljast til hlutverks hins opinbera utan einhverjir frumkvöðla- og nýsköpunarsjóða.

Viðmælandi 7 taldi eðlilegast að hlutverk ríkisins myndi afmarkast við það að tryggja innviði landsins. Væru innviðir á landsbyggðinni góðir myndi skapast góður grundvöllur fyrir rekstur og fjármagnið myndi fylgja.

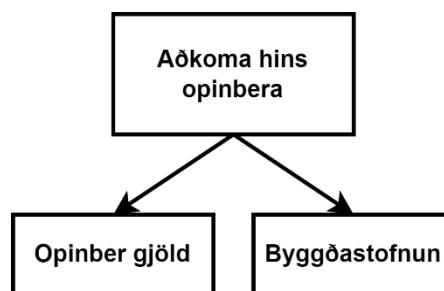
Viðmælandi 3 taldi að færsla ríkisstarfa frá höfuðborgarsvæði á landsbyggðina væri oft gerð í óþökk hlutaðeigandi aðila og valdi því að landsbyggðin fái á sig neikvætt orðspor. Hann taldi ríkið oft nota slíka tilfærslu til sýndarmennsku. Hann var nokkuð jákvæðari á að erfiðleikar í fjármögnun væri hægt að leysa úr með markaðslausnum heldur en með beinum aðgerðum hins opinbera.

Nokkur samstaða var um að opinber álög gætu verið íþyngjandi fyrir rekstur fyrirtækjanna. Viðmælandi 4 vísaði til skattakerfisins í Noregi þar sem tryggingargjald fyrirtækja í dreifbýli er minna en í þéttbýlli stöðum og taldi slíkt kerfi álitlegan kost á Íslandi. Vildi hann meina að þetta myndi efla atvinnulíf á landsbyggðinni.

Viðmælandi 5 tók í sama streng varðandi opinber gjöld. Fannst honum frekar óskiljanlegt hvers vegna hann væri að greiða fullt tryggingagjald þegar hann var ekki byrjaður að borga sjálfum sér full laun. Seinna rifjaði hann upp úr öðrum rekstri þegar hann var kominn í skuld við lífeyrissjóð verandi eini starfsmaður fyrirtækisins. Þurfti hann þá að semja við lífeyrissjóðinn vegna greiðslna sem myndu renna til hans sjálfs seinna.

Viðmælandi 6 taldi þá opinber gjöld helst vera íþyngjandi fyrir lítil fyrirtæki og vísaði þar sérstaklega til greiðslu virðisaukaskatts. Taldi hann þetta ekkert eiga sérstaklega við fyrirtæki á landsbyggðinni frekar en á höfuðborgarsvæðinu. Oft reyndist erfitt að mæta

Mynd 9. Þemu aðkomu hins opinbera.





opinberum gjöldum t.d. við lok árs þegar kjarasamningsbundnar aukagreiðslur væru á næsta leiti.

Viðmælandi 2 taldi vænlegt að dreifa ríkisstörfum víðar um landið. Ekki þyrfti nema fimm störf til þess að margfeldisáhrifin væru vel greinanleg á svæðinu, það þýddi fimm nýjar fjölskyldur á svæðið og mikil afleidd störf. Með þessu væri byggð og atvinna fjölbreyttari sem myndi skapa sterkari grundvöll fyrir áframhaldandi fjárfestingum úr einkageiranum. Leit hann sérstaklega til starfa án staðsetningar og taldi þau nokkuð mikilvæg í byggðaþróun landsbyggðarinnar.

Þeir viðmælendur sem höfðu reynslu af Byggðastofnun voru að mestu jákvæðir í garð hennar og þess hlutverk sem hún gegnir. Viðmælandi 5 taldi að reksturinn hans hefði ekki komist af stað nema vegna þess stuðnings sem hann hlaut frá Byggðastofnun. Hann taldi þá mjög mikilvægt að það væri einhver stofnun á vegum hins opinbera, líkt og Byggðastofnun, sem væri að sinna þessu hlutverki í fámennari byggðum landsins. Viðmælandi 3 hafði ekki eins góða reynslu af stofnuninni en var með svipuð viðhorf til hlutverks og mikilvægi hennar.

Viðmælendur voru þannig nokkuð sammála um aðkomu hins opinbera að þessum málum, hún ætti að afmarkast af því að skapa góðan rekstrargrundvöll fyrir einkaaðila. Fyrirtækjaeigendur voru flestir sammála um að það skapaðist með breytingu á opinberum gjöldum.

## 6 Umræða og lokaorð

Skiptar skoðanir voru á því hvort um væri að ræða vanda í fjármögnun fyrirtækja á landsbyggðinni og hvernig aðgengi væri að fjármagni. Mátti greina nokkurs mismunar milli svæðanna tveggja í viðhorfi að aðgengi að fjármagni þar sem Þingeyjarsvæðið var nokkuð jákvæðara en í grunninn skrifaðist aðgengi á rekstrargrundvöll fyrirtækjanna. Skoða þyrfti nánar hvernig rekstrargrundvöllur fyrirtækja sé mismunandi milli landshluta.

Niðurstöður viðtalanna samræmast kenningunni um goggunarröð fjármagns, viðmælendur voru fyrst að líta til innri fjármögnunar á verkefnum og töldu aðkomu nýrra aðila að rekstrinum með innspýtingu eigin fjár vera sísta kostinn. Andstætt því voru niðurstöðurnar ekki að samræmast valkostakenningunni. Viðmælendur voru þannig ekki að líta til neinna skuldsetningarmarkmiða og litu almennt á skuldsetningu sem eitthvað sem skildi forðast frekar en tækifæri til hagræðingar innan rekstursins. Er þetta nokkuð í takt við niðurstöður könnunar Völu Hrannar Guðmundsdóttur (2015) meðal forstjóra lítilla og meðalstórra fyrirtækja.

Samspil skuldsetningar og eigins fé fyrirtækjanna var að miklu leiti að ráðast af stjórn yfir rekstri, það þótti ekki vænlegt að fá inn nýtt fólk sem gæti haft áhrif á reksturinn og skuldsetning því vænni kostur en ný eiginfjárútgáfa. Þó kenningin um goggunarröð fjármagns samræmist niðurstöðum viðtalanna virðist röksemdafærslan ekki vera sú sama, það sem kenningin rekur til kostnaðar benda niðurstöður rannsóknar til að sé vegna stjórnar rekstursins.

Misræmi var á milli fjármagnsveitanda og lántakenda á Eyjafjarðarsvæðinu hvað varðaði aðgengi að fjármagni. Fjármagnsveitandinn upplifði fólkíð á svæðinu áhættufælnara og þannig ólíklegra til skuldsetningar heldur en rannsakandi taldi almennt mega greina meðal þeirra. Virtist vera sem að viðmælendur á svæðinu vildu sækja lán en fengu því ekki endilega framgengt. Ekki mátti greina af hverju þetta misræmi væri komið.

Mikið var um þversagnir í viðhorfum viðmælenda. Viðmælendur sem voru í viðskiptum við sparisjóði voru ánægðari með aðgengi sitt að fjármagni en töldu það ekki vera ástæðuna. Þeir voru jákvæðari í garð fjármagnsveitinga og aðgengi að fjármálastofnunum en bæði viðskiptavinir sparisjóða og banka vildu meina að rekstrarform

fjármálastofnananna væri ekki að skipta máli. Fór þar ekki saman hljóð og mynd. Báðir viðskiptavinir sparisjóðanna voru á Þingeyjarsvæðinu og því líklegt að þar sé blómlegra fjármögnunarumhverfi. Myndi það útskýra hvers vegna viðhorf til fjármagnsveitinga voru jákvæðari þar heldur en á Eyjafjarðarsvæðinu en rannsakandi telur að það megi rekja til fjölbreyttara úrvals fjármagnsveitenda á Þingeyjarsvæðinu. Þar ríki meiri samkeppni á fjármálamarkaði sem megi mögulega rekja til sterks sparisjóðs en hvort aðstæður væru öðruvísi ef annar banki kæmi hans í stað er ekki hægt að segja til um.

Á Eyjafjarðarsvæðinu gætti einvers söknuðar í sparisjóðakerfið þótt það væri ekki endilega vilji til þess að endurreisa sparisjóðina eða að þeir væru eitthvað vænni fjármögnunarleið. Neikvæðni í garð þeirra var aðallega vegna frændhygli sem virðist ekki vera að finna í sama mæli í bönkunum, mögulega vegna þess að þar séu erindi send suður. Út frá því má áætla að endurreisn sparisjóða sé ekki endilega til hagsbóta fyrir svæðið. Fjölbreyttara úrval fjármagnsveitenda sem skapar gott umhverfi fjármögnunar er þá ekki endilega að ráðast af rekstrarformi stofnanna heldur frekar fjölda þeirra.

Fyrirtækjæigendum finnst mikilvægt að hafa góða tengingu inn í fjármálastofnanir og nálægð við þær skiptir eigendurna máli. Greinilegt var þó að nálægðin mátti ekki vera of mikil út af sömu ástæðum og hjá sparisjóðunum, of mikil hætta væri á frændhygli og að ákvarðanir yrðu byggðar á geðþótta fjármagnsveitenda hverju sinni. Var hér aftur hægt að greina ákveðna þversögn í viðhorfum viðmælenda. Hvenær nálægðin væri orðin of mikil mátti ekki greina úr niðurstöðum rannsóknar en minnst var á landsfjórðungana.

Einnig var greinileg þversögn í viðhorfum viðmælenda til aukningar rafrænna viðskipta fjármálastofnana. Fyrirtækjæigendur sem vildu persónuleg tengsl inn í fjármálastofnanir og töldu þau skipta máli voru ekki að hafa áhyggjur af aukningu rafrænna umsókna og þannig aukna fjarlægð frá mannlega þætti þessara viðskipta. Þó umsóknir og dagleg viðskipti væru að sjálfvirknivæðast myndu stóru ákvarðanirnar ekki endilega gera það strax.

Greina mátti ákveðinn vítahring sem hefði myndast á Eyjafjarðarsvæðinu. Atvinnutækifæri væru minni á svæðinu og fasteignaverð þannig minna. Lægra fasteignaverð olli því hins vegar að erfiðara var að stofna til reksturs þar sem veð í fasteign væri ekki jafn verðmætt fyrir lánveitendur. Hvernig best sé að brjótast út úr þeim vítahring var ekki innan ramma rannsóknarinnar en vísbendingar voru um að einstaklingsframtakið

væri þar árangursríkt. Svipaði það til niðurstöðu rannsóknar Nel og Stevenson (2014) á nýsjálenskum smábæjum sem og niðurstöðum Drabenstott o.fl. (2003) um skilyrði til vænlegra efnahagsaðstæðna í dreifbýli. Margfeldisáhrifin af framtaki frumkvöðladrifna einstaklinga varð til þess að rekstrargrundvöllur og fjármögnunarumhverfi þeirra fyrirtækja sem hófu rekstur seinna væri nokkuð blómlegri.

Óháð því hvernig fólk upplifði aðgengi að fjármagni var það samt jákvætt fyrir markaðslausnum, markaðurinn gæti staðið undir fjármögnunarkröfu landsbyggðarinnar en áherslubreytingar þyrftu mögulega að verða innan kerfisins. Aðkoma ríkisins væri helst að tryggja góðan rekstrargrundvöll sem fengist helst með minni umsvifum þess. Eru það þá helst opinber gjöld sem vega þungt fyrir þessi fyrirtæki.

Í upphafi ritgerðarinnar var lögð fram rannsóknarspurningin, hver er reynsla fólks af öflun fjármagns í smærri byggðum Íslands? Rannsakandi telur að ekki megi greina fjármögnunarskort sem sé sérstaklega rekjanlegur til staðsetningar og að tregða til fjármagnsveitinga sé þá frekar rekjanleg til hefðbundnari atriða byggðum á rekstrargrundvöllum fyrirtækja. Mismunur sé á milli landsvæða og reynsla fólks getur því verið mjög mismunandi. Rannsaka þyrfti frekar hvaða þættir í minni byggðum landsins eru að hafa áhrif á rekstrargrundvöll fyrirtækja og þá skoða frekar hvernig rekstrargrundvöllur fyrirtækja er mismunandi milli landsvæða.

## Heimildaskrá

- Ackermann, C., McEnally, R., og Ravenscraft, D. (1999). The performance of hedge funds: Risk, return, and incentives. *The Journal of Finance*, 54(3), 833-874. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00129>
- Ástgeir Ólafsson. (2019, 24. desember). Erfið fæðing, fall og endurreisn. *Viðskiptablaðið*. <https://www.vb.is/frettir/erfid-faeding-fall-og-endurreisn/159055/?q=marka%C3%B0urinn>
- Banerjee, R. (2014). *SMEs, financial constraints and growth*. <https://www.bis.org/publ/work475.pdf>
- Bjarni Frímann Karlsson, Hrannar Már S. Hafberg, Tinna Finnbogadóttir (ritstj.). (2014). *Aðdragandi og orsakir erfiðleika og falls sparisjóðanna* (bindi 1). [https://www.rna.is/media/myndir/RNAsp\\_Bindi1\\_K1-5\(2\).pdf](https://www.rna.is/media/myndir/RNAsp_Bindi1_K1-5(2).pdf)
- Byggðastofnun. (2018, 3. janúar). *Aðrir sjóðir*. <https://www.byggdastofnun.is/is/fjarmognun-verkefna/adrir-sjodir>
- Byggðastofnun. (2021a, 25. mars). *Ársreikningur 2020*.
- Byggðastofnun. (2021b, 17. nóvember). *Brothættar byggðir*. <https://www.byggdastofnun.is/is/verkefni/brothaettar-byggdir>
- Byggðastofnun. (2021c, 24. september). *Hrísey - perla Eyjafjarðar*. <https://www.byggdastofnun.is/is/verkefni/brothaettar-byggdir/hrisey>
- Byggðastofnun. (e.d.-a). *Byggðastofnun*. [https://www.byggdastofnun.is/is/moya/page/um\\_byggdastofnun/](https://www.byggdastofnun.is/is/moya/page/um_byggdastofnun/)
- Byggðastofnun. (e.d.-b). *Hlutafé*. <https://www.byggdastofnun.is/is/fjarmognun-verkefna/hlutafo>
- Byggðastofnun. (e.d.-c). *Lán*. <https://www.byggdastofnun.is/is/fjarmognun-verkefna/lan>
- Cassar, G., og Holmes, S. (2003). Capital structure and financing of SMEs: Australian evidence. *Accounting & Finance*, 43(2), 123-147. <https://doi.org/10.1111/1467-629X.t01-1-00085>
- Drabenstott, M., Novack, N., og Abraham, B. (2003). Main streets of tomorrow: Growing and financing rural entrepreneurs-a conference summary. *Economic Review-Federal Reserve Bank of Kansas City*, 88(3), 73-84. <https://www.kansascityfed.org/documents/1133/Main Streets of Tomorrow Growing and Financing Rural Entrepreneurs--A Conference Summa.pdf>

- Fjármála og efnahagsráðuneytið. (2021, 2. mars). *Varnarlína milli viðskipta- og fjárfestingarbankastarfsemi lögfest*. Stjórnarráð Íslands.  
<https://www.stjornarradid.is/default.aspx?pageid=e5cf150d-33a7-11e6-80c7-005056bc217f&newsid=1420d7e6-7b5a-11eb-8131-005056bc8c60>
- Fjármálaeftirlitið. (2021, 4. október). *Eftirlitsskyldir aðilar*. Seðlabanki Íslands.  
<https://www.fme.is/eftirlit/eftirlitsskyld-starfsemi/eftirlitsskyldir-adilar/>
- Flick, U. (2015). *Introducing Research Methodology: A Beginner's Guide to Doing a Research Project*. SAGE Publications.
- Forsætisráðuneytið. (2018). *Starfshópur um hlutverð lífeyrissjóða í uppbyggingu atvinnulífs*. <https://www.stjornarradid.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=cee149c2-0019-11e8-9423-005056bc4d74>
- Guðmundur Páll Steindórsson, Jóhann Ólafur Halldórsson, og Gunnarsson, V. (2013). *Byggðir Eyjafjarðar 2010*. Búnaðarsamband Eyjafjarðar.
- Hagstofa Íslands. (e.d.-a). *Mannfjöldi eftir byggðakjörnum, kyni og aldri 1. janúar 2001-2021*.  
[https://px.hagstofa.is/pxis/pxweb/is/lbuar/lbuar\\_mannfjoldi\\_2\\_byggdir\\_Byggda\\_kjarnar/MAN030101.px/table/tableViewLayout1/?rxid=0b9ccba4-b324-4d76-8076-91eb6cc68666](https://px.hagstofa.is/pxis/pxweb/is/lbuar/lbuar_mannfjoldi_2_byggdir_Byggda_kjarnar/MAN030101.px/table/tableViewLayout1/?rxid=0b9ccba4-b324-4d76-8076-91eb6cc68666)
- Hagstofa Íslands. (e.d.-b). *Mannfjöldi eftir kyni, aldri og sveitarfélögum 1998-2021 - Sveitarfélagaskipan 1. janúar 2021*.  
[https://px.hagstofa.is/pxis/pxweb/is/lbuar/lbuar\\_mannfjoldi\\_2\\_byggdir\\_sveitar\\_felog/MAN02005.px/table/tableViewLayout1/?rxid=0b9ccba4-b324-4d76-8076-91eb6cc68666](https://px.hagstofa.is/pxis/pxweb/is/lbuar/lbuar_mannfjoldi_2_byggdir_sveitar_felog/MAN02005.px/table/tableViewLayout1/?rxid=0b9ccba4-b324-4d76-8076-91eb6cc68666)
- Hagstofa Íslands. (e.d.-c). *Mannfjöldi eftir landshlutum, kyni og aldri 1. janúar 1998-2021*.  
[https://px.hagstofa.is/pxis/pxweb/is/lbuar/lbuar\\_mannfjoldi\\_2\\_byggdir\\_Byggda\\_kjarnarhverfi/MAN03250.px/table/tableViewLayout1/?rxid=0b9ccba4-b324-4d76-8076-91eb6cc68666](https://px.hagstofa.is/pxis/pxweb/is/lbuar/lbuar_mannfjoldi_2_byggdir_Byggda_kjarnarhverfi/MAN03250.px/table/tableViewLayout1/?rxid=0b9ccba4-b324-4d76-8076-91eb6cc68666)
- Hagstofa Íslands. (e.d.-d). *Mannfjöldi eftir sveitarfélögum 1901-1990*.  
[https://px.hagstofa.is/pxis/pxweb/is/lbuar/lbuar\\_mannfjoldi\\_2\\_byggdir\\_sveitar\\_felogeldra/MAN02120.px/table/tableViewLayout1/?rxid=23fef83c-fdbe-452c-8580-a50c02317651](https://px.hagstofa.is/pxis/pxweb/is/lbuar/lbuar_mannfjoldi_2_byggdir_sveitar_felogeldra/MAN02120.px/table/tableViewLayout1/?rxid=23fef83c-fdbe-452c-8580-a50c02317651)
- Hagstofa Íslands. (e.d.-e). *Ýmsar landfræðilegar upplýsingar*.  
[https://px.hagstofa.is/pxis/pxweb/is/Umhverfi/Umhverfi\\_1\\_natturufar\\_1\\_landlysing/UMH01001.px/table/tableViewLayout1/?rxid=e6857eb0-022e-461a-93ce-693d0331b0fb](https://px.hagstofa.is/pxis/pxweb/is/Umhverfi/Umhverfi_1_natturufar_1_landlysing/UMH01001.px/table/tableViewLayout1/?rxid=e6857eb0-022e-461a-93ce-693d0331b0fb)
- Hillier, D., Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J., og Jordan, B. (2016). *Corporate Finance: European Edition*. McGraw-Hill Education.

- Lánasjóður sveitarfélaga. (e.d.). *Um Lánasjóðinn*. <https://www.lanasiodur.is/um-lanasiodinn/>
- Lífeyrissjóður verzlunarmanna. (e.d.). *Hluthafastefna*. <https://www.live.is/sjodurinn/fjarfestingar/hluthafastefna/>
- Lög um Byggðastofnun nr. 106/1999.
- Lög um fjármálafyrirtæki nr. 161/2002.
- Lög um markaði fyrir fjármálagerninga nr. 115/2021.
- Lög um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi nr. 87/1998.
- Mishkin, F. S., og Eakins, S. G. (2018). *Financial Markets and Institutions*. Pearson.
- Modigliani, F., og Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American economic review*, 48(3), 261-297. <http://www.jstor.org/stable/1809766>
- Nel, E., og Stevenson, T. (2014). The catalysts of small town economic development in a free market economy: A case study of New Zealand. *Local Economy*, 29(4-5), 486-502. <https://doi.org/10.1177%2F0269094214535022>
- Nýsköpunarsjóður. (e.d.). *Um sjóðinn*. <https://nyskopun.is/um-sjodinn-2/>
- Ómar S. Harðarson. (2015, 18. mars). *Hagskýrslusvæði í manntalinu 2011*. Hagstofa. [https://hagstofa.is/media/43831/hag\\_150318b.pdf](https://hagstofa.is/media/43831/hag_150318b.pdf)
- Ragnar Árnason, og Sveinn Agnarsson. (2005). Sjávarútvegur sem grunnatvinnuvegur á Íslandi. *Fjármálatíðindi*, 52(2), 14-35. <https://www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=3677>
- Ragnar Þorsteinsson. (2006). *Byggðir og bú Suður-Pingeyinga 2005* (3. útgáfa). Búnaðarsamband Suður-Pingeyinga.
- Ritchie, H., og Roser, M. (2018). *Urbanization*. Our world in data. <https://ourworldindata.org/urbanization>
- SaltPay. (e.d.). *Raðgreiðslur*. <https://www.saltpay.is/radgreidslur/>
- Samgöngu- og sveitarstjórnarráðuneytið. (2021a, 22. september). *Byggðaaætlun*. Stjórnarráðið. <https://www.stjornarradid.is/verkefni/sveitarstjornir-og-byggdamal/byggdamal/byggdaaetlun/>
- Samgöngu- og sveitarstjórnarráðuneytið. (2021b, 9. nóvember). *Sóknaráætlanir*. Stjórnarráð Íslands. <https://www.stjornarradid.is/verkefni/sveitarstjornir-og-byggdamal/byggdamal/soknaraetlanir/>

- Samtök atvinnulífsins. (2018). *Vægi lítilla og meðalstórra fyrirtækja*.  
<https://www.sa.is/media/2963/vaegi-litilla-og-medalstorra-fyrirtaekja-arid-2016-fin.pdf>
- Samtök sveitarfélaga á höfuðborgarsvæðinu. (e.d.). *Um SSH*. <https://ssh.is/um-ssh>
- Seðlabanki Íslands. (2021a). *Fjármálaeftirlit*.  
[https://www.sedlabanki.is/library/Skraarsafn/Fjarmalaeftirlit/Fjarmalaeftirlit\\_2021.pdf](https://www.sedlabanki.is/library/Skraarsafn/Fjarmalaeftirlit/Fjarmalaeftirlit_2021.pdf)
- Seðlabanki Íslands. (2021b). *Fjármálastöðugleiki*.  
[https://www.sedlabanki.is/library/Skraarsafn/Fjarmalastodugleiki/FS/2021/Fjarmalastodugleiki\\_2021\\_2.pdf](https://www.sedlabanki.is/library/Skraarsafn/Fjarmalastodugleiki/FS/2021/Fjarmalastodugleiki_2021_2.pdf)
- Sigríður Elín Þórðardóttir, og Anna Lilja Pétursdóttir. (2021, mars). *Vinnu- og skólasóknarsvæði og almenningsamgöngur*. Bygðastofnun.  
[https://www.byggdastofnun.is/static/files/Skyrslur/almenn-greining-srn-sept-2021\\_3.pdf](https://www.byggdastofnun.is/static/files/Skyrslur/almenn-greining-srn-sept-2021_3.pdf)
- Sigurður Guðmundsson. (2000, 18. ágúst). *Hvernig eru hugtökin dreifbýli og landsbyggð skilgreins hér á landi?* Vísindavefurinn. <http://visindavefur.is/svar.php?id=834>
- Sigurður Jóhannesson, Sigurður Árnason og Snorri Björn Sigurðsson. (2015). *Hagvöxtur landshluta*. Bygðastofnun.  
<https://www.byggdastofnun.is/static/files/Skyrslur/hagvoxtur-landshluta-2009-2013.pdf>
- Sigurður Snævarr. (1993). *Haglýsing Íslands*. Heimskringla.
- Síldarminjasafn Íslands. (e.d.). *Síldarsagan - stutt*.  
<http://www.sild.is/sildarsagan/sildarsagan/>
- Skoglund, W. (2019). Microbreweries and finance in the rural north of Sweden—a case study of funding and bootstrapping in the craft beer sector. *Research in Hospitality Management*, 9(1), 43-48. <https://doi.org/10.1080/22243534.2019.1653607>
- Statistics Sweden. (e.d.). *Population density per sq. km by region, sex, observations and year*.  
[https://www.statistikdatabasen.scb.se/pxweb/en/ssd/START\\_BE\\_BE0101\\_BE0101C/BefArealTathetKon/table/tableViewLayout1/](https://www.statistikdatabasen.scb.se/pxweb/en/ssd/START_BE_BE0101_BE0101C/BefArealTathetKon/table/tableViewLayout1/)
- Stjórnarráðið. (e.d.). *Aðgerðaáætlun*.  
<https://www.stjornarradid.is/verkefni/sveitarstjornir-og-byggdamal/byggdamal/adgerdaaaetlun/>
- Strebulae, I. A., og Yang, B. (2013). The mystery of zero-leverage firms. *Journal of Financial Economics*, 109(1), 1-23. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.02.001>



- Svæðisskipulagsnefnd Eyjafjarðar. (2013, 9. september). *Svæðisskipulag Eyjafjarðar*. <http://skipulagsaaetlanir.skipulagsstofnun.is/skipulagvefur/DisplayDoc.aspx?itemid=31635267706751567261>
- Vala Hrönn Guðmundsdóttir. (2015). *SME financing in Iceland: an empirical study of capital structure and the financing environment of SME's in Iceland* [meistararitgerð]. Skemman. <http://hdl.handle.net/1946/20558>
- Vestnordenfonden. (e.d.). *Vedtægter*. <https://vestnorden.is/vedtaegter/>
- Weygandt, J. J., Kimmel, P. D., og Kieso, D. E. (2010). *Accounting Principles*. John Wiley & Sons.
- Þingeyingur. (e.d.). *Markmið og skipulag*. <https://www.thingeyingur.is/is/markmid-og-skipulag>
- Þorkell Stefánsson, Alfa Dröfn Jóhannsdóttir, Sigríður Elín Þórðardóttir, og Þóroddur Bjarnason. (2021). *Byggðafesta og búferlaflutningar*. Byggðastofnun. [https://www.byggdastofnun.is/static/files/Skyrslur/byggdafesta/byggdafesta-staerri\\_baeir.pdf](https://www.byggdastofnun.is/static/files/Skyrslur/byggdafesta/byggdafesta-staerri_baeir.pdf)
- Þóroddur Bjarnason. (2015, 18. nóvember). *Afhverju er það vandamál að íbúum landsbyggðarinnar fari fækkandi?* <http://visindavefur.is/svar.php?id=70980>

## Viðauki 1 - Greiðsluflæði

Í kafla 2.4 var veginn fjármagnskostnaður (WACC) félags útskýrður og hvernig nota mætti hann til afvöxtunar fjármagnsflæðis ásamt því að formúla hans var sett fram. Hér er sett upp núvirt greiðsluflæði til þess að sýna hvernig það fer fram. Allar forsendur eru skáldaðar. Ef gefið er að skuldir félags séu 1.250.000 og eigið fé 1.500.000, skuldakostnaður sé 3%, ávöxtunarkrafa eigin fjár 8,5% og skatthlutfallið 22% má reikna að veginn fjármagnskostnaður sé 5,7%. Einnig er gefið að vænt greiðsluflæði sé 25.000 á ári í 10 ár. Hver greiðsla er þá núvirt með formúlunni  $P/(1 + WACC)^t$  þar sem P er greiðsla og t er tími í árum. Summa þessara talna er svo greiðsluflæðið núvirt.

Skuldir	D	1.250.000
Skuldahlutfall		45%
Eigið fé	E	1.500.000
Eiginfjárlutfall		55%
Ávöxtunarkrafa	$R_E$	8,5%
Skatthlutfall	$t_c$	22,0%
Kostnaður skulda	$R_D$	3,0%
WACC		5,7%

Ár	Vænt greiðsluflæði	Greiðsluflæði afvaxtað
1	25.000	23.652
2	25.000	22.376
3	25.000	21.170
4	25.000	20.028
5	25.000	18.948
6	25.000	17.926
7	25.000	16.960
8	25.000	16.045
9	25.000	15.180
10	25.000	14.361
Núvirði fjárfestingar		<b>186.646</b>

## Viðauki 2 – Fólksfjöldatölur

	1910 1. desember	1920 1. desember	1930 2. desember	1940 2. desember	1950 1. desember	1960 1. desember	
HBS	14.534	21.347	33.867	43.483	64.813	88.315	
Reykjavík	11.600	17.679	28.304	38.196	56.251	72.407	
HBS utan Reykjavík	2.934	3.668	5.563	5.287	8.562	15.908	
Reykjanes	3.061	2.976	3.321	3.977	5.835	10.102	
Vesturland	10.268	10.102	9.577	9.936	9.975	11.973	
Vestfirðir	13.386	13.397	13.071	12.953	11.166	10.507	
Norðurland vestra	8.358	9.789	9.912	10.496	10.264	10.241	
Norðurland eystra	12.613	13.111	15.048	16.910	18.368	19.769	
Austurland	9.713	10.214	10.461	10.123	9.705	10.367	
Suðurland	13.250	13.754	13.604	13.596	13.847	16.018	
Samtals	85.183	94.690	108.861	121.474	143.973	177.292	
Rec	-	-	-	-	-	-	
(Breyting úr vísitölu 1910)	1910 1. desember	1920 1. desember	1930 2. desember	1940 2. desember	1950 1. desember	1960 1. desember	
HBS	100	147	233	299	446	608	
Reykjavík	100	152	244	329	485	624	
HBS utan Reykjavík	100	125	190	180	292	542	
Reykjanes	100	97	108	130	191	330	
Vesturland	100	98	93	97	97	117	
Vestfirðir	100	100	98	97	83	78	
Norðurland vestra	100	117	119	126	123	123	
Norðurland eystra	100	104	119	134	146	157	
Austurland	100	105	108	104	100	107	
Suðurland	100	104	103	103	105	121	
(Sem hlutfall af heild)	1910 1. desember	1920 1. desember	1930 2. desember	1940 2. desember	1950 1. desember	1960 1. desember	
HBS	17,06%	22,54%	31,11%	35,80%	45,02%	49,81%	
Reykjavík	13,62%	18,67%	26,00%	31,44%	39,07%	40,84%	
HBS utan Reykjavík	3,44%	3,87%	5,11%	4,35%	5,95%	8,97%	
Reykjanes	3,59%	3,14%	3,05%	3,27%	4,05%	5,70%	
Vesturland	12,05%	10,67%	8,80%	8,18%	6,93%	6,75%	
Vestfirðir	15,71%	14,15%	12,01%	10,66%	7,76%	5,93%	
Norðurland vestra	9,81%	10,34%	9,11%	8,64%	7,13%	5,78%	
Norðurland eystra	14,81%	13,85%	13,82%	13,92%	12,76%	11,15%	
Austurland	11,40%	10,79%	9,61%	8,33%	6,74%	5,85%	
Suðurland	15,55%	14,53%	12,50%	11,19%	9,62%	9,03%	
Rec	-	-	-	-	-	-	
HBS	1970 1. desember	1980 1. desember	1990 1. desember	2000 1. janúar	2010 1. janúar	2020 1. janúar	Aukning
Reykjavík	106.152	121.698	145.980	171.792	200.907	233.034	1503,37%
HBS utan Reykjavík	81.693	83.766	97.569	109.887	118.326	131.136	1030,48%
Reykjanes	24.459	37.932	48.411	61.905	82.581	101.898	3373,01%
Vesturland	13.670	13.302	15.202	16.106	21.359	27.829	809,15%
Vestfirðir	13.205	14.884	14.537	14.062	15.370	16.662	62,27%
Norðurland vestra	10.050	10.479	9.798	8.219	7.266	7.115	-46,85%
Norðurland eystra	9.909	10.631	10.446	7.970	7.490	7.322	-12,40%
Austurland	22.225	25.700	26.127	28.082	28.900	30.600	142,61%
Suðurland	11.315	12.856	13.216	9.568	10.373	10.739	10,56%
Samtals	18.052	19.637	20.402	23.250	25.965	30.833	132,70%
Rec	204.578	229.187	255.708	279.049	317.630	364.134	327,47%
(Breyting úr vísitölu 1910)	1970 1. desember	1980 1. desember	1990 1. desember	2000 1. janúar	2010 1. janúar	2020 1. janúar	Margfeldi
HBS	730	837	1004	1182	1382	1603	16,0
Reykjavík	704	722	841	947	1020	1130	11,3
HBS utan Reykjavík	834	1293	1650	2110	2815	3473	34,7
Reykjanes	447	435	497	526	698	909	9,1
Vesturland	129	145	142	137	150	162	1,6
Vestfirðir	75	78	73	61	54	53	-0,5
Norðurland vestra	119	127	125	95	90	88	-0,1
Norðurland eystra	176	204	207	223	229	243	2,4
Austurland	116	132	136	99	107	111	1,1
Suðurland	136	148	154	175	196	233	2,3
(Sem hlutfall af heild)	1970 1. desember	1980 1. desember	1990 1. desember	2000 1. janúar	2010 1. janúar	2020 1. janúar	Breyting
HBS	51,89%	53,10%	57,09%	61,56%	63,25%	64,00%	46,93%
Reykjavík	39,93%	36,55%	38,16%	39,38%	37,25%	36,01%	22,40%
HBS utan Reykjavík	11,96%	16,55%	18,93%	22,18%	26,00%	27,98%	24,54%
Reykjanes	6,68%	5,80%	5,95%	5,77%	6,72%	7,64%	4,05%
Vesturland	6,45%	6,49%	5,69%	5,04%	4,84%	4,58%	-7,48%
Vestfirðir	4,91%	4,57%	3,83%	2,95%	2,29%	1,95%	-13,76%
Norðurland vestra	4,84%	4,64%	4,09%	2,86%	2,36%	2,01%	-7,80%
Norðurland eystra	10,86%	11,21%	10,22%	10,06%	9,10%	8,40%	-6,40%
Austurland	5,53%	5,61%	5,17%	3,43%	3,27%	2,95%	-8,45%
Suðurland	8,82%	8,57%	7,98%	8,33%	8,17%	8,47%	-7,09%
Rec							

## Viðauki 3 – Viðtalsrammi

Unnið var með tvenna viðtalsramma, annar þeirra var fyrir fyrirtækjæigendur og hinn fyrir fjármagnsveitendur. Leitast var eftir því að viðfangsefni spurninganna væri eins og viðtalsrammarnir aðeins aðlagðir til þess að virka í samhengi.

### **Viðtalsrammi fyrirtækjæigenda:**

*Koma á fót tengslum, kynning á mér og verkefni.*

### **Upphaf.**

Eðli rekstursins (Framleiðsla, fjöldi starfsfólks, árstíðarbundinn o.s.frv.).

### **Spurningar um fjármögnun fyrirtækisins.**

Hvernig er reksturinn fjármagnaður? Hvert sóttir þú fjármagnið? Var það fyrsti kostur? Hvað vildir þú að hefði verið öðruvísi? Hefur þú einhver plön um að breyta fjármagnsskipan fyrirtækisins?

Notaðir þú einhverja sérfræðiaðstoð í fjármögnunarferlinu? Hverja? Hvar? Telur þú aðstoðina hafa verið nýtsamlega? Var aðstoðin eitthvað aðlöguð að staðsetningu fyrirtækisins?

Ef þú þyrftir að fjármagna reksturinn / verkefni myndir þú gera það eitthvað öðruvísi í dag? Hvernig? Hvers vegna?

Hvernig eru samskipti þín við lánastofnanir / fjármagnsveitendur?

Ertu að notast við eitthvað skuldsetningar markmið?

### **Spurningar um staðsetningu.**

Upplifir þú einhverja erfiðleika í fjármögnun fyrirtækisins? Telur þú einhverja þeirra vera rekjanlega til staðsetningar? Hverja? Myndir þú háttá því á einhvern annan hátt?

Hefur þú einhverja reynslu af fjármögnunarleiðum sem eru sérstaklega miðaðar að landsbyggðinni? Hverja? Hvernig gekk það?

Telur þú viðverðu / fjarveru sparisjóðs hafa einhver áhrif á fjármögnunina? Hvernig þá? Væri reksturinn staddur annars staðar ef þú hefðir fjármagnað í gegnum banka / sparisjóð?

**Lokaorð spurninganna, þakkir o.s.frv.**

Eitthvað sem þú vilt bæta við?

*Þakka fyrir viðtalið. Upplýsingar voru gagnlegar.*

**Viðtalsrammi fjármagnsveitenda:**

*Koma á fót tengslum, kynning á mér og verkefni.*

**Upphaf**

Eðli starfseminnar. Dæmi: Hagnaðardrífinn banki, samfélagsdrífinn, útlán til fyrirtækja eða fasteignakaupa o.s.frv.

**Spurningar um fjármögnun fyrirtækja**

Eðli fyrirtækja að leita til ykkar? Mest ferðapjónusta, landbúnaður eða slíkt? Lítil fyrirtæki? Sérðu eitthvað sameiginlegt með þessum fyrirtækjum? Eru þau fjármagna vöxt?

Finnst þér einhver tregða vera meðal fyrirtækja til þess að skuldsetja sig? Hvað hefur áhrif á það?

Eru þið með einhverjar sérstakar stefnur varðandi lánveitingar á svæðinu? Dæmi: m.t.t. byggðapróunar eða atvinnustigi á svæðinu. Hverja eru þær?

**Spurningar um staðsetningu**

Er eitthvað í fjármögnunarferlin sem þú telur / veist að er ekki nauðsynlegt t.d. á höfuðborgarsvæðinu? Dæmi: eitthvað í áhættu- eða greiðslumati.

Upplifir þú takmarkanir fjármagns á svæðinu? Telur þú einhverja þeirra vera rekjanlega til staðsetningar? Hverja? Myndir þú háttá því á einhvern annan hátt?

Telur þú að staðsetning ráði einhverju um hvernig fjármögnun henti fyrir fyrirtæki?

Telur þú viðverðu / fjarveru sparisjóðs á svæðinu hafa einhver áhrif á fjármögnun fyrirtækja? Hvernig þá?

Getur markaðurinn séð fyrir fjármögnunarpörf á landsbyggðinni? Þarf að líta eitthvað til félagslegra lausna?

Hvert telur þú hlutverk ríkisins vera í þessum málum?

**Lokaorð spurninganna, þakka fyrir mig o.s.frv.**

Eitthvað sem þú vilt bæta við?

*Þakka fyrir viðtalið. Upplýsingar voru gagnlegar.*