

Vandreguleringsudvalget

Første delrapport

JUNI 2025

Indhold

Indhold.....	1
Forord	3
Kommissorium og sammensætning af Udvalget.....	4
Tilrettelæggelse af Udvalgets arbejde	4
Sekretariat for Udvalget	5
1. Sammenfatning af delanbefalinger	6
Behov for ny økonomisk regulering.....	6
Nye indtægtsrammer	7
Tilstrækkelige indtægtsrammer uden overkapitalisering af selskaber	8
Styrket governance	8
Fremadrettet proces for Udvalgets arbejde.....	9
2. Udfordringer i den nuværende regulering.....	10
Forudsætning om steady state	10
Udfordring med skønnede anlægsværdier og levetider	11
Inkonsistent håndtering af finansieringsomkostninger	11
Sektoren skal håndtere et stigende investeringsniveau.....	12
Balancekrav i hvile i sig selv-princippet står i modsætning til formålet med indtægtsrammerne	13
Reguleringens kompleksitet modarbejder de tilsigtede incitamenter	14
3. Hvad er reguleringens formål?.....	15
Incitament til omkostningseffektivitet.....	15
Understøtte en tilstrækkeligt robust sektor til håndtering af vedligehold og ny opgaveløsning.....	15
Udjævning af omkostninger til investeringer over aktiverens levetid	15
Rammeregulering med lokal kompetence og ansvar	15
4. Anbefalinger: Ny opbygning af indtægtsrammer	17
Elementer i omkostningsrammen	18
Genberegning af omkostningsrammen	19
Afskaffelse af tillægssystemet	22
Udfasning af historiske værdier	22
Korrektion af omkostningsrammen 1: Pris- og produktivitetsskorrektion	22
Korrektion af omkostningsrammen 2: Økonomisk benchmarking	23
Elementer i forrentningsrammen	24
Udregning af forrentningssatser.....	25
Forrentningssats gøres afhængig af selskabernes soliditetsgrad	26
Samtidig i finansiering	26
5. Anbefalinger: Samspil mellem governance og økonomisk regulering	28

Governance principper og behovet for kompetencer til komplekse investeringsbeslutninger	28
Transparens og klarhed om ejer- og forbrugerinteressen hos kommunale ejere.....	29
Vejledning om grænsefladen mellem kommuners og selskabers opgaver.....	29
Formaliseret samspil mellem ejer og kommunale selskaber	29

Forord

Regeringen har nedsat Vandreguleringsudvalget med henblik på at foretage et eftersyn af den økonomiske regulering af vandsektoren og komme med faglige anbefalinger til en justeret økonomisk regulering. Udvalget fremlægger hermed delanbefalinger for den første del af det arbejde, som er beskrevet i Udvalgets kommissorium.

Vandsektoren omfatter ca. 2.100 selskaber, som har ansvaret for at sikre rent drikkevand og spildevandsforsyning i Danmark. Alle vandselskaber har historisk været styret efter det såkaldte *hvile i sig selv-princip*, som betyder, at selskaberne kun må indregne *nødvendige udgifter* i priserne for leveringen af drikkevand og spildevand, og at indtægter og udgifter skal balancere over en årrække. De største ca. 220 vandselskaber er omfattet af en sektorspecifik, økonomisk regulering i tillæg til hvile i sig selv-princippet. De øvrige – primært små, forbrugerejede selskaber – som leverer drikkevand til mindre bysamfund, sommerhusområder m.m. er alene omfattet af hvile i sig selv-princippet. Udvalgets arbejde fokuserer kun på de kommunalt ejede og større forbrugerejede selskaber, som i dag er omfattet af den økonomiske regulering.

Med indførelsen af den økonomiske regulering i 2010 blev det et krav, at den kommunale forsyningsvirksomhed skulle foregå i et separat selskab. Der blev samtidig indført et prisloft, som ved regelændring i 2016 blev ændret til en indtægtsrammeregulering, der fastsætter selskabernes maksimale årlige indtægter.

Selskabsgørelsen og indtægtsrammereguleringen har bidraget positivt til sektorens udvikling. Selskaberne har i høj grad ”taget handsken op” og arbejdet med effektivisering og faglig udvikling – både teknisk og miljømæssigt. Selskabernes primære fokus er fortsat forsynings sikkerhed, drikkevandskvalitet, belastning af vandmiljø og klimatilpasning, der i stadig højere grad skal balanceres i forhold til økonomi og effektivisering.

Den positive udvikling med hensyn til varetagelsen af denne forsyningsopgave har været særdeles vigtig for os alle, fordi der er tale om samfundskritisk infrastruktur, som er omkostningstung at opbygge, videreudvikle og drifte. Selskaberne forvalter store økonomiske værdier med anlægsaktiver på over 200 mia. kr. og årlige økonomiske rammer på ca. 17 mia. kr. for selskaberne under ét. Der er således tale om en ganske stor regning, som vandforbrugerne betaler i form af takster for vand- og spildevandsforsyning,

Det er derfor kun naturligt, at der er fokus på, om det er muligt at forbedre den økonomiske regulering og samspillet mellem regulering og selskaberne med henblik på at opnå størst mulig effektivitet og høj kvalitet i løsningen af forsyningsopgaven. Efter Udvalgets opfattelse er tiden moden til, at der gennemføres væsentlige justeringer og forenklinger i den nuværende økonomiske regulering.

Overordnet set er der efter Udvalgets vurdering ikke en god overensstemmelse mellem den nuværende indtægtsrammeregulering og de økonomiske realiteter, som selskaberne står over for. Det gælder særligt et stigende investeringsbehov til vedligeholdelse af infrastruktur samt nye opgaver, herunder klimatilpasning mod øgede nedbørsmængder og et stigende grundvandsspejl som følge af klimaforandringerne. Der er behov for en mere gennemsigtig og smidig tilpasning af selskabernes indtægtsrammer i forhold til de opgaver, som man fra politisk hold ønsker varetaget af selskaberne.

Den nuværende regulering har som nævnt haft en positiv effekt, men der er behov for, at der bliver ryddet op i metodisk inkonsistens som følge af sammenblanding af forskellige økonomiske principper og begreber. Samtidig er den nuværende regulering administrativt tung og vanskelig at gennemskue for selskaberne. Det har medvirket til, uklarheder i dialogen mellem selskaber og myndigheder i forhold til forfølgelsen af fælles mål for udvikling af selskaber og den samlede vandsektor.

Den fremadrettede dialog om sektoren kræver et fælles udgangspunkt og en gensidig anerkendelse af, at man arbejder mod samme mål. Med de nuværende ejerstrukturer og selskabsmæssige adskillelser bør der ikke være grundlæggende interessekonflikter mellem selskaber, ejere og myndigheder.

Der er behov for at tydeliggøre ansvar og roller i den samlede governancestruktur omkring vandselskaberne. Det gælder ansvar hos centrale og decentrale myndigheder, hos ejere og hos ledelsen af selskaberne. En ny økonomisk regulering bør være tæt sammenknyttet med en klar beskrivelse af roller og ansvar hos myndigheder, ejere og selskaber.

Med offentliggørelsen af delanbefalingerne i denne rapport ønsker Udvalget at fremme dialogen med og mellem de mange forskellige interessenter om de principielle elementer i en ny økonomisk regulering. På baggrund af denne dialog vil Udvalget videreudvikle og konkretisere anbefalingerne frem mod en endelig rapport, der også vil omfatte emner som konsolidering og sektorkobling i overensstemmelse med det kommissorium, som danner grundlag for Udvalgets arbejde.

Kommissorium og sammensætning af Udvalget

Vandreguleringsudvalget har til opgave at foretage et eftersyn af den økonomiske regulering af vandsektoren og på den baggrund levere anbefalinger til en ny økonomisk regulering for vandselskaber omfattet af Vandsektorloven, som skal:

- Understøtte hensigtsmæssig omkostningsdækning af vandselskabernes investeringer i nuværende og kommende opgaver.
- Understøtte, at opgaverne udføres så effektivt som muligt, så forbrugerne betaler lavest mulige, stabile priser samtidig med, at der er incitament til at sikre og udvikle en vand- og spildevandsforsyning af høj sundheds- og miljømæssig kvalitet, som tager hensyn til forsyningssikkerheden, klimaet og naturen.
- Være så simpel som muligt med henblik på at sikre transparens og forudsigelighed for både vandselskaberne og øvrige interessenter under hensyntagen til forskelle i rammevilkår.
- Understøtte 1) at selskaberne kan være innovative, så selskaberne hele tiden har incitament til at løse deres opgaver så effektivt som muligt, 2) at der kan realiseres klimamæssige og økonomiske potentialer ved sektorkobling og 3) eksport af vandteknologiløsninger og internationale myndighedssamarbejder.

Udvalgets medlemmer fremgår af nedenstående oversigt.

Vandreguleringsudvalgets sammensætning	
Formand	Knud Pedersen, distributions- og reguleringsdirektør i Andel og bestyrelsesformand for elnetselskaberne Radius Elnet og Cerius
Ekspertmedlemmer	Camilla Damgaard, afdelingschef for Bæredygtighed og Analyse i NIRAS
	Mette Asmild, professor ved Sektion for Produktion, Markeder og Politik, Institut for Fødevare- og Ressourceøkonomi på Københavns Universitet
	Peter Bogetoft, professor ved Department of Economics, Copenhagen Business School
	Peter Hartwig, partner og konsulent, Asent

Jette Bredahl, professor ved Institut for Fødevare- og Ressourceøkonomi på Københavns Universitet, var aktivt medlem af Udvalget fra nedsættelse til 1. februar 2025, hvor hun udtrådte i forbindelse med sin udnævnelse til miljøøkonomisk vismand.

Tilrettelæggelse af Udvalgets arbejde

Vandreguleringsudvalget blev udpeget i maj 2024, og det første møde i Udvalget fandt sted den 21. august 2024. Ud over ni udvalgs møder har udvalget i dets arbejde haft dialog med selskaber og interesseorganisationer. Det er blandt andet sket i regi af Vandsektorlovens kontaktudvalg, som består af relevante myndigheder og interessenter på området. Siden Vandreguleringsudvalgets begyndelse har der været afholdt tre møder i kontaktudvalget, hvor materiale fra Vandreguleringsudvalgets drøftelser er blevet delt og drøftet. Derudover har der løbende været input fra medlemmer af kontaktudvalget i form af materiale, som er blevet drøftet på Vandreguleringsudvalgets møder.

I denne første delrapport fremlægger Udvalget et forslag til en ny grundmodel for opbygning af selskabernes indtægtsrammer. Rapporten beskriver Udvalgets vurdering af sektorens udfordringer og uhensigtsmæssigheder i den nuværende økonomiske regulering af vandsektoren og præsenterer på den baggrund anbefalinger til ny regulering.

Efter sommerferien 2025 igangsættes dialog med relevante aktører om nærværende delanbefalinger for at få input. Parallelt hermed behandling af reguleringsmæssige rammer og mulige potentielle tiltag til fremme af en hensigtsmæssig

konsolidering og kobling med andre forsyningsområder, jf. kommissoriet. Disse emner er tæt forbundne med indretning af indtægtsrammerne, hvorfor Vandreguleringsudvalgets endelige afrapportering i 2026 om kommissoriets emner vil blive præsenteret som én samlet pakke af anbefalinger.

Sekretariat for Udvalget

Udvalget betjenes af et tværministerielt sekretariat forankret i Energistyrelsen. Sekretariatet bistår Udvalget med materiale, faglig sparring og udarbejdelse af faglige oplæg. Derudover koordinerer sekretariatet samarbejdet med Vandsektorlovens kontaktudvalg. Foruden medarbejdere fra Energistyrelsen har medarbejdere fra departementerne i Klima-, Energi- og Forsyningsministeriet, Erhvervsministeriet, Finansministeriet og Miljø- og Ligestillingsministeriet samt medarbejdere fra Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen deltaget i sekretariatet.

1. Sammenfatning af delanbefalinger

Udvalget har identificeret overordnede problemer og løsninger, som fremgår af boks 1.

Boks 1 – Udfordringer og anbefalinger

Primære udfordringer i nuværende regulering

- Nuværende indtægtsrammer vurderes ikke at være tilstrækkelige til at understøtte fremtidens investeringsniveau.
- Det historiske afskrivningsgrundlag i indtægtsrammerne er baseret på forudsætningstunge skøn, hvilket skaber udfordringer i forbindelse med, at selskaberne skal vedligeholde infrastrukturen.
- Tillægssystemet skævvrider incitamentet mellem nyinvestering og eksisterende opgaver. Dertil er det en ad hoc-baseret og uigennemsigtig korrektionsmekanisme til det fastlagte grundlag, hvilket ikke er hensigtsmæssigt i en sektor med voksende udfordringer og krav samt nye typer af opgaver.
- Hvile-i-sig-selv princippet for balance mellem indtægter og omkostninger i sammenhæng med indtægtsrammer medfører dobbeltregulering og giver uklare incitamenter for selskaberne.
- Reguleringen er kompleks og administrativt tung for vandselskaberne.

Opsummering af delanbefalinger

1. Ny indtægtsrammeopbygning, som består af en omkostningsramme til dækning af driftsomkostninger og anlægsomkostninger i form af årlige afskrivninger, samt en forrentningsramme.
2. Balancekravet under hvile i sig selv-princippet afskaffes, så det alene er indtægtsrammerne, der sætter rammen for selskabernes maksimale indtægter.
3. Periodevis genberegning af omkostningsrammen, så indtægtsrammen gradvis tilpasses udviklingen i selskabernes faktiske driftsomkostninger og anlægsomkostninger i form af årlige afskrivninger. Omkostningsrammen korrigeres for pris- og produktivitetsudvikling samt udmøntning af selskabernes beregnede resultat i den økonomiske benchmarking. Det ansøgningsbaserede tillægssystem erstattes af den automatiske genberegning.
4. Forrentningsrammen giver selskaberne en mulighed for at få dækket omkostningerne til finansiering og anvendes til at robustgøre selskaber med et svagt økonomisk udgangspunkt. Forrentningsrammen skal robustgøre selskaber med et stigende investeringsniveau under hensyn til, at der ikke opbygges uhensigtsmæssig og unødvendig stor egenkapital.
5. Styrket governance i sektoren gennem krav til uafhængighed og kompetencer i selskabsbestyrelser samt større transparens og klarere rollefordeling mellem ejere og selskab.

Behov for ny økonomisk regulering

Udvalget forventer, at de nuværende indtægtsrammer for mange selskaber over tid vil være sat for lavt til at kunne vedligeholde infrastrukturen. Det kan særligt være tilfældet for selskaber med en stor andel af ældre anlæg. Mange selskaber står desuden over for en række nye, investeringstunge opgaver, som de er blevet pålagt fra politisk hold. Disse investeringsopgaver kan være vanskelige at løfte under den nuværende regulering, hvilket kan have den konsekvens, at nødvendige investeringer aflyses eller forsinkes.

Det er vigtigt, at selskaberne investerer rettidigt – både når det kommer til reinvesteringer og til nyinvesteringer som følge af nye behov og krav til selskaberne. Udvalget vurderer, at den nuværende økonomiske regulering i stigende grad ikke understøtter dette.

Vandselskaberne er naturlige monopoler, og vandselskabernes investeringer betales af forbrugerne gennem vandtaksterne. Derfor er det nødvendigt med en økonomisk regulering, der tilgodeser forbrugerne ved at sætte rammer for selskabernes

maksimalle indtægter, og som samtidig sikrer, at selskaberne har incitament til at producere forsyningsydelser så omkostningseffektivt som muligt, så forbrugerne sikres lavest mulige takster givet et bestemt niveau for service og kvalitet. Reguleringen skal understøtte selskabernes beslutninger og optimering af de samlede investeringer og drift, da beslutningskompetence og -ansvar ligger hos selskaberne – ikke hos de statslige eller kommunale myndigheder. Der skal findes den rette balance i at reducere detailstyring samtidig med, at reguleringen på en gennemsigtig og robust måde fremmer effektivitet i en sektor, hvor selskaberne historisk ikke er vokset ud af en klassisk virksomhedslogik.

Nye indtægtsrammer

Udvalget anbefaler en ny grundmodel for opbygning af selskabernes indtægtsrammer, som bl.a. baseres på en regelmæssig og gennemsigtig genberegning af drifts- og anlægsomkostninger på baggrund af faktisk afholdte omkostninger i en forudgående periode. Det betyder, at selskabernes mulighed for at opkræve indtægter i højere grad vil følge omkostningerne forbundet med et stigende investeringsbehov. Omkostningerne vil fortsat blive korrigeret for pris- og produktivitetsudvikling samt udmøntning af selskabernes beregnede resultater i den økonomisk benchmarking, der foretages af Vandsektortilsynet. Udvalget anbefaler, at den regelmæssige genberegning erstatter det nuværende system, hvor en historisk fastsat indtægtsramme er kombineret med ansøgninger om tillæg som eneste mulighed for tilpasning af indtægtsrammerne.

Det er Udvalgets vurdering, at strammere indtægtsrammer lægger et større pres på effektiviseringer og modsat, at løsere indtægtsrammer reducerer effektiviseringspresset. Det er således muligt at lægge et større eller mindre pres på selskaberne ved at skruer på reguleringens forskellige stilleskruer, herunder bl.a. indregning af løbende produktivitetsforbedringer og metoden for genberegning af indtægtsrammerne. En central udfordring i fastlæggelsen af de specifikke parametre for genberegningen af indtægtsrammerne bliver at balancere hensynet til, at rammerne på den ene side sikrer tilstrækkelig omkostningsdækning, så selskaberne kan træffe nødvendige investeringsbeslutninger, og på den anden side at rammerne fastholder et effektiviseringspres.

Dertil er det udvalgets vurdering, at der er en række uklarheder i den nuværende regulering, der gør den kompliceret og uigennemskuelig for de regulerede selskaber. Det kræver forenkling og metodemæssig oprydning at basere den nye grundmodel på en konsistent opbygning af indtægtsrammer.

Derfor anbefales følgende:

1. Den økonomiske regulering af vandselskaberne bygges op omkring en indtægtsramme, som er en ramme for maksimal indtægt for et kalenderår. Den skal sammen med en periodevis genberegning skabe transparens om den fremtidige økonomi og understøtte planlægning og eksekvering af effektiv drift, investeringer og finansiering. Indtægtsrammerne indeholder både en omkostningsramme og en forrentningsramme.
2. En justeret udmøntning af hvile i sig selv-princippet, så der for vandsektorlovselskaber fremover ikke stilles krav om balance mellem indtægter og udgifter over en kortere årrække. Hvile i sig selv-princippet begrænses til at betyde, at selskaberne kun må afholde udgifter, som er nødvendige for deres forsyningsvirksomhed, herunder at der ikke må udloddes overskud til ejerne af selskaberne.
3. Omkostningsrammen giver selskaberne mulighed for at få dækket omkostninger til drift og afskrivninger. I sin opbygning svarer den til de nuværende indtægtsrammer fratrasket finansieringsomkostninger, men det anbefales, at omkostningsrammen genberegnes efter en på forhånd fastlagt reguleringsperiode. På den måde tilpasses indtægtsrammen gradvist til selskabernes faktiske omkostningsniveau, korrigeret for udvikling i pris og produktivitet samt udmøntning af selskabernes beregnede resultater i den økonomiske benchmarking. Det betyder, at de regulatorisk fastsatte, historiske værdier i Pris- og levetidskatalogerne (POLKA), som i dag danner grundlag for de regulatorisk fastlagte afskrivninger af selskabernes aktiver, gradvist over en periode vil blive udfaset i takt med, at selskaberne reinvesterer.
4. Forrentningsrammen giver selskaberne en mulighed for at få dækket omkostningerne til finansiering og anvendes til at robustgøre selskaber med et svagt økonomisk udgangspunkt. Selskaberne vil forventeligt i stigende grad have behov for at fremmedkapitalfinansiere deres investeringer. Rammen skal derfor understøtte, at selskaberne fremover arbejder systematisk med at finansiere de samlede investeringer så billigt som muligt. Samtidig skal beregningen af forrentningsrammen tage hensyn til, at egenkapital opbygges via takstopkrævninger fra forbrugerne, og at afvikling af overskud grundet hvile i sig selv-princippet sker ved nedsættelse af taksterne og ikke ved udlodning til ejerne.

Reguleringen skal understøtte, at den samlede indtægtsramme giver incitament til optimering af drift, anlæg og finansiering mhp. at holde det lavest mulige omkostningsniveau, samtidigt med at der leves op til bindende mål for kvalitet/service. Hvis selskaberne effektiviserer ud over, hvad indtægtsrammen tilsiger, og derved afholder omkostninger, der er lavere end indtægtsrammen, så opnår selskabet et forbedret økonomisk råderum. I fraværet af muligheden for udlodning kan selskabets overskud bruges til at 1) robustgøre selskabets økonomi mod risici og til fremtidige investeringer, 2) hæve kvalitets-/serviceniveauet inden for rammerne af sektorlovgivningen eller 3) sætte taksterne ned. Hvis et selskab afholder et lavere omkostningsniveau til drift og afskrivninger, vil det føre til, at indtægtssrammen nedjusteres ved den efterfølgende genberegning af indtægtsrammen, hvormed forbrugerne vil få glæde af effektiviseringen i form af lavere takster.

Udvalget har behov for yderligere analyse og drøftelse af, hvordan benchmark-baserede justeringer af selskabernes indtægtsrammer bedst anvendes til at sikre fokus på effektiviseringer i selskaberne og sikre, at selskaber med et stort effektiviseringspotentiale ansøres til at effektivisere. Det er vigtigt, at der arbejdes med systematisk måling af selskabernes relative effektivitet. Samtidig er det vigtigt, at reduktioner i individuelle selskabers indtægtsrammer som følge af benchmarking er gennemsigtige og giver de rette incitamenter, så benchmarkingen ikke forhindrer disse selskaber i at forfølge effektive, nødvendige og teknologisk hensigtsmæssige investeringer.

Tilstrækkelige indtægtsrammer uden overkapitalisering af selskaber

Selskabernes investeringsbeslutninger – og de tilhørende beslutninger om fremskaffelse af fremmedkapital til finansiering heraf – forudsætter, at både selskaberne og deres potentielle långivere kan vurdere, om indtægtsrammeudviklingen giver mulighed for, at selskaberne får dækket deres fremtidige omkostninger, herunder afdrag og renter på fremmedkapital. Det er i den forbindelse vigtigt, at selskabernes indtægtsrammer over tid dækker selskabernes omkostninger, og at genberegningen af rammerne bliver så gennemskuelig og enkel som muligt.

Samtidig skal reguleringen understøtte, at selskaberne ikke opbygger en u hensigtsmæssig stor egenkapital, hvilket vil være et udtryk for, at de nuværende forbrugere betaler en merpris i forhold til den service, de modtager. Mange selskaber har i dag en meget lav gæld i forhold til værdien af deres aktiver. I lyset af det stigende investeringsbehov er dette en fordel, fordi sådanne selskaber under en ny indtægtsrammemodel alt andet lige vil være bedre rustet til at håndtere et stigende investeringsniveau ved en væsentligt højere grad af fremmedkapitalfinansiering.

Med en ny indtægtsrammeregulering, hvor det hidtidige balanceprincip afskaffes, vil takstudviklingen i højere grad blive udjævnet. Det vil bidrage til, at indtægterne til dækning af investeringsomkostningerne vil blive betalt via taksterne af de fremtidige forbrugere, som får gavn af investeringerne, i stedet for af de nuværende forbrugere.

Forrentningsrammen gøres delvist afhængig af selskabernes soliditet for at afspejle de forskelle, der eksisterer mellem selskaberne ved overgangen til den nye regulering. Udvalget ønsker en ensartet og gennemsigtig genberegningsmodel, men vurderer, at det er vigtigt, at forrentningsrammen tager højde for, at selskaberne står med meget forskellige udgangspunkter – både hvad angår soliditet, investeringsbehov og effektiviseringspotentialer.

Særligt selskaber med lav soliditet (høj gældsandel og lav egenkapital) kan have vanskeligt ved at sikre tilstrækkelig finansiering til fremtidige investeringer og kan derfor have behov for en højere forrentning af fremadrettede investeringer fra ikrafttrædelsestidspunktet end selskaber med en høj soliditet. En differentieret tilgang til beregning af forrentning af investeret kapital, der kan indregnes i forrentningsrammen, vil dermed styrke reguleringens evne til at håndtere selskabernes forskellige økonomiske vilkår og sikre, at alle selskaber har mulighed for at leve op til de politiske målsætninger. Reguleringen skal således understøtte en overgang, der både tager hensyn til selskaber med gunstige og ugunstige økonomiske udgangspunkter.

Styrket governance

Der bør skabes øget tydelighed og gennemsigthed i governancestrukturen i sektoren. Med governancestruktur menes ansvars- og rollefordeling i samspillet mellem selskab, ejer og lokale samt statslige myndigheder. Reguleringen og bestyrelsessammensætningen bør understøtte, at selskaberne forfølger en investeringsstrategi, som bygger på samlet totaløkonomisk effektivitet, herunder særligt, at større investeringer besluttet på et solidt og nuanceret grundlag i form af data, beregninger af alternative løsningsmuligheder, tidsmæssige optimeringer og udnyttelse af synergier m.m.. Samtidig bør der skabes større transparens om grundlaget for beslutninger om selskabernes økonomi og performance, så forbrugere, ejere og selskabsbestyrelse bedre kan stille selskabet til ansvar.

Fremadrettet proces for Udvalgets arbejde

Den konkrete udmøntning af reguleringen kan prioritere forskellige hensyn, som er beskrevet i kommissoriet for Udvalget. Det er vanskeligt via den valgte model at tilgodese alle hensyn i samme omfang. Derfor er der brug for en drøftelse af den samlede reguleringsstruktur og af de centrale stilleskruer, som benyttes i den konkrete udformning af reguleringen, herunder fx reguleringsperiodens længde samt detaljerne i beregning af omkostnings- og forrentningsrammen. Den endelige afrapportering vil indeholde fremskrivninger af sektorens økonomiske rammer under både den nuværende og anbefalede regulering.

I denne rapport begrundes og beskrives delanbefalingerne på et principielt niveau uden et beregningsmæssigt grundlag. Udvalget lægger op til, at delanbefalingerne drøftes i dialog med relevante aktører med henblik på modning og kvalificering, inden Udvalgets endelige anbefalinger til reguleringsmodel med mere konkrete delelementer afrapporteres i 2026. Denne dialog er samtidig vigtig for at sikre fælles forståelse af reguleringens formål og metode. Udvalget er af den opfattelse, at den økonomiske regulering af selskaberne fungerer bedst, hvis der er en grundlæggende fælles forståelse mellem selskaber og myndigheder omkring reguleringens formål, metode, og hvordan den konkrete regulatoriske udmøntning fremmer selskabsmæssig effektivitet i varetagelsen af denne monopolopgave.

Udvalget vil efter sommerferien 2025 på baggrund af input fra interessenter og med støtte fra yderligere modelanalyser påbegynde udarbejdelse af de endelige forslag til sammenhængende reguleringsstrukturer.

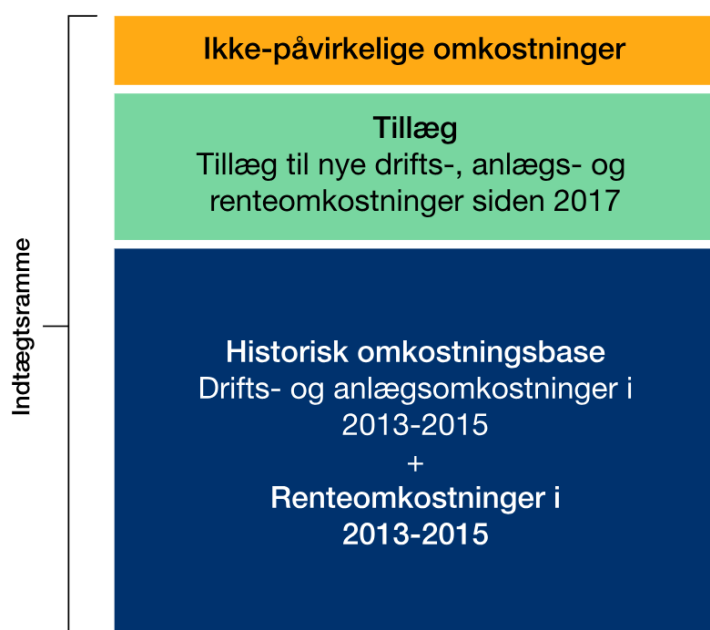
Udvalget vil derfor invitere relevante interessenter til at bidrage til kvalificering af den videre drøftelse af rapportens temaer. Skriftlige input modtages gerne senest den 1. september 2025 og bedes sendt til vand@ens.dk. Der gøres opmærksom på, at de indsendte bidrag kan blive offentliggjort på Udvalgets hjemmeside www.vandreguleringsudvalget.dk.

2. Udfordringer i den nuværende regulering

Udvalget noterer sig, at der siden 2018 har pågået et arbejde med at justere den økonomiske regulering af vandsektoren. Den nuværende indtægtsrammeopbygning er opsummeret i figur 1.

Figur 1

Delelementer i de nuværende indtægtsrammer



I dette afsnit oplistes de centrale udfordringer i den nuværende regulering, som Udvalgets anbefalinger har til formål at udbedre:

- Forudsætning om *steady state*
- Udfordring med skønnede anlægsværdier og levetider
- Inkonsistent håndtering af finansieringsomkostninger
- Sektoren skal håndtere et stigende investeringsniveau
- Balancekrav i hvile i sig selv-princippet står i modsætning til formålet med indtægtsrammerne
- Reguleringens kompleksitet modarbejder de tilsigtede incitamenter

Forudsætning om *steady state*

De første indtægtsrammer fra 2017 blev baseret på et økonomisk grundlag af drifts-, anlægs- og finansielle omkostninger. Grundlaget angav de forventede samlede årlige omkostninger til eksisterende opgaver for hvert vandselskab og blev beregnet på baggrund af omkostninger fra perioden 2013-2015. Formålet med grundlaget var at bestemme en ramme for selskabernes indtægter, så disse afspejlede de forventede omkostninger ved at løse eksisterende opgaver. Forudsætningen bag de nuværende indtægtsrammer er dermed, at omkostninger til eksisterende opgaver, inkl. eventuelle reinvesteringer, som udgangspunkt skal afholdes inden for en fast indtægtsramme, der over tid reduceres i løbende priser, hvilket dækker over, at rammen korrigeres med inflation (i reguleringen typisk benævnt pristalskorrektion) samt individuelle og generelle effektiviseringskrav.

Rammerne er dermed som udgangspunkt fastsat ud fra en *steady state* antagelse, hvor selskaberne i teorien kan vedligeholde det samme aktivitetsniveau for drift og anlæg for evigt, samtidig med at selskabets opgavevaretagelse løbende effektiviseres, og hvor afvigelser skal behandles gennem ansøgninger om tillæg til rammen. I praksis er selskabernes opgavevaretagelse udsat for en konstant udvikling i behov, løsningsmuligheder og politiske prioriteringer,

hvorfor selskaberne i virkeligheden ofte beslutter reinvesteringer og nyinvesteringer integreret og ikke adskilt på den måde, som den nuværende regulering forudsætter.

Under den nuværende regulering kan rammerne blive tilpasset som følge af et ændret aktivitetsniveau, herunder nye opgaver eller meromkostninger til eksisterende aktiviteter på grund af udefrakommende forhold såsom øget forurening, befolkningstilvækst eller lignende. Det forudsætter et meget højt antal tillægsansøgninger for at sikre en nogenlunde konsistent tilpasning til et øget omkostningsniveau. Tilpasningen er dermed en administrativt tung og tilbagevendende årlig øvelse. Samtidig har selskaber over for Udvalget fremført, at mange forhold falder uden for tillægsansøgningssystemet — enten fordi de ligger under en bagatelgrænse, hvor de administrative omkostninger overstiger den potentielle gevinst, eller fordi usikkerheden om godkendelse gør det mindre attraktivt at søge. På trods heraf modtog Vandsektortilsynet i 2024 knap 950 tillægsansøgninger.

Det er en forudsætning for optimal investeringsplanlægning, at selskaberne samtænker re- og nyinvesteringer samt driften af anlæggene. Tillægssystemet modarbejder dette, da det tilskynder til at opgaver håndteres gennem aktiviteter, der giver højest tillæg.

Udfordring med skønnede anlægsværdier og levetider

I den initiale beregning af grundlaget for de faste indtægtsrammer i 2017 indgik alle aktiver, som ikke var færdigafskrevet i 2017. De historiske aktiver (investeret før 2009) blev opgjort på baggrund af standardpriser i pris- og levetidskataloget (POLKA) samt selskabernes egne indberetninger om investeringstidspunkter.

Standardprisen er i den nuværende regulering defineret som gennemsnittet mellem den nedskrevne genanskaffelsespris (den anslåede genanskaffelsespris for aktivet i 2009, i 2009-prisniveau) og den nedskrevne anskaffelsespris (den inflations tilbagediskonterede genanskaffelsespris til anskaffelsestidspunktet). Standardprisen har været anvendt ud fra et hensyn om at korrigere for løbende produktivitetsudvikling fra anskaffelsestidspunkt og frem til 2009. Det betyder, at det samme aktiv er indregnet med forskellige priser, afhængigt af hvornår det enkelte selskab har investeret i aktivet. At standardprisen beregnes som et simpelt gennemsnit er ikke teoretisk underbygget, men udtryk for en praktisk antagelse. Udvalget forventer, at det kan medføre en risiko for, at særligt selskaber med en stor andel af ældre anlæg ikke har fået tilstrækkelig økonomisk ramme til fremtidige reinvesteringer i disse anlæg. Samtidig kan de regulatoriske levetider i POLKA være længere eller kortere end den faktiske levetid for anlæg.

Uanset valg af metode og forudsætninger, vil der være usikkerheder i data om omkostningsgrundlaget og antagelser om fx standardpris, regulatorisk levetid, kompletheden af selskabernes indberetninger af aktiver m.v. Samtidig korrigeres grundlaget hvert år med generelle opgørelser af inflation og produktivitetsudvikling. Disse faktorer kan betyde, at den faste indtægtsramme ikke genererer tilstrækkelige indtægter, selv hvis selskabet drives effektivt. Jo længere tid der går fra den initiale fastsættelse af indtægtsrammen, des større risikerer skævhederne at blive.

Udvalget vurderer, at de nuværende indtægtsrammer over tid ofte vil være for lave. Det forventes særligt at være tilfældet for selskaber med ældre aktiver, som kan forventes at have udfordringer med at få dækket omkostninger til reinvesteringer under de nuværende indtægtsrammer.

Inkonsistent håndtering af finansieringsomkostninger

I den nuværende regulering dækkes finansieringsomkostninger i selskabernes indtægtsramme på to forskellige måder:

1. For eksisterende aktivitet dækkes renteomkostninger på baggrund af hvert selskabs finansielle renteomkostninger i 2015 samt hvert selskabs gennemsnitlige øvrige finansielle omkostninger i perioden 2013-2015. Det betyder, at selskaberne ikke får dækket deres renteomkostninger, hvis et selskabs gæld stiger som følge af en højere grad af lånefinansiering til vedligehold af aktiver.
2. Ved tillægsansøgninger gives tillæg svarende til renteomkostningen typisk i det første år af lånets løbetid. Tillægget gives varigt i hele investeringsens afskrivningsperiode, såfremt der ikke meldes bortfald af omkostninger. Det kan skabe et u hensigtsmæssigt incitament til at lånefinansiere nye tillægsberettigede opgaver, da disse lån er tillægsberettigede. Samtidig giver den nuværende regulering incitament til at optage lån og søge tillæg til finansieringsomkostninger, når renten er høj, da denne rente danner grundlaget for tillæggets størrelse i hele aktivets levetid, medmindre selskaberne indberetter bortfald af omkostninger.

Det er u hensigtsmæssigt, at nye investeringer og reinvesteringer behandles forskelligt, da det medfører en uensartet dækning af renteomkostninger på tværs af selskaber. Derudover giver det ikke incitament til optimering af finansieringsomkostninger, da de faktiske renteomkostninger ved lån til nye investeringer dækkes. Det skønnes, at selskabernes låneoptag vil stige væsentligt i de kommende årtier for at imødekomme det stigende investeringsniveau. Derfor er der behov for en systematisk håndtering af finansieringsomkostninger.

Sektoren skal håndtere et stigende investeringsniveau

I 2025 udgør de samlede årlige økonomiske rammer på tværs af selskaberne 4,9 mia. kr. for drikkevandsselskaberne og 12,1 mia. kr. for spildevandsselskaberne.

Reinvesteringsniveauet i sektoren er cyklisk, da en betydelig del af aktiverne er anlagt nogenlunde samtidig, og derfor vil skønnes at give anledning til en ”pukkel” af reinvesteringer. Cyklerne er lange, idet den gennemsnitlige levetid for aktiverne i vandsektoren er ca. 60 år. Vandselskaberne står derfor over for et øget behov for reinvestering i anlægsaktiver frem mod 2055 for at løse deres eksisterende opgaver.

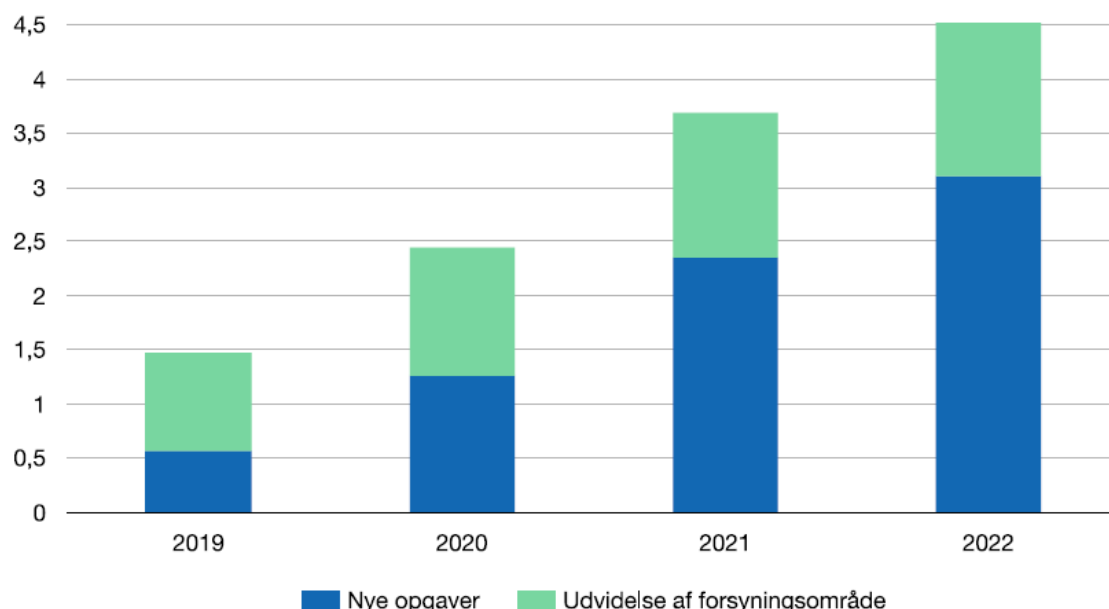
Foruden reinvesteringer i anlægsaktiver står sektoren over for en række nye opgaver, som forventes at medføre et betydeligt behov for investeringer i nye anlæg eller ændringer i eksisterende anlæg. Disse opgaver gælder især klimatilpasningsprojekter, øget spildevandsrensning, grundvandsbeskyttelse og øget behov for rensning af drikke- og spildevand. Omfanget heraf afhænger bl.a. af fremtidige kommunalt fastsatte mål og lovfastsatte krav. DANVA har med hjælp fra rådgiveren Envidan skønnet, at sektoren forventes at investere knap 330 mia. kr. (2024-priser) i løsning af nye opgaver fra 2024-2069. Det svarer til ca. 7 mia. kr. årligt. Dette skøn skal imidlertid tolkes med stor forsigtighed, hvilket fremgår af investeringsprognosen.

Selskaberne har i de seneste år foretaget meget store investeringer i løsning af nye opgaver samt udvidelse af forsyningsområderne, jf. figur 2. I perioden 2019-2022 har vandselskaberne fx fået tillæg til nye investeringer for godt 3,1 mia. kr. årligt og senest for omkring 4,5 mia. kr. i 2022.

Figur 2

Vandselskabernes investeringer til nye opgaver opgjort på baggrund af godkendte tillæg, 2019-2022, 2023-priser

Mia. kr.

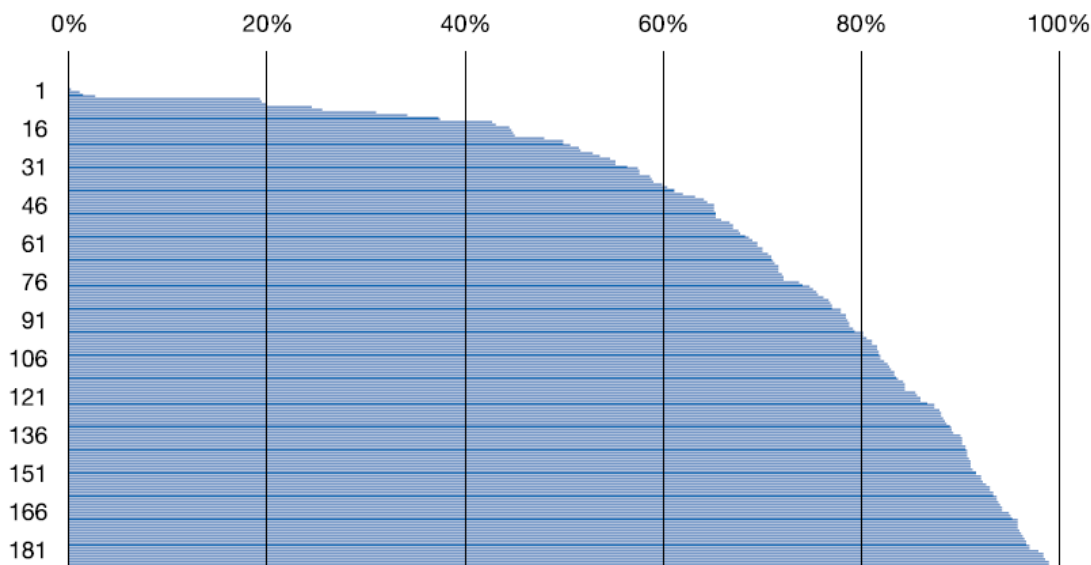


Anm.: Figuren viser selskabernes investeringer opgjort på baggrund af anlægsomkostninger, der indberettes som en del af fastsættelsen af selskabernes økonomiske ramme.

Vandsektorens gældsandel har været stigende de seneste år, men på sektorniveau har selskaberne en høj soliditetsgrad (ca. 73 pct. i gennemsnit) sammenlignet med konkurrenceudsatte brancher og andre forsyningssektorer. Soliditetsgraden afspejler, hvor stor en andel af selskabernes aktiver der er finansieret ved egenkapital, jf. figur 3.

Figur 3

Fordeling af vandselskabernes soliditetsgrad, 2023



Anm.: Soliditetsgraden (x-aksen) er beregnet som egenkapital divideret med totale aktiver. Y-aksen er antal selskaber omfattet af den økonomiske rammeregulering. Der er tale om en delvist *skønnet* soliditet, idet værdien af selskabernes historiske aktiver er skønnet i POLKA.

Givet den høje soliditet vurderes det, at mange af selskaberne vil kunne håndtere det stigende investeringsniveau gennem en øget grad af lånefinansiering, forudsat at de økonomiske rammer er tilstrækkeligt robuste. Selvom der i dag generelt ikke er udfordringer for selskaberne ved at optage lån, jf. KPMG's analyser for Energistyrelsen om lånevilkår i forsyningssektoren, kan det under den nuværende regulering blive svært for flere selskaber at vise, at de på sigt kan få dækket deres omkostninger til afdrag og renter. Det kan indebære, at det bliver vanskeligt for selskabets bestyrelse at træffe investeringsbeslutninger eller for selskabet at opnå nødvendige lån.

Balancekrav i hvile i sig selv-princippet står i modsætning til formålet med indtægtsrammerne

I 2009 blev der truffet politisk beslutning om, at de kommunale vandselskaber skulle udskilles fra den kommunale myndighed, hvorefter de skulle drives som selskaber med kommunale ejere. Formålet var at opnå adskillelse af drift og myndighedsansvar med henblik på at opnå klare roller, effektivisering og udvikling af sektoren, som skulle komme forbrugerne til gode i form af lavere takster.

Det er Udvalgets opfattelse, at den nuværende regulering ikke fuldt ud understøtter denne selskabsudskillelse. I stedet oplever selskaberne modstridende signaler og krav fra både lovgivning og myndigheder, hvilket resulterer i, at mange selskaber befinder sig i en uklar mellemposition. Der ses en sammenblanding af en selskabslogik og en logik, der i højere grad ligner en offentlig forvaltningsenhed underlagt hvile i sig selv-princippet – både i selskabernes aktiviteter og planlægning samt i sprogbruget hos såvel selskaber som myndigheder.

Hvile i sig selv-princippet handler om økonomisk balance, hvor udgifter og indtægter skal være i balance over kortere perioder på ca. 3-5 år, og opkrævning sker efter behov. Derudover må selskaberne kun opkræve takster svarende til deres planlagte, nødvendige investeringer inden for en tidsramme på cirka 10 år. En selskabsøkonomisk tilgang tilsiger derimod om langsigtet planlægning inden for en samlet investeringsportefølje, der løbende vedligeholdes gennem indtægter og finansiering, hvor selskabets løbende likviditetsflow er det centrale fokus.

Forskellen mellem selskabsøkonomi og hvile i sig selv-princippet skaber uklarhed og kompleksitet i reguleringen, hvilket forstyrrer kommunikationen mellem myndigheder, selskaber og deres ejere. Når selskaberne planlægger deres fremtidige investeringer, kan de opleve et krydspres mellem balancekravet og hensynene i indtægtsrammerne. Det 10-årige loft kan skabe udfordringer, når selskaberne planlægger deres fremtidige investeringer, hvis disse strækker sig længere ud i fremtiden – fx 15-20 år. Dermed kan et selskab, som i en periode med lav reinvesteringsaktivitet har behov for at spare

op til fremtidige reinvesterings, være begrænset af balancekravet. Et selskab i den situation kan være i tvivl om, hvorvidt det er indtægtsrammerne, som udstedes af Vandsektortilsynet, eller kommunernes kontrol med hvile i sig selv-princippet, som udgør den egentlige binding på selskabets indtægter. Derudover skaber dobbeltreguleringen unødvendig administration og kompleksitet.

Reguleringens kompleksitet modarbejder de tilsigtede incitamenter

I reguleringen af en sektor med så store forskelle mellem selskaberne er der en afvejning mellem præcision og transparens. Jo mere reguleringen skal kunne tage højde for særlige tilfælde, des mere kompliceret bliver den. Hvis en ensartet reguleringsmodel skal gælde for alle selskaber på en gennemsnitlig måde, er det svært at ramme præcist, og så vil det fx kræve specifikke ansøgningsbaserede løsninger for selskaber, der afviger fra normen. Hensynet til overskuelighed og transparens kan stride mod et hensyn om at imødekomme særlige forhold i en heterogen sektor. Hvis selskaberne som helhed er sikret robuste og rimelige økonomiske rammer, bør både myndigheder og selskaber anerkende, at reguleringen ikke altid vil være præcis på anlægsniveau.

Det er Udvalgets vurdering, at det i sig selv er et problem, at reguleringen er så kompleks, at selskaber og myndigheder har svært ved at forstå den. Selskaberne kan have vanskeligt ved at gennemskue, hvordan deres investeringsbeslutninger vil påvirke de økonomiske rammer og den totaløkonomiske benchmarking. Det giver en risiko for, at selskaberne ikke reagerer på incitamenterne i reguleringen.

Det bidrager yderligere til kompleksiteten, at der er væsentlig diskrepans mellem den måde, som omkostninger reflekteres i indtægtsrammerne afhængigt af, om der er tale om det skønnede historiske grundlag eller nye aktiviteter. Det kræver en fælles og entydig forståelse af metoden og af de økonomiske begreber i reguleringen.

3. Hvad er reguleringens formål?

Udvalget mener, at det grundlæggende formål med den økonomiske regulering af selskaberne er at give selskaberne økonomiske rammer, som understøtter valg af samfundsøkonomisk optimale løsninger i en sektor bestående af naturlige monopoler. Det forudsætter en regulering, som opfylder følgende formål:

- Incitament til omkostningseffektivitet af hensyn til vandprisen
- Understøttelse af en tilstrækkeligt robust sektor til håndtering af drift, vedligehold og ny opgaveløsning
- Udjævning af omkostninger til investeringer over aktiverens levetid
- Rammeregulering med lokal kompetence og ansvar

Udvalget vurderer, at det største potentiale for effektiviseringer i en anlægstung sektor som vandsektoren ligger i en løbende optimering af investeringer med fokus på synergi mellem drift, nye investeringer og reinvestering i eksisterende anlæg. Derfor er det afgørende, at den nye regulering understøtter en helhedsorienteret planlægning og således ikke tilskynder selskaber til at spekulere i hvilke løsninger, der vil stille dem bedst i forhold til den økonomiske regulering. Samtidig er der behov for en mere simpel og gennemsigtig regulering, som bidrager til en bedre dialog mellem myndigheder, ejere og selskaber i planlægning af selskabernes drift, investeringsbeslutninger og valg af finansiering.

Incitament til omkostningseffektivitet

Vandselskaberne er naturlige monopoler. De er derfor ikke underlagt et markedsrættigt konkurrencepres, som tvinger dem til at træffe de mest effektive drifts- og investeringsbeslutninger.

Reguleringen skal derfor bidrage til, at selskabernes økonomiske forhold rammesættes, så den selskabsøkonomiske interesse overlapper med interessen hos ejer, forbrugere og myndigheder, nemlig at selskabet inden for det fastsatte serviceniveau løser sine opgaver så omkostningseffektivt som muligt.

Understøtte en tilstrækkeligt robust sektor til håndtering af vedligehold og ny opgaveløsning

Reguleringen skal give selskaberne en hensigtsmæssig omkostningsdækning for de opgaver, som kommer fra politisk vedtagne krav og mål. Indtægtsgrundlaget skal være tilstrækkeligt og overskueligt, hvis selskaberne på økonomisk ansvarlig vis skal kunne igangsætte investeringer med lange levetider. I det omfang selskaberne skal lånefinansiere en stor del af deres fremtidige investeringer, er det vigtigt, at selskabsledelsen over for långivere og selskabsbestyrelsen kan sandsynliggøre, at man kan dække omkostninger til afdrag og renter.

Selskaberne har væsentligt forskellige udgangspunkter ift. alder på anlæg, gæld, behov for nye investeringer mv. Selskaber kan i varierende grad være udfordrede af afskrivningsgrundlaget fra 2009 og de regulatoriske levetider, som er lagt til grund i fastsættelsen af deres rammer. Derfor er der samtidig variation i, hvor svært det har været for selskaber at reducere deres omkostninger i overensstemmelse med de effektiviseringskrav, der i den nuværende regulering stilles til den totaløkonomiske ramme. Reguleringen skal kunne rumme de mest udfordrede selskaber samtidig med at robuste selskaber ikke gives en unødvendigt høj opkrævningsret. Derfor skal reguleringen være dynamisk, så den løbende tilpasses selskabernes faktiske situation, samtidig med at den giver incitament til effektiviseringer.

Udjævning af omkostninger til investeringer over aktiverens levetid

I en anlægstung sektor med lange levetider er det vigtigt, at udgifterne så vidt muligt spredes ud over aktiverens levetid. Det bidrager til at holde forbrugerprisen stabil og sikrer sammenhæng mellem den årlige betaling og den ydelse, som leveres. Det skaber samtidighed mellem de forbrugere der finansierer ydelsen, og de forbrugere der får gavn af den.

Reguleringen skal understøtte at selskaberne kan opstille et regnskab, som bygger på at håndtere investeringer over en periode og afsætte midler til finansiering heraf.

Rammeregulering med lokal kompetence og ansvar

Vandsektoren er kendetegnet ved samfundskritisk og kapitalintensiv infrastruktur, som varetager en række opgaver med at levere sikre og stabile forsyningsydelser af høj kvalitet – herunder hensyn til sundhed og miljø. Derudover håndterer

spildevandsselskaberne tag- og overfladevand (regnvand), og skal fremover også håndtere terrænnært grundvand. Det er meget heterogene ydelser med stor lokal variation i behov og krav, fx afhængigt af den tilgængelige grundvandsressource, tilstanden i recipienter (det vandmiljø, som rensset spildevand skal udledes til), samt behovet for klimatilpasning.

Miljøreguleringen af vandsektoren er derfor i dag todelt, således at der statsligt sættes relativt lave minimumskrav, hvorefter kommuner lokalt kan stille yderligere krav. De lokale og fremtidige behov i sektoren kendes ikke af regulator, og der er derfor brug for lokal viden og ansvar ift. de løsninger, som vælges. Derudover betyder ejerformen (kommunalt eller forbrugerejet), at der kan være forskel på lokale prioriteter, fx mellem serviceniveau og vandtakster. Det er kun selskaberne, der kan tage ansvar for investeringsbeslutninger. Dette undergraves, hvis selskaberne detailreguleres eller underlægges for stort økonomisk pres, og de derfor peger på reguleringen eller myndighederne for at placere ansvaret.

Den økonomiske regulering af sektoren skal derfor være en rammeregulering i den forstand, at den skal være neutral over for løsninger, behov og prioriteringer, som kun kan identificeres lokalt. De økonomiske rammer har ikke til formål at tvinge selskaberne til at prioritere mellem nødvendige opgaver, og derved begrænse selskabernes opgaveløsning til et lavere niveau, end det der politisk efterspørges.

4. Anbefalinger: Ny opbygning af indtægtsrammer

I denne rapport præsenteres overordnede overvejelser om en ny grundmodel for selskabernes indtægtsrammer. I den endelige afrapportering i 2026 vil Udvalget – på baggrund af yderligere analyser og dialog med centrale interessenter – fremlægge et samlet forslag til en indtægtsrammemodel.

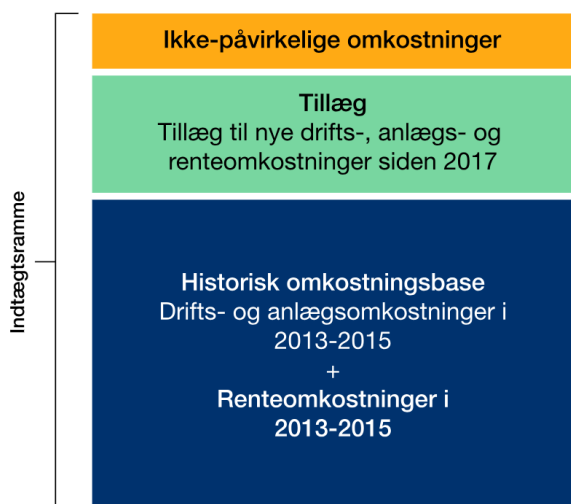
Der udestår stillingtagen til de nærmere detaljer for, hvordan en række stilleskruer i grundmodellen skal fastsættes. En stilleskrue forstås som en reguleringsmekanisme, der kan justeres for at balancere forskellige hensyn, og som Udvalget først vil give konkrete anbefalinger til i den endelige afrapportering. Fastsættelsen af disse stilleskruer bør efter Udvalgets vurdering afspejle en afvejning mellem risikoen for underinvesteringer og risikoen for, at forbrugerne betaler unødigt høje takster. De centrale stilleskruer i den samlede model opsummeres afslutningsvis i dette kapitel.

Det bør anerkendes, at det ikke er realistisk at ramme præcist på alle parametre fra starten. Udvalget mener, at økonomisk regulering skal ses som en proces, hvor indtægtsrammerne løbende må tilpasses, i takt med at behov og prioriteringer udvikler sig. Derfor bør ny regulering implementeres under hensyn til, at man efter et antal reguleringsperioder kan genbesøge de centrale stilleskruer i reguleringen. Samtidig skal sådanne ændringer ske med omtanke, da uforudsigelige tilpasninger kan skabe økonomisk usikkerhed i en sektor, der er ansvarlig for store anlægsinvesteringer med meget lange levetider.

De følgende afsnit gennemgår anbefalingerne til mekanismer i en ny grundmodel for selskabernes indtægtsrammer. Figur 4 opstiller de nuværende indtægtsrammer og den anbefalede grundmodel.

Figur 4

Delelementer i de nuværende indtægtsrammer



Delelementer i den anbefalede grundmodel



Det anbefales, at de fremtidige indtægtsrammer beregnes som summen af en omkostningsramme til dækning af driftsomkostninger og afskrivninger på anlægsaktiverne, samt en forrentningsramme til forrentning af fremadrettede investeringer. Der bør fortsat være et element i rammen, som håndterer ikke-påvirkelige omkostninger. Denne rapport forholder sig ikke til, hvilke omkostninger der bør klassificeres som ikke-påvirkelige.

Omkostningsrammen fastlåses i reguleringsperioder, men genberegnes periodevist på baggrund af selskabernes bagudrettede faktiske omkostningsniveau. Samtidig korrigeres omkostningsrammen for udviklingen i pris og produktivitet samt udmøntning af selskabernes beregnede resultater i den økonomisk benchmarking. Længden på reguleringsperioder lægges ikke fast i denne rapport, men fordele og ulemper ved korte og lange perioder diskuteres

nedenfor. Forrentningssatserne i forrentningsrammen fastlåses ligeledes i reguleringsperioder, mens forrentningsgrundlaget (den fremadrettede aktivbase) opdateres årligt.

Derudover anbefales det, at balancekravet under hvile i sig selv-princippet afskaffes. Således vil indtægtsrammerne fungere som den primære mekanisme til at fastlægge selskabernes årlige maksimale indtægter, og selskabernes investeringsplaner bør tage udgangspunkt i den økonomiske logik, der ligger til grund for fastsættelsen af indtægtsrammerne. Med andre ord bør det være indtægtsrammernes mekanismer, der skaber incitament til en effektiv og velovervejet planlægning af selskabernes opsparing og investeringer.

I det følgende præsenteres den forståelse af en række centrale begreber, som Udvalget lægger til grund for sine anbefalinger. Formålet er at styrke den fælles forståelse af begreberne mellem branche og myndigheder, hvilket er en forudsætning for, at den fremtidige regulering bliver forudsigelig og fagligt velfunderet. En fælles begrebsramme er samtidig en forudsætning for konstruktiv og gennemsigtig dialog om reguleringen og udviklingen i indtægtsrammerne. Udvalget vurderer, at det er afgørende, at både myndigheder og selskaber har et ensartet og klart billede af, hvad de centrale begreber dækker over – ikke mindst i en regulering, hvor økonomiske mekanismer og incitamenter har stor betydning for både effektivitet og selskabernes muligheder for at løfte sine opgaver. Selskaberne reagerer hensigtsmæssigt på incitamentet fra indtægtsrammereguleringen, hvis man i ledelsen søger at styrke selskabets økonomiske robusthed. Dette kan ske ved en fornuftig indtægtsrammeregulering, hvis selskabet gennem effektivisering kan opspare overskud og øge selskabets egenkapital.

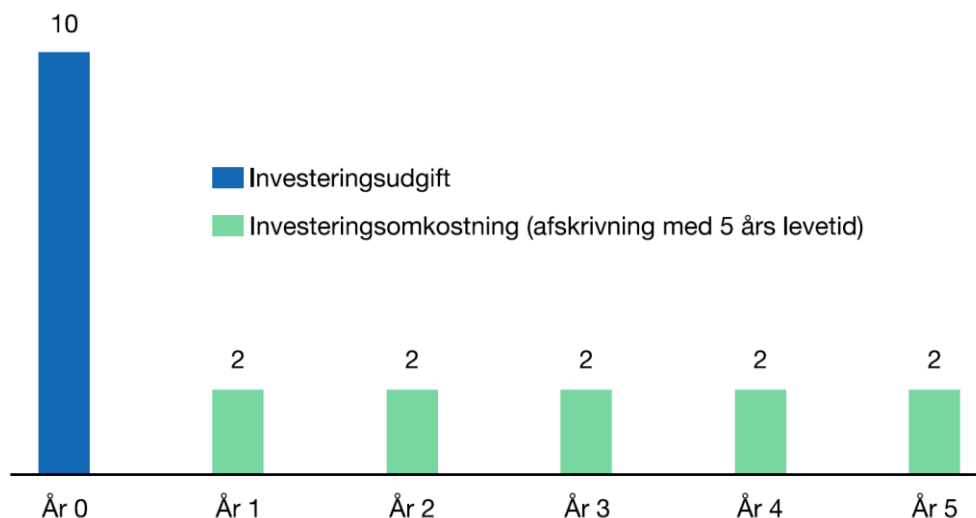
Elementer i omkostningsrammen

Omkostningsrammen udgør den del af selskabets samlede indtægtsramme, der skal dække de nødvendige omkostninger forbundet med at drive, anlægge og vedligeholde infrastrukturen effektivt. Den fastsættes på baggrund af omkostninger til drift og anlæg. Driftsomkostninger omfatter bl.a. løbende udgifter til at sikre, at infrastrukturen fungerer dagligt, fx personale, el, reparationer mv.

Anlægs- eller investeringsomkostninger er repræsenteret ved afskrivninger. Her er det vigtigt at skelne mellem investeringsudgifter og den regnskabsmæssige opgørelse af investeringsomkostninger i form af afskrivninger. Investeringsudgiften er beløbet på den fulde betaling for investeringen opgjort på tidspunktet for aktiveringen af investeringen i regnskabet. Denne udgift afspejles ikke på én gang i indtægtsrammerne, fordi aktivet bruges over mange år. *Omkostningen* er den årlige afskrivning spredt lineært ud på anlæggets levetid, så den årlige opkrævning forbundet med anlægget svarer til det årlige slid/forbrug af aktivet. Derved sikrer indtægtsrammen en konsistent metode til behandling af investeringsomkostninger i en sektor, der er karakteriseret ved at være meget anlægstung med aktiver, der har gennemsnitlige levetider på ca. 60 år – og med levetider op mod 75 år. Et eksempel på forskellen mellem udgifter og omkostninger er præsenteret i figur 5.

Figur 5

Forskel mellem investeringsudgift og investeringsomkostninger over 5 år

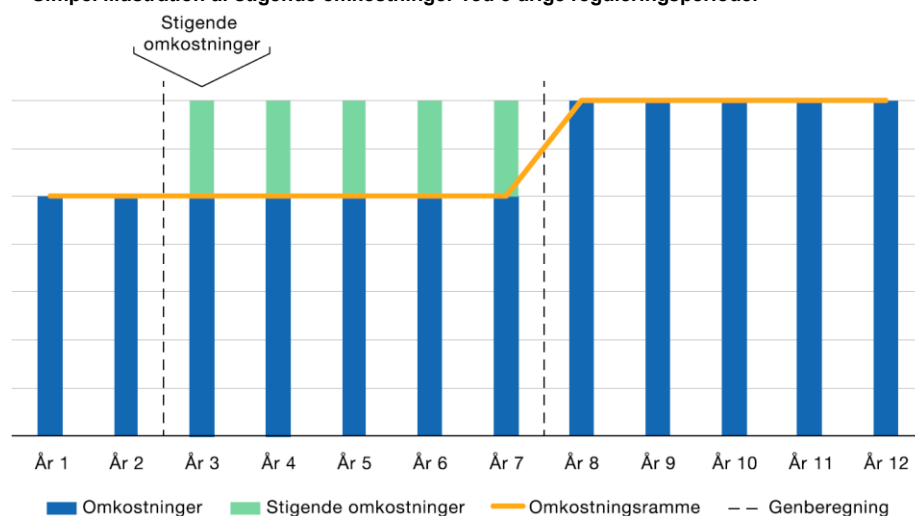


Selskabernes opkrævningsret ved investeringer baseres på den beregnede afskrivning, hvilket indebærer, at investeringsudgiften ikke kan finansieres over taksten i det år udgiften afholdes. Dermed spredes betalingen ud på de nutidige og fremtidige forbrugere, som får gavn af investeringen.

Genberegning af omkostningsrammen

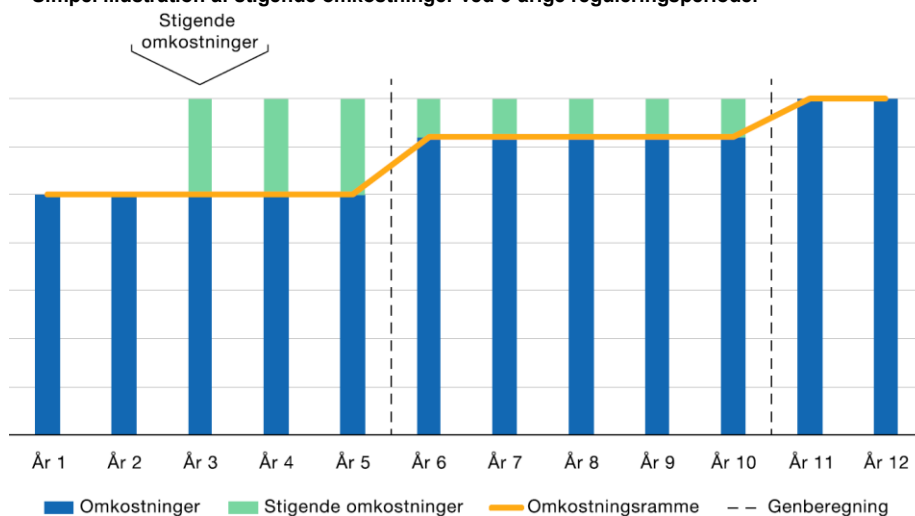
Mellem reguleringsperioder genberegnes selskabernes omkostningsramme på baggrund af et gennemsnit af faktisk afholdte omkostninger til drift og afskrivninger. Således fastlægges omkostningsrammen for en fremadrettet periode på basis af faktiske omkostninger i en tidligere periode. I figur 6 illustreres mekanismen med 5-årige reguleringsperioder, hvor der genberegnes pba. et simpelt gennemsnit i de forudgående 5 år. Det medfører, at der sker en tilpasning af indtægtsrammerne i forhold til de faktisk afholdte omkostninger, men med en forsinkelse, som udgøres af de orange omkostninger i figuren.

Figur 6
Simpel illustration af stigende omkostninger ved 5-årige reguleringsperioder



Hvis investeringen er foretaget midt i en reguleringsperiode, udgør opkrævningsretten fra investeringen kun en andel af de faktiske afskrivninger i den følgende reguleringsperiode, idet genberegningen foretages på baggrund af et simpelt gennemsnit, jf. figur 7.

Figur 7
Simpel illustration af stigende omkostninger ved 5-årige reguleringsperioder



Den periodevise tilpasning pba. bagudrettede omkostninger skal løse den udfordring, at myndigheden, som skal beregne den regulatoriske indtægtsramme, ikke kender selskabets forventede omkostninger. Samtidig kan reguleringen ikke bare

dække selskabernes faktiske omkostninger, da dette ikke vil skabe et incitament til at gøre selskabet så omkostningseffektivt som muligt. Ved tidsmæssigt at forskyde indtægtsrammen i forhold til de faktisk afholdte omkostninger opstår der en forskel i form af, at de faktiske indtægter bliver enten større eller mindre end de faktiske omkostninger.

Fastsættelse af reguleringsperioder, hvor selskabets indtægter er fastlagte ved starten af en ny reguleringsperiode skaber således mulighed for, at selskabet kan øge sit økonomiske råderum ved at minimere sine omkostninger. Således tilskyndes selskaberne til løbende at optimere drift, investeringer og finansiering med henblik på at forbedre deres økonomiske situation. Dette suppleres med en korrektion af omkostningsrammen på baggrund af selskabernes beregnede resultater i den økonomiske benchmarking for at sikre incitament til effektivitet, hvilket uddybes nedenfor.

Boks 2 – Stilleskrue: Reguleringsperiodens længde

Det er et centralt spørgsmål, hvor ofte genberegninger af indtægtsrammen skal foretages. Dette spørgsmål vil blive analyseret yderligere frem mod Udvalgets endelige afrapportering i 2026.

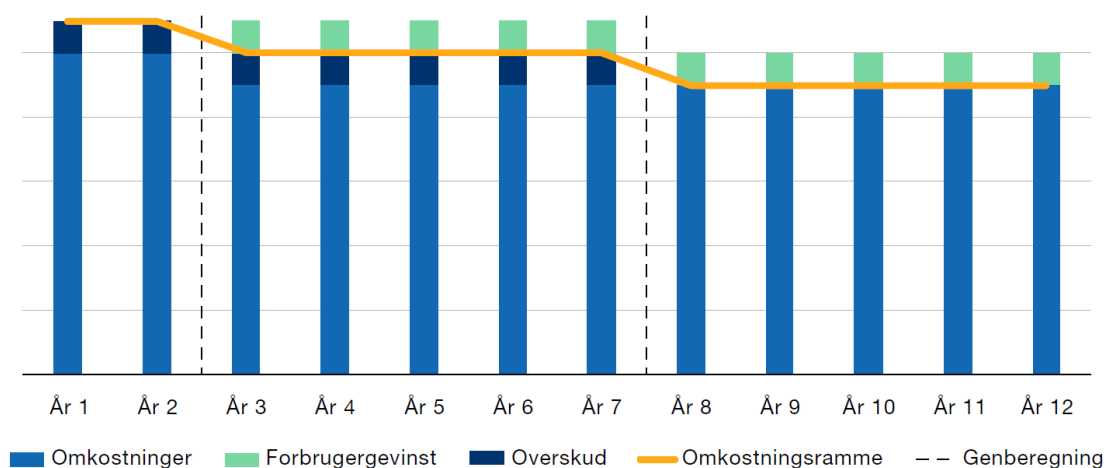
Hvis reguleringsperioden er kort, vil det svække presset til at effektivisere på drift- og anlægsomkostninger for at maksimere sit økonomiske råderum inden for perioden. Det kan have den konsekvens, at selskaberne får incitament til at spekulere op mod reguleringen og undlade at effektivisere.

Hvis reguleringsperioden omvendt er lang, kan reguleringen blive for ufleksibel ift. at tilpasse indtægtsrammerne til skiftende omkostningsniveauer. Det kan skabe u hensigtsmæssig risiko for selskaberne i perioder med stigende omkostningsniveauer, da de nye omkostninger vil indgå i indtægtsrammerne med stor forsinkelse. Omvendt vil der være en tilsvarende forsinkelse i, at et lavere omkostningsniveau kommer forbrugerne til gavn i form af lavere vandtakster.

Hvis omkostningsrammen låses fast for en længere tidshorizont, fx fem år, kan selskaberne opnå en økonomisk gevinst og et forbedret regnskabsresultat ved at effektivisere for at reducere sine omkostninger inden for reguleringsperioden. Hvis det lykkes, vil indtægtsrammerne ved den efterfølgende genberegning blive sat til et lavere niveau, idet genberegningen er baseret på faktiske afholdte omkostninger. Forbrugerne vil således få glæde af det lavere omkostningsniveau, dog med en forsinkelse, jf. figur 8.

Figur 8

Illustration af effektiviseringer ved 5-årige reguleringsperioder



I vandsektoren har begrebet *overskud* historisk haft en begrænset rolle, bl.a. fordi hvile i sig selv-princippet tilsiger, at selskabernes indtægter og udgifter skal være i balance, og at selskaberne ikke må udbetale udbytte. Ved at opstille en mere metodisk entydig indtægtsramme og ophæve hvile i sig selv-kravet om balance mellem indtægter og udgifter er det Udvalgets vurdering, at den regulatorisk fastlagte indtægtsramme mere entydigt etableres som en målestok for selskabets evne til at producere et positivt økonomisk resultat. Hvis indtægtsrammen skal fungere efter hensigten som incitament til at forfølge omkostningseffektivitet, er det således vigtigt, at der i selskabernes ledelser og den overordnede regulering er

en fælles forståelse af omkostningseffektivitet som et middel til økonomisk overskud. Hvis ikke det er udtryk for en forværring af serviceniveauet, skal dette overskud ses som en vigtig målestok for, om selskabet er i stand til at varetage infrastrukturopgaven tilstrækkeligt effektivt, samt som udtryk for en øget finansiell robusthed i selskabet.

Selskabet vurderer udviklingen i selskabets finansielle kapacitet, blandt andet ved at se på den forventede udvikling i selskabets overskud før renter, skat og afskrivninger, fordi det er det vigtigste element i vurderingen af, om indtjeningen er tilstrækkelig til at dække udgifter.

Boks 3 – Forståelse af overskud og likviditet

- *Regnskabsmæssigt overskud* er den forskel, der opstår mellem selskabets indtægter og de samlede omkostninger i et regnskabsår, inklusive afskrivninger. Det fremgår af resultatopgørelsen og viser, om selskabet har haft et over- eller underskud.
- *Regulatorisk overskud* er forskellen mellem selskabernes indtægtsramme og de samlede omkostninger, men hvor omkostninger opgøres regulatorisk fx på baggrund af regulatorisk fastsatte levetider. Dette overskud fremgår ikke nødvendigvis direkte af selskabernes regnskaber.
- *Likviditet* handler derimod om selskabets faktiske pengestrømme – altså hvor mange penge, der rent faktisk går ind og ud af virksomheden. Likviditeten påvirkes ikke kun af driftsoverskuddet (før afskrivninger), men også af investeringer, optagelse og afdrag på lån samt øvrige finansielle transaktioner.

Det regnskabsmæssige resultat på bundlinjen efter renter, skat og afskrivninger tilføjes egenkapitalen, da det under gældende ejermæssige rammebetingelser ikke udloddes til ejerne. Et sådant overskud kan give selskabet større økonomisk handlefrihed og anvendes til forskellige formål: at nedsætte takster, at opbygge økonomisk robusthed over for risici og fremtidige investeringsbehov, eller eventuelt til at hæve kvaliteten af forsyningens ydelser inden for de rammer, der opstilles i miljølovgivningen og lokale myndigheders mål for selskabet. I den sammenhæng spiller selskabets egenkapital en rolle som buffer, der kan udligne forskelle mellem en relativt stabil indtægtsramme og udsving i faktiske omkostninger.

En styrket forståelse for og anerkendelse af overskud i sektoren er derfor vigtig – både for at skabe incitament til effektiviseringer og for at fremme en bæredygtig og langsigtet økonomisk styring i selskaberne. Dette incitament kan imidlertid tænkes at være begrænset i en sektor, hvor udlodning ikke er tilladt, jf. boks 4. Det kan derfor ikke stå alene, hvorfor reguleringen bør indeholde andre mekanismer, der kan presse selskabernes omkostningsniveau.

Boks 4 – Diskussion af mulighed for udlodning

En lang reguleringsperiode med øget selskabsmæssig fokus på økonomisk råderum som et incitament til øget effektivitet kan kombineres med mulighed for udlodning af overskud, hvormed der åbnes for tilførsel af risikovillig kapital som finansieringskilde i vandforsyningsselskaber. Formålet med en sådan yderligere tilpasning af reguleringsmodellen kunne være dels at fremskaffe kapital til finansiering af investeringer og samtidig etablere et yderligere ejermæssigt pres for effektiviseringer. Udvalget er opmærksom på, at en sådan model ikke er beskrevet som grundlag for Udvalgets arbejde. Uanset dette kan en drøftelse af implikationerne af en sådan model være med til at klarlægge prioriteringerne mellem de forskellige regulatoriske hensyn og således hjælpe Udvalget med input til det samlede forslag til ny reguleringsmodel.

Vandselskaberne vil under sådanne vilkår opleve et ejermæssigt pres for at øge overskuddet, som kan muliggøre en udlodning og dermed forrentning af den kapital, som ejerne har skudt ind til finansiering af investeringer. Overskuddet kan øges via effektiviseringer eller sænkning af kvaliteten. Der vil være behov for en overvejelse om et minimumskrav for soliditet i selskaberne, så økonomien ikke udhules. Og det vil kræve en undersøgelse af, om den nuværende miljøregulering er robust over for et selskab, der gives et incitament til at sænke kvalitet for at maksimere profit. Samtidig vil det kræve, at indtægtsrammerne øges via en markedsrettet egenkapitalforrentning i beregningen af forrentningsrammen. Hermed vil ejerne kunne opnå et afkast ved at investere kapital i sektoren, hvilket kan betyde højere vandtakster, hvis ikke udlodningen modsvares af en tilsvarende højere effektivitet.

Afskaffelse af tillægssystemet

Udvalget anbefaler at afskaffe det nuværende tillægssystem. Det indebærer, at de fremadrettede indtægtsrammer ikke skelner mellem nyinvesteringer og reinvesteringer i eksisterende opgaver. Formålet er at understøtte en totaløkonomisk optimering mellem drift, nyinvestering og vedligeholdelse af anlæg, så selskabet tilskyndes til at vælge de samlet set mest omkostningseffektive løsninger.

Tillægssystemet har den fordel, at selskaberne relativt hurtigt har fået hævet indtægtsrammer i forbindelse med ny aktivitet. I fraværet af tillægssystemet vil omkostningsdækning til stigninger i investeringsniveau i selskaberne komme med en forsinkelse svarende til reguleringsperiodens længde.

Forsinkelsen i tilpasning til det nye investeringsniveau vil bidrage til udjævning af takststigninger forbundet med de stigende investeringsniveauer. Samtidig vurderer Udvalget, at det vil skabe et hensigtsmæssigt pres på selskaberne til at minimere omkostninger, fx ved at arbejde totaløkonomisk med at forlænge levetiden på anlæg. Når tilpasningen sker med en forsinkelse, vil der som udgangspunkt være incitament til at skubbe investeringer ud i tid, så længe det ikke går ud over kvaliteten eller bliver for omkostningsfuldt på driften. Der er store samfundsøkonomiske gevinster ved, at levetiden på anlæg forlænges, så længe det giver totaløkonomisk mening.

Forsinkelsen i indregning af stigende omkostninger i omkostningsrammen kan forventes at medføre et betydeligt likviditetspres på selskaber med væsentligt stigende investeringsniveauer. Dette skal håndteres i reguleringen, så selskaberne ikke tvinges til at prioritere mellem nødvendige investeringer. Dette er imidlertid et spørgsmål om *finansiering* af selskabernes investeringer og vil derfor blive håndteret i forrentningsrammen.

I fraværet af den ansøgningsbaserede kontrol, vil der være behov for en anden form for tilsyn med, at selskaberne ikke afholder ulovlige omkostninger som defineret i sektorlovgivningen.

Udfasning af historiske værdier

Den periodevis genberegning af omkostningsrammen over tid vil løse den udfordring, at det historiske afskrivningsgrundlag før 2009 sandsynligvis ikke dækker det fremadrettede reinvesteringsbehov. Uoverensstemmelser mellem de historiske genanskaffelsespriser i POLKA i selskabernes indtægtsramme og selskabernes reelle fremadrettede omkostninger til reinvesteringer i de historiske anlæg vil således blive udfaset i takt med, at selskaberne geninvesterer i deres aktiver. Det skyldes, at reinvesteringer i historiske anlæg vil indgå i genberegningen af omkostningsrammen med selskabernes faktiske omkostninger hertil. Standardpriserne fra POLKA udgør i dag ca. 4,5 mia. kr. i årlige afskrivninger for selskaberne. I 2060 er ca. to tredjedele af disse udfaset, og i 2085 er standardpriserne helt udfaset af selskabernes grundlag. Det er en langsom udskiftning, men allerede ved første genberegning af indtægtsrammerne opdateres værdien af de aktiver, som er blevet reinvesteret i perioden fra 2017 og frem til tidspunktet for den nye regulerings ikrafttrædelse.

Udvalget lægger ikke op til at ændre, at de opgjorte standardlevetider fra POLKA anvendes til at opgøre selskabernes afskrivningsgrundlag.

Korrektion af omkostningsrammen 1: Pris- og produktivitetskorrektion

Omkostningsrammen kan justeres med et beregnet mål for prisudviklingen for at korrigere for den løbende udvikling i priserne på de varer og tjenester, som selskaberne køber. Pristalskorrektion har til formål at holde den reelle købekraft i vandselskabernes økonomiske rammer uændret over tid.

Derudover kan omkostningsrammen justeres med en korrektion for produktivitetsudvikling, som har til formål at tilpasse indtægtsrammerne ift. den generelle produktivitetsudvikling i samfundet og derved bidrage til at efterligne udviklingen i et konkurrenceudsat marked.

Udvalget bemærker, at der i den nuværende regulering gælder et fast årligt 2 pct. effektiviseringskrav på store selskabers driftsomkostninger. Sådan et særskilt og fastsat effektiviseringskrav på driftsomkostninger modarbejder en totaløkonomisk optimering mellem vedligehold, reinvestering og nyinvestering. Derfor bør en korrektion for produktivitetsudvikling være ensartet for den samlede omkostningsramme.

Boks 5 – Stilleskrue: Korrektion for pris- og produktivitetsudvikling

Det skal undersøges, hvordan pris- og produktivitetsudviklingen kan beregnes, så selskabernes omkostningsramme kan korrigeres med en repræsentativ samfundsudvikling samtidig med, at udviklingen i omkostningsrammen er forudsigelig og gennemsigtig.

Korrektion af omkostningsrammen 2: Økonomisk benchmarking

Udvalget anbefaler, at den totaløkonomiske benchmarking fortsat anvendes til at understøtte, at selskaberne har tilstrækkeligt fokus på effektiviseringer. I den økonomiske benchmarking udregnes en efficiensscore for hvert selskab, som derefter bruges til at beregne et *effektivt omkostningsniveau* for selskabet.

På baggrund af dialog med interessenter samt analyser af selskabernes økonomi vil Udvalget overveje, hvordan en benchmark-baseret opgørelse af selskabernes relative effektivitet bedst kan bruges til at justere udviklingen i den regulatoriske indtægtsramme. Dette kan bl.a. gøres på følgende to måder:

- Metoden i den nuværende regulering, hvor de relativt ineffektive selskaber pålægges et individuelt effektiviseringskrav som udtryk for, at det enkelte selskabs historiske omkostninger er unødvendigt høje sammenlignet med omkostninger i de selskaber, som har den højeste effektivitet i benchmarkingen.
- En *yardstick-model*, hvor genberegningen af omkostningsrammen ved starten af en ny reguleringsperiode baseres på en kombination af selskabets faktisk afholdte omkostninger og de estimerede effektive omkostninger, jf. boks 6. Dermed vil et selskab med en lav efficiensscore få genberegnet omkostningsrammen til et lavere niveau, end hvis genberegningen alene baseres på faktisk afholdte omkostninger. Hvis et selskab er fuldt effektivt, vil selskabets faktiske og effektive omkostningsniveau være lig hinanden.

Boks 6 – Yardstick

I denne type yardstick-regulering afhænger indtægtsrammen af en blanding mellem selskabets faktiske omkostninger og estimerede effektive omkostninger.

Faktoren ρ angiver vægten af henholdsvis selskabets effektive og faktiske omkostninger. Herudover er det yderligere muligt at justere vandselskabernes effektive omkostningsniveau op eller ned ved brug af parameteren γ

$$\text{Omkostningsramme} = (1 - \rho) \cdot \text{faktiske omkostninger} + \rho \cdot \text{estimerede omkostninger} \cdot \gamma$$

Hvis ρ er lig med 1, vil indtægtsrammen kun udgøres af selskabets estimerede omkostningsniveau. Hvis ρ er lig med 0, vil selskabernes indtægtsramme opgøres fuldt ud fra selskabernes faktiske omkostninger. Som forsigtighedshensyn kan ρ øges gradvist i takt med, at data- og metodegrundlaget udvikles.

I forbindelse med fastlæggelse af yardstick-reguleringen skal der tages stilling til, hvor meget vægt der skal lægges på hhv. faktiske og effektive omkostninger i fastlæggelse af omkostningsrammen.

Herudover kan det beregnede effektive omkostningsniveau, og dermed vandselskabernes omkostningsrammer, justeres yderligere. Som forsigtighedshensyn kan man hæve det beregnede effektive omkostningsniveau, hvilket vil give de effektive selskaber mulighed for at opnå et overskud. Hvis selskabets indtægtsramme hæves ud over selskabets faktiske omkostninger, medfører det dermed, at der indlejres et overskud i vandselskabets økonomiske ramme.

Det er vigtigt at finde den rette balance mellem på den ene side hensyn til enkelthed, gennemsigthed, samt sikkerhed for investeringer, og på den anden side hensyn til lavest mulige vandtakster.

Boks 7 – Stilleskrue: Effekt af økonomisk benchmarking

Frem mod Udvalgets endelige afrapportering i 2026 skal det besluttes, om hhv. individuelle effektiviseringskrav eller yardstick skal anvendes til at skabe pres på selskabernes omkostninger.

Hvis nuværende praksis for individuelle krav anvendes, skal det besluttes, hvad indhentningshastigheden skal være, altså hvor højt det årlige krav skal være. I den nuværende regulering er der fx et loft, så det individuelle effektiviseringskrav ikke kan blive højere end 2 pct. af et vandselskabs indtægtsramme.

Hvis yardstick anvendes, skal det besluttes, hvilken vægtning af faktiske vs beregnede omkostninger, der skal anvendes, samt om de estimerede effektive omkostninger skal sættes ved det mest effektive niveau (fronten i benchmarkingen) eller evt. på et højere omkostningsniveau.

Det er vigtigt, at benchmarkmetoden kan gennemskues af selskaberne og øger incitamentet til optimering af investeringer og drift, fordi selskabet herigennem kan opnå en bedre placering i benchmark beregningen og på sigt (i den efterfølgende reguleringsperiode) en mulighed for at øge overskuddet. En del selskaber har givet udtryk for, at de ikke kan gennemskue sammenhængen mellem deres investeringsvalg og deres forventede placering i den afledte benchmark beregning. Den økonomiske benchmarking bør være teknologi- og løsningsneutral, således at den ikke favoriserer kendte teknologier eller modarbejder en hensigtsmæssig teknisk konsolidering og centralisering af anlæg. Derudover bør den udarbejdes, så der ikke opstår kraftige udsving år til år, fx ved at udregne selskabernes efficiensscore som et gennemsnit af en flerårig periode. Endeligt bør den tage højde for selskabernes mulighed for at realisere effektiviseringsgevinster på allerede aktiverede anlæg, hvilket især kan være en udfordring ved forholdsvis store investeringer i klima set i forhold til eksisterende aktivmasse over en kortere årrække. Det er samtidigt Udvalgets overbevisning, at den konkrete opstilling af en relevant benchmarkmodel bør overlades til den relevante myndighed.

Elementer i forrentningsrammen

Forrentningsrammen udgør en del af selskabets samlede indtægtsramme, der skal sikre, at der kan tilvejebringes tilstrækkelig kapital til at understøtte fremtidens investeringsniveau. Forrentningsrammen er en beregnet størrelse, og er således ikke baseret på selskabernes faktiske renteomkostninger. Selskaberne gives således incitament til at minimere deres samlede finansieringsomkostninger og dermed øge afstanden mellem forrentningsrammen og deres faktiske renteomkostninger med henblik på at maksimere deres økonomiske råderum.

I forbindelse med at der etableres en ny metode til håndtering af finansieringsomkostninger, bør der sondres mellem historiske og fremadrettede omkostninger. Det anbefales derfor, at forrentningsrammen kun anvendes på fremadrettede investeringer foretaget efter en bestemt skæringsdato, hvorimod eksisterende lån håndteres separat, jf. tabel 1.

Tabel 1 – Forskelle på nuværende og fremadrettet forrentning

Nuværende forrentning	Fremadrettet forrentning
- Faktiske renteomkostninger i perioden 2013-2015 - Tillæg til renteomkostninger søgt i forbindelse med nye investeringer siden 2017 - Ingen forrentning af investeret egenkapital	Forrentningsramme beregnet som: Fremadrettet aktivbase x vægtet gennemsnit af sats for egenkapital og fremmedkapital
Ved ikrafttrædelse af ny regulering dækkes historiske renteomkostninger 1:1 eller med overgangsordning, fx pba. faktiske renteomkostninger i perioden 2025-2027, indtil de er udfaset.	Ved ikrafttrædelse af ny regulering indfases forrentningsrammen løbende, i takt med at selskaberne investerer.

Da forrentningen kun vil gælde for den fremadrettede aktivbase, lever den op til formålet om, at selskaberne skal kunne håndtere det stigende investeringsniveau samtidig med, at stigninger i vandtaksten forbundet hermed indfases gradvist og jævnt over en længere periode.

Forrentningssatsen genberegnes i forbindelse med genberegning af reguleringsperioder og er således fast i en periode for at skabe gennemsigthed om selskabets indtægtsgrundlag. Den fremadrettede aktivbase opdateres årligt, således at den opjusteres for gennemførte investeringer og nedjusteres med afskrivninger på de investeringer, som indgår i det fremadrettede forrentningsgrundlag.

Udregning af forrentningssatser

Forrentningsrammen opstilles ved at udregne en samlet forrentningssats baseret på et vægtet gennemsnit af forrentningssatsen for hhv. fremmed- og egenkapital. Den samlede forrentningssats ganges på den aktivbase, som er blevet investeret efter et bestemt skæringspunkt. Satsen for fremmedkapital skal afspejle en markedsmæssig rente. Satsen for egenkapital skal sættes ud fra en række hensyn:

- Forrentningen skal understøtte, at selskaberne kan eksekvere fremtidens investeringsniveau og synliggøre, at der er en omkostning for forbrugerne ved at stille egenkapital til rådighed for de fremadrettede investeringer.
- Via egenkapitalforrentning får selskaberne stillet en vis grad af likviditet til rådighed, som kan indgå i finansieringen af virksomheden, hvilket især kan være vigtigt som følge af forsinkelsen i, hvornår et stigende investeringsniveau indgår i indtægtsrammerne. Behovet herfor afhænger bl.a. af længden på reguleringsperioden.
- Selskaber med en relativt høj gældsætning og lav soliditet skal have mulighed for at opbygge en egenkapital, så de kan gennemføre fremtidige investeringer med udsigt til en fornuftig finansiering af disse investeringer.
- Det skal omvendt undgås, at robuste selskaber overkapitaliseres som følge af en høj forrentningssats, hvilket ville være et udtryk for, at de "historiske" forbrugere i høj grad finansierer de fremadrettede investeringer og derfor har betalt unødigt høje takster.

I opbygningen af forrentningsrammen skal der tages hensyn til de særlige forhold, der knytter sig til vandselskabernes ejerforhold. Der kan ikke udloddes overskud til ejere eller investorer, og samtidig kan ny egenkapital kun komme fra forbrugerne, da selskaberne ikke har adgang til anden udefrakommende kapital. Derfor kan investeringer kun finansieres gennem opsparing eller ved at optage lån, hvormed selskaberne mangler nogle af de traditionelle tilpasningsmekanismer, som private selskaber ofte råder over.

Der er dermed ikke behov for en markedsmæssig forrentning af anvendt egenkapital for at skabe incitament via reguleringen til at anvende egenkapital til investeringer eller tiltrække investorer. Derfor kan forrentningssatsen på egenkapital sættes ud fra en analyse af sektorens behov, samtidig med at det sikres, at reguleringen tilpasses de individuelle forskelle mellem selskaber, herunder at flere selskaber har en lav egenkapital og kan have udfordringer med at få dækket deres omkostninger på baggrund af det historiske afskrivningsgrundlag.

Boks 8 – Stilleskrue: Forrentningssatser i forrentningsrammen

Det anbefales, at forrentningssatsen for egenkapital sættes ud fra analyser af selskabernes fremadrettede økonomi givet det stigende investeringsniveau og forsinkelsen i omkostningsrammens tilpasning hertil.

Derudover skal der fastlægges en metode for vægtning af satserne for fremmed- og egenkapital, så der ikke skabes forkerte incitamenter eller opstår tilfælde, hvor selskaberne systematisk får underdækning af deres rentekomkostninger.

Forrentningsrammen har til formål at understøtte en hensigtsmæssig finansiell robusthed (soliditet), men skal samtidig håndtere risiko for, at selskaberne ophober en uhensigtsmæssig stor egenkapital i forhold til det, der er nødvendigt for at fremskaffe tilstrækkelig finansiering af det fremadrettede investeringsbehov. Formålet med at give selskaberne en forrentning af fremadrettet investeret egenkapital er ikke, at selskaberne skal spare op og fuldt ud egenkapitalfinansiere deres anlæg med lange levetider. En for høj soliditet – altså en uforholdsmæssig stor egenkapital i forhold til selskabets risikoprofil – kan være udtryk for en mindre værdiskabende kapitalanvendelse og vil derfor være samfundsøkonomisk uhensigtsmæssigt.

Vandselskaberne bør være robuste over for udsving og risici, men mange selskaber har i dag en unødvendigt høj soliditet. For selskabernes fremadrettede investeringer bør der arbejdes hen mod en mere hensigtsmæssig kapitalstruktur. Hvis et selskab finansierer investeringer med en høj grad af egenkapital, så er det historiske forbrugere, der betaler for en ydelse, som fremtidige forbrugere får gavn af. Reguleringen bør sikre, at selskaberne prioriterer at sænke priserne fremfor at

akkumulere egenkapital over et vist niveau. Dette bidrager både til en mere effektiv ressourceudnyttelse for samfundet og til samtidighed mellem de forbrugere der betaler, og dem der benytter ydelserne.

Overordnet set vurderes det, at sektoren ser ind i en tid med et stigende reinvesteringsbehov og mange nye opgaver, som skal håndteres gennem investeringer. Det er i Udvalgets optik positivt, at selskaberne i denne situation generelt er robuste og har en lav belåningsgrad på sektorniveau. Det betyder, at en højere grad af lånefinansiering kan sikre en jævn takstudvikling, hvor finansieringsomkostningerne spredtes ud over de forbrugere, som får gavn af anlæggene. Med andre ord medfører den høje soliditet, at mange selskaber vil have god mulighed for at opnå en fornuftig fremmedfinansiering, især hvis den økonomiske regulering er forudsigelig og transparent.

Der er relativt stor spredning i soliditetsgraden på tværs af sektoren. Der vil således være forskel mellem selskaberne i forhold til behovet for at skabe finansiell robusthed til at håndtere et stigende investeringsniveau. En væsentlig del af denne spredning mellem selskabernes soliditet i overgangen til den nye indtægtsrammemodel kan håndteres via indretningen af forrentningsrammen. Udfordringen er at indrette forrentningsrammen, så den holder hånden under de trængte selskaber, uden at den medfører en overkapitalisering i selskaber, som er bedre rustet til at håndtere de stigende investeringsbehov.

Forrentningssats gøres afhængig af selskabernes soliditetsgrad

Udvalget anbefaler, at selskaber med en meget lav soliditet vil få en høj forrentningssats af investeret egenkapital i de fremadrettede investeringer i forrentningsrammen. Det er en central tilpasningsmulighed, så de selskaber, der forventeligt har vanskeligst ved at finansiere kommende investeringer, får en fornuftig overgang til den nye regulering.

Omvendt vil forrentningssatsen for egenkapital helt eller delvist udfases for selskaber med en soliditet over et bestemt niveau. Udfasningen skal være lineær, således at den bliver lavere, jo tættere selskabets soliditet kommer på tærsklen. Samtidig skal det sikres, at mekanismen ikke gør det umuligt for selskaberne at gennemskue deres fremtidige indtægtsgrundlag. Mekanismen vil sikre, at forbrugerne får gavn af høj soliditet gennem lavere priser, samtidig med at selskaberne har incitament til at forfølge effektiviseringer med henblik på at opbygge – men ikke ophobe unødvendig stor – egenkapital. Der er behov for at lave konkrete beregninger for at vurdere, hvordan man fastsætter niveauerne hensigtsmæssigt. Det skal bl.a. sikres, at forrentningsrammen ikke giver systematisk underdækning, da selskaberne i så fald ikke vil kunne sandsynliggøre over for långivere, at de kan dække deres renteomkostninger. Det er samtidig vigtigt at undgå, at selskaberne agerer spekulativt i forhold til at undgå en nedsættelse af rentesatsen som følge af høj soliditet og dermed bliver mindre optaget af at forfølge effektiviseringer af drift og investeringer.

Boks 9 – Stilleskrue: Udfasning af forrentningssats for egenkapital for selskaber med høj soliditet

Det skal analyseres, hvordan forrentningssatsen kan udfases for selskaber med høj soliditet, uden at det betyder, at disse selskaber ikke har udsigt til at få dækket effektive omkostninger, hvis de gennemfører investeringer.

I den forbindelse skal det besluttes, hvilket interval af soliditet, forrentningssatsen for egenkapital skal udfases ved.

Samtidighed i finansiering

Finansieringsomkostninger skal spredes ud, så der er sammenhæng mellem generationers brug og betaling til infrastruktur. Selskabsøkonomisk vil det for vandselskaberne se ud som, at det er billigst at egenkapitalfinansiere investeringer, idet selskaberne ikke betaler renteomkostninger til forbrugerne for at have stillet kapital til rådighed i stedet for at forbrugerne historisk kunne have haft lavere takster.

Man bør ikke anskue hensynet til samtidighed som en simpel entydig sammenhæng for hver enkelt investeringsprojekt. Selskabernes investeringsniveau vil variere væsentligt i perioder, afhængigt af behov for reinvesteringer og nye opgaver. Derfor giver det mening, at der i perioder med stigende investeringsniveauer optages stor gæld, hvormed takstudvikling ved et varierende investeringsbehov udlignes gennem svingninger i selskabernes soliditet/egenkapitalopbygning. Det skal analyseres, hvad den anbefalede forrentningsramme vil betyde for udjævning af takster samt omfordeling mellem nutidige og fremtidige forbrugere.

Boks 10 – Opsamling: Stilleskruer i ny regulering

Udvalgets endelige afrapportering i 2026 vil indeholde anbefalinger til fastsættelse af følgende stilleskruer, der skal være truffet beslutning om, inden en endelig indtægtsrammemodel kan implementeres.

- Længde på reguleringsperiode (hyppighed for genberegning).
- Metoder for årlig pris- og produktivitetskorrektur af omkostningsrammen.
- Vægtning og indhentningshastighed af korrektur for beregnede resultater i den økonomiske benchmarking (individuelle effektiviseringskrav/yardstick-model).
- Udregning af forrentningssatser og vægtning af investeret fremmed- og egenkapital i forrentningsrammen.
- Metode for udfasning af forrentningssats for egenkapital, herunder fastlæggelse af niveauer af soliditet.

5. anbefalinger: Samspil mellem governance og økonomisk regulering

Dette kapitel introducerer Udvalgets anbefalinger til styrket governance, jf. boks 11. Udvalget imødeser dialog med relevante aktører herom. På baggrund af dialogen vil anbefalingerne blive mere specifikke frem mod den endelige afrapportering i 2026.

Boks 11 – Opsummering af anbefalinger til styrket governance

- Krav om uafhængige bestyrelsesrepræsentanter, kompetenceudvikling og udbredelse af totaløkonomisk forståelse
- Transparens og klarhed om ejer- og forbrugerinteressen hos kommunale ejere
- Vejledning om grænsefladen mellem kommuners og selskabers opgaver
- Formaliseret samspil mellem ejer og kommunale selskaber

Siden 1. januar 2010 har vandselskabernes aktiviteter været selskabsmæssigt adskilt fra deres kommunale ejere. Selskabsudskillelsen havde til formål at optimere sektoren økonomisk og operationelt for at udnytte et effektiviseringspotentiale til gavn for forbrugere og miljøet. Hertil blev skattefinansierede kommunale aktiviteter adskilt fra de takstfinansierede aktiviteter i vandselskaberne. Selskabsudskillelsen i kommunalt ejede selskaber skaber en tydelig adskillelse mellem myndighed og driftsselskab. Samtidig er selskabsøkonomien adskilt fra den kommunale økonomi, hvilket øger gennemsigtigheden, og gør det nemmere at styre økonomien samt måle relativ effektivitet. Den selskabsgjorte struktur giver mulighed for en mere selskabsmæssig professionel og specialiseret ledelse i forhold til forsyningsopgaven. Samtidig styrkes mulighederne for langsigtet planlægning og investering, da selskabet ikke er underlagt de samme budgetbetingelser som kommunen.

Grunden til at Udvalget sætter fokus på governancestrukturen i sektoren er, at det vurderes, at den ovenfor beskrevne selskabsudskillelse kan skabe yderligere gevinster end hidtil opnået. Det vurderes, at der stadig er potentiale for yderligere professionalisering og tydeligere og mere fokuseret gennemførelse af den opgave der er uddelegeret til selskaberne. Hertil skal der bruges selskabsmæssige og regnskabsmæssige principper og kompetencer, særligt ift. at planlægge, eksekvere og drifte store investeringer og sikre det optimale finansieringsgrundlag for investeringerne. Governancestrukturen i sektoren skal først og fremmest bidrage til at skabe klarhed over rollefordeling mellem selskab, myndighed og ejer. Herudover skal den rette governancestruktur løbende bidrage til fastlæggelse af rammer og mål for selskabernes opgaveløsning i form af drift og investeringer. Rammer og mål fastlægges i vid udstrækning af miljømyndighed inden for rammer af national lovgivning. Herudover skal governancestrukturen understøtte en kvalificering af løsninger med hensyn til teknologi og økonomi, så løsningerne indfrier de opstillede mål, herunder investeringens størrelse og de langsigtede konsekvenser for takst og lånoptag. Kvalificering af løsning foretages af selskaberne.

Vandsektoren er investeringstung, og det er derfor afgørende, at selskaberne har en solid governancestruktur, der understøtter både langsigtede strategiske mål og den daglige drift. Det kræver en grundig forståelse af governance-principperne, herunder klare styringsmål og en evne til at træffe velinformerede, langsigtede investeringsbeslutninger. Selskaberne skal planlægge og eksekvere investeringer på kort sigt, og have kompetencerne til at håndtere komplekse investeringsprojekter på lang sigt til fordel for forbrugere og samfund.

Governance principper og behovet for kompetencer til komplekse investeringsbeslutninger

Der er stor variation i sammensætningen af vandselskabers bestyrelser, og hvilke forudsætninger bestyrelsesmedlemmerne har for at varetage deres bestyrelsesarbejde. Visse selskaber har professionelle bestyrelsesmedlemmer, men i kommunalt ejede selskaber besættes bestyrelsesposterne overvejende af repræsentanter fra kommunalbestyrelserne. Dette sikrer en demokratisk forankring og tæt forbindelse til ejeren, men betyder samtidig, at bestyrelserne ikke nødvendigvis har erfaring med selskabsledelse eller indsigt i den komplekse regulering af

vandsektoren, herunder miljøkrav og økonomisk styring. Bestyrelsesmedlemmernes kompetencer og fokusområder påvirker selskabets beslutningskraft og faglighed på tværs af sektoren.

Udvalget vurderer, at der er behov for krav om professionel kompetence i bestyrelsesledelsen som har en uafhængighed og står på mål for den faglighed der knytter sig til investeringsbeslutninger. For eksempel kan det kræves, at forpersonen for selskabsbestyrelsen og minimum et bestyrelsesmedlem herudover er uafhængig og udpeget af ejeren på baggrund af en vurdering af deres faglige selskabsmæssige kompetence til at understøtte selskabets daglige ledelse i at træffe de rette beslutninger.

Den økonomiske regulering forudsætter, at selskabet kender og agerer efter en totaløkonomisk forståelse, hvor investeringer vurderes og sammenlignes ud fra deres samlede omkostninger gennem hele projektets levetid. Fx er det en forudsætning, at selskaberne kender reguleringen og forstår de økonomiske incitamenter, som følger heraf, for at kunne agere efter dem. De interne processer i selskabet, hvor der udformes og træffes beslutninger om konkrete drifts- og anlægsinvesteringer samt finansieringen heraf, er i praksis et samspil mellem mange forskellige interne aktører i selskabet, herunder selskabets ledelse, medarbejdere i plan- og projektafdeling, drift og økonomiafdeling. Der er behov for at sikre kompetencer omkring fornuftig investeringsplanlægning pba. totaløkonomisk planlægning, altså brug af data til at optimere investeringsbeslutninger og løbende udvikle, forfine og forbedre investeringsgrundlaget. Det største effektiviseringspotentiale i en så investeringstung økonomi ligger i valg af investering, timing af investering, og forfølgelse af synergi mellem vedligehold, nye investeringer og drift.

Transparens og klarhed om ejer- og forbrugerinteressen hos kommunale ejere

I kommunen er der ofte et samspil mellem rollerne som ejer, myndighed og varetagelse af forbrugerinteressen. Det vil bidrage til transparens om governance strukturen i sektoren, hvis der skabes en større grad af tydelighed ift. hvornår man træder ind i de forskellige roller. Det kan overvejes, om forbrugerindflydelse ikke er tilstrækkelig sikret via kommunalbestyrelsens demokratisk valgte repræsentanter i bestyrelsen.

Det anbefales at øge transparensen omkring selskabets aktiviteter og performance med henblik på at vandselskaber i højere grad kan stilles til ansvar for deres dispositioner og stå på mål for dem offentligt. Det anbefales konkret at indføre krav om offentliggørelse af en række standardiserede nøgletal for økonomisk performance, kvalitet og forsyningssikkerhed. I den forbindelse bør det sættes i system, at der skal være en transparent gennemgang af forventet udvikling i takster, hvor muligheden for takstnedsættelse drøftes.

Vejledning om grænsefladen mellem kommuners og selskabers opgaver

Staten og kommunerne fastsætter de mål, som selskaberne skal realisere. Selskaberne står således for at udforme de konkrete løsninger og beslutter, hvordan disse målsætninger skal opfyldes. I forhold til de kommunalt fastsatte mål samarbejder selskabet og ejerkommunen i praksis ofte tæt og har løbende dialog om både formuleringen af de kommunale mål og konkrete projekter. Ejerkommunen kan i dag eksempelvis fastsætte mål baseret på selskabets behov for at søge finansiering, og omvendt kan de kommunale mål rette sig mod en specifik teknologisk løsning frem for en bredere ambition. I praksis fastsætter kommunerne somme tider mål, som henviser til en specifik teknologisk løsning, som fx separat kloakering, frem for et mål om at reducere overløb. Det tætte samarbejde er positivt i den forstand, at det styrker sammenhængen mellem kommunale mål og praksis, og selskaberne typisk er i besiddelse af viden eller data, som kan være til gavn for den kommunale miljømyndighed. Samtidigt er det et eksempel på, hvordan der ofte kan opstå uklarhed om rollefordelingen mellem myndighed og selskabsdrift, så der opstår en sammenblanding af politiske prioriteter og teknologivalg samt driftsmæssige beslutninger.

Udvalget vurderer, at det kan være svært at gennemskue, hvad selskaberne skal levere på, og hvem der bestemmer, fordi beslutningerne tages i en gråzone mellem centrale og decentrale myndigheder samt i selve selskabet. Reguleringen skal gøre det tydeligt, hvem der bestemmer service-/kvalitetsniveauet for investeringer, og hvornår denne beslutning indtræffer.

Formaliseret samspil mellem ejer og kommunale selskaber

Et formaliseret samspil mellem ejerkommunen og vandselskabet kan skabe en tydeligere ansvarsfordeling og forbedre den økonomiske planlægning. Klare samarbejdsrammer kan sikre, at selskabet og kommunen arbejder mod fælles mål, hvilket øger beslutningskraften og effektiviteten.

Det kan eksempelvis være krav om, at selskaberne med regelmæssigt mellemrum udarbejder en investerings- og finansieringsplan, som beskriver den forventede takstudvikling relativt til selskabets forventede investeringsniveau mv. Investeringsplanen skal angive forventede ny- og reinvesteringer på lang sigt samt indeholde overvejelser om, hvor stor en del af et evt. overskud, der forventes at blive ført tilbage i form af takstnedsættelser, og i så fald hvilken takstudvikling det vil skabe i reguleringsperioden. Investeringsplanen kan naturligt indgå i grundlaget for bestyrelsens årlige godkendelse af budget og takst og i dialog med ejer om investeringsniveauer, takstudvikling og forventet optagelse af lån. Der bør være et årshjul med løbende opdatering af fremtidige og igangværende investeringer på baggrund af robuste metoder til at vurdere omkostningseffektiviteten i forskellige alternativer.