

Økonomisk-teoretisk beskrivelse av leiemarkedets virkemåte og mulige konsekvenser av dagens leieprisregulering.

Anne Wenche Emblem*

16. september 2024

Innhold

Sammendrag

1. Innledning
2. Om markedslikevek i leiemarkedet
3. Leiekontraktens varighet og verdi på utleieeiendom
4. Leieprisjustering og verdi på utleieeiendom
5. Argumenter for regulering av leieprisjustering i kontraktsperioden
6. Effekt av leieprisregulering i kontraktsperioden

Sammendrag

I dette notatet beskrives ulike mekanismer som innvirker på likevekt i leiemarkedet for bolig på kort og lang sikt. Det er i all hovedsak tilbudssiden i markedet som blir belyst. Kjøp av bolig for utleie har typisk et investeringsmotiv og tilpasning i markedet er derfor påvirket ikke bare av etterspørsel etter denne type areal, men også av forhold i kapitalmarkedet og i markedet for boligbygging. Ved hjelp av den såkalte DiPasquale & Wheaton modellen (1992) utledes en langsiktig likevektssituasjon der utleiepris, pris på eiendom og nivå på byggeaktivitet sikrer et tilbud av utleieareal som klarer markedet. Tilbudet og dets prisfølsomhet avhenger av utleiers krav til avkastning på investert

* Institutt for økonomi, Handelshøyskolen ved Universitetet i Agder.

Dette notatet er skrevet på oppdrag av Husleielovutvalget. Takk til Trond-Arne Borgersen for kommentarer på et tidlig utkast av dette notatet.

kapital samt kostnader ved å erstatte og tilføre nytt areal. I dette notatet tydeliggjøres også sammenhengen mellom leiepris og verdi på utleieeiendom.

Modellen som anvendes beskriver en såkalt *første-best situasjon* hvor verken utleier eller leietaker har markedsrett, og hvor alle har lik tilgang til informasjon. Av dette følger det at rasjonelle utleiende i fastsettelse av inngangsleie vil prise inn eventuelle leieprisreguleringer. Dette betyr at leietaker betaler en «for høy» leiepris ved avtaleinngåelse, men er til gjengjeld sikret mot store svingninger i leiepris gjennom kontraktsperioden. Dersom det er mulig å forlenge inngått leieavtale uten reforhandling av avtalt leie, eventuelt at denne justeres til gjengs leie, så vil i en situasjon med økende markedsleie, leietakere med kort botid betale «for mye», mens leietakere med lang botid betaler «for lite». Leieprisreguleringer kan gi leietakere økt forutsigbarhet i boustgifter og bidra til en mer stabil bosituasjon og at nabolag ikke preges av høy utskifting av leieboere. Dersom husleie reguleres til under markedsleie, kan det bidra til «innlåsing» av leietakere som egentlig ønsker å endre bosituasjonen, men som av økonomiske grunner finner det mer gunstig å bli boende. Videre kan en regulering av husleie til under markedsleie lede til et såkalt «svart utleiemarked», som kan resultere i et redusert tilbud av utleieareal i det ordinære markedet.

Antakelsen om et perfekt fungerende utleiemarked er streng. I realiteten er markedet preget av friksjoner da det er treghet i tilpasning av tilbudet ved endrede markedsforhold. I tillegg foreligger det markedssvikt i form av markedsrett og asymmetrisk informasjon. I et marked dominert av en eller få utleiende er leiepris (for) høy og tilbudet av leieareal (for) lavt. Dette vil fra samfunnsøkonomisk ståsted ikke være en effektiv løsning, og kan begrunne leieprisregulering. Det kan i tillegg anføres velferdsmessige argumenter for en regulering av utleiemarkedet. Hvordan leieprisregulering innvirker på tilpasning i markedet avhenger blant annet av hvor streng denne reguleringen er, og hvor elastisk tilbudet av utleieareal er. De velferdsmessige implikasjonene for leietakere, utleiende og for balansen i leiemarkedet, er også betinget av markedsituasjonen. Redusert lønnsomhet i utleiemarkedet vil på sikt redusere tilbudet av utleieareal, mens tilbudet i den kommersielle delen av utleiemarkedet på kort sikt er nokså konstant.

1. Innledning

Mennesker har et grunnleggende behov for konsum av boligjenester og dette kan dekkes gjennom å eie eller leie bolig. For noen husholdninger er valget om å eie eller leie en rein finansiell beslutning, der valget mellom å eie og å leie er basert på det som økonomisk sett er best gitt deres behov. For andre husholdninger er det reelt sett ikke et valg da de mangler eller har begrenset økonomisk evne til å kjøpe eller bære risiko ved å eie bolig. I et markedsbasert boligmarked er med andre ord husholdningenes preferanser og deres økonomiske bæreevne bestemmende for om de eier eller leier bolig. Noen husholdninger vil av ulike grunner dog ikke få dekket sitt behov for boligjenester gjennom det ordinære eie- og leiemarkedet og er derfor avhengig av offentlig eller annen bistand.

Beslutning om å eie eller leie bolig er selvsagt ikke bare avhengig av monetære forhold: i tillegg inngår bl.a. forhold knyttet til trygghet, autonomi og sosiale faktorer. Eie av bolig er i de fleste sammenhenger ansett som å være det foretrukne blant husholdningene (Wallace, 2010) og i Norge står den såkalte eierlinjen sterkt.¹

Utleieboliger tilbys av en utleier som har investert i eiendom, dvs. et varig kapitalgode. Utleier kan være en profesjonell aktør eller en privatperson som har investert i en sekundærbolig. Utleieboligen genererer inntektsstrømmer som det er knyttet både usikkerhet og forventninger til. Investering i eiendom anses som mer attraktivt jo høyere nivå på og vekst i leieinntektene det er, og dess lavere risiko knyttet til denne inntektsstrømmen er. Prisen og tilførselen på utleieboliger bestemmes i kapitalmarkedet (DPW, 1996).

De to partene i leiemarkedet, utleier og leietaker, inngår en avtale der bl.a. leiepris og leieforholdets varighet blir regulert. Leiekontrakt formaliserer rettigheter og plikter mellom de to partene: utleier mottar betaling (m.a.o. et aktivum) mens leietaker forplikter seg til å betale (passiva). Kontrakten inneholder typisk også en beskrivelse av hvordan leien skal justeres gjennom leieperioden, og regulerer følgelig også risiko mellom de to partene: dersom avtalt leiepris skal justeres i henhold til framtidig prisvekst i økonomien, så er det i realiteten en overføring av risiko fra utleier til leietaker (DiPasquale & Wheaton, 1996).

I det etterfølgende utledes en *først-best referansemodell* som viser hvilke mekanismer som virker i leiemarkedet og hvordan markedslukevekt framkommer i en situasjon hvor markedskreftene får operere fritt (selvregulerende) uten offentlige reguleringer. Under antakelse om fullkommen konkurranse og perfekt informasjon, vil markedstilpasning klarere både leie-, eie- og byggemarkedet. Dette vil så berede grunnen for å identifisere og diskutere effekten av kontraktvarighet og leieprisjustering (kapittel 3) samt tilpasning av inngangsleie (kapittel 4). I kapittel 5 identifiseres avvik fra første-best markedsløsning

¹ Eierlinjen kan antas å ha et fordelingspolitisk utspring, der eie av bolig betraktes som et middel for å forhindre fattigdom og øke sosial mobilitet (Stamsø, 2009).

og velferdsmessige implikasjoner av et uregulert leiemarked diskuteres. I forlengelsen av dette belyses effekter av leieprisregulering og fordeler og ulemper av prisreguleringer oppsummeres i kapittel 6.

2. Om markedsliekevekt i leiemarkedet

Det finnes ulike typer utleiere (profesjonelle/ikke-profesjonelle) og disse har typisk også ulik økonomisk motivasjon for utleie. Kjøp av rene utleieboliger har primært et investeringsmotiv, mens privates kjøp av primærbolig med utleiemulighet trolig har et noe svakere investeringsmotiv. Kjøp av primærbolig med utleiemulighet er primært motivert av husholdningens behov for boligtenester, men boligkjøpet muliggjør en strøm av inntekter fra utleie som, sammen med potensiale for å selge bolig nå eller seinere med en kapitalgevinst (pga. prisstigning), utgjør et investeringsmotiv. Privat boligutleie har i Norge et betydelig omfang: 7 av 10 utleieboliger eid av privatpersoner (der nær halvparten av leietaker bor i samme bygg som utleier), mens kun 10% eies av profesjonell utleier (Asphjell, 2021). Tall for 2022 viser videre at det er til dels store geografiske variasjoner i bl.a. type utleier, der Oslo-området har en andel profesjonelle aktører på 43,8%, mens Tromsø har 17,6% (SSB Leiemarkedsundersøkelsen, 2023). Studier viser at det private tilbudet av utleieboliger er fleksibelt og mindre forutsigbart mht. endrede markedsforhold (Sandlie & Sørvoll, 2017; Gulbrandsen & Nordvik, 2007). Utleie av areal i privat bolig utgjør altså en betydelig andel av det norske utleiemarkedet. Markedssammensetning av utleiere vil ventelig gi seg uttrykk i både leiepriser og varighet på leiekontrakter.² Studier av bl.a. Belsby et al. (2005) og Røed Larsen & Sommevoll (2009) viser at tilpasningen i utleiemarkedet blant ikke-profesjonelle utleiere gir lavere leiepriser og at leieprisen i mindre grad er påvirket av egenskaper ved utleieboligen.

I det følgende likestilles privates kjøp av sekundærbolig for utleie og profesjonelle aktørers investering i utleieeiendom. Det antas at utleier ønsker å maksimere profitt fra utleie. For å forenkle framstillingen så ignorerer problemstillinger knyttet til ubenyttede / ledige arealer i utleiemarkedet.

2.1 Likevektstilpasning i et leiemarked på kort sikt

I markedet for utleieboliger er det husholdninger som ønsker å leie bolig og aktører som tilbyr boliger for leie. Leieboliger er ulike blant annet mht. utforming, størrelse, alder og kvalitet. I tillegg vil utleieboliger ha ulik attraktivitet for ulike leietakere, eksempelvis som

² Basert på data fra Levekårsundersøkelsen i 2001, finner Langsether & Medby (2004) at nivå på husleie er høyere på kontrakter hvor leieforholdet er tidsbestemt, og lavere når utleier er i familie eller har vennskapsbånd med leietaker.

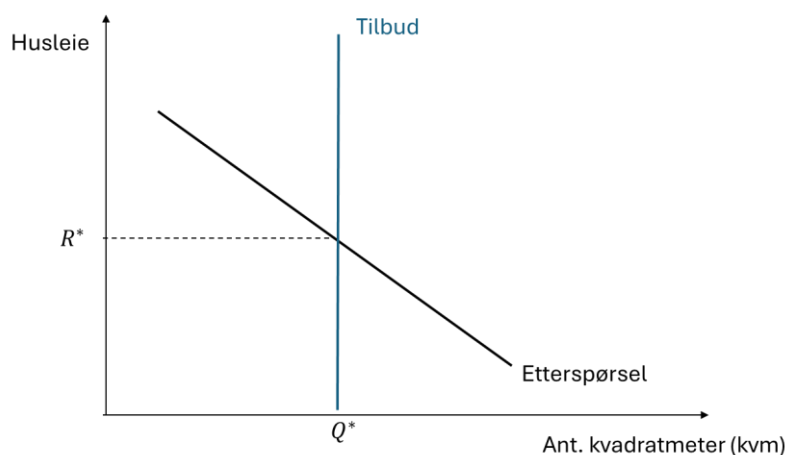
følge av plassering (toppetasje / kjeller) og lokalisering (sentralt / usentralt, attraktivt / uattraktivt strøk). Av dette følger det at tilbudet består av nokså heterogene leieboliger og at tilbudet dermed kan inndeles i ulike markedssegmenter. For å forenkle etterfølgende diskusjon omtales leiemarkedet som *ett* marked der en kvadratmeter (kvm) utleieareal er antatt identisk uavhengig av boligtype, type areal (soverom vs stue) og lokasjon, mm. Det gjøres ytterligere en forenkling ved at det antas at en kvm utleieareal generer en standardisert enhet med bolig tjenester. Leieprisen gir da enhetsprisen på strømmen av bolig tjenester som en standard enhet utleieareal gir. Etterspørsel etter og tilbud av bolig tjenester kan da betraktes som uttrykt ved etterspørsel etter og tilbud av utleieareal.

En husholdnings etterspørsel etter leieareal er avhengig av en rekke faktorer som bl.a. preferanser, behov (f.eks. husholdningens størrelse), betalingsevne (inntekt, formue og tilgang på kreditt), pris på bolig tjenester i eie-markedet (brukerpris), pris på andre varer og tjenester, framtidsforventninger og selvsagt: leiepris. Gitt disse faktorene, kan en grafisk illustrere etterspørselen etter leieareal som en fallende kurve: jo lavere leiepris R , jo større volum av bolig tjenester, dvs. antall kvadratmeter utleieareal Q , blir etterspurt. Den samlede markedsetterspørselen etter leieareal framkommer ved å for ethvert nivå på leiepris summere husholdningenes etterspurte kvantum.

Markedsetterspørselskurven vil da kunne illustreres som vist i Figur 1. Nivå på etterspørselen avhenger blant annet av antall husholdninger som er i markedet for leieareal: mange husholdninger betyr at samlet etterspurt kvantum for ethvert nivå på leiepris er høyere enn hvis det er få husholdninger. Grafisk er dette illustrert ved en etterspørselskurve som er plassert lengre til høyre i diagrammet, alt annet likt. Etterspørselskurvens helning speiler hvor prisfølsom etterspørselen etter leieareal er.³

Etterspørsel som uttrykt i et marked speiler ikke nødvendigvis faktisk behov for bolig tjenester, da det kan være husholdninger med behov for bolig, men som mangler betalingsevne.

³ Hvis etterspørselen etter leieareal er lite påvirket av leiepris, dvs. lite prisfølsom, så vil den være illustrert ved en nokså bratt etterspørselskurve. Motsatt, hvis etterspørselen er veldig følsom for endringer i leiepris, så vil den være illustrert ved en nokså slak kurve.



Figur 1 Kortsiktig likevekt i leiemarkedet for bolig

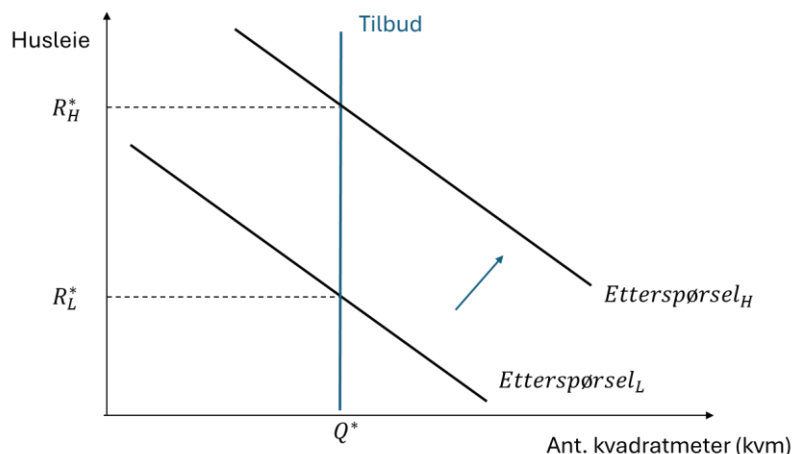
På kort sikt er beholdning av utleieareal gitt da det vil ta tid å øke og å redusere denne beholdningen. Tilbudet av utleieareal kan derfor illustreres ved en loddrett kurve, som vist i Figur 1 for en gitt beholdning av utleieareal, her angitt ved Q^* .⁴ Vi ignorerer her problemstillinger knyttet til ledighet, dvs. situasjoner hvor faktisk kapasitet er høyere enn det som tilbys i markedet.⁵

Markedsleie er angitt i skjæring mellom etterspørselen etter leieareal og tilbud av utleieareal og er i Figur 1 angitt ved R^* (leiepris pr kvm). Leieprisen gir et signal om markedsverdien på det tilgjengelige utleietilbudet og om balansen mellom tilbud og etterspørsel i leiemarkedet. Hvis tilbudet er lavt relativt til etterspørselen, så vil det resultere i en høy leiepris, og motsatt hvis tilbudet er høyt relativt til etterspørselen.

For et gitt nivå på tilbud av utleieareal Q^* , så vil endring i etterspørselen gi fullt utslag i endret leiepris: økt etterspørsel betyr høyere pris, mens lavere etterspørsel betyr lavere pris. I Figur 2 illustreres en situasjon hvor etterspørselen øker fra E_L til E_H . Ny likevektsleie i markedet øker da fra R_L til R_H . På kort sikt når tilbudssiden ikke (eller bare svakt) responderer på økt etterspørsel, så vil utleier kunne tjene reinprofitt (dvs. leieinntektene overstiger kostnadene ved utleie). Det innebærer at utleier får en økonomisk gevinst (windfall) på bekostning av leietakere.

⁴ Antakelsen om et gitt tilbud av utleiearealer er streng, i realiteten vil det være mulig å tilføre nytt areal ved transformasjon og omregulering, og tilbudskurven vil da være illustrert ved en temmelig bratt, men stigende, kurve.

⁵ Utleier kan velge å ikke tilgjengeliggjøre alt areal, fordi hen forventer at leiepriser vil bli høyere i framtiden, eller fordi hen ønsker å konvertere utleieareal fra bolig til andre formål som gir høyere avkastning. Det vil typisk også være noe areal som står ledig grunnet friksjon i leiemarkedet (flytting / utleie tar tid).



Figur 2 Endring i markedesleie på kort sikt når etterspørselen øker

Leiepris speiler rådende markedsførhold ved avtaleinngåelsen og er i tillegg påvirket av forhold i økonomien generelt (sysselsetting, inntektsnivå, befolkningsendringer og demografi). Det følger at leiepris i et marked preget av stagnerende og aldrende befolkning er svært ulik leiepris i et marked preget av høy befolkningstilvekst og en ung befolkning, alt annet likt. Selvsagt vil også nivå på tilbudet av leieareal innvirke på leiepris: et lavt utbud av leieareal innebærer en høyere leiepris, alt annet likt.

Utleiemarkedet er segmentert

I det ovenstående har en omtalt utleie av et standardisert utleieareal. I realiteten er som nevnt utleiemarkedet svært segmentert og bestående av mange ulike delmarkeder. Segmentering kan gå langs flere dimensjoner, heriblant: (i) geografi (sentrum, periferi, nabolag osv.), (ii) type utleier (privat, kommersiell, offentlig), (iii) type leietakere (unge, eldre, studenter, pendlere), (iv) type bygg: leilighetsbygg, hybelbygg, enebolig, osv., (v) kvalitet og størrelse på utleieareal: eks. antall soverom, og (vi) lokalisering i forhold til arbeidsplass eller studiested og i forhold til fasiliteter som eks. kollektivtransport, handel og offentlig tjenestetilbud.

Markedssituasjonen kan være svært forskjellig i ulike delmarkeder, blant annet med hensyn til konkurransesituasjon. At utleiemarkedet er segmentert innebærer at markedesleie for det som i utgangspunktet kan være fysisk identisk utleieareal kan variere betydelig mellom byer, men også innad i en by. Av dette følger det at en standard kvadratmeter (kvm) utleieareal vil ha svært ulik pris avhengig av dets lokasjon: i en kommune med gode kommunale tjenester, i et attraktivt nabolag, i et bygg med gode leietakere, osv.

2.2 Langsiktig likevektstilpasning i et kommersielt leiemarked

På kort sikt er markedsleiepris i hovedsak bestemt av forhold på etterspørselssiden som vist i avsnitt 2.1. På lengre sikt er det selvsagt mulig å endre tilbudet og i det følgende belyses forhold som innvirker på tilbudssiden i utleiemarkedet.

I det etterfølgende presenteres den såkalte DiPasquale & Wheaton modellen (1992, 1996), heretter referert til som DPW-modellen. Dette er en stilisert langsiktig likevektlikevektsmodell som viser sammenhengen mellom leiepriser, pris på utleieeiendom, bygging av nytt areal og tilbudet av utleieareal. Modellen muliggjør enkle analyser av hvordan de ulike delmarkedene samvirker og hvordan endringer i eksempelvis etterspørselen etter leieareal vil innvirke på likevekten ikke bare i utleiemarkedet, men også på priser på utleieeiendom og volum på tilførsel av utleieareal gjennom bygging.

Markedet for leieareal

Leiepris er som tidligere vist bestemt i skjæringspunkt mellom etterspørsel (E) og tilbud (Q) i markedet for utleieareal:

$$E(R, M) = Q \quad [1]$$

der R angir netto leiepris⁶, M angir makroøkonomiske forhold av betydning for «temperaturen» i leiemarkedet og Q angir beholdning av utleieareal. La den langsiktige markedsleie ved ett gitt nivå på utleieareal (Q^*) være gitt ved R^* . Likevekten er da som illustrert i Figur 1.

Markedet for eiendomsaktiva

For profesjonelle aktører er investering i utleiebolig en av flere alternativer måter å skape inntektsstrømmer. De vil derfor sammenligne økonomisk avkastning på å investere i utleiebolig med eksempelvis investering i utleie av næringseiendom, aksjer eller obligasjoner, eller alternativt: plassere pengene i banken å få en risikofri rente. Leieinntekten representerer en kontantstrøm som investorer er villig til å betale for å få eierskap til. Hvor mye vil investor være villig til å betale avhenger av en rekke forhold, viktigst er hvordan investor priser inn *risiko* ved å investere i denne type eiendom, investors krav til *avkastning* på investert kapital, samt *forventninger* bl.a. mht. vekst i leieinntekter. Dette omtales kort i det følgende.

En investor vil kreve en *risikopremie* på investert kapital. Størrelsen på denne vil speile investors vurdering av risiko i markedet. Risiko er knyttet til forhold i eiendomsmarkedet

⁶ Dvs. hensyntatt utgifter knyttet til strøm/brensel, vann & avløp, eiendomsskatt, renovasjon, vedlikehold, etc.

som vil innvirke på verdien på investeringen, blant annet konkurransesituasjon i markedet (tilfang av utleieareal nå og i framtiden, eks. gjennom nybygging, transformasjon osv.) og makroøkonomiske forhold. Videre vil forhold som har betydning for inntektsstrømmen være viktig: nivå og utvikling i etterspørselen etter det aktuelle utleieobjektet, nåværende og framtidige leietakers økonomiske soliditet og stabilitet, samt regulatoriske forhold som eks. skatter og leieprisreguleringer. Det følger at jo høyere risiko og jo høyere risikofølsomhet⁷ hos investor, jo høyere er risikopremien. Risikopremien vil i tillegg speile investors portefølje av eiendommer (eks. om alle er i samme segment og/eller samme geografiske marked). Eiendom er mindre likvid enn andre finansielle investeringer ettersom omsetning skjer mer sjeldent, transaksjonskostnadene er høye, og det er relativt få kjøpere og selgere i markedet.⁸ Dette bidrar til at investering i eiendom kan beskrives å være mer risikofylt. Grad av lånefinansiering av investering vil også ha betydning for risikovurdering.

Investor vil kreve en viss *avkastning* på investert kapital, også referert til som yield. Denne skal minst være like god som forventet avkastning på beste alternative plassering av kapitalen (eks. aksjer, statsobligasjoner og bankinnskudd). Alt annet likt, så vil avkastningskravet være høyere jo høyere risikofri rente er (bankinnskudd), jo høyere avkastning er i alternative kapitalmarkeder og jo høyere forventet inflasjon. Det følger av dette at avkastningskravet hensyntar at inntekter som kommer fram i tid er mindre sikre enn inntekter i nær framtid.

Investor vil også ha noen forventninger til framtidig netto inntektsstrøm fra utleie (m.a.o. forventinger til brutto leieinntekter og endinger i driftsutgifter). Dersom det er forventinger om framtidig økning i netto leieinntekter, vil investor redusere sitt krav til avkastning, hvilket innebærer at hen er villig til å betale mer for eiendommen gitt dagens netto realinntektsstrøm.

I det følgende sammenfattes investors vurdering av risiko, krav til avkastning og hens forventinger om utvikling i inntektsstrøm i en kapitaliseringsrate i , der $i > 0$. Denne kapitaliseringsraten tolkes som kapitalens pris. Det følger at dersom risiko vurderes som høy og kapitalens alternativkostnad er høy, da er i høy. Motsatt, dersom leieinntektene anses som trygge og langsiktige, så vil i være lav, alt annet likt. For enkelthetsskyld, vil i det følgende kapitaliseringsraten antas å reflektere samtlige investorers avkastningskrav.⁹

Dersom netto leie inntekter er stabile og evigvarende, så kan vi anslå dagens investeringsverdi (P) av eierskap til denne inntektsstrømmen ved å diskontere med

⁷ Speiler investors preferanser for risiko (risikoavers, nøytral etc.).

⁸ Grad av likviditet avhenger også typisk av den generelle situasjonen i økonomien: i en periode med høy vekst og stor aktivitet: lettere å selge og kjøpe eiendom enn i perioder preget av stagnasjon og fallende priser.

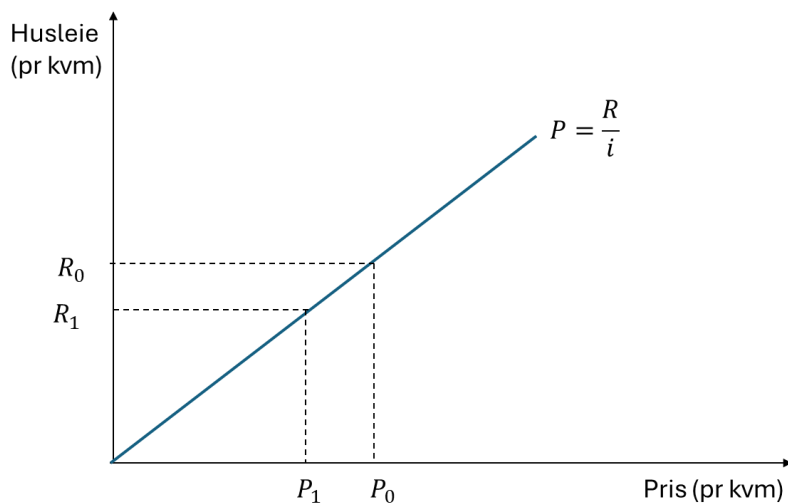
⁹ I realiteten vil selvsagt ulike investorer opererer med ulike avkastningskrav, og den enkelte investor vil ha ulikt avkastningskrav avhengig av utleiemarked og -segment.

kapitaliseringsraten i . I tråd med DPW modellen, antas kapitaliseringsraten å være bestemt utenfor modellen¹⁰:

$$P = \frac{R}{i} \quad [2]$$

Verdien på utleieeiendom, P , er her uttrykt som verdi per krone årlig netto leieinntekt. Den viser at den fundamentale verdien på utleieeiendommen er gitt ved nåverdien av alle framtidige leieinntekter. Dette muliggjør da sammenligninger på tvers av type utleieeiendom.¹¹ Det følger av likning 2 at det for en gitt leieinntekt er en invers sammenheng mellom eiendomsverdi og avkastningskrav.

Med utgangspunkt i likning 2 kan en illustrere sammenheng mellom kapitaliseringsraten og markedspris på utleieeiendom som i Figur 3.



Figur 3 Utleieeiendom som finansielt aktiva

Tabell 1 angir sammenhengen mellom endring i kapitaliseringsrate og utleieeiendommens verdi, for et gitt nivå på netto leiepriser R . (Kapitaliseringsraten er som kjent antatt bestemt utenfor modellen.) Pilene indikerer økning eller reduksjon, og fargen rød indikerer initial eksogen endring.

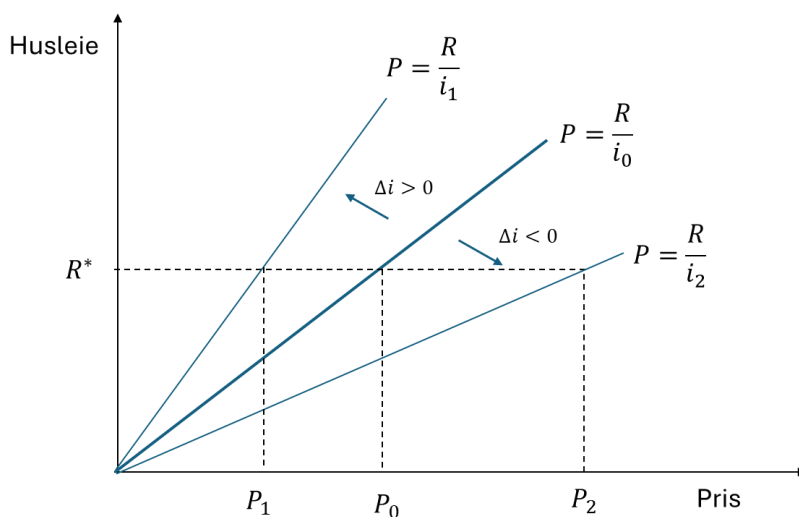
¹⁰ Se Colwell (2002) for hvordan modellen kan tilpasses for en endogen kapitaliseringsrate.

¹¹ Empirisk refereres det typisk til (netto) yield, da uttrykt som $i = \frac{R}{P}$ og denne viser da hvilket avkastningskrav investorene i markedet opererer med.

Tabell 1. Forhold som endrer kapitaliseringsraten og derigjennom verdi på utleieeiendom (P), for en gitt netto leiepris R .

For en gitt netto leiepris (R):	Avkastningskrav (i)	Verdi utleieeiendom (P)
Lavere lånerente	$i \downarrow$	$P \uparrow$
Høyere risikofri rente	$i \uparrow$	$P \downarrow$
Økt risiko knyttet til leieinntekt	$i \uparrow$	$P \downarrow$
Framtidsoptimisme om leieinntekt	$i \downarrow$	$P \uparrow$
Trussel om regulering av leiepriser	$i \uparrow$	$P \downarrow$
Beskatning av leieinntekter	$i \uparrow$	$P \downarrow$

Endringer i kapitaliseringsraten illustreres grafisk ved at linjen som illustrerer sammenhengen mellom leieinntekter og pris på eiendom for et gitt avkastningskrav roterer (vrís).



Figur 4 Verdi på eiendom med en gitt strøm av leieinntekter, varierer inverst med størrelsen på kapitaliseringsraten ($i_2 < i_0 < i_1$)

Bygging av nytt utleieareal

Det bygges nytt utleieareal (B) dersom markedsprisen P er tilstrekkelig høy til å dekke kostnadene ved å erstatte areal. Vi kan uttrykke tilførsel av nytt utleieareal ved den indirekte produktfunksjonen: $B = b(K, P)$ der K angir bygge-kostnader, inklusive tomtekostnader. I det følgende antas en enkel produksjonsfunksjon hvor antall kvadratmeter bygget er proporsjonal med markedspris på areal (P). Det antas at det er avtakende skalautbytte i byggingen, dvs. grensekostnadene er stigende. Brutto tilførsel av nytt utleieareal kan uttrykkes som:

$$B = k_0 + k_1P \quad [3]$$

Det følger av likning 3 at pris (P) stimulerer til bygging når den er høy, og motsatt når den er lav. Det er et krav om at markedspris er minst k_0 per kvm leieareal, der k_0 bl.a. reflekterer tomtekostnader og oppstartskostnader i bygging. Kostnadene ved å tilføre nytt areal avhenger av produksjonsteknologi og kostnadsstruktur.¹² Dette reflekteres i plassering og helning på kurven som illustrerer sammenhengen mellom P og B i figur 5, diagram I.

Beholdning av utleieareal

Realkapital forringes (depresieres) over tid på grunn av slitasje, foreldelse, kondemnering, brann mm. Depresieringsraten kan uttrykkes ved faktor $\delta \geq 0$. Typisk vil denne være høyere for utleieeiendom enn for eiereiendom (Harding et al., 2000). For at beholdning av leiearealer skal kunne opprettholdes over tid er det derfor nødvendig at det tilføres areal som tilsvarer depresieringen av beholdningen: δQ .¹³ Dersom det bygges mer enn det som depresieres, så vil beholdning av areal øke: $\Delta Q > 0$. Dette er angitt ved:

$$\Delta Q = B - \delta Q \quad [4]$$

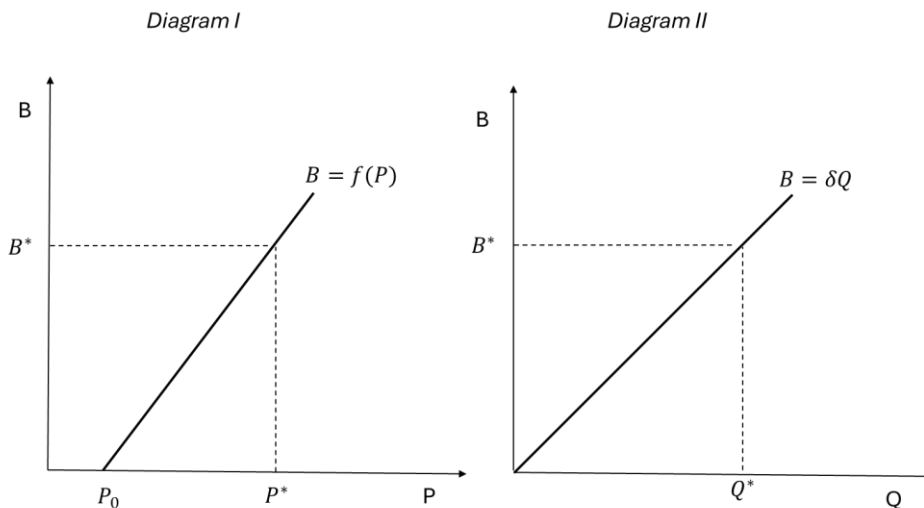
I en likevektssituasjon vil netto tilvekst i beholdningen av utleieareal (ΔQ) være null og vi kan uttrykke likning 4 som:

$$Q = \frac{B}{\delta} \quad [4']$$

I Figur 5 er sammenhengen mellom pris på utleieeiendom og byggeaktivitet illustrert i diagram I, mens sammenhengen mellom beholdning av utleieareal (Q) og det nivået på bygging som må til for å opprettholde dette nivået er illustrert i diagram II. Som vist i diagram I, vil det være ulønnsomt å bygge dersom prisen er lavere eller lik P_0 . Videre vil byggingens prisfølsomhet variere (illustrert ved helningen på kurven i diagram I). Det følger av likning 4' at jo høyere depresieringsrate (illustrert ved en brattere kurve i diagram II), jo høyere nivå på byggeaktiviteten for å opprettholde et gitt nivå på Q .

¹² Kostnader reflekterer også bygg-tekniske og kvalitetsmessige krav.

¹³ Depresieringsraten kan være lavere i de markedssegmentene hvor tomteverdi utgjør en stor andel av verdien på en bolig (Hill & Syed, 2016).



Figur 5 Bygging av utleieareal (diagram I) og beholdning av utleieareal (diagram II)

Colwell (2002) utvidet DPW modellen ved å introdusere en langsiktig tilbudskurve for utleieareal. Denne viser sammenhengen mellom leiepris og tilbud av leieareal når det er likevekt i (a) utleiemarkedet, (b) markedet for eie av utleieeiendom, (c) markedet for bygging av utleieareal, og at (d) netto tilførsel av nytt areal $\Delta Q = 0$. Vi kan uttrykke denne langsiktige tilbudskurven Q^l ved å substituere uttrykket i likning 3 inn i likning 4':

$$Q^l = \frac{k_0 + k_1}{\delta} P$$

og siden $P = \frac{R}{i}$, så har vi følgende uttrykk for langsiktig tilbud av utleieareal:

$$Q^l = \frac{k_0}{\delta} + \frac{k_1 R}{\delta i} \quad [5]$$

Det følger av likning 5 at mengden areal i utleiemarkedet er stigende i leiepris (R), dvs. jo høyere leiepriser i markedet, jo høyere er det langsiktige tilbudet av utleieareal (Q^l). Dette er illustrert ved en stigende langsiktig tilbudskurve av utleieareal. Dersom det skjer endringer som innvirker på kapitaliseringsraten (i), depresieringsraten (δ) eller på de ikke-variable kostnader ved bygging (k_0), så vil den langsiktige tilbudskurven endres (illustrert ved et skift). Dersom de variable kostnader ved tilførsel av utleieareal (k_1) endres, så vil den langsiktige tilbudskurve endre helning (illustrert ved en vridning). Kostnader knyttet til å erstatte utleieareal har følgelig stor betydning for tilbudet av utleieareal.

Oppsummert så utgjør følgende fem sammenhenger langsiktig likevekten i markedet for utleie av boligareal:

$$E(R, M) = Q \quad [1]$$

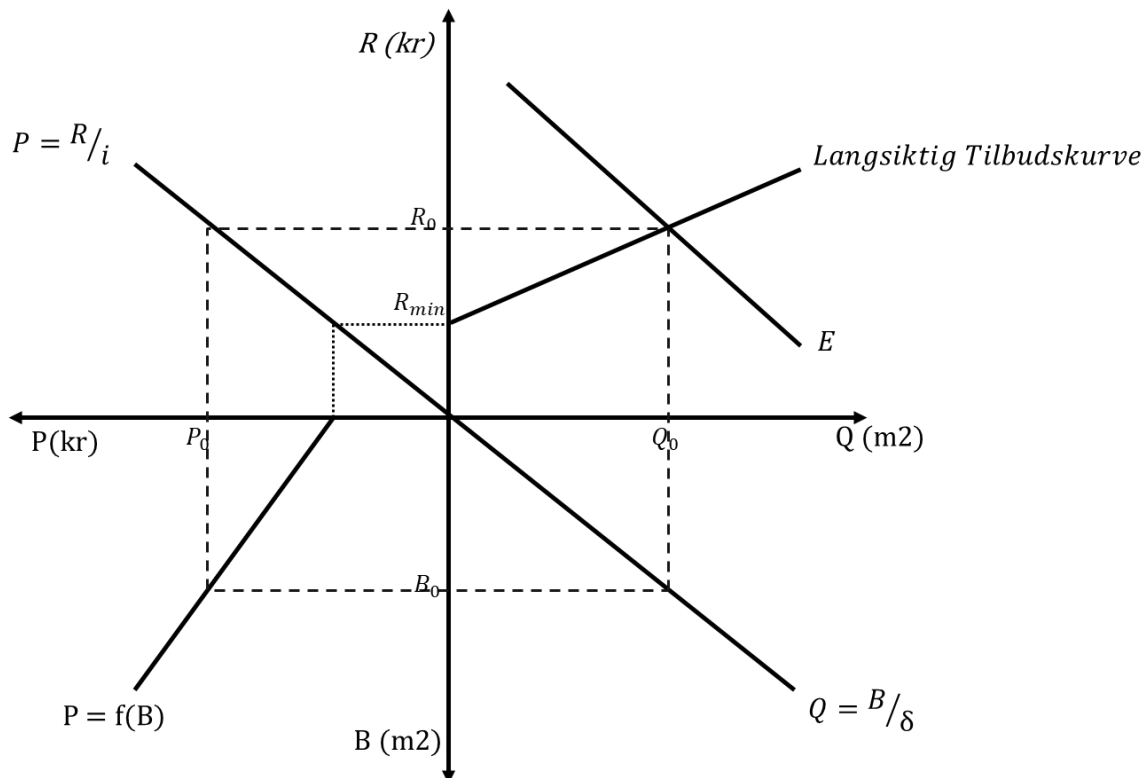
$$P = \frac{R}{i} \quad [2]$$

$$B = k_0 + k_1 P \quad [3]$$

$$\Delta Q = B - \delta Q \quad [4]$$

$$Q^l = \frac{k_0}{\delta} + \frac{k_1 R}{\delta i} \quad [5]$$

Variablene M og i er bestemt utenfor modellen, dvs. er eksogen. Vi kan nå sammenfatte Figur 1 – 5 i en og samme figur (firekvadrants figur).



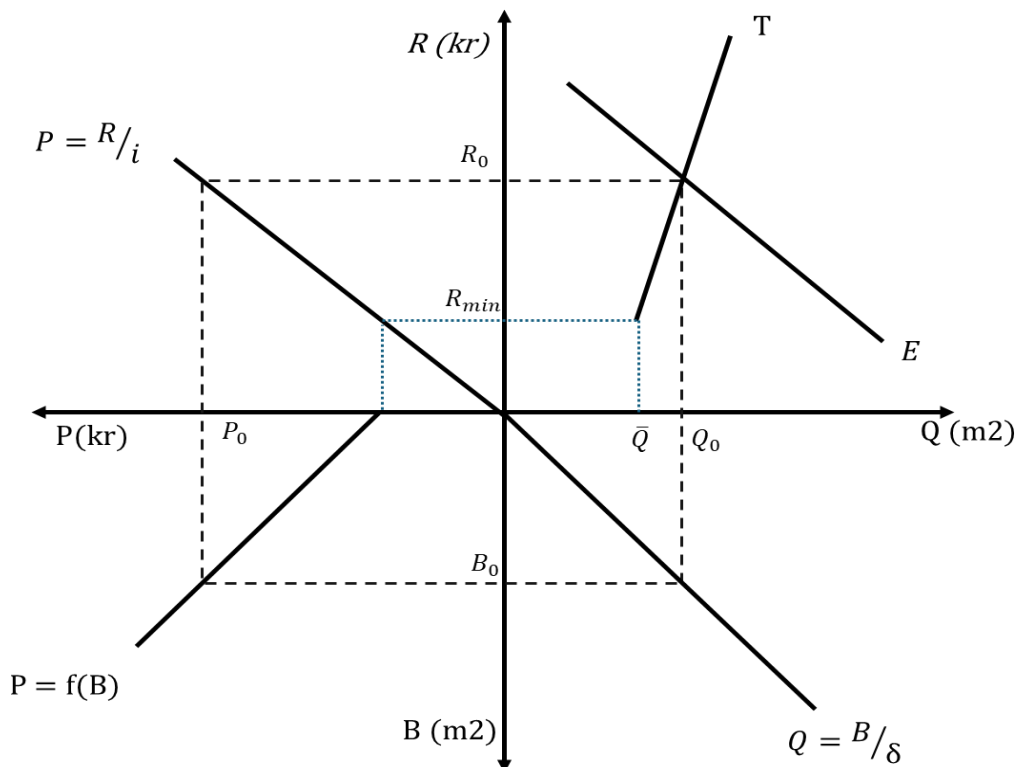
Figur 6 Langsiktig likevekt i utleiemarkedet for bolig, DPW-Colwell modellen¹⁴

I et velfungerende marked uten etableringshindringer (juridiske eller praktiske) så vil markedslikevekten sikre effektivitet. I en slik *første-best situasjon* vil nivået på utleieprisen (R) sikre likevekt i markedet for eie av utleieeiendom, i bygging av utleieareal (B) samt sikre at beholdning av utleieareal opprettholdes. Dette er illustrert ved den stiplede kvadranten i Figur 6. Utleier er følgelig sikret en kontantstrøm som opprettholder markedsverdien på eiendommen (P). I en langsiktig likevektssituasjon hvor etterspørselen etter utleieareal er svært lav, så vil både leiepris R og beholdning av utleieareal (Q) være lav, alt annet likt. Motsatt, dersom etterspørselen er veldig høy, vil

¹⁴ Langsiktig tilbudskurve er illustrert med utgangspunkt i forslag fra Sølve Bærug (personlig kommunikasjon, 8.9.23)

leiepris være høy, markedspris på utleieeiendom høy, det vil bygges nytt og beholdning av utleieareal vil være høy, alt annet likt.

Figur 7 viser en situasjon hvor det til tross for høye priser på eiendom og høy byggeaktivitet, er lav netto tilførsel av areal fordi depresieringsraten (δ) er høy. Langsiktig likevekt er i dette markedet karakterisert ved høy leiepris og et relativt lavt tilbud av utleieareal.

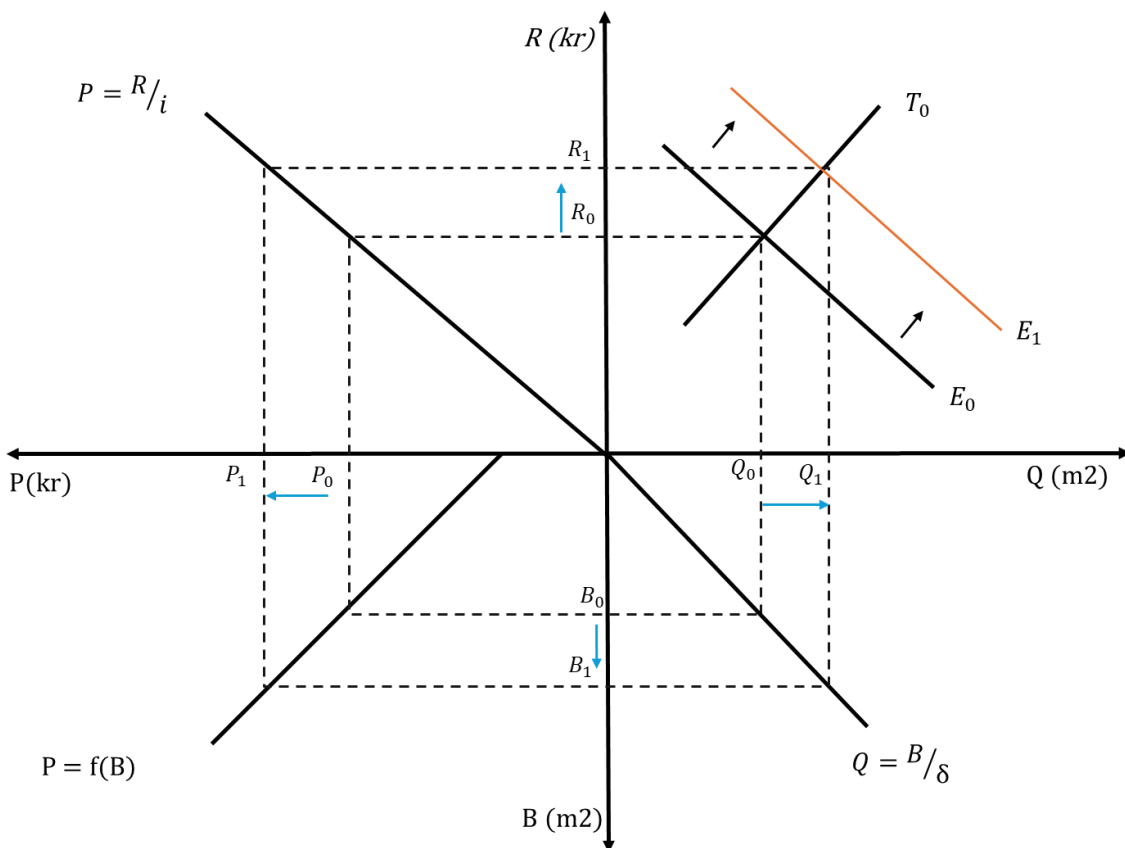


Figur 7 Langsiktig likevektssituasjon når langsiktig tilbud av utleieareal er lite priselastisk

Komparativ statikk

DPW modellen er ikke godt egnet til å forklare tilpasning på kort sikt, men kan likevel kaste lys over tilpasning mot ny langsiktig likevekt. Dersom det blir en permanent økning i etterspørselen etter leieareal (illustrert ved et positivt parallelt skift i etterspørselskurven), så vil leieprisen (R) presses opp, verdi på utleieeiendom blir høyere og vil gi et insentiv til å øke tilbudet av utleiearealer. Når tilbudet øker, vil etter hvert veksten i leiepriser dempes, og det vil til sist oppstå en ny langsiktig likevekt der beholdning av utleieareal er høyere og markedsleie er uendret eller har økt. Den endelige effekten på leiepris i likevekt, avhenger blant annet av tilbudselasticiteten i markedet. I

Figur 8 illustreres en situasjon hvor tilbudselastisiteten er antatt lav (illustrert ved bratt tilbudskurve). En permanent økt etterspørsel har medført at pris på utleieeiendom har økt, det bygges mer og tilbudet av utleieareal blir høyere. I ny likevekt har også markedsleie økt. Det følger at effekten av økt etterspørsel på leieprisen er avhengig av hvordan tilbudet av utleieareal endres. Jo lavere tomtepriser og lavere grensekostnader i produksjonen av nytt areal, jo mer elastisk tilbud av utleieareal. Hvis langsiktig tilbud er svært elastisk (illustrert ved en nær vannrett tilbudskurve), jo mindre endres leiepriser som følge av økt etterspørsel. Motsatt vil høye kostnader ved å tilføre nytt areal (som eksempelvis i sentrale strøk i en by) implisere en mindre elastisk tilbudskurve, alt annet likt.



Figur 8 Økt etterspørsel etter leieareal gir en ny langsiktig likevektløsning

I DPW modellen antas kontantstrømmen å være konstant og evigvarende og kapitaliseringsraten er antatt være bestemt utenfor modellen. Endringer i kapitaliseringsraten, eks. som følge av endringer i kapitalmarkedet vil derfor endre likevektstilpasning. Dersom utleie-eiendom er lånefinansiert (helt eller delvis), vil økt styringsrente innebære økte kapitalkostnader for investor (i vil øke), og verdi på utleieeiendom (P) falle. Dette gir lavere byggeaktivitet og redusert netto tilførsel av areal.

I ny langsiktig likevektssituasjon vil tilbudet av leieareal være lavere og leieprisen høyere, alt annet likt. Økte kapitalkostnader gir seg med andre ord utslag i høyere leiepriser og redusert tilbud av utleieareal. Motsatt vil lavere kapitalkostnader gi lavere leiepriser og et større tilbud av utleieareal.

Hvis det innføres *reguleringer* på mulighet til å tilpasse leiepriser til endrede økonomiske forhold, eks. økte kapitalkostnader, økte drifts og vedlikeholdskostnader, så vil investorer oppfatte investering i utleieeiendom som mer risikofullt og kapitaliseringsraten øker. Langsiktig konsekvens er da at investeringslysten synker og tilbudet av boligareal for utleie synker. Dette vil for en gitt etterspørsel bety høyere leiepriser, alt annet likt.

Videre, dersom *sammensetningen* av leietakere i markedet endrer seg i retning av at det varig er flere stabile leietakere med god betalingsevne, så vil dette innvirke på investors vurdering av risiko: $\Delta i < 0$. Prisene på utleieeiendom (P) vil øke og derigjennom øke investeringslysten og tilførsel av nytt utleieareal. Økt tilbud vil da i den nye langsiktige likevekt gi en lavere leiepris i markedet.

I Tabell 2 oppsummeres hvordan endringer i eksogene variabler vil innvirke på langsiktig likevektstilpasning i leiemarkedet.

Tabell 2. Langsiktig effekt på leiepris og tilbud av utleieareal som følge av eksogene endringer. Fargen blå angir eksogen endring, mens fargen rød angir endogen variabel som endres først.

Langsiktig likevekt (perfekt informasjon)	Endring	Verdi utleie- eiendom (P)	Bygging (B)	Netto tilførsel utleieareal (Q)	Langsiktig tilbud (Q^l)	Markedsleie (R)
<ul style="list-style-type: none"> • Høyere risikofri rente • Økt risiko knyttet til leieinntekter (f.eks. lavere betalingsevne blant leietakere) • Økt inflasjon • Regulering av leieprisjusteringer • Økt beskatning 	$i \uparrow$	$P \downarrow$	$B \downarrow$	$Q \downarrow$	$Q^l \downarrow$	$R \uparrow$
<ul style="list-style-type: none"> • Lavere rente • Økt framtidsoptimisme • Økt etterspørsel etter leiebolig 	$i \downarrow$	$P \uparrow$	$B \uparrow$	$Q \uparrow$	$Q^l \uparrow$	$R \downarrow$
<ul style="list-style-type: none"> • Høyere byggekostnader (økte priser på byggematerialer og på tomt) 	$K \uparrow$	$P \uparrow$	$B \downarrow$	$Q \downarrow$	$Q^l \downarrow$	$R \uparrow$
<ul style="list-style-type: none"> • Økt depresieringsrate (eks. pga. boevne blant leieboere) 	$\delta \uparrow$	$P \uparrow$		$Q \downarrow$	$Q^l \downarrow$	$R \uparrow$

Hvor mye leiepris og tilbud av areal endres, avhenger selvsagt av størrelsen på de endogene variablene, og vil empirisk variere betydelig avhengig av markedssegment og ikke minst lokale økonomiske forhold.

2.3 Langsiktig likevekt i markedet for utleie av sekundærboliger

Privatpersoner som leier ut sekundærbolig er opptatt av avkastning på investeringen i form av netto leieinntekter samt verdistigning på eiendommen (framtidig salgsgevinst).

Pris på sekundærbolig danner utgangspunkt for vurdering av avkastning. Det påløper en rekke kostnader ved å eie en sekundærbolig, viktigst er finansieringskostnader (lån og egenkapital), skatter og avgifter, forsikring og vedlikehold, samt en risikopremie. Til fratrekk kommer potensiell gevinst i form av økt verdi på sekundærboligen. La kostnadene ved å eie være uttrykt ved eierkostnader u , der u angir kostnad per krone investert i sekundærbolig. For en gitt kjøpspris på sekundærbolig angitt ved P , vil kostnadene ved å

eie sekundærbolig da være gitt ved uP . Utleier vil følgelig forlange en leiepris R som minst tilsvarer denne kostnaden:

$$uP = R \quad [6]$$

Kjøp av sekundærbolig kan finansieres med lån og egenkapital. La belåningsgrad være gitt ved $\theta \equiv \frac{\text{lån}}{P}$ og egenfinansieringsgrad angitt ved $(1 - \theta) \equiv \frac{\text{egenkapital}}{P}$.

I tråd med Himmelberg et al., (2005) og Borgersen & Emblem (2022) kan vi nå uttrykke kostnad ved å eie sekundærbolig per kroner investert som:

$$u = (1 - \theta)r^{rf} + \theta r^L(1 - t_L) + \gamma + \delta + t_p - g - \frac{\theta}{1 - \theta}(g - r^L) \quad [7]$$

der $(1 - \theta)r^{rf}$ er alternativkostnad per krone egenkapital investert målt ved risikofri rente r^{rf} , mens $\theta r^L(1 - t_L)$ er netto lånekostnad per lånt krone investert, der r^L angir lånerente og t_L er skattefradrag på rentekostnader på lån. La videre g angi vekst i boligpriser, γ angi risikopremie forbundet med å eie sekundærbolig, δ kostnader knyttet til vedlikehold, reparasjon og verdiforringelse og t_p angir en risikopremie knyttet til eie. Kommunal eiendomsskatt på sekundærbolig er angitt ved t_p .¹⁵ Det siste uttrykket i likning 7 reflekterer avkastning på å ha høy grad av lånefinansiering (giring): dersom prisvekst på eiendom overstiger lånerente ($g > r^L$), kan eier høste en positiv avkastning på å ha finansiert eiendommen med en høy andel lån. I perioder hvor lånerenten er lav og boligprisveksten høy, vil det være økonomisk gunstig å ha en høy belåningsgrad.

En skatt på gevinst ved salg av sekundærbolig vil øke eierkostnadene og redusere eventuelle fordeler ved å ha en høy gjeldsgrad.¹⁶ I dagen situasjon med høy lånerente og moderat prisvekst vil fordelene med en høy giring være liten, og kanskje også negativ, hvilket bidrar til økte eierkostnader, alt annet likt. Av likning 7 følger det også at dersom bankene har høye marginer på sine utlån ($r^L > r^{rf}$), så vil en høy grad av lånefinansiering innebære høye eierkostnader.

Uttrykket i likning 6 kan omskrives som:

$$P = \frac{R}{u} \quad [8]$$

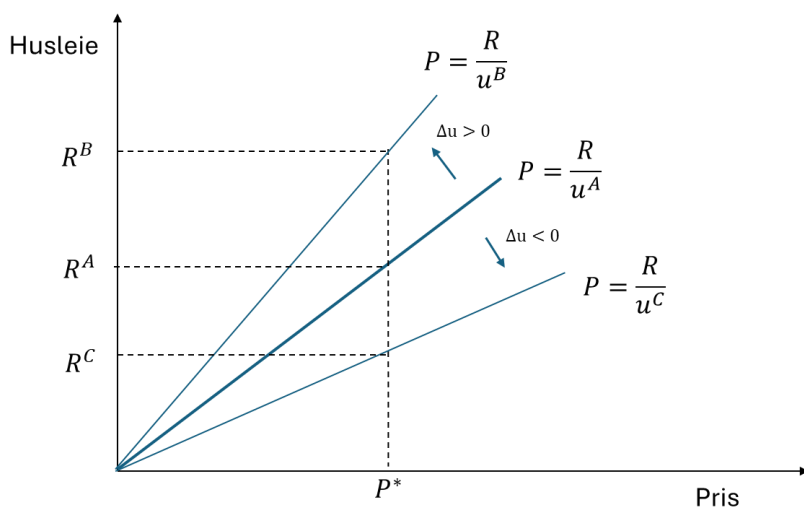
¹⁵ For å forenkle ignoreres inflasjon, transaksjonskostnader, formueskatt og gevinstbeskatning ved salg av sekundærbolig.

¹⁶ Dersom lånerenten følger prisutviklingen i boligmarkedet ($r^{rf} \approx g$), så vil en økt belåningsgrad øke eierkostnadene, alt annet likt.

Det følger av ovenstående av grad av gjeldsfinansiering av sekundærbolig vil innvirke på utleiers krav til leieinntekt. Tilsvarende som i Borgersen & Emblem (2022), kan en skisser følgende tre situasjoner:

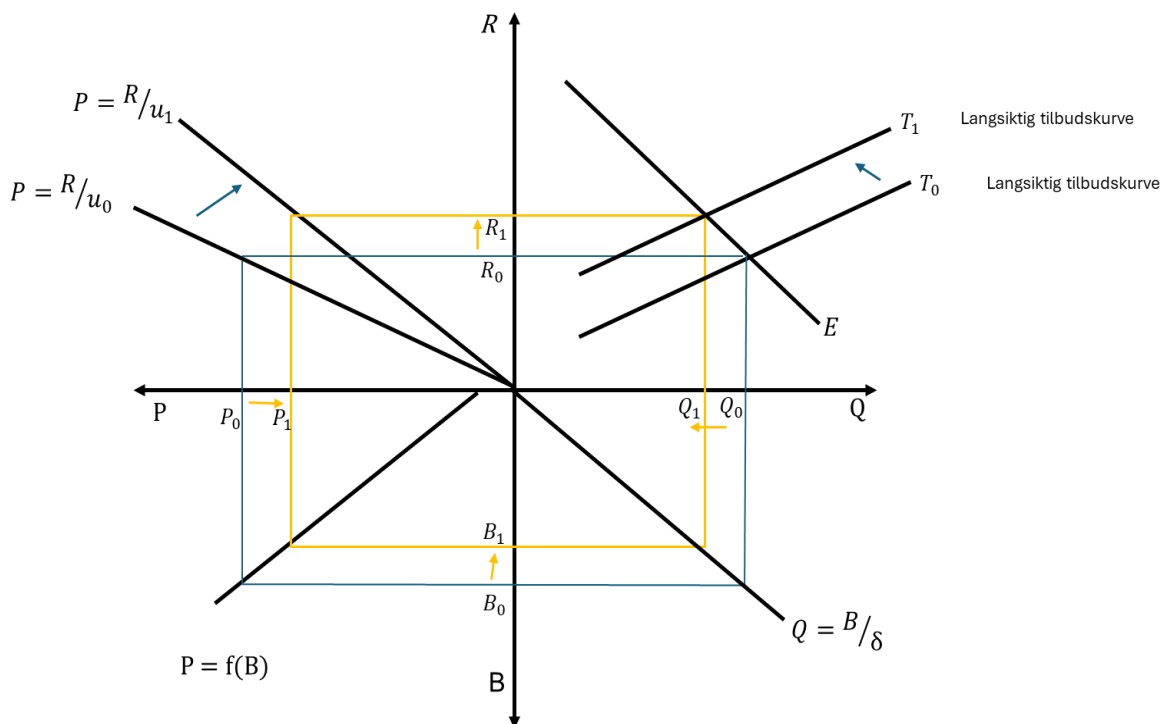
Finansiering av sekundærbolig:	belåningsgrad		eierkostnad
A. Kun egenkapital	$\theta = 0$	og	$u^A = \bar{u}$
B. Lånefinansiering	$\theta > 0$	og	$u^B > \bar{u}$
C. Lånefinansiering og gevinst på giring	$\theta > 0$	og	$u^C < \bar{u}$

De tre situasjonene er illustrert ved hver sin stråle i Figur 9 og viser hvordan krav til leieinntekter varierer med eierkostnader.



Figur 9 Krav til husleie for ulike nivå på eierkostnad

På lang sikt, vil endring i eierkostnader ha implikasjoner for ikke bare pris på sekundærbolig, men også for bygging og beholdning av utleieareal. Ny langsiktig markedslikevekt etter at eierkostnader har økt fra u_0 til u_1 er illustrert i Figur 10. Ny likevektssituasjon er da karakterisert ved høyere leiepriser og lavere tilbud av boligareal for utleie. Hvor mye av økte eierkostnader (eks. som følge av høyere lånerente og økt beskatning) som blir overvett på leietakere avhenger selvsagt av både etterspørsels og tilbudselasticiteten i leiemarkedet.



Figur 10 Ny langsiktig likevektssituasjon i markedet for utleie av sekundærboliger når eiekostnader har økt

3. Leiekontraktens varighet og verdi på utleieeiendom

I det foregående ble den langsiktige likevektsammenhengen mellom leiemarked, eiermarked og bygging av utleieareal utledet. Tilnærmingen var overordnet og belyste ikke betydning av varighet på leiekontrakter som tegnes i markedet for utleieareal. Det gjøres i det følgende.

I et perfekt fungerende utleiemarked vil utleier som har lang investeringshorisont ønske å inngå lange leiekontrakter med leietakere som har trygg økonomi, god betalingsmoral og lang botid. På denne måten kan utleier unngå betydelige transaksjonskostnader i forbindelse med utleie, samt risiko for friksjonsledighet (dvs. at leieareal står ledig). I realiteten har utleieeiendom ikke uendelig lang levetid, og leiekontrakter som inngås har en avgrenset varighet i tid. Under antakelsene om at leieinntekter mottas ved utgangen av året og at leieinntektene øker med raten g hvert år, så kan nåverdi uttrykkes som:

$$NV = R \left[\frac{1 - \left(\frac{1+g}{1+i} \right)^N}{(i-g)} \right], \quad i > g \quad [9]$$

der N angir varighet på leieperioden. Det forutsettes at $i > g$. Av likning 9 følger det at dersom det for eiendommen er inngått leiekontrakter av lang varighet (N stor), så vil den ha en høyere nåverdi enn hvis leiekontrakten har kort varighet - gitt at risiko knyttet til

leietakere og leieinntekter er lik.¹⁷ Forskjellen forsterkes ytterligere ved at investor vil for en eiendom med korte leiekontrakter prise inn usikkerhet knyttet til om arealet blir leiet ut på ny, samt hensynta at det vil påløpe (betydelige) transaksjonskostnader i forbindelse med å finne og inngå kontrakt med nye leietakere. Eiendom med høy nåverdi på inntektsstrøm har høyere markedsverdi enn en eiendom med lav nåverdi på inntektsstrøm, alt annet likt.

4. Leieprisjustering og verdi på utleieeiendom

I Norge har vi et leieprisvern som innebærer at husleien underveis i et leieforhold kan reguleres årlig i henhold til konsumprisindeksen og, hvis en av avtalepartene krever det: tilpasses gjengs leie hvert tredje år.¹⁸ I det følgende diskuteres generelt hvordan regulering av leieprisjusteringer innvirker på leiemarkedet. Diskusjonen skjer under forutsetning om at det er fullkommen konkurranse i markedet.

En leiekontrakt vil typisk inneholde en avtale om hvorvidt og i så fall hvordan, leien skal justeres underveis i leieforholdet. Generelt kan leieavtale ha en bestemmelse om at leien skal (a) være uforandret gjennom leieperioden (typisk da hvis avtalt leieperiode er kort), (b) økes med et angitt kronebeløp ved ulike tidsintervall i løpet av leieperioden (stegvis justering), eller mer vanlig: (c) justeres i henhold til en angitt indeks, dvs. indeksert justering (Brueggeman & Fisher, 2022). Formålet med en slik justering er å sikre at realverdi på leiekontrakten opprettholdes over tid og på den måten redusere risiko for partene som allerede har inngått kontrakt. I perioder med økte eiendomspriser vil da typisk utleier har fordel av å kunne justere leie, mens det i perioder med prisfall er leietaker som har fordel av en justering av leie (dog synes leieprisene i praksis å være nokså stive i nedgangstider).

Regulering av husleiejusteringer er typisk motivert av et ønske om å hindre store svingninger i husleien i løpet av en kontraktsperiode og på den måten øke forutsigbarheten for begge parter. I det etterfølgende diskuteres implikasjoner av ulike typer leieprisjusteringer. Fokus er på hvordan disse innvirker på nåverdi på leieinntekter (og dermed også markedspris på utleieeiendom). Den langsiktige sammenhengen mellom markedspris på eiendom og tilfang av utleieareal er som diskutert i foregående avsnitt. Diskusjonen skjer under antakelser om fullkommen konkurranse samt perfekt

¹⁷ Dersom $N \rightarrow \infty$, dvs. en evigvarende kontantstrøm, så vil $NV = \frac{R}{i-g}$.

¹⁸ Gjengs leie speiler tyngdepunktet i etablert nivå på leie i et geografisk område, for sammenlignbare husrom med liknende avtalevilkår.

og symmetrisk informasjon (dvs. utleier kjenner egenskaper ved leietaker og kan forutse utvikling i markedspriser).

4.1 Justering av leiepris og utleiers tilpasning av inngangsleie

Inngangsleien er som vist ovenfor en funksjon av rådende markedssituasjon og aktørenes forventninger om framtidig markedssituasjon. I tillegg vil avtalt regime for justering av leie underveis i leieforholdet innvirke på inngangsleien.

I det følgende fokuseres det på hvordan nåverdien på utleiearealets innteksstrøm avhenger av leieprisregime. Nåverdi på netto strøm av leieinntekter er avhengig av netto leiepris (R), vekst i markedsleie (g) og hvor hyppig leien kan justeres i løpet av kontraktperioden. La j angi antall år (perioder) mellom hver gang leien kan justeres i løpet av kontraktperioden. Da kan nåverdi av en evigvarende strøm av leieinntekter som vokser med raten g uttrykkes som i Pirounakis (2013):

$$NV = \frac{R}{i} \left[\frac{(1+i)^j - 1}{(1+i)^j - (1+g)^j} \right] = \frac{(1+i)^j - 1}{i} * \frac{R}{(1+i)^j - (1+g)^j}, \quad i > g \quad [10]$$

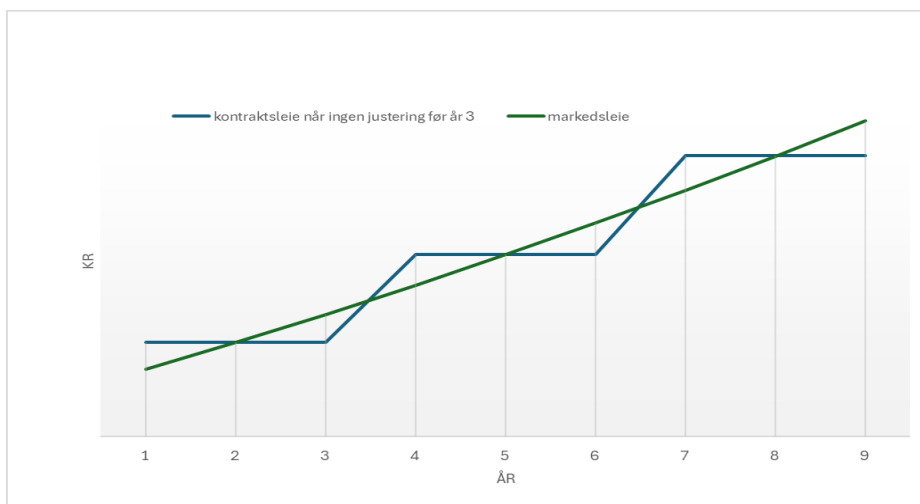
Hvis $g=0$, da følger det av likning 10 at $NV = \frac{R}{i}$. Hvis derimot $g > 0$, så følger det av likning 10 at jo hyppigere leie kan justeres, jo høyere NV, alt annet likt. Dersom leien kan justeres hvert år, dvs. $j = 1$, da er $NV = \frac{R}{i-g}$. Hvor tidlig en utleier kan justere leieprisen vil med andre ord innvirke på nåverdi på leieinntektene som utleieenheten genererer. Dette kan belyses ved hjelp av et enkelt talleksempel for en utleieeiendom med leieinntekt på 150.000 kroner i året:

Tabell 3. Nåverdi utleieeiendom under ulike forutsetninger om intervall for justering av leiepris

Årlige netto leieinntekter	250 000	250 000	250 000
Årsintervall mellom justering av leie	10	3	1
Årlig vekst i netto markedsleie	3,0 %	3,0 %	3,0 %
Kapitaliseringsrate	5,0 %	5,0 %	5,0 %
Nåverdi utleieeiendom	11 034 081	12 144 057	12 500 000

I dette enkle talleksempel er som vist i tabell 3 nåverdi på utleieareal nesten 1,5 millioner kroner høyere (13%) når leie kan justeres årlig i henhold til veksten i markedsleie (g) sammenlignet med en situasjon hvor leie kun kan justeres hvert tiende år. Av dette følger det at de økonomiske insentivene til å kjøpe utleieeiendom og å tilføre markedet mer utleieareal også er ulik.

En rasjonell utleier vil i en situasjon med regulering av hvor ofte og hvor mye leiepris kan justeres i løpet av en kontraktsperiode, prise dette inn i leie ved avtaleinngåelse (inngangsleie). Dette betyr at utleier vil sikre seg ved å «tidlig-belaste» inngangsleie, og dette påslaget i leiepris kan da betraktes som en forsikringspremie som leietaker må betale for å slippe (store) svingninger i husleie (Ball, 2012). Dette er illustrert i Figur 11 for en tenkt situasjon hvor utleier kan justere husleie til markedsleie i slutten av hvert tredje år. Det er i illustrasjonen antatt at det ikke er begrensning på hvor mye utleier kan justere leieprisen det tredje året og følgelig vil leietaker kunne stå ovenfor en sterk økning i den justerte leien dersom det i perioden har vært en høy vekst i markedsleie. Leietakere som da flytter ut kort tid etter kontraktsinngåelse, vil da ha betalt «for mye» i leie sammenlignet med rådende markedsleie på det tidspunkt.



Figur 11 Inngangsleie er fortung når utleier priser inn vekst i markedsleie og hensyntar at leien kun kan justeres ved utgangen av hvert tredje år. Inspirert av Ball, 2012.

Det samme resonnementet vi gjelde også når utleier har anledning til å justere leien i henhold til konsumprisindeksen (KPI) underveis i kontraktsperioden.

Av ovenstående følger det at det i et marked hvor etterspørselen øker relativt mer enn tilbudet, så vil inngangsleien være høy og den vil være høyere jo lengre tid det er fra kontraktsinngåelse til at leie kan justeres. For eksisterende leietakere vil en regulering av leieprisjustering stabilisere leiepris i angitte perioder. Personer som ønsker å leie, men som står utenfor leiemarkedet, vil imidlertid måtte bære kostnaden i form av redusert tilbud av utleieareal og høyere leiepriser. I en situasjon hvor utleiemarkedet stagnerer eller synker, for eksempel på grunn av synkende befolkningstall, så vil leiepriser falle, alt annet likt. Imidlertid er det grunn til å tro at leiepriser er «stive» nedad, dvs. at de ikke vil synke. Det er med andre ord en asymmetri i hvordan leiepriser justeres under gode og

dårlige markedsforhold. På lang sikt vil en vedvarende lavere etterspørsel etter leieareal bety at beholdning av utleieboliger synker, eksempel gjennom å endre målgruppe for leie (fra bolig til næring) eller transformere fra utleie til eierbolig. Effekt på markedsleiepris er avhengig av etterspørselens og tilbudets priselastisitet.

4.2. Tilbud av utleieeiendom under ulike regimer for justering av leiepriser

I det følgende brukes et enkelt talleksempel som tydeliggjør hvordan ulike regler for justering av leiepriser i et leieforhold innvirker på verdi (og tilbud) av leieareal. Anta en investor som vurderer å investere i en utleiebolig av en gitt størrelse (Q_0 kvm) med årlige leieinntekter på 200.000 kroner som mottas ved utgangen av året. For å tydeliggjøre hovedbudskapet, antas det her at årlig netto leieinntekter ikke inflasjonsjusteres. Boligen leies ut for 3 år. Sluttverdi på boligen ignoreres i talleksempelen under antakelse om at investor har (uendelig) lang tidshorisont for investeringen. Utleiers kapitaliseringsrate er 4%, og det antas at leieprisen i markedet øker med 3%, mens gjengs leie øker med 2%.

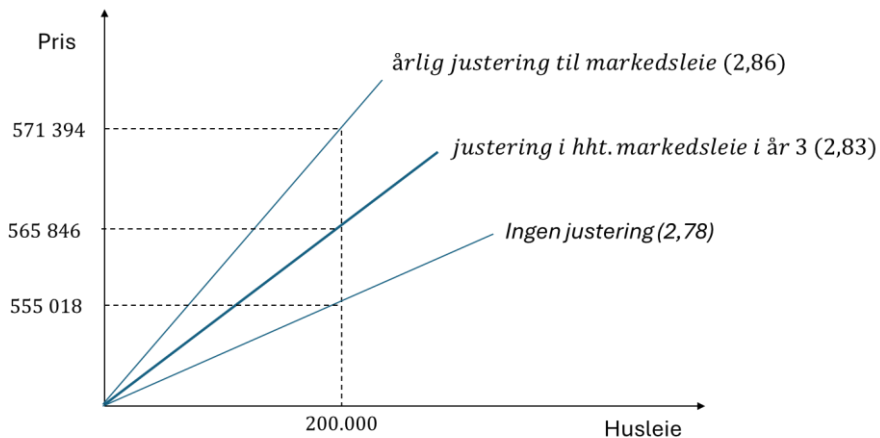
På beslutningstidspunktet (år 0) vil da investor vurdere nåverdi av inntektsstrømmen gjennom de tre årene som boligen er utleid. Ikke uventet er nåverdi lavest når leieinntekten ikke kan justeres i løpet av kontraktperioden, og høyest når den kan justeres årlig i henhold til utvikling i markedsleie (her antatt positiv gjennom alle tre år). Dette vises også i talleksempelen brukt her.

Tabell 4. Eksempel NV av en treårig leiekontrakt under ulike justeringsregimer

Leieprisregime	Nåverdi	P/R rate År 0	Leietakers leiepris		
			År 1	År 2	År 3
ingen justering av leie	555 018	2,78	200 000	200 000	200 000
justering i hht. gjengs leie i slutten av år 3	562 201	2,81	200 000	200 000	208 080
justering i hht. markedsleie i slutten av år 3	565 846	2,83	200 000	200 000	212 180
årlig justering i hht. markedsleie i slutten av året	571 394	2,86	200 000	206 000	212 180

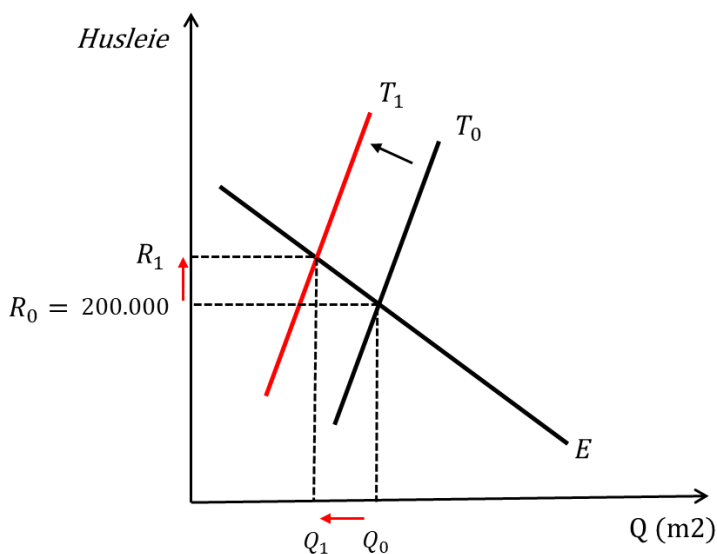
Det følger av eksempelet over at for leietaker vil en ordning hvor leie ikke justeres være foretrukket da det betyr at leien er den samme gjennom hele leieperioden. En situasjon hvor utleier årlig kan justere leie i forhold til utvikling i markedsleie er for leietaker den mest ugunstige da den er konjunkturavhengig og gir økte leiepriser hvert år. En slik justering vil oppfattes som uforutsigbar da det ikke er kjent før i etterkant hvor mye leien har endret seg i tidsperioden.

Investor vil være villig til å betale mest for utleieboligen hvis leien kan justeres årlig og i henhold til utvikling i leiemarkedet, og minst når leien ikke kan justeres i løpet av kontraktperioden. Vi kan utlede sammenhengen mellom pris og leieinntekt som i figuren under.



Figur 12 Markedsverdi på utleieeiendom under ulike leieprisjusteringsregimer

Generelt, og som vist foran, så vil lavere priser på utleieeiendom reduserer investeringslysten og på lang sikt innebære at tilbudet av utleieareal faller. Jo strengere føringer på muligheten til å justere leiepris, jo lavere er investeringslysten, alt annet likt. Et lavere tilbud, vil for en gitt etterspørsel innebære høyere leiepriser. Dette er illustrert i figuren under.



Figur 13 Langsiktig konsekvens for markedslikevekten som følge av regulering av husleiejusteringer.

Bestemmelsen om at leiepriser ikke kan justeres, eventuelt at de kan justeres med en indeks som er lavere enn faktisk markedsutvikling, gir et redusert tilbud av leieareal og økt leiepris sammenlignet med en situasjon uten regulering, alt annet likt. Leiepris er i kontraktperioden stabil for eksisterende leietaker, men den langsiktige konsekvensen av leieprisreguleringer er at dørterskelen for nye leietakere heves som følge av lavere tilbud av utleieboliger og økte leiepriser.

5. Argumenter for regulering av leieprisjustering i kontraktperioden

Til nå har det vært en underliggende antakelse om at eiendomsmarkedet fungerer perfekt: det er ingen hindringer for inn – og uttreden av markedet, informasjonen er fullstendig og symmetrisk fordelt mellom aktørene, videre opptrer alle aktørene økonomisk rasjonelt. Under disse forutsetningene vil et uregulert marked sikre effektivitet. Markedseffektivitet betyr imidlertid ikke at markedet gir et velferdsmessig optimalt resultat, hverken mht. likhet eller sosial rettferdighet. Det kan til og med argumenteres for at bolig ikke bør fordeles etter markedsmessige prinsipper da bolig er å anse som en menneskerettighet (jfr. artikkel 25 i Menneskerettighetserklæringen). I et markedsbasert leiemarked vil leiepris ekskludere husholdninger som har behov for bolig, men som ikke har tilstrekkelig høy betalingsevne.

Sentrale tema som knytter seg til etterspørselssiden og fordelingsmessige aspekter vil imidlertid ikke vies oppmerksomhet her. I det følgende fokuseres det på konsekvensene av ulike prinsipper for leieprisjusteringer for markedstilpasning og velferdsmessige implikasjoner av disse.

En rekke forutsetninger for perfekt fungerende markeder er ikke oppfylt i eiendomsmarkedet generelt og utleiemarkedet spesielt. Det er tidligere belyst at det tar tid å tilpasse tilbudet av boligareal for utleie og at dette innebærer treghet i tilpasning både av priser og volum til endrede økonomiske forhold. Leiepriser har derfor en tendens til å endres prosyklisk. Eiendomsmarkedet er preget av relativt få transaksjoner og betydelige transaksjonskostnader. Det kreves videre betydelige økonomiske ressurser for å ta rollen som utleier da investering i eiendom er kostbart, i tillegg er eiendom lite likvid (særlig i nedgangstider). Det kan også foreligge imperfeksjoner eller reguleringer i kredittmarkedet som legger begrensninger på aktørene. I sum kan det derfor argumenteres for at ulikevekt heller enn likevekt i boligmarkedet er vanlig (Smith, 1974).

Det kan anføres effektivitetsargumenter for innføring av leieprisreguleringer (Lind, 2001), eksempelvis knyttet til fravær av konkurranse blant utleiere, manglende forsikring mot store og uforutsette svingninger i markedsløse, asymmetri i maktforholdet mellom utleier og leietaker (særlig da i markeder hvor tilbudet er lavt relativt til etterspørselen).

Et annet, og kanskje viktigere moment i tilknytning til diskusjon om effektivitet er det faktum at leiepriser i stor grad bestemmes av forhold som knytter seg til markedet for kapital, og ikke nødvendigvis speiler verdi på ressursene som anvendes i framskaffelse og drift av utleieeiendom. Dette følger av at utleier har et investeringsmotiv. Investering i eiendom vil være påvirket av avkastning på andre aktiva som eks. aksjer og obligasjoner, samt mulighet for å høste reinprofitt i et utleiemarked preget av lav konkurranse og høy etterspørsel.

5.1 Markedsmakt

I foregående beskrivelser av likevekt i leiemarkedet på kort og lang sikt er det antatt perfekt fungerende markeder der utleier ikke kan utnytte sin markedsposisjon. Dog kan det i noen situasjoner være slik at utleier er i posisjon til å utøve markedsrett og derfor ha økonomisk incentiver til å sette en høy utleiepris. Utleier vil da i beslutning om å øke tilbudet av leiearealer hensynta at økt tilbud vil redusere leiepris, ikke bare på nye, men også eksisterende utleieenheter. Tilbudet av utleieareal vil derfor være lite elastisk. I en slik situasjon vil tilbud av leieareal fra et samfunnsøkonomisk ståsted være for lavt og leiepris for høy, og det vil være et samfunnsøkonomisk tap. Eksistensen av markedsrett i utleiemarkedet kan begrunne leieprisregulering (se Arnott;1989, Arnott & Igarashi; 2000, Basu & Emerson; 2000)¹⁹.

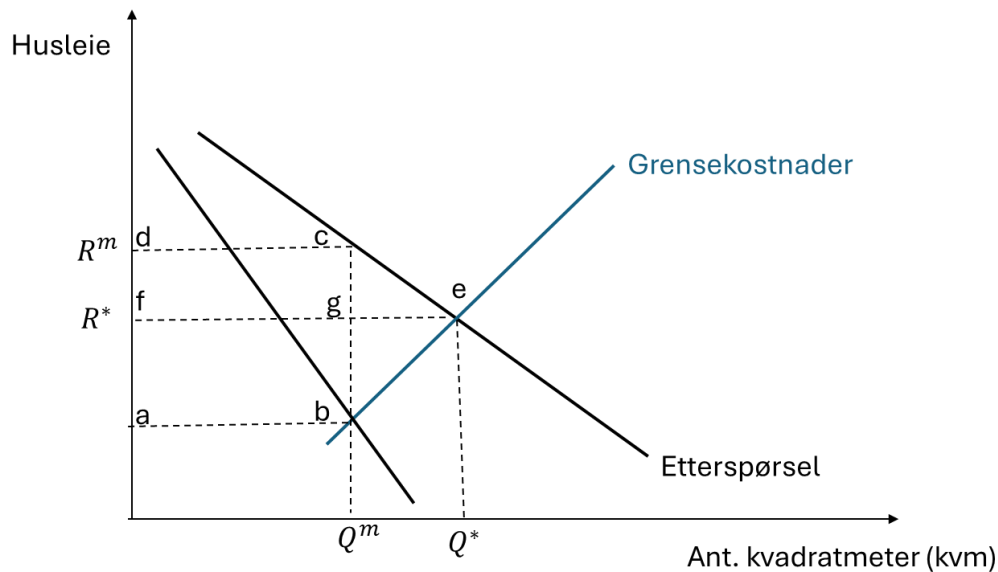
Figur 14 illustrerer tilpasning i utleiemarkedet på mellomlang sikt der utleier har markedsrett og tilpasser seg som monopolist. Utleier vil sette leieprisen R^m og tilby mengden Q^m utleieareal og vil ha en økonomisk gevinst tilsvarende arealet $abcd$ vist i figuren. En slik tilpasning vil da bety høye leiepriser og lavt tilbud, og det er et effektivitetstap tilsvarende arealet cbe i figuren. Den høye leieprisen ekskluderer mange leietakere fra markedet.

Fra et samfunnsøkonomisk ståsted er riktig pris R^* og kvantum Q^* . Dersom myndighetene regulerer leiepris til R^* vil det bety at utleiere går glipp av profitt tilsvarende arealet $fgcd$, mens leietakere vil få økt konsumentoverskudd tilsvarende. Det blir med andre ord en økonomisk omfordeling fra utleier til leietaker. En regulering som vist her vil øke det samfunnsøkonomisk overskudd tilsvarende arealet bec . En regulering vil her virke effektivitetsfremmende og omfordelende. Det betinger dog at reguleringsmyndighet kjenner både betalingsvillighet og grensekostnader, og at det for utleier ikke er mulig å omgå reguleringen.²⁰

Dog: hvis utleier forventer en reinprofitt tilsvarende situasjonen illustrert i figuren – fordi alternative plasseringer av formue gir tilsvarende avkastning, så vil en regulering gjøre det relativt mindre attraktivt å eie utleieeiendom, og investor vil ønske å trekke seg ut av markedet, alt annet likt. På lengre sikt vil dermed utleier kunne velge å forlate markedet (konverterer fra leie til eie-boliger), endrer målgruppen for utleie (fra husholdninger til næring), eller selge seg ut av eiendomsmarkedet.

¹⁹ Diamond et. al (2019) ser på effekten av leiepriskontroll på exit.

²⁰ Hypotetisk så kan utleier for å gjenvinne noe av reinprofitten velge å redusere på drifts og vedlikeholdskostnader på kort sikt (illustrert ved et skift i grensekostnadskurven).



Figur 14 Monopoltilpasning i leiemarkedet

Konsekvensene av leieprisregulering vil selvsagt avhenge ikke bare av dens utforming, men også av den økonomiske og samfunnsmessige konteksten som den innføres under. Et godt utbygd velferdssystem vil kunne avdempe velferdsmessige implikasjoner av et uregulert kommersielt utleiemarked.

5.2 Ufullstendig og asymmetrisk informasjon

I et leiemarked er det typisk også ufullstendig og asymmetrisk informasjon. Leietakere vet mer om sin egen betalingsevne og økonomiske bæreevne, boevne og botid. Utleier vet mer om kvalitet og egenskaper ved utleiebolig. Det påløper derfor betydelig kostnader knyttet til informasjonsinnhenting. Tilbud av utleieboliger kan i et marked dominert av «dårlige» leietakere kan i verste fall være ikke-eksisterende (Akerlof, 1970).²¹ Utleier vil ønske å selektere leietakere for å redusere risiko knyttet til bortfall av leieinntekter (herunder også vakanser) samt minimere kostnader knyttet til vedlikehold og reparasjoner. Utleier vil derfor tilby «meny» av leiekontrakter som muliggjør at leietakere finner det best å selv-selekterer, dvs. at gjennom valg av kontrakt avslører informasjon om seg selv.

²¹ Tilfang av, og «kvalitet» på leietakere er veldig ulikt: noen områder har høy økonomisk vekst og netto tilflytting av personer i arbeidsfør alder, mens andre områder har fraflytting og et leiemarked preget av leietakere med lav betalingsevne.

Leiekontrakter kan differensieres med hensyn til varighet på kontrakt²², leiepris og bestemmelser om hvor hyppig og hvordan leiepris skal justeres i løpet av leieperioden, gitt at dette er i overensstemmelse med lovverket. Beslutning om kontraktlengde og justeringshyppighet må sees i sammenheng.

For utleier er det følgende avveininger som må gjøres:

- Hyppige justeringer av leiepris vil øke verdi på utleieeiendom, men gir også økt risiko for hyppige utskiftninger av leietakere (ugunstig-utvalg problem), og dermed mindre stabile inntektsstrømmer (bortfall av leieinntekt).
- Lange og trygge leiekontrakter gjør det mulig for eier av bygget å ha høy belåning på eiendommen da sannsynligheten for å stå uten leietaker (ledige arealer) og dermed manglende inntekter er redusert.
- Lange kontrakter: vil bruke mer tid til å selektere leietakere og søkekostnader øker, disse kostnadene vil ventelig «bakes inn» i leiepris. Utleier vil søke å selektere leietakere, der personer som forventes ha kort botid velges bort til fordel for personer med behov for lange leiekontrakter.
- Korte kontrakter reduserer risiko knyttet til leietakers betalingsevne, atferd osv., men vil også være fordelaktig dersom markedet er gjenstand for store fluktasjoner. Korte kontrakter vil da muliggjøre reforhandling av leiepris og raskere utskiftning fra dårlige til gode leietakere. Dog vil det med korte kontrakter påløpe betydelige transaksjonskostnader.

Eksistensen av ugunstig utvalgsproblematikk innebærer at leiekontraktene blir utformet slik at «dårlige» leietakere blir avskrekket fra å inngå avtale (dvs. kontraktene har som formål å diskriminere mellom gode og dårlige leietakere). Dette går da på bekostning av «gode» leietakere som må forholde seg til kontrakter som ikke er gunstig fra deres ståsted. I en slik situasjon vil leiekontrakten for «dårlige» leietakere kunne beskrives som å være effektive, mens leiekontrakten for gode leietakere er ikke-effektive. Korte leiekontrakter kan påføre leietaker betydelige flytte- og transaksjonskostnader, og kan også implisere en rekke ikke-monetære kostnader (særlig for leietakere med behov for lengre botid).

²² Frisell og Norberg-Schulz (2021) viser at 1 av fire leietakere har tidsbestemte leieavtaler. Blant kommersielle utleiere utgjør andelen tidsbestemte avtaler 40%, og disse er typisk avgrenset til tre år.

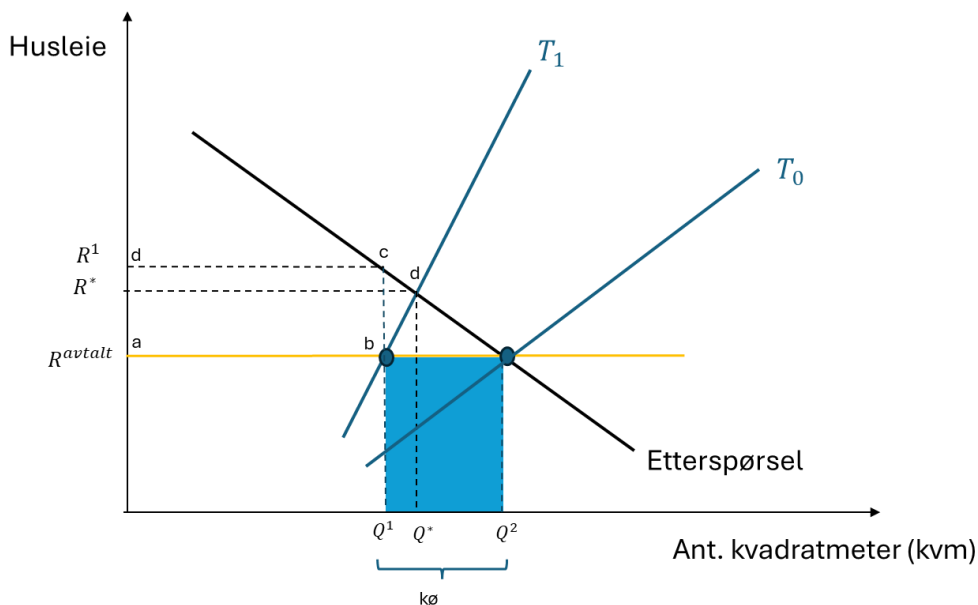
6. Effekt av leieprisregulering gjennom kontraktperioden

Det er i gjennomgangen over etablert at endret lønnsomhet vil redusere tilbudet av utleieareal på sikt. Dette er også understøttet av litteraturen viser at leiepriskontroll som demper leiepriser gir lavere tilbud av utleieboliger, og redusert samfunnsøkonomisk overskudd (Arnott & Igarashi, 2000). I tillegg kan det gi opphav til lavere standard på utleieboligene da utleier har insentiv til å kutte kostnader til vedlikehold ol. (Oust, 2017). Dette vil igjen ha konsekvenser ikke bare for leietakerne ved at de får dårligere boforhold, men også for nabolag både gjennom økt gjennomtrekk av beboere og forslumming.

På kort sikt er tilbudet av (kommersielle) utleieareal gitt, og implikasjoner av endringer i reguleringer knyttet til bl.a. leieprisjusteringer vil i liten grad endre tilbudet av leieboliger. Effektene på kort sikt vil derfor være ulike effekter på lang sikt.

6.1 Fast leiepris gjennom leieperioden

Et ytterpunkt er en leieprisregulering som innebærer at avtalt netto realleie ikke kan endres i løpet av leieperioden. I en slik tenkt situasjon blir utleier og leietaker enige om en netto leiepris lik R^{avtalt} og denne skal ligge fast gjennom hele leieperioden (uendelig). Ved avtaleinngåelse klarerer den avtalte leieprisen markedet. Anta så at det skjer et eksogent sjokk i økonomien som innebærer at kapitalkostnadene øker signifikant (eks. høyere lånerente, høyere avkastning på alternative plasseringer av kapital). Dette innebærer at utleiers kapitaliseringsrate øker og langsiktig tilbudskurve endres (ref. likning 5). Dette kan vi illustrere som i Figur 15. Etter sjokket vil ikke lenger den avtalte leieprisen klarere utleiemarkedet og det blir en ineffektiv tilpasning i markedet med knapphet på utleieareal. En (for) lav leiepris innebærer at det er mange som etterspørre leieareal, men tilbudet av areal er til denne prisen (for) lavt.



Figur 15 Konsekvenser av fastprisavtale ved et negativt eksogent sjokk på tilbudssiden.

I en slik situasjon vil leietakere betale en leiepris som er lavere enn prisen som klarer markedet. Dette er til gunst for leietakere som allerede har inngått leiekontrakt, mens leietakere som står uten kontrakt, men ønsker å komme inn i leiemarkedet får det vanskeligere da konkurransen om utleieboliger er hard. Disse vil da måtte bruke tid og penger på å leite etter utleiebolig (søkekostnader), tilsvarende arealet $abcd$. Dette representerer et potensielt samfunnsøkonomisk tap. Dersom en kun ser på effektivitetsaspekter så følger det av figuren også at betalingsvilligheten for Q^1 er betydelig høyere enn kostnadene ved å framskaffe dette volumet. Dette leder til et dødvекts tap illustrert ved arealet bdc i Figur 15. Dersom tilbudet av utleieareal er svært lite elastisk (illustrert ved en bratt T-kurve) vil konsekvensene vært enda større.

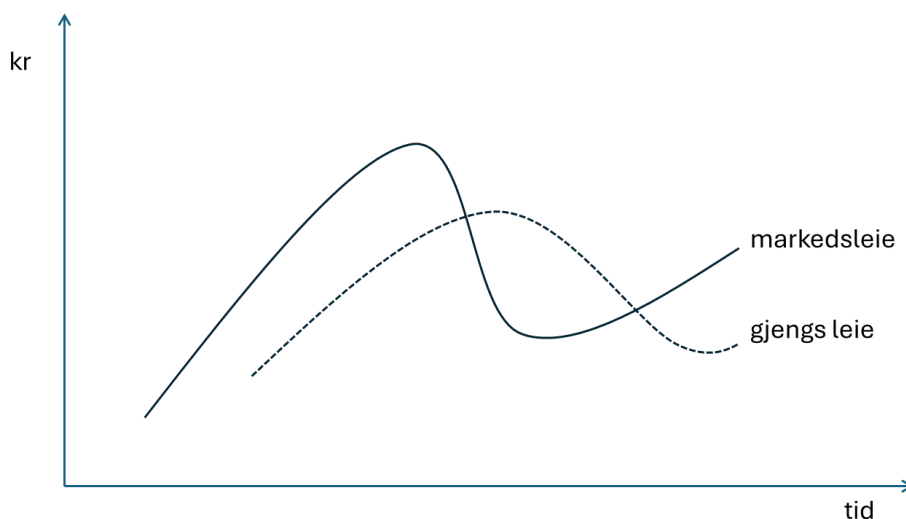
Analogt, i en tenkt situasjon hvor etterspørselen etter utleieareal plutselig og permanent øker (eks. som følge av flyktningkrise), så vil markedsløsningen i etterkant være ineffektiv markedsløsning dersom leiepris ikke kan justeres.

Fravær av mulighet til å justere leiepris gir opphav til ineffektivitet i utleiemarkedet. Det er manko på utleieareal og disse blir da allokert i markedet gjennom et lotteri, «førstemann til mølla» eller gjennom diskriminering av leietakere (eks. studenter på bekostning av personer med varig lav betalingsevne). Ingen av disse fordelingsmekanismene vil betraktes som rettfærdige. Videre kan det i et slikt marked oppstå svart marked der leietakere betaler under bordet for å få leiekontrakt. Framvekst av svarte markeder kan i ytterste konsekvens bety at tilbudet av leieareal i det ordinære markedet synker.

6.2 Justering av leiepris til gjengs leie

Gjengs leie angir den leieprisen som gjennomsnittlig betales for utleieareal av samme størrelse og type, og med lignende avtalevilkår, i samme geografiske område (NOU 2002:2). Den er et representativt gjennomsnitt av det eksisterende leienivået. I praksis er det krevende å angi nivå for gjengsleie i perioder med store svingninger i leieprisene (og det er trolig i slike tider at partene ønsker å benytte muligheten til å justere leie til gjengs leie).

Siden gjengs leie er tilbakeskuende, vil den være mindre følsom for markedskonjunkturer enn markedsleie (Steffensen & Havsgård, 2009). I perioder med økende leiepriser er dette en ordning som tilgodeser leietakere, mens den i perioder med fallende leiepriser vil er til fordel for utleiere. I nedgangskonjunktur, så vil en ved å referere til gjengsleie ta ned leienivå, mens i oppgangskonjunktur kan øke leienivå. Figur 16 som er en gjengivelse av Steffensen & Havsgård (2009) illustrerer hvordan gjengs leie er mindre konjunkturfølsom enn markedsleie.



Figur 16 Sammenheng mellom markedsleie og gjengs leie (Steffensen & Havsgård, 2009).

Effekten av en slik justeringsordning vil avhenge av type leiemarked. Leiepriser kan typisk være noe lavere når utleier er privat (leier ut deler av bolig) og dermed vil gjengs leie også være høyere enn markedsleie i dette segmentet.

6.3 Indeksjustering av leiepris

Det finnes ulike typer indekser som speiler utvikling i økonomien generelt:

- konsumprisindeksen (KPI), viser endring i forbrukspriser og speiler kjøpekraft hos husholdningene.
- bruttonasjonalproduktets implisitte prisindeks (BNPID) som speiler utvikling i produksjon (Grytten, 2018)

Hvis leien kan justeres i henhold til utvikling i eksempelvis KPI eller en annen indeks, så vil effekten avhenge av i hvilken grad denne speiler temperaturen i boligmarkedet (leie og eie). For kommersielle utleiere er det særlig forhold som innvirker på kapitalkostnadene som er viktig, og det er derfor et spørsmål om KPI på en god måte fanger opp disse.

Dersom KPI er lavere enn utvikling i vekst i markedsleie (g), da innebærer reguleringen at utleiere påføres et økonomisk tap, alt annet likt. Jo lengre tidsintervall det mellom regulering, jo lengre bak utvikling i markedsleie faller da husleie. Dette er til ugunst for utleier. En rasjonell utleier vil som vist over prøve å prise inn kostnaden som dette representerer i inngangtleien og kreve en leiepris som er (mye) høyere enn rådende markedspris. Det er da markedets betalingsvillighet uttrykt ved etterspørsel, som bestemmer om hen lykkes med å prise inn dette.

Ulempen med en indeksregulering av leiepris er at verken utleier eller leietaker vet hvordan leiepris endres før denne indeksen er publisert – typisk ett år seinere. Ved indeksjustering er i praksis risiko for uforventede endringer i leiepris som følge av inflasjon da lagt på leietaker.

Innføring av en regulering av hvor hyppig utleier kan justere leiepris på inngåtte avtaler, vil ha ulik konsekvens for tilpasningen i leiemarkedet. I et «hett» utleiemarked med høy etterspørsel og høy vekst i leiepriser, vil innføring av en slik regulering treffe hardere enn i et marked med lav etterspørsel og lav vekst i leiepriser.

Effekt av brå endringer i etterspørselen etter utleiebolig blir dempet gjennom en slik regulering: både ved plutselig fall eller vekst i etterspørselen. Umiddelbar effekt på tilbudet vil imidlertid ikke være stor ettersom det tar tid å endre tilbudet. Dog vil en regulering av adgang til å justere leie underveis i et leieforhold innvirke på investeringslyst, og derfor på sikt også på byggeaktivitet og tilbudet av utleieboliger.

I utleiemarkeder hvor det er lave eller ingen utsikter til vekst (dvs. $g = 0$), vil ikke reguleringen endret tilpasning i markedet.

6.4 Oppsummering

Gitt at det allerede er foretatt en investering i utleieeiendom, så vil utleier ha et lavere krav til inngangtleie dersom det tillates hyppige justeringer i leie til markedsleie. Motsatt, hvis det legges begrensninger på leieprisjusteringer, da vil krav til markedsleie bli høyere, alt annet likt. Videre, dersom leiepriser i kontraktperioden er regulert i henhold til en lav (høy) sats: da vil utleier kreve en høyere (laver) årlig leiepris, alt annet likt.

I tabellen under identifiseres noen mulige implikasjoner av ulike typer leieprisreguleringer og fordelingsmessige effekter av disse (indikert ved 0, pluss og minus tegn). Empirisk er det begrenset med dokumentasjon av størrelsen på og fordeling av fordeler ved leieprisstabilisering (Chen, et al., 2023). Reguleringer av husleie kan også ha ulik innvirkning på tilpasning hos eiere av sekundærbolig enn hos profesjonelle: i henhold til Langsether & Medby (2004) var erfaringene på 90-tallet at disse i mindre grad var opptatt av alternativkostnad ved å la sekundærbolig bli stående tom og når disse eventuelt bør selges.

Tabell 5. Implikasjoner av regulering av leieprisjustering.
(u angir eierkostnader knyttet til utleieeiendom. Skatt på leieinntekt ignoreres.)

Regime	Endring	Leiepris	Effekt regulering			Fordelingseffekt
			For utleier	For eksisterende leietaker	For nye leietakere	
Årlig justering i hht. KPI underveis i leieforholdet (antatt ikke priset inn i inngangsleie)	$\Delta u = KPI$	$\Delta R = \Delta u$	Hvis $g=0$: indifferent Hvis $g > KPI$: til ugunst Hvis $(g+\Delta u) < KPI$: til gunst	Indifferent (økt leiepris tilsvarende KPI)	Økt leiepris i markedet	Eksisterende leietaker: 0 Utleier: 0/- /+ Nye leietakere: -
	$\Delta u > KPI$	$\Delta R < \Delta u$	Antar $g=0$. Til ugunst	Gunstig (økt leiepris, men mindre enn vekst i faktiske eierkostnader)	Økt leiepris i markedet	Leietaker: + Utleier: - Nye leietakere: +
	$\Delta u < KPI$	$\Delta R > \Delta u$	Antar $g=0$. Til gunst	Ugunstig (leiepris øker med KPI selv om økning i eierkostnad er lavere).	Økt leiepris i markedet	Leietaker: - Utleier: + Nye leietakere: -
Justering til markedsleie	$g > 0$, $\Delta u = 0$	$\Delta R = \Delta g$	Gunstig	Ugunstig (leiepris øker fordi markedspris har økt)	Økt leiepris i markedet	Leietaker: - Utleier: + Nye leietakere: -
Justering til gjengs leie	Δ gjengs leie > 0 , $\Delta u = 0$	$\Delta R = \Delta$ gjengs leie	Gunstig hvis $g < g$ gjengs leie Ugunstig hvis $g > g$ gjengs leie Indifferent hvis $g = g$ gjengs leie	Ugunstig (leiepris øker fordi tyngdepunkt i det etablert leienivå har økt)	Økt leiepris i markedet	Leietaker: - Utleier: + Nye leietakere: -

Effekt av leieprisregulering avhenger av nivå på tilbudet relativt til etterspørselen, men også tilbudselasticiteten.

En indeksregulering som er (vesentlig) lavere enn det utvikling i markedet skulle tilsi, vil innvirke på insentiver til å investere i leieboliger og derigjennom tilbudet av nye boliger. For en gitt etterspørsel vil da ny langsiktig likevekt innebære et høyere leieprisnivå som følge av redusert tilbud, alt annet gitt. Hvis myndighetene innfører begrensning på vekstrate i leieinntekter (g) og denne er bindende, dvs. markedet forventer høyere vekstrate enn det myndighetene tillater: da vil NV på utleieinntektene som genereres bli lavere, og ergo blir P lavere. Selvsagt, om det legges forbud mot å justere leieinntektene ($g = 0$) vil NV bli enda lavere (P). En lav P betyr lav byggeaktivitet og dermed liten tilførsel av utleieareal. I ytterste konsekvens kan beholdning av areal synke dersom tilførselen ikke er tilstrekkelig til å kompensere for depresiering. Dette innebærer at leieprisene i ny likevekt vil være høyere, alt annet likt. Dette er til ugunst for leietakere.

For leietakere vil justering av husleie gjøre dem mindre utsatt for konjunktursvingninger, og på den måten representerer det en forsikring. I tillegg vil en regulering som demper utleiers mulighet til å øke husleie i tråd med økt avkastningskrav, bidra til å holde leiepriser nede uten at det på kort sikt vil ha stor innvirkning på tilbudet av utleieareal. På den måten sikrer det leietakere på bekostning av utleier. I forlengelsen av dette så viser en studie av Chen et al. (2023) viser at denne type reguleringer ikke er progressive mht. husholdningsinntekt: størrelsen på leie-rabatt er lik på tvers av husholdninger (differensierer m.a.o. ikke med hensyn til inntekt).

Referanser

- Akerlof, G.A. (1970). "The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism." *The Quarterly Journal of Economics*. Vol 84 (3), s. 488-500.
- Arnott, R. & M. Igarashi. (2000). «Rent control, mismatch costs and search efficiency". *Regional Science and Urban Economics*. Vol. 30 (3), s. 249-288.
- Arnott, R. (1989). "Housing vacancies, thin markets, and idiosyncratic tastes." *Journal of Real Estate Finance and Economics*. Vol. 2, s. 5-30.
- Asphjell, M.K. (2021). *Det norske leiemarkedet og situasjonen for langtidsleietakere*. OE-rapport 2021-11, Oslo: Oslo Economics.
- Ball, M. (2012). "The Private Rented Sector As a Source of Affordable Housing." In *Challenges of the Housing Economy. An International Perspective*. Eds. Jones, C., M. White & N. Dunse. Wiley-Blackwell. ISBN 978-0-470-67233-4
- Basu, K., & P.M. Emerson. (2000). "The Economics of Tenancy Rent Control." *The Economic Journal*, 110, 939-962. DOI:10.1111/1468-0297.00571
- Borgersen, T.A. & Emblem, A.W. (2023). "Direct and Indirect Effects on Housing Market Policies using an Augmented DiPasquale-Wheaton framework." *Tidsskrift for boligforskning*. Vol. 6 (1), s. 4-29. <https://doi.org/10.18261/tfb.6.1.2>
- Borgersen, T. A. & A.W. Emblem. (2022). «Mortgage Market Induced Booms and Busts in the Housing Market in a Modified DiPasquale-Wheaton Model." *International Real Estate Review*, 25(3), s. 281-306.
- Brueggeman, W. & J.D. Fisher. (2022). *Real estate finance and investments*. Seventeenth Edition. McGraw Hill.
- Chen, R., H. Jiang & L. Quintero. (2023). "Measuring the Value of Rent Stabilization and Understanding its Implications for Racial Inequality: Evidence from New York City." Tilgjengelig på <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4077292>
- Colwell. P.F. (2002). «Tweaking the DiPasquale-Wheaton Model." *Journal of Housing Economics*, 11, s. 24-39. DOI:10.1007/s12076-020-00253-2
- Diamond, R., T. McQuade & F. Qian. (2019). "The Effects of Rent Control Expansion on Tenants, Landlords, and Inequality: Evidence from San Francisco". *American Economic Review*. Vol 109 (9). ISSN 1944-7981 (Online)
- DiPasquale, D. & W.C. Wheaton. (1996). *Urban Economics and Real Estate Markets*. Prentice Hall, Inc. ISBN 0-13-225244-9.
- DiPasquale, D. & W. C. Wheaton. (1992). "The Markets for Real Estate and Space: A Conceptual Framework." *Journal of the American Real Estate and Urban Association*. Vol. 20 (1), s. 181-197.

- Frisell, M.M. & M. Nordberg-Schulz. (2021). "Vurdering av minstetid for tidsbestemte leieavtaler." SØA Rapport 05-2021, Oslo: Samfunnsøkonomisk analyse AS.
- Gulbrandsen, L. & V. Nordvik. (2007). "Tilbudet av leide boliger". NOVA-skriftserie 6/07.
- Grytten, O.H. (2018). «Historisk blikk på eiendomsmarkedet: prisdrivere for boliger», i *Eiendom og Eierskap*. Ø.R. Kristoffersen og A.E. Røsnes (red). Universitetsforlaget.s. 72-88.
- Harding, J., Miceli, T.J. & C.F. Sirmans. (2000). "Do owners take better care of their housing than renters?" *Real Estate Economics*, 28 (4), s. 663-681).
doi.org/10.1111/1540-6229.00815
- Hill, R.J. & I.A. Syed. (2016). "Hedonic Price-Rent Ratios, User Cost, and Departures from Equilibrium in the Housing market." *Regional Science and Urban Economics*. Vol. 56, s. 60-72.
- Himmelberg, C., Mayer, C., & T. Sinai. (2005). "Assessing High House Prices: Bubbles, Fundamentals and Misperceptions." *Journal of Economic Perspectives*. Vol. 19(4), s. 67-92. doi/pdfplus/10.1257/089533005775196769
- Langsether, Å. & P. Medby (2004). "Husleieindekser og husleiestatistikk." Norsk institutt for forskning om oppvekst, velferd og aldring. Rapport 10/04.
- Oust, A. (2017). "The removal of rent control and its impact on search and mismatching costs: evidence from Oslo". *International Journal of Housing Policy*, Vol. 18(3), s. 433–453. <https://doi.org/10.1080/19491247.2017.1336876>
- Røed Larsen, E. & D.E. Sommevoll. (2009). «The impact on rent from tenant and landlord characteristics and interaction." *Regional Science and Urban Economics*. Vol. 39 (1), s. 316-322. <https://doi.org/10.1016/j.regsciurbeco.2008.10.004>
- Sandlie, H.C. & J. Sørvoll (2017). Et velfungerende leiemarked?» *Tidsskrift for velferdsforskning*. Vol. 20 (1), s. 45-59. doi.org/10.18261/issn.2464-3076-2017-01-03
- Smith, L.B. (1974). "A Note on the Price Adjustment Mechanism for Rental Housing." *American Economic Review*. Vol. 64 (3), s. 478-81.
- Stamsø, M.A. (2009). "Housing and the Welfare State in Norway." *Scandinavian Political Studies*. Vol. 32 (2), s. 195-220. doi.org/10.1111/j.1467-9477.2008.00223.x
- Steffensen, K. & V. Havsgård. (2009). «Regulering av husleie i leiekontrakter.» *Praktisk økonomi & finans*. Vol. 25 (2), s. 47-54. <https://doi.org/10.18261/ISSN1504-2871-2009-02-06>
- SSB Leiemarkedsundersøkelsen (2023).
- Wallace, A. (2010). *Public attitudes to housing*. Joseph Rowntree Foundation, York.