

Umsögn

um mál nr. 714 á þingskjali 1177:

Frumvarp til laga um heimild til handa fjármálaráðherra, f.h. ríkissjóðs, til að ábyrgjast útgáfu skuldabréfa vegna fjármögnunar nýrrar starfsemi Íslenskrar erfðagreiningar ehf.

Ég undirritaður leyfi mér að senda inn umsögn til Efnahags- og viðskiptanefndar um ofangreint frumvarp. Er ég reiðubúin til að mæta fyrir nefndina sé þess óskað og útskýra nánar það sem óljóst þykir eða illa rökstutt.

Umrætt frumvarp er einfalt og auðskilið. Í 1. gr. segir að fjármálaráðherra, f.h. ríkissjóðs, sé heimilt, í þeim tilgangi að stuðla að uppbyggingu hátækniöðnaðar á sviði lyfjaþróunar hér á landi, að veita einfalda ábyrgð vegna útgáfu móðurfélags Íslenskrar erfðagreiningar ehf., deCODE Genetics Inc., á skuldabréfum að fjárhæð allt að 200 milljónir USD til fjármögnunar nýrrar starfsemi Íslenskrar erfðagreiningar ehf. á sviði lyfjaþróunar. Í 2. gr. er venjulegt ákvæði um gildistöku en einnig að einungis 5. gr. laga nr. 121/1997, um ríkisábyrgðir skuli gilda um þá ábyrgð sem rætt er um.

Hins vegar eru afleiðingar frumvarpsins, verði það að lögum, ófyrirséðar, bæði pólitískt, fjárhagslega og efnahagslega.

Stefnubreyting ríkisstjórnar.

Þegar fyrsta ríkisstjórn Davíðs Oddsonar tók við upp úr 1991 var tilkynnt að tími sértækra aðgerða í efnahagsmálum væri liðinn. Nú yrðu teknar upp almennar aðgerðir sem gagnast öllum fyrirtækjum og einstaklingum jafnt. Hætt yrði að mismuna atvinnugreinum og einstökum fyrirtækjum. Bitur reynsla og dýrkeypt fyrir þjóðarbúið og þar með lífskjör þjóðarinnar höfðu fengist af langri keðju sértækra ráðstafana. Atvinnutryggingasjóður, Hlutfjár sjóður, laxeldi, refa- og minkarækt eru dapurleg dæmi um það. Þessar sértæku aðgerðir leiddu til lakari stjórnunar hjá styrktum fyrirtækjum og skekktrar samkeppni styrktra fyrirtækja við hin betur reknu, sem urðu undir auk þess að kosta ríkissjóð of fjár.

Sértækar aðgerðir skaða atvinnulífið því þær fresta því að tekið sé á vandamálum í stjórnun, eðlilegri fjármögnun sé beitt og þær skaða fjármálamarkaðinn, því hann þarf að keppa við niðurgreitt lánsfé. Sértækar aðgerðir trufla vinnumarkaðinn, því fyrirtækin með ódýra lánsféð keppa við önnur velrekin fyrirtæki um starfsfólk og skaða þau.

Þegar almennar aðgerðir höfðu verið framkvæmdar í nokkur ár fór árangur þeirra að skila sér. Hagur fyrirtækja batnaði, samkeppni óx og fyrirtækin gátu farið að greiða hærri laun. Laun hafa síðan hækkað meira en annars staðar að raungildi og atvinnuleysið hvarf. Upp kom staða sem kölluð hefur verið góðæri.

Þessi þróun er í samræmi við þróun erlendis, þar sem verið er að snúa frá sértækum aðgerðum til almennra enda er það í samræmi við viðurkennd lögmál markaðarins. Treyst er á hina duldu hönd markaðarins í stað hinnar dauðu handar ríkisofstjórnar.

Enn er þó langt í land að atvinnulífið sé laust undan oki ríkisins og má nefna orkugeiran og heilbrigðis- og menntageiran, sem enn er að mestu í opinberri eigu. Svo er húsnæðislánakerfið rekið með ríkisábyrgð og ógreiddir eru hundruð milljarða í lífeyrisskuldbindum ríkisins.

Fyrirliggjandi frumvarp er breyting á þessari stefnu ríkisstjórnarinnar án þess að fyrir liggi rök fyrir því að sú fyrri hafi brugðist. Fjarri því eins og lýst hefur verið hér að ofan. Reyndar er

reynt að láta líta þannig út að þetta sé eitt einstakt dæmi sem skapi um 300 rannsóknar- og vísindastörf. En það er nokkuð víst að fleiri svipuð tækifæri munu bjóðast ef í boði verða 60% fjármögnun með ríkisábyrgð og að hvert starf megi kosta 90 mkr. Vegna jafnræðisreglunnar verður illa hægt að hafna slíkum beiðnum. Sérstaklega ef áhættan er jafnari en í þessu dæmi, sem ber óvenju ójafna áhættu. (Punkt-áhættu.)

Tegundir áhættu

Rekstraráhætta-eintakaáhætta.

Öllum rekstri fylgir áhætta og gjaldþrotalíkur en sú áhætta er mjög mismunandi eftir eðli rekstursins. Áhættunni má skipta í venjulega rekstraráhættu og eintaka-áhættu. Venjuleg rekstraráhætta stafar t.d. af samkeppni, markaðsstarfi, verðbreytingum á framleiðslu og aðföngum, launabreytingum, gengisbreytingum, verkföllum, opinberum aðgerðum og náttúruhamförum. Flest fyrirtæki framleiða þúsundir eða milljónir eininga af vörum eða þjónustu. Ef eitt eintak bregst eða er gallað er því einfaldlega hent án þess að hafa áhrif á rekstur fyrirtækisins. Önnur fyrirtæki framleiða fá en mjög verðmæt eintök af vörum. Þá bætist við sú áhætta að ein af þessum fáu vörum sé gölluð og þurfi að henda eða seljist ekki. Þetta á t.d. við um kvikmyndagerð (ein til 3 kvikmyndir), hugbúnaðagerð (varan er eitt eða tvö forrit.) og lyfjaþróun (það tekst að framleiða ekkert, eitt eða tvö lyf).

Vegna þess hve hagnaður er mikill ef ein eða fleiri vörur seljast hljóta líkur á gjaldþroti (þ.e. engin vara selst) að vera mjög miklar. Ella væri um of góðan fjárfestingarkost að ræða. Líklega eru gjaldþrotalíkurnar jafnvel 50% til 95%. Ef tekst að selja eitt eða fleiri eintök er hagnaðurinn yfirleitt mjög mikill sem bætir upp væntanlegt tap. Líta má á slíka eintaka-áhættu sem punkt-áhættu. Annað hvort eða.

Hægt er að meta verðmæti (gengi) sérhvers fyrirtækis sem vænt gildi (expectation value) af líkum (probability) á ákveðnu gengi sinnum gengið. Ef verðmætið er mjög mikið hljóta líkurnar að vera litlar.

Áhætta samkvæmt frumvarpinu.

Ekki er fjallað um áhættu eða líkur í greinargerð með frumvarpinu og er það miður. Hér er því giskað á ýmsar líkur til að gera áhættuna ljósari. Er þá átt við líkur til þess tímapunkts, þegar gera þarf ríkisábyrgðina upp.

Sú áhætta sem hér um ræðir, lyfjaþróun með nýrri aðferð, er greinilega eintaka-áhætta. Í greinargerð með frumvarpinu kemur fram að þróun og markaðssetning 1-2 lyfja hafi í mörgum tilfellum haft afgerandi áhrif á rekstrargrundvöll og uppbyggingu einstakra fyrirtækja og að áætlað sé að heildarkostnaður við þróun nýs lyfs sé á bilinu 5-800 milljónir dala eða 50 til 80 milljarðar króna. Ennfremur segir í greinargerðinni að á grundvelli sérstöðu í líffræði- og erfðafræðirannsóknnum telji ÍE sig geta beitt nýjum aðferðum við að þróa lyf sem lækka þróunarkostnað og þar með heildarkostnað við lyfjagerð um 30-40%. Og að sú aðferðafræði að nota lýðerfðafræði við þróun lyfja sé að slíta barnskónum. Afskaplega spennandi aðferðir en þær auka enn á áhættuna því þær eru nýjar og gætu mislukkast.

Ef ekkert annað kæmi til er hér sennilega um hreina punkt-áhættu að ræða. Líkur á því að finna ekkert lyf gætu kannski verið 90%. Líkur á að finna eitt lyf eða fleiri er kannski 10%. Líkur á gjaldþroti (gengi = 0) eru þá 90% og líkur á afar góðri niðurstöðu (gengi \geq 100) væru 10%. Ekkert þar á milli. En fyrirtækið hyggst dreifa og milda áhættuna með sölu á efnasamböndum og rannsóknum á mismunandi stigum til annarra lyfjaþróunarfyrirtækja, með samstarfssamningum við þriðja aðila og með þróun á efnasamböndum frá þriðja aðila. Án þess að hafa upplýsingar um fyrirhugað umfang þessarar starfsemi má giska á að gjaldþrotalíkur (gengi=0) verði 60%. Líkur á sæmilegri afkomu ($0 < \text{gengi} < 5$) verði 30% og að líkur á afar góðri niðurstöðu (gengi \geq 100) væru áfram 10%. Eðlilegt er að slíkar upplýsingar hefðu komið fram í greinargerð með frumvarpinu, þar sem þær eru forsenda þess að hægt sé að taka afstöðu til ríkisábyrgðarinnar, sem jafna má til fjárfestingar eins og sýnt er hér á eftir.

Ríkisábyrgð-lán-hlutabréfakaup

Hver er munur á ríkisábyrgð á láni fyrirtækis, beinni lánveitingu til fyrirtækisins og kaup á hlut í fyrirtækinu?

Ríkisábyrgð - Bein lánveiting ríkissjóðs:

Enginn munur er á beinni lánveitingu ríkisins til fyrirtækis og einfaldri ríkisábyrgð á lán, sem fyrirtækið tekur á markaði gagnvart áhættu. Ef fyrirtækið getur ekki greitt lánið að fullu verður gengið að því í báðum tilfellum og restvirði þess gengur til að greiða lánið. Ríkissjóður greiðir það sem á vantar í báðum tilfellum og fyrirtækið verður gjaldþrota. Ef aftur á móti fyrirtækið á nægt eiginfé eða hefur trú fjárfesta þannig að það getur greitt lánið þarf ríkissjóður ekkert að greiða.

Ríkissjóður getur alveg eins selt eigin skuldabréf á markaði og lánað fyrirtækinu andvirðið eins og að veita ríkisábyrgð á skuldabréf fyrirtækisins sem svo selur þau á þessum sama markaði með svipuðum kjörum. Það er því enginn eðlismunur á beinni lánveitingu ríkissjóðs til fyrirtækisins og ríkisábyrgðar á skuldabréf fyrirtækisins nema varðandi leiðir til innheimtu. Áhættan er í stórum dráttum sú sama.

Bein lánveiting ríkissjóðs - Kaup ríkissjóðs á hlut í fyrirtækinu:

Munur er á beinni lánveitingu ríkissjóðs til fyrirtækisins og kaupum ríkissjóðs á (segjum 60%) hlut í fyrirtækinu. Ef illa gengur og eigið fé eða traust fjárfesta nægir ekki til greiðslu á láninu fer fyrirtækið í gjaldþrot og lánið greiðist bara að hluta. Hlutafjáreign þýðir hins vegar að fyrirtækið fer ekki endilega í gjaldþrot en eignin getur orðið harla lítils virði og jafnan minna en það sem fæst greitt upp í lán. Ef hins vegar gengur vel eða mjög vel fæst lánið greitt upp en ekkert umfram það. En störfim haldast en glatast við gjaldþrot. *Þannig er skynsamlegt og í samræmi við markmið frumvarpsins að kaupa heldur hlut í fyrirtækin en að veita því ríkisábyrgð. Það skaðar fyrirtækið að veita því ríkisábyrgð/ríkislán í stað þess að kaupa hlut í því og ógnar þeim 600 störfum, sem þegar eru til hjá fyrirtækinu hér á landi.*

Hlutur í fyrirtækinu tekur hins vegar þátt í velgengninni og getur tekið miklum hækkunum. Auk þess þarf fyrirtækið að greiða vexti af láninu óháð afkomu en arðgreiðslur til hluthafa eru háðar afkomunni. Ríkisábyrgð (=lán) eykur enn á áhættu fyrirtækisins.

Miðað við skálduðu forsendurnar hér að framan fæst eftirfarandi:

		Tap gróði ríkissjóðs. Mrð króna	
Staða	Líkur Skáldað!	Ríkisábyrgð eða lán Gjald 4%/ár	Keyptur 50% hlutur Enginn arður
Gjaldþrot Ekkert greitt	60%	-20 + 5 = -15	-15
Gjaldþrot Lán greitt að hluta	10%	-10 + 5 = -5	-15+6=-9
Gengi 0-5. Lán greitt að fullu	20%	+6	-15+37=22
Gengi 100. Lán greitt að fullu	10%	+6	-15+1500=1485
Vænt gildi:		-8	143

Ath. Fyrirtækið er eins sett með hlutafjárkaup fyrir 15 milljarða króna eins og ríkisábyrgð fyrir 20 milljarða króna og 4% ríkisábyrgðargjald á ári.

Áhætta ríkissjóðs.

Eins og sést hér að framan er ríkissjóður að hætta 20 milljörðum króna en fær ekki nema 5-6 milljarða í mesta lagi fyrir áhættuna. (Er þá gert ráð fyrir 4% ríkisábyrgðargjaldi, en það kemur hvergi fram í frumvarpinu.) Hann mun með töluverðum líkum tapa þessu fé. Hann fær ekkert sérstak fyrir sinn snúd þó dæmið gangi upp að fullu.

Markmið lagasetningarinnar.

Í greinargerð með frumvarpinu stendur að þessi aðkoma hins opinbera byggji á markmiðum ríkistjórnarinnar um eflingu hátækniönaðar hér á landi og mótun eftirsóknarverðra skilyrða fyrir starfsemi sem rekin er í alþjóðlegu umhverfi. Þannig yrðu rannsóknir og þróun eflid og sköpuð hátektjustörf fyrir háskólafolk og stuðlað að því að byggja upp vísindasamfélag.

Hvers vegna er ekki stefnt að þessum markmiðum með almennum hætti? T. d. mætti auglýsa: Íslensk stjórnvöld veita ríkisábyrgð fyrir 200 mUSD sem mega nema allt að 60% af fjárfestingu og skal fjárfestingin skapa 300 störf á sviði rannsókna og þróunar á Íslandi og stuðla að sköpun vísindasamfélags þar. Þannig mætti fá til landsins nýja starfsemi með hugsanlega miklu jafnari áhættu en hér stendur til boða.

Nokkur atriði

Fjárfestingarákvörðun:

Þegar fjárfestar ætla að ráðstafa 200 mUSD til nýsköpunar er legið yfir slíku verkefni í svona 3-4 mánuði með sérfræðinga á því sviði, sem um ræðir. Skoðaðar eru allar mögulega og ómögulegar áhættur, sem upp geta komið. Enn fremur er farið gagnrýnið yfir viðskiptaáætlun og metnar gjaldþrotalíkur. Dreifing væntanlegs hagnaðar er metin. Ekki hefur komið fram að slík vandleg skoðun hafi farið fram. Er það með ólíkindum að þingmenn skuli vera settir í þá stöðu að taka slíka fjárfestingarákvörðun fyrir hönd ríkissjóðs á viku. Og það í atvinnugrein, sem er nánast óþekkt hér á landi. Það verður spennandi að sjá hversu margir þingmenn telja sig geta sest í stól slíkra sérfræðinga og framkvæmt slíka skoðun og tekið síðan ákvörðun á grundvelli hennar.

Þeir sem hafa í hyggju að taka stórar fjárfestingaákvörðanir ættu að hyggja að þeirri gullni reglu að menn eiga að fjárfesta í því sem þeir kunna best. Ég leyfi mér að efast um að nokkur þingmenn hafi vit á lyfjaþróun.

Áhrif fréttarinnar á gengi Decode

Það hafði engin áhrif á gengi Decode á Nasdaq þegar fréttin barst um að fyrirtækið fengi ríkisábyrgð á 200 mUSD lán. Af því má draga þá ályktun að markaður með bréf fyrirtækisins sé svo ófullkominn að hann bregðist ekki við fréttum eða að markaðurinn meti það svo að ríkisábyrgðin vegi nákvæmlega upp það óhagræði, sem felst í því að flytja starfsemina til Íslands. Ef þessi túlkun er rétt er verið að veita ríkisábyrgðina til að yfirvinna þetta óhagræði. Það ætti að vekja menn til umhugsunar.

Eðlilegt staðarval. Uppáskrift.

Verið er að kaupa rekstur frá Boston fyrir 20 mrð kr. og skekkja þannig eðlilegt staðarval með íslensku skattfé. Þetta eru 70 þkr. á hvert mannsbarn eða tæpar 300 þkr. á 4 manna fjölskyldu. Það er gert á sama tíma og almenningur er varaður við að skrifa uppá. Þingmönnum er ætlað að skrifa uppá þessa upphæð fyrir hönd alls almennings. Þetta er ákveðið á sama tíma og erlendar skuldir þjóðarinnar hafa aldrei verið hærri.

Lánsfjármögnun-hlutfé.

Það er talið eðlilegt og er regla alls staðar að áhætturekstur eins og hér um ræðir sé fjármagnaður með áhættufé, hlutfé, en alls ekki með lánsfé. Hér er gengið þvert á þá reglu. Róleg áhætta og gamagróinn rekstur er gjarnan fjármagnaður allt að 50% með lánsfé. Hér er ætlunin að fara í tæp 60% í verulegum áhætturekstri.

Um 2.gr.

Í greinargerð stendur. "Varðandi greiðsluhæfi skuldara má benda á að eigið fé deCODE var í lok árs 2001 rúmlega 17,5 milljarðar króna. Hvað varðar afskriftarþörf vegna áhættu er, með hliðsjón af sterkri eiginfjárstöðu skuldara, ekki talin þörf á sérstöku framlagi á afskriftareikning á þessu stigi." Við þetta má gera þá alvarlegu athugasemd að fyrirtæki eins og Decode er ætlað að starfa í fjölda ára án hagnaðar vegna eðlis starfseminnar. Miðað við

taprekstur síðasta ár nægir þetta eigið fé til 4 ára rekstur. Svo það er ekki gæfulegt að reikna með því til að standa að baki 20 milljarða króna ábyrgð.

Ég undirritaður er ekki hlynntur þessu frumvarpi og legg til að því verði hafnað. Ef ekki verður fallist á það legg ég til að því verði breytt í þá veru að ríkissjóði verði heimilað að fjárfesta fyrir allt að 15 milljarða króna í fyrirtækinu. (Það jafngildir 20 milljarða króna ríkisábyrgð vegna ábyrgðagjaldsins í 7 ár.)

Reykjavík, 16. apríl 2002

Pétur H. Blöndal alþingismaður