



Reykjavík, 4. apríl 2017

Fjármála- og efnahagsráðuneytið
b.t. Guðmundur Árnasonar og Sigurðar H. Helgasonar
Arnarhvoli
150 Reykjavík

Efni: Umsókn Ríkisábyrgðasjóðs um fyrirhugað viðbótarlán til Vaðlaheiðarganga hf.

1 Inngangur

Fjármála- og efnahagsráðuneytið hefur með bréfi dagsett 18. janúar s.l. og í samræmi við 2. gr. laga um ríkisábyrgðir nr. 121/1997 óskað umsagnar Ríkisábyrgðasjóðs (RÁB) um beiðni Vaðlaheiðarganga hf. (VHG hf.) um að ríkissjóður veiti viðbótarlán að fjárhæð allt að 4,7 ma.kr. til að unnt verði að ljúka gerð vegganga milli Eyjafjarðar og Fnjóskadals undir Vaðlaheiði. Með lögum nr. 48/2012 var fjármála- og efnahagsráðherra veitt heimild f.h. ríkissjóðs til að fjármagna gerð jarðganga undir Vaðlaheiði og er ætlunin að breyta þeim lögum þannig að lánsfjárhæð hækki um umbeðna fjárhæð. Fjármála- og efnahagsráðuneytið óskar þess að í umsögn RÁB komi m.a. fram tillaga um þau kjör sem sjóðurinn telur eðlilegt að gildi um umbeðið viðbótarlán í samhengi við fyrri lánveitingu og upphaflegt markmið ríkissjóðs með fjármögnun ganganna sem og núverandi stöðu verksins.

Í lögum um ríkisábyrgðir er tilgreint hvaða þætti RÁB skuli meta við veitingu ríkisábyrgða. Í lögum nr. 48/2012 er hins vegar kveðið á um að skilyrði 3. tl. 1. mgr. 3. gr. laga um ríkisábyrgðir, að því er varðar tiltekið eiginfjárframlag lánþega sem og 2. mgr. 3. gr. um lánsfjárlutfall, skuli ekki gilda um lánveitingu til VHG hf. Ákvæði laganna um mat á áhrifum lánveitingarinnar á samkeppni á viðkomandi sviði, 4. tl. 1. mgr. 2. gr. laganna, þarfast heldur ekki skoðunar sérstaklega hvað þessa umsögn varðar, þar sem hér er um sérstæða framkvæmd að ræða sem ekki er á samkeppnissviði. Umsögn RÁB mun því, eðli málssins samkvæmt, fjalla að mestu um áhættu ríkissjóðs vegna lánveitingarinnar til VHG hf., líkur þess að lánið fáist endurgreitt að fullu sem og mat á þeim þáttum sem ætlað er að tryggja endurgreiðslu lánsins þannig að ríkissjóður komist skaðlaus frá lánveitingunni.

2 Láanasamningur Vaðlaheiðarganga hf. og Endurlána ríkissjóðs

Í láanasamningi milli VHG hf. og Endurlána ríkissjóðs, dagsett 28.11.2012, er kveðið á um lánveitingu upp á 8,7 ma.kr. sem taki mið af byggingarvísitölu í desember 2011. Lánið skal greiðast í áföngum og byggir hver ádráttur lánsins á framgangi

SEÐLABANKI ÍSLANDS

KALKOFNSVEGI 1 · 150 REYKJAVÍK

SÍMI: 569 9600 · NETFANG: sedlabanki@sedlabanki.is · BRÉFASÍMI: 569 9605

gangaframkvæmdanna. Vegna mikilla tafa sem orðið hafa á framkvæmd verksins var gerður viðauki við láanasamninginn þann 30.11.2016, þar sem ádráttartími lánsins var lengdur frá 31.12.2016 til 1.5.2018 og gjalddagi lánsins færður aftur frá 5.1.2018 til 1.5.2021. VHG hf. munu endurfjármagna lánið á markaði bjóðist viðunandi kjör, en verði markaðsaðstæður þannig að ekki reynist unnt að endurfjármagna lánið á viðunandi kjörum er heimild í láanasamningnum að framlengja lánið óski VHG hf. eftir því. Kjör lánsins á framlengingartímanum eiga að taka mið af þeim kjörum sem ríkissjóður nýtur á þeim tíma auk hæfilegs vaxtaálags út frá markmiðum samningsins um gerð og rekstur Vaðlaheiðarganga. Skilmálar endurfjármögnum skulu taka mið af fjármögnumunartíma verkefnisins sem er 30 ár frá upphafi verkframkvæmda. Framkvæmdalánið ber 5,3% árlega vexti auk 0,6% árlegs áhættugjalds. Vextir hvers lánshluta skulu bætast við höfuðstól lánsins á tólf mánaða fresti. Í lok mars 2017 hafði VHG hf. samtals dregið á lánið 8,9 ma.kr. Áfallnir vextir sem bætt hefur verið við höfuðstól lánsins eru alls 742 m.kr. og áfallnir vextir sem ekki hefur verið bætt við höfuðstól eru alls 135 m.kr. Staða lánsins í lok mars er því kr. 9,8 ma.kr. Innheimt áhættugjald vegna lánveitingarinnar, þá bæði fyrir ádrætti og vexti sem bætt er við höfuðstól, er samtals 335 m.kr. í lok mars 2017. Óádregið lánsloforð í lok mars eru rúmar 829 m.kr. Ljóst er að sú upphæð dugar ekki til að klára gangagerðina.

3 Framkvæmdin

Vaðlaheiðargöng verða alls um 7.206 metrar að lengd og miðað við lok 13 viku 2017, sem er vika 182 í gangagreftri, var búið að grafa alls 6.973 metra eða 96,8% af heildarlengd ganganna. Eftir á að grafa alls 233 metra og er reiknað með að gegnumslag í göngunum verði í lok apríl. Grafið er bæði frá Eyjafirði og frá Fnjóskadal. Upphafleg áætlun gerði ráð fyrir að göngin yrðu tilbúin í desember 2016, en vegna erfíðleika við gangagröftinn hefur verkið tafist umtalsvert. Bæði hefur vatnsleki í göngunum sem og setlög sem krafist hafa bergstyrkinga verið til að seinka verkinu. Er nú áætlað að göngin verði tilbúin til notkunar 2 árum síðar en upphaflega var áætlað eða seint á árinu 2018 eða byrjun árs 2019. Þessar tafir hafa óhjákvæmilega haft í för með sér kostnaðarauka fyrir framkvæmdina. Miðað við verðlag 2011 stefnir í að stofnkostnaður fari 44% fram úr áætlun og er þá ekki tekið tillit til vaxtakostnaðar láns Endurlána ríkissjóðs. Núverandi áætlanir VHG hf., sem miðast við síðustu áramót, gera ráð fyrir að 5,3 milljarða þurfi til að klára göngin. Óádregið lánsloforð vegna láns Endurlána ríkissjóðs var um 1,6 ma.kr. í lok árs 2016, en er tæpar 830 m.kr. í lok mars 2017, þannig að þörf er á viðbótarfjármagni upp á 4,7 ma.kr. miðað við síðustu áramót. Að teknu tilliti til viðbótarfjármögnumunarnar upp á 4,7 ma.kr. ætti framkvæmdarlán Endurlána ríkissjóðs til VHG hf. við opnun ganganna í árslok 2018 að vera um 16,6 ma.kr.

4 Greining

Grunnforsendur gangagerðar undir Vaðlaheiði eru að þau verði rekin með veggjaldi og fjármögnuð að fullu á almennum markaði. Þær miklu tafir sem orðið hafa vegna erfiðleika við gangagröftinn hafa leitt af sér mikla aukningu á framkvæmdakostnaði. Frá því framkvæmdir hófust við göngin hefur umferðaraunkningin verið í samræmi við háspá Vegagerðarinnar frá mars 2012. Til að betur sé hægt að átta sig á samspli aukinnar umferðar og hækunar stofnkostnaðar fékk RÁB IFS Greiningu til að greina betur afleiðingar þessara breytinga á upphaflegar áætlanir um rekstur og fjármögnum Vaðlaheiðarganga. IFS Greining skilaði af sér skýrslu um málið í lok mars á þessu ári, „Vaðlaheiðargöng, endurmat stöðu vegna viðbótarfjármögnumunar“. Skýrsla IFS Greiningar fylgir umsögn þessari. Vegagerðin hefur einnig sent frá sér endurskoðaða umferðarspá fyrir umferð um Víkurskarð fram til ársins 2050, þar sem gert er ráð fyrir árlegri 2,1% meðaltalsaukningu. RÁB óskaði eftir því við IFS Greiningu að tilteknar grunnforsendur yrðu notaðar við útreikninginn og hermanir yrðu gerðar út frá þeim forsendum. Um grunnforsendurnar er fjallað í næsta kafla.

5 Grunnforsendur

RÁB notast að mestu við grunndæmi IFS Greiningar úr fyrrí greiningum þeirra. Nokkrar breytingar eru þó gerðar, t.d. er talið rétt að taka tillit til kostnaðar vegna vátryggingar á göngunum. Ólíklegt er að fjárfestar séu tilbúnir að veita langtímalán án ríkisábyrgðar, ef eignir félagsins þ.e. göngin eru ekki tryggð eða til staðar sé trygging vegna hugsanlegrar rekstrarstöðvunar eins og gildir í Hvalfjarðargöngunum. Í grunndæminu er gert ráð fyrir að kostnaður vegna vátrygginga sé 10 m.kr. á ári sem er svipað og í Hvalfjarðargöngunum. Rétt er að benda á að flatarmál Vaðlaheiðarganga verður allmiklu meira en Hvalfjarðarganga. Á móti er umferðarmagn um Hvalfjarðargöng umtalsvert meira.

Önnur forsenda sem talin er rétt að endurskoða er að skv. áætlun VHG hf. er gert ráð fyrir að 90% af umferðinni fari um göngin og um 10% um Víkurskarð. Engar innlendar rannsóknir virðast vera til sem styðja þetta mat. Aðallega er horft til reynslu Hvalfjarðarganga, en þegar þau voru opnuð fór um 92% umferðarinnar um göngin og 8% ók fyrir Hvalfjörðinn. Í þessu sambandi er þó rétt að hafa í huga að vegstytting Vaðlaheiðarganga verður um 15,7 km. og tímastytting 11 mínútur. Til samanburðar er vegstytting Hvalfjarðarganga til Akraness 60 km. og til Borgarnes 42 km. og vegstytting að meðaltali í tíma um 35 mínútur ef ekið er á 84 km. hraða á báðum vegum. Vegstytting um Hvalfjarðargöng er því þrefold til fjórfold á við Vaðlaheiðargöng. Greiðsluvilji ökumanna mun því að miklu leyti ráðast af mati þeirra á þessari vegstyttingu. Mikil óvissa er um greiðsluvilja vegfaranda og því getur verið

bjartsýni að gefa sér að hlutfallið verði það sama og í Hvalfjarðargöngunum þ.e. að 9 af hverjum 10 ökutækjum fari þar í gegn að jafnaði yfir árið. Í okkar mati er lagt til að lækka þetta hlutfall i 85% og jafnvel væri hægt að færa rök fyrir því að hlutfallið ætti að vera enn lægra til að gæta frekari varfærni vegna mikillar óvissu. Umferð um göngin er háð gjaldskrá sem hefur áhrif á greiðsluvilja ökumanna. Afar erfitt er að spá fyrir um greiðsluviljann og mun bara tíminn einn leiða það í ljós.

Í áætlunum VHG hf. er gert ráð fyrir að framkvæmdarlán ríkissjóðs yrði endurfjármagnað að fullu af einkaaðilum þegar göngin hafa verið í rekstri í 2-3 ár. Þá yrði ábyrgð ríkissjóðs af verkefninu farin. Í fyrri greiningum IFS Greiningar er gert ráð fyrir að kjörin sem geta boðist á markaði séu 3,7% verðtryggðir vextir. Með því að horfa til lánskjara sem t.d. fasteignafélög eru að fá á markaði þá teljum við að þessi kjör séu í lægra lagi. Fasteignafélög, sem jafnvel eru skráð á markaði, búa við sterkari eiginfjárstöðu, dreifðara eignasafn, dreifðari tekjumyndun og seljanlegri eignir. RÁB telur að kjörin sem fasteignafélögin fá myndi ákveðið gólf varðandi lánskjör sem einkaaðilar eru tilbúnir að veita vegna VHG hf. Af þessum sökum var krafan hækkuð í 4,2% í grunndæminu. Færa má rök fyrir því að krafan ætti að vera hærri eins og við bentum á í fyrri umsögn okkar. Verkefnið er hins vegar mjög viðkvæmt fyrir því hvaða ávöxtunarkrafa er valin. Ef markaðsaðilar gera mikið hærri ávöxtunarkröfu til verkefnisins en 4,2% þá þurfa aðrar forsendur að breytast talsvert til batnaðar svo sem umferðarmagn eða greiðsluvilji ökumanna svo að verkefnið standi undir sér.

6 Niðurstaða miðað við grunnforsendur

Miðað er við eftirfarandi forsendur sem fegnar eru úr skýrslu IFS Greiningar,

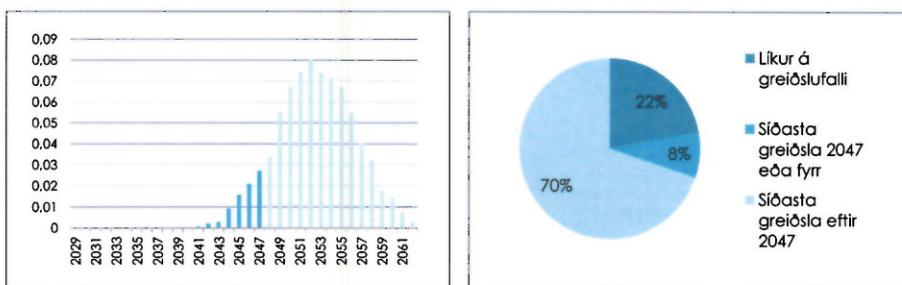
Lykilforsendur	
Stofnkostnaður án vsk	16,6 ma
Meðalveggjald án vsk	1.220
Meðalumferð á dag	1.600
Rekstrarkostnaður (m.kr.)	65
Innheimtukostnaður (% af tekjum m.kr.)	5%
Greiðsluvilji ökumanna (%)	85%
Vöxtur umferðar á ári	2,1%
Ávöxtunarkrafa endurfjármögnum	4,2%

Í áætluninni er gert ráð fyrir að framkvæmdarlán ríkissjóðs verði fjármagnað með skuldbréfi útgefnu á markaði þar sem 35% væri jafngreiðslulán og 65% væri með fjársópsákvæði (e. cash-sweep). Fjársópsákvæðið þýðir að afkoman af rekstri ganganna ræður því hversu hratt lánið greiðist niður.

Samkvæmt þessu grunnlíkani þá mun jafngreiðsluhluti lánsins greiðast upp á 28 árum og fjársóplánið á um 33 árum. Samkvæmt láanasamningi átti fjármögnunartími ganganna ekki að vera lengri en 30 ár frá upphafi verkframkvæmda. Grunnforsendur okkar gera ráð fyrir að lánstími yrði 27 ár, að síðasta greiðsla lánsins ætti sér stað árið 2047 eða fyrr. Hins vegar er rétt að benda á að miðað við láanasamning VHG hf. og Endurlána ríkissjóðs er gert ráð fyrir að fjármögnunartími ganganna ljúki 2043 miðað við að upphaf framkvæmda var 2013. Miðað við að endurfjármögnun framkvæmdalánsins eigi sér stað 2021 ætti lánstími endurfjármögnumunarinnar ekki að verða lengri en 23 ár.

Samkvæmt niðurstöðu hermunar í útreikningum frá IFS Greiningu eru einungis 8% líkur á því að síðasta greiðsla eigi sér stað fyrir eða á árinu 2047. Einnig eru greiðslufallslíkur verkefnisins 22%. Alþjóðleg lánshæfisyrirtæki gefa einkunn með hliðsjón af líkum á greiðslufalli. Miðað við 9% líkur á greiðslufalli væri lánshæfiseinkunn VHG hf. hjá lánshæfismatsyrirtækinu Moody's Caa1 en hjá Standard & Poor's CCC. Þessar einkunnir miðast við 5 ára meðaltalslíkur á greiðslufalli. Í báðum tilvikum skýra fyrirtækin framangreindar einkunnir þannig að greiðslugeta sé léleg og augljós hætta á vanskilum. Það þarf ekki að taka fram að í báðum tilfellum er um að ræða einkunnir sem falla neðarlega í spákaupmennskuflokk (e. Non-Investment grade). Álag á markaði á skuldabréf félags með lánshæfiseinkunn Caa hjá Moody's eða CCC hjá Standard & Poor's eru 1.321 punktar eða 13,21% ofan á áhættulausa vexti ríkisskuldbréfa¹. Í okkar grunndæmi eru greiðslufallslíkurnar enn hærri eða 22% þannig að það er sjálfgefið að verkefnið ræður aldrei við að standa undir slíkri ávöxtunarkröfu.

Mynd 1: Niðurstaða IFS Greiningar skv. grunnforsendum



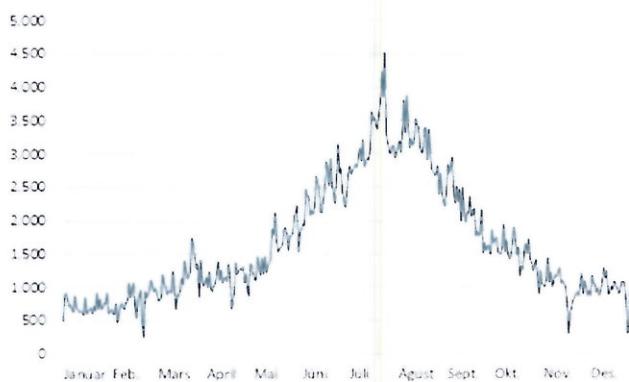
Að mati RÁB er nær útilokað að ætla að finna aðila á markaði sem er tilbúin að fjármagna verkefni sem ber slíka áhættu. Rétt er þó að benda á að hægt er að auka

¹ Bond Prices, Default Probabilities and Risk Premiums, John Hull, Mirela Predescu, Alan White, Journal of Credit risk, Vol1 , no. 2, pp 53-60, Spring 2005.

líkur á að endurheimtum með því að lengja í lánunum. Einnig er hægt að hækka meðalveggjaldið um göngin. Varðandi fyrra atriðið er þó rétt að hafa í huga að í sambærilegum framkvæmdum er yfirleitt gert ráð fyrir að þær borgi sig upp á 15-25 árum. Þegar farið var út í gerð Hvalfjarðarganga var gert ráð fyrir að öll lánin yrðu greitt upp af vegfarendum á 20 árum og að þeim tíma liðnum væru göngin afhent ríkinu endurgjaldslaust. Göngin voru tekin í gagnið árið 1998 og hafa því verið í rekstri einkaaðila í 20 ár. Nú stefnir í að allur kostnaður vegna Hvalfjarðarganga verði greiddur upp fyrir árslok 2018, þ.e 20 árum eftir opnun ganganna, og muni þá Spölur ehf. í kjölfarið afhenda þau ríkinu. Í lok næsta árs má því búast við að gjaldfrjálst verði um Hvalfjarðargöngin.

Skv. nýjustu áætlunum er gert ráð fyrir að Vaðlaheiðargöng verði opnuð í lok árs 2018 eða byrjun árs 2019. Lánveiting til ársins 2047 felur í sér að notendur ganganna verða í 27 - 28 ár að greiða göngin eða 7 - 8 árum lengur en greiðendur Hvalfjarðarganga. Í grunndæminu eru samt einungis 8% líkur á að síðasta greiðsla verði árið 2047 eða fyrr. Líklegra er að síðasta greiðsla falli til á árunum 2050-2060, sem þyðir allt að helmingi lengri innheimtu gjalda en í Hvalfjarðargöngunum. Ólíklegt er að unnt verið að finna lánveitenda sem er tilbúinn að lána í stakt verkefni til svo langt tíma. Þegar lánstíminn er orðinn 30-40 ár þá er minna svigrúm til að bregðast við neikvæðum rekstrarforsendum með lengingu í lánum en ef lánstíminn er styttri. Einnig má búast við að notendur Vaðlaheiðarganga eigi erfitt með að fallast á gjaldheimtu í svo marga áratugi og sæki því frekar að fara um Víkurskarðið.

Mynd 2: Ársdagsumferð um Víkurskarð árið 2016²



Varðandi síðara atriðið þ.e. að hækka meðalveggjaldið um göngin til að auka tekjumyndun, þá er slíkt háð greiðsluvilja ökumanna. Til að setja tölur í samhengi þá jafngildir 1.220 kr. meðalveggjald án vsk um göngin að gjaldið sé 2.708 kr. á dag fram

² Heimild: Vegagerðin. Myndin sýnir daglega umferð um Víkurskarð árið 2016. Ársmeðaltal umferðar var um 1.630 bílar á dag, sumarumferð mun meiri en vetrarumferð.

og til baka með vsk. Ef farið er 22 sinnum á mánuði er gjaldið um 60.000 kr. eða 720.000 kr. á ári. Gera má ráð fyrir að þeir sem keyri göngin daglega fái einhvern afslátt á meðan aðrir sem nota göngin sjaldnar greiði herra gjald. Svigrúm til að veita afslátt er þó takmörkunum háð, fer m.a. eftir því hvornig sumarumferðin skilar sér um göngin. Einn af stærri óvissupáttum í verkefninu er hversu mikið er hægt að hækka verðskrána án þess að missa of stóran hluta af umferðinni um Víkurskarð. Þar spilar inn í verðmat ökumanna vegna þessara 15,7 km. vegstyttingar sem kemur ekki í ljós fyrr en göngin hafa verið opnuð³. Þá ber einnig að hafa í huga að skv. áætlunum VHG hf. er ávallt reiknað með að veggjaldið sé verðtryggt, þ.e. það taki breytingum á hverjum tíma í samræmi við breytingar verðlags⁴. Slíkt hefur ekki verið upp á teningnum hjá Hvalfjarðargöngunum, þar sem stakt gjald fyrir eina ferð um göngin hefur staðið í stað frá opnun þeirra, 1.000 kr. Hefði það gjald tekið breytingum eftir vísitölu kostaði stök ferð 2.400 kr. í dag.

Frá því að ákveðið var að fara út í gerð Vaðlaheiðarganga árið 2012 hefur stofnkostnaður aukist um 44% á verðlagi 2011. Áætlað er að verkefnið tefjist um 2 ár sem felur í sér að vaxtakostnaður við framkvæmdarlánið sem ríkissjóður veitir hækkar ásamt því að tekjumyndun ganganna freast um þessi ár. Á móti kemur að umferðarspáin er mun hagstæðari en reiknað var með á þessum tíma og nálgast hún háspá Vegagerðarinnar. Það er mat RÁB að miðað við forsendur sem gefnar eru þá séu litlar líkur á að fjárfestar muni fjármagna allt verkefnið 2-3 árum eftir opnun ganganna. Til þess sé áhættan of mikil og lítið þurfi út af bregða til þess að greiðslufall eigi sér stað.

RÁB veitti umsögn til Alþingis um 8,7 ma.kr. lán úr ríkissjóði til VHG hf. árið 2012. Í niðurstöðum segir orðrétt,

„Afar óliklegt er að unnt verði að endurfjármagna framkvæmdarlán vegna Vaðlaheiðarganga án ríkisábyrgðar með þeim lánskjörum að verkefnið standi undir sér og ríkissjóður fái lán sitt þannig endurgreitt“

³ Mikilvægt er að hafa í huga að útilokað er að nota verðskrá Hvalfjarðarganga til að ákvarða verðskrá VHG. Almennt verð i Hvalfjarðargöngin fyrir staka verð hefur verið óbreytt frá opnun ganganna þ.e. 1.000 kr. með vsk síðstu 20 árin. Ef stök ferð hefðu fylgt verðlagi þá væri hún nú 2.400 kr. með vsk. Verð fyrir staka ferð um Hvalfjarðargöngin ef keypt er 100 miða kort er 283 kr. með vsk. Um Hvalfjarðargöng fóru 2.355.715 ökutæki árið 2016, sem samsvarar því að 6.436 ökutæki hafi farið þar um að meðaltali á dag. Umferð um Víkurskarð var að meðaltali um 1.630 á dag árið 2016. Umferðin þar er mjög sveiflukennnd yfir árið. Að jafnaði fara um 500-1.500 ökutæki yfir vetramánuðina og 2.000-4.000 ökutæki yfir sumarmánuðina.

⁴ Þetta er nauðsynlegt þar sem lán til að fjármagna göngin verður verðtryggt skv. sömu áætlunum.

Afstaða RÁB hefur ekkert breyst í þessum efnum. Engu að síður telur RÁB að til séu leiðir sem stuðli að því að ríkissjóður nái sem mestu til baka af þeim fjármunum sem lagðir hafa verið í verkið. Tillögur um það verða lagðar fram í næsta kafla.

7 Framhald framkvæmda.

Í kjölfar gegnumslags í göngunum ætti mestu óvissunni um stofnkostnað ganganna að vera eytt. Óvissa um framtíðartekjur ganganna er þó mikil. Ein af þeim byggir á greiðsluvilja ökumanna. Ef hann er hár þá er meiri möguleiki á því að ökumenn keyri göngin í stað þess að fara um Víkurkarð þó að gangagjöldin séu hækkuð. Í öðru lagi ræður umferðarþróun til næstu áratuga miklu um tekjulíkan ganganna. Aukin umferð um göngin þýðir hærri tekjur og öfugt. Kostnaður við rekstur ganganna skiptir enn fremur máli en er ekki afgerandi þáttur. Að lokum hefur ávöxtunarkrafan sem gerð er til verkefnisins mikil áhrif á arðsemi ganganna. Það hefur t.d. veruleg áhrif hvaða ávöxtunarkrafa er gerð til verkefnisins eins og IFS Greining sýnir með dæmum í sínum útreikningum. Fyrstu liðina hér að framan hefur ríkissjóður lítil áhrif á. Ríkissjóður getur hins vegar haft tölverð áhrif á ávöxtunarkröfu verkefnisins og þar með líkurnar á því að framkvæmdarlánið fáist endurgreitt. Eftir að hafa kynnt sér niðurstöður úr skýrslu IFS Greiningar og lagt sjálfstætt mat á verkefnið telur RÁB eftirfarandi leið draga verulega úr áhættu ríkissjóðs og auka líkur á að lán ríkissjóðs til VHG hf. fáist endurgreitt.

Ríkissjóður er sá aðili sem fær langbestu kjörin á innlendum lánamarkaði. Þegar þetta er skrifað getur ríkissjóður fjármagnað sig til langs tíma á markaði í kringum 2,50% verðtryggt (RIKS 30 0701) og óverðtryggt í kringum 5,00% (RIKB 31 0124). Það er til muna lægri ávöxtunarkrafa heldur en einkaaðilar mundu gera til þessa verkefnis þ.e.a.s. ef þeir myndu yfir höfuð vera tilbúnir að fjármagna það. Þar sem ríkissjóður er nú eini lánveitandinn og tekur nánast alla áhættu vegna framkvæmdarinnar er það mat RÁB að æskilegt sé að ríkissjóður breyti núverandi framkvæmdarláni í langtímalán með smávægilegu álagi, t.d. 20-30 punkta og fjármagni þannig allt verkefnið til enda. Þetta þýðir að niðurstaðan úr fyrra grunndæminu sem miðaðist við 4,2% ávöxtunarkröfu batnar allverulega. Greiðslufallslíkur breytast úr 22% í það að verða hverfandi eins og sjá má í skýrslu IFS Greiningar. Líkur á því að ökumenn geti keyrt gjaldfjálst um göngin fyrir árið 2047 hækkar úr 8% í 79%⁵. Jafnframt mun verkefnið ráða betur við áföll sem kunna að koma á næstu árum t.d. vegna minni umferðar eða annarrar óvissu.

⁵ Samkvæmt niðurstöðu hermunar hjá IFS Greiningu er miðgildið árið 2043 eða 24 árum eftir að innheimta hefst í göngunum.

Ef sú staða raungerist að góð reynsla verður af rekstri ganganna, umferðarþróun hagstæð og sterkur greiðsluvilji verður hjá ökumönum þá getur ríkissjóður á ákveðnum tímapunkti í framtíðinni valið að endurfjármagna hluta eða jafnvel allt lánið á markaði. Ríkissjóður getur valið þann tímapunkt þegar markaðstæður eru góðar og möguleg lánakjör hagstæð verkefninu.

VHG hf. sér um rekstur ganganna. Hlutafé félagsins er 600 m.kr. og eru hluthafar þess ríkissjóður Íslands, Akureyrarkaupstaður, KEA, ÚA, fjárfestingafélag Norðurþings og smærri hluthafar í gegnum Greiða Leið ehf. Þegar allt hlutaféð verður greitt í lok ársins 2017 mun ríkissjóður vera minnihluta eigandi með rúman 36% hlut á meðan Greið Leið ehf. heldur á 66% hlut. Það er áhyggjuefni að ríkissjóður Íslands, sem ber fjárhagslega langmesta áhættu á að verkið gangi upp, virðist hafa takmörkuð áhrif á hvernig gjaldskrá ganganna verði háttáð í framtíðinni. Hægt er að tryggja betur hagsmuni ríkissjóðs í verkefninu t.d. með því að setja kröfu um að viðbótarlán verði ekki veitt nema að ríkissjóður eignist meirihluta í félaginu VHG hf. Ríkissjóður þarf ekki að leggja meira fram en 100 m.kr. til að eignast meirihluta í félaginu, sem er ekki mikið í ljósi þess að framkvæmdarlánið sem ríkissjóður leggur til stefnir í 16,6 ma.kr. í árslok 2018. Einnig væri hægt að gera það að skilyrði fyrir viðbótarláni að eignarhlutur annarra en ríkissjóðs verði þynntur út.

Ennfremur er rétt á benda á að skv. upphaflegum áætlunum er ekki gert ráð fyrir mannaðri gjaldtöku heldur muni innheimtan byggjast á sjálfvirku kerfi. Ef tafir hefðu ekki orðið á gangagrefti hefði gögnin opnað sl. desember. Nú tæplega 5 árum eftir að Alþingi veitti upphaflegt lán til VHG hf. liggur enn ekki fyrir endanleg ákvörðun um hvernig staðið verði að innheimtu veggjalds um göngin.

Samkvæmt 5. gr. laga um ríkisábyrgðir skal RÁB fylgjast með rekstri þeirra aðila er ríkissjóður hefur gengið í ábyrgð fyrir eða veitt lán. Þar sem ríkissjóður er eini lánveitandinn telur RÁB að möguleiki ríkissjóðs til þess að hafa áhrif á gjaldskrá félagsins verði að vera meiri en nú er. Ríkissjóður er minnihluta eigandi í VHG hf., á sem stendur alls 204 milljón hluti á móti 356 milljón hlutum Greiðrar leiðar ehf. Greið leið ehf. mun á þessu ári koma með til viðbótar 40 milljón hluti og eiga því 396 milljón hluti af 600 milljón hlutum alls, eða 66% hlutafjár í VHG hf. á móti 34% hlut ríkissjóðs. Rétt er að nefna að ákvörðun um gerð Vaðalheiðarganga hefur allan tímamann grundvallast á því að ríkissjóður fái allt það fjármagn sem hann hefur sett í verkið til baka. Verðskrá og innheimta veggjalds ganganna verður því að byggja á þeirri grundvallarforsendu.

8 Einkaframkvæmd

Eitt meginatriði við einkaframkvæmd er að saman fari ábyrgð á rekstri og fjárfestingu. Einkaframkvæmd byggir á samningi milli ríkisins og einkaaðila um það hvernig áhættu verkefnis verður skipt milli aðila þess. Þessi grundvallaratriði í aðferðarfræði einkaframkvæmdar eru rakin í skýrslu nefndar fjármálaráðherra sem birt var 1998. Í skýrslunni er m.a. fjallað um hvernig einkaframkvæmd við jarðgangagerð þar sem greiddur er veggjöld til að standa straum af rekstrarkostnaði og kostnaði við fjármögnun ganganna. Ríkið sæi þá um að veita ymsa ytri þjónustu, eins og t.d. skipulagsstjórn, veiting leyfa o.s.fr. Hagkvæmni einkaframkvæmdar liggar þá fyrst og fremst í því að áhættan við gerð og rekstur ganganna færst frá ríkinu til einkaaðilans. Sem dæmi um einkaframkvæmd í jarðgangagerð má nefna Hvalfjarðargöng.

Eins og kom fram í fyrri umsögn RÁB þá uppfyllir jarðgangagerðin um Vaðlaheiði ekki áðurnefnd skilyrði og því getur hún ekki flokkast undir einkaframkvæmd. Því sem næst öll áhættan við fjármögnun Vaðlaheiðarganga fellur á ríkið. Að auki þarf ríkið að treysta á að fjárfestar endurfjármagni göngin án ríkisábyrgðar á árinu 2021, sem er afar ólíklegt.

9 Vextir viðbótarláns

Í samræmi við lög um ríkisábyrgðir ber RÁB að veita umsögn um vaxtakjör viðbótarláns til VHG hf.

Ávöxtunarkrafa á óvertryggðum ríkisbréfum endurspeglar þau vaxtakjör sem ríkissjóði stendur til boða á markað. Hún er nú um 4,9% - 5%. Að því gefnu að vextir viðbótarláns VHG hf. séu nálægt fjármögnunarkostnaði ríkissjóðs, án álags, telur RÁB að ákvarða ætti vexti viðbótarlánsins sem 5,0% auk óbreytts áhættugalds 0,6%.

10 Niðurstaða

Stofnkostnaður Vaðlaheiðarganga hefur hækkað verulega frá upphaflegri áætlun vegna þeirra erfiðleika sem orðið hafa við gangagröftinn og tafa af þeirra völdum. Nemur hækkunin um 44% miðað við verðlag árið 2011. Þetta hefur óhjákvæmilega mikil áhrif á möguleika þess að göngin standi undir framkvæmdarkostnaði. Verkefnið er orðið áhættumeira en það var í upphafi og viðkvæmara fyrir breytingum á lykilforsendum. Til að hægt sé að klára göngin hefur VHG hf. óskað eftir viðbótarláni að fjárhæð allt að 4,7 ma.kr. frá ríkissjóði. Að teknu tilliti til vaxta má gera ráð fyrir

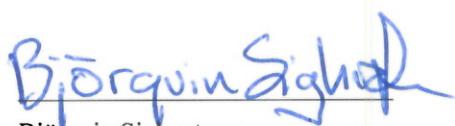
SEÐLABANKI ÍSLANDS

að heildarlán ríkissjóðs til VHG hf. verði komið í rúma 16,6 ma.kr. í árslok 2018, þegar áætlað er að göngin verði tilbúin til notkunar.

Ólíklegt verður að teljast að unnt verði að endurfjármagna framkvæmdalán vegna Vaðlaheiðarganga á markaði án ríkisábyrgðir á þannig kjörum að göngin standi undir sér fjárhagslega og ríkissjóður fái lán sitt endurgreitt að fullu. RÁB telur líklegra að ríkissjóður verði áfram um ófyrirséða framtíð aðallánveitandi VHG hf. Þær aðstæður gætu þó skapast síðar meir að mögulegt væri fyrir VHG hf. að endurfjármagna framkvæmdalán ríkissjóðs á markaði á ásættanlegum kjörum, þó svo fátt bendi til sliks eins og sakir standa. Að mati RÁB breytir það litlu sem engu um fjárhagslega áhættu ríkissjóðs hvort hugsanlega væri áhugi meðal stofnanafjárfesta að fjármagna það viðbótarlán sem nauðsynlegt er til að göngin verði kláruð, t.d. með því að gefa eftir 1. veðrétt. Þar að auki myndi slíkt auka flækjustig þegar að endanlegri langtímafjármögnum kæmi.

Úr því sem komið er telur RÁB að samþykkja ætti viðbótarlán upp á allt að 4,7 ma.kr. til VHG hf. með 5% vöxtum og óbreyttu 0,6% áhættugjaldi. Þar með ætti að vera hægt að klára göngin og þau þá farið að skila inn tekjum. Nokkuð góðar líkur ættu að vera til þess að innheimt veggjald ganganna nái að greiða upp viðbótarlán og meira til. Mesta óvissan er hversu mikið næst að greiða inn á núverandi lán VHG hf. Tillögur RÁB um hvernig auka megi möguleika á að ríkissjóður fái sem mest af lánum sínum greitt til baka, koma fram framar í þessari umsögn.

SEÐLABANKI ÍSLANDS
Ríkisábyrgðasjóður


Björn Sighvatsson

Forstöðumaður



Hafsteinn Hafsteinsson

