

Jonh Larsen Hoen

Lønnsomhet i boligutleiemarkedet

Er boligutleiebransjen tilstrekkelig lønnsom slik at bransjen kan levere god kvalitet og profesjonaliseres slik myndighetene ønsker?

Masteroppgave i Eiendomsutvikling og -forvaltning

Veileder: Gunnar Leikvam

Juni 2023

Jonh Larsen Hoen

Lønnsomhet i boligutleiemarkedet

Er boligutleiebransjen tilstrekkelig lønnsom slik at bransjen kan levere god kvalitet og profesjonaliseres slik myndighetene ønsker?

Masteroppgave i Eiendomsutvikling og -forvaltning
Veileder: Gunnar Leikvam
Juni 2023

Norges teknisk-naturvitenskapelige universitet
Fakultet for arkitektur og design



Kunnskap for en bedre verden

Forord

Denne masteroppgaven leveres som mitt avsluttende arbeid ved Norges teknisk naturvitenskapelige universitet (NTNU) sommeren 2023. Oppgaven er en avsluttende del av studiet Eiendomsutvikling og -forvaltning og har emnekode AAR6990.

Studien tar for seg en problemstilling som bør være av interesse for alle som på en eller annen måte er involvert i boligutleiebransjen. Det faktum at strategien *Alle trenger et trygt hjem* har som et formål å fremskaffe mer kunnskap om boligutleiebransjen, og at det parallelt har vært gjennomført to andre større undersøkelser mot boligutleiere, underbygger interesse for temaet.

Jeg ønsker å takke min veileder, Gunnar Leikvam, for gode råd underveis i prosessen. Samtidig ønsker jeg å takke Elin Merete Røsok for all praktisk hjelp både med masteroppgaven og alt annet gjennom disse 3 årene ved NTNU. Jeg ønsker også å takke seniorøkonom Marthe Norberg-Schulz i Samfunnsøkonomisk Analyse AS og en ansatt i Utleiemegleren for gjennomgang og kommentarer til mine funn i studien. En stor takk går også til de aktørene som har stilt opp til intervju og bidratt med sin kunnskap og interessante refleksjoner.

Føymland, 12.6.2023



Jonn Larsen Hoen

Sammendrag

Denne oppgaven har som formål å kartlegge en del av boligleiemarkedet først og fremst sett fra utleiers ståsted med lønnsomhet, risiko og det politiske ønske om en større andel utleieboliger hos profesjonelle utleiery i fokus. Det å leie bolig i Norge har lenge vært sett på som annenrangs. Målsetning har vært eierlinjen – at alle skal eie sin egen bolig. Samtidig er dette ikke virkeligheten i Norge i 2023 hvor omtrent hver fjerde husstand er en leiebolig. Stadig flere av landets innbyggere er også leietagere hele eller store deler av livet. Det betyr at rammebetingelsene for et godt leiemarked for både utleiery og leietagere må være til stede. Leie må være et trygt og stabilt alternativ og kvaliteten på leieboligene må være god.

Opgavens teoretiske rammeverk er knyttet til lønnsomhet og økonomisk analyse, risiko og utfordringer i boligutleiemarkedet, historikk og generell teori rundt boligutleiemarkedet samt bakgrunn for begrepet profesjonell boligutleie. Strukturen i forskningsdesignet beskrevet i metodekapittelet er fulgt. Suksessfaktorene har vært de største utfordringene å oppnå. Det har vært noe krevende å få enkelte respondenter til å gjennomføre dybdeintervjuer på tross av positivt svar. I tillegg har det vært utfordrende å finne tilstrekkelig teori som er knyttet til oppgavens tema.

Funn i denne oppgaven stammer fra dybdeintervjuer, dokumentanalyse, og gjennomgang av statistikk. Det er gjort økonomiske vurderinger knyttet til lønnsomhet i investeringer og drift innen boligutleiebransjen. Funnene er diskutert opp mot det teoretiske rammeverket og opp mot problemstilling og forskningsspørsmålene. Funn fra dybdeintervjuer, dokumentanalyse og økonomisk analyse viser at det er svært liten lønnsomhet å forvente ved å investere i boligutleieobjekter i dagens marked. Også veletablerte boligutleiery opplever kraftig press på lønnsomheten. Konsekvensene av formuesbeskatning på arbeidende kapital, manglende avskrivingsmuligheter på boligutleieeiendommer og andre skattemessige forhold begrenser muligheten for betaling av avdrag, investering i nye objekter og oppgradering av eksisterende utleieboliger.

Mindre, private utleiery vurderer i svært liten grad risiko ved investering i utleiebolig. Mellomstore aktører opplever finansiell risiko og risiko for økt prising av finansiering. De største boligutleieaktørene opplever politisk risiko, regulering og skatteendringer som de største risikofaktorene.

De største boligutleieaktørene er positive til tiltak som kan gi økt andel utleieboliger leid ut av profesjonelle aktører. Det har sammenheng med at deres virksomheter sammenfaller med definisjonen av en profesjonell boligutleier. Det er viktig å se bak ønsket om en høyere andel av boliger leid ut av profesjonelle. Bakgrunnen er ønsket om større botrygghet, høyere kvalitet på leieboligene og en bransje det er lettere å regulere. For å oppnå større botrygghet må leietagere ha muligheten til å velge boliger de kan bo i så lenge de måtte ønske uten risiko for å måtte flytte. Da vil det bli tilnærmet like trygt å bo i en leid bolig som en eid bolig. I tillegg må bransjen stimuleres, for eksempel i form av skattelettelser, til å øke kvaliteten på utleieboligene.

Abstract

The purpose of this thesis is to survey a large part of the housing market primarily from the landlord's point of view, focusing on profitability, risk and the political desire for a greater share of rental housing with professional landlords. For the past 20 years, renting a home in Norway has been regarded as second-rate. The objective has been the ownership line - that everyone should own their own home. At the same time, this is not the reality in Norway in 2023, where approximately one in four households is a rental property. More and more of the country's inhabitants are also tenants for all or a large part of their lives. This means that the framework conditions for a good rental market for both landlords and tenants must be present. Renting must be a safe and stable alternative and the quality of the rental properties must be good.

The thesis' theoretical framework is linked to profitability and financial analysis, risks and challenges in the housing rental market, market history and general theory around the housing rental market as well as background for the concept of professional rental housing. The structure of the research design described in the method chapter has been followed. The success factors have been the biggest challenges to achieve. It has been somewhat difficult to get some respondents to carry out in-depth interviews despite positive answers. In addition, it has been challenging to find theory that is completely connected to the topic of the thesis.

Findings in this thesis stem from in-depth interviews, document analysis, and a review of statistics and financial assessments related to profitability in investments and operations within the housing rental industry. The findings are discussed against the theoretical framework and against the problem and the research questions. Findings from in-depth interviews, document analysis and financial analysis show that there is very little profitability to be expected by investing in residential rental properties in today's market. Well-established residential landlords are also experiencing strong pressure on profitability. The consequences of wealth taxation of working capital, lack of depreciation possibilities on residential rental properties and other tax matters limit the possibility of paying installments, investing in new rental homes and upgrading existing rental properties.

Smaller, private landlords do not really consider risk when investing in rental property. Medium-sized landlords experience financial risk and the risk of increased pricing of financing as most challenging. The largest housing rental landlords experience political risk, regulations and tax changes as the biggest risk factors.

The largest housing rental landlords are positive about measures that can increase the proportion of rental housing let out by professional landlords. It is related to the fact that their businesses coincide with the definition of a professional residential landlord. It is important to look behind the desire for a higher proportion of homes rented out by professionals. The background is the desire for adequate tenancy security, higher quality rental housing and an industry that is easier to regulate. To achieve greater tenancy security, tenants must have the opportunity to choose homes they can live in for as long as they wish without the risk of having to move, so that it is almost as safe to live in a rented home as an owned home. In addition, the industry must be stimulated, for example in the form of tax breaks, to increase the quality of housing.

Innholdsfortegnelse

Forord	i
Sammendrag	ii
Abstract	iii
Figurliste	vi
Tabelliste	vi
Kapittel 1 - Innledning	1
<i>Bakgrunn</i>	1
<i>Formål</i>	2
<i>Problemstilling og forskningsspørsmål</i>	2
<i>Avgrensing</i>	4
<i>Definisjoner</i>	4
<i>Hypotese</i>	6
<i>Stikkord</i>	6
Kapittel 2 - Teoretisk rammeverk	7
<i>Øvrig forskning og litteratur</i>	7
<i>Del 1: Boligutleie og tilhørende marked</i>	7
Definisjon leiebolig.....	7
Historisk utvikling.....	8
Investorer – utleieaktører	9
Profesjonelle utleiere.....	10
Konsept og utvikling mot et mer konseptbasert tilbud innen boligutleie	12
Utleieboliger med tilvisningsavtale.....	13
Markedet – leietagerne	14
Kjennskap til husleieloven.....	14
Skatt	14
<i>Del 2: Økonomiske rammer og lønnsomhetsanalyse</i>	16
Hva er lønnsomhet?.....	16
Regnskapsanalyse og nøkkeltall.....	16
Kontantstrømsanalyse, nåverdiberegninger og internrente.....	19
Verdivurdering.....	20
Andre nøkkeltall og faktorer som brukes i eiendomsbransjen	22
<i>Del 3: Risiko og andre utfordringer som påvirker lønnsomheten i boligutleiemarkedet</i>	23
<i>Lavere leieinntekter enn forventet</i>	25
Konkurranse fra andre utleiere	25
Ledighet	25
Leietager betaler ikke.....	25
<i>Høyere kostander enn forventet</i>	26
Rentekostnader.....	26
Eierkostnader	26
Reparasjon og oppgraderinger	26
Natur- og klimakatastrofer.....	27
Politiske faktorer	27

Reguleringer	28
Bærekraft, miljø og EU Taksonomi.....	29
Kapittel 3 – Metode og forskningsdesign.....	30
<i>Forskningsdesign</i>	30
<i>Kvalitativ og kvantitativ metode</i>	31
<i>Datainnsamling</i>	32
Litteratursøk.....	32
Hvordan jeg har søkt etter litteratur.....	32
Dokumentstudier	33
<i>Kvalitative intervjuer (dybdeintervju)</i>	35
<i>Utvelgelse av informanter (datainnsamlingsenheter)</i>	36
Kriterier for utvelgelse	36
Realisert utvalg/respondenter som har svart	36
<i>Konsekvenser av metodevalget (Evaluering av metode)</i>	37
Pålitelighet (reliabilitet)	37
Troverdighet (intern validitet)	38
Overførbarhet (ekstern validitet).....	38
Bekreftbarhet (objektivitet).....	39
Påbygd gyldighet (construct validity).....	39
<i>Forskningsetiske retningslinjer</i>	39
Kapittel 4 - Datainnsamling og empirisk forskning.....	41
<i>Lønnsomhet boligutleie</i>	41
Lønnsomhetsfaktorer.....	41
Bransjens lønnsomhet	41
Økonomisk analyse og nøkkeltall i boligutleiemarkedet	42
Konsekvenser av endringer i lønnsomhet i bransjen	44
Konseptvalg for økt lønnsomhet.....	44
Motiv for å drive med boligutleie	44
<i>Risiko og utfordringer ved boligutleie</i>	45
Risiko sett opp mot lønnsomhet.....	45
Risikofaktorer i boligutleiebransjen	45
Utfordringer med boligutleie	46
<i>Profesjonalisering av boligutleiebransjen</i>	47
Begrepene profesjonelle boligutleiery og profesjonell boligutleie.....	47
Målet om en økt andel utleieboliger leid ut av profesjonelle utleiery	48
Merking av utleieboliger og sertifisert utleier	49
Kvalitet	49
Rammebetingelser og politiske føringer.....	50
Skatt	50
Markedsutvikling.....	51
Oppsummering av viktige funn	51
Kapittel 5 – Diskusjon.....	53
<i>Lønnsomhet boligutleie</i>	53
Lønnsomhetsfaktorer.....	53
Bransjens lønnsomhet	54
Økonomisk analyse og nøkkeltall i boligutleiemarkedet	55
Konsekvenser av endringer i lønnsomhet i bransjen	58
Konseptvalg for økt lønnsomhet.....	58
Andre motiv for å drive med boligutleie.....	59

Oppsummering forskningsspørsmål 1	60
<i>Risiko og utfordringer ved boligutleie</i>	60
Risiko sett opp mot lønnsomhet	60
Risikofaktorer i boligutleiebransjen	61
Utfordringer med boligutleie	62
Finansiering	63
Oppsummering forskningsspørsmål 2	63
<i>Profesjonalisering av boligutleiebransjen</i>	64
Begrepet profesjonelle boligutleie	64
Målet om en økt andel utleieboliger leid ut av profesjonelle utleiery	65
Merking av utleieboliger og sertifisert utleier	66
Kvalitet	67
Rammebetingelser og politiske føringer	67
Skatt	68
Oppsummering forskningsspørsmål 3	70
Kapittel 6 - Konklusjon	71
Avsluttende refleksjoner/svakheter	76
Ytterligere forskning	76
Referanser	77
Vedlegg	80
<i>Vedlegg 1 – Intervjuguide profesjonelle utleiery</i>	80

Figurliste

Figur 1 - Leie og eierandel i europeiske land 2021	11
Figur 2 - Avkastningskrav	20
Figur 3 - Verdsettelsesprosessen for eiendom	21
Figur 4 - Bruttoyield beregning	21
Figur 5 - Risikomatrix for investering i utleieobjekt	25
Figur 6 - Reguleringer og størrelse på utleieboligmarkedet	28
Figur 7 - Fordeling etter utleiertype geografisk inndelt (SSB)	48

Tabelliste

Tabell 1 - Investeringsprofil	9
Tabell 2 - Netto driftsinntekt/Net operating income (ND/NOI)	19
Tabell 3 - Oversikt over dokumenter benyttet i dokumentanalysen	35
Tabell 4 - Realisert utvalg/respondenter	37
Tabell 5 - Lønnsomhetsberegning ved kjøp av utleieleilighet	55
Tabell 6 - Nøkkeltallsanalyse	57
Tabell 7 - Eksempel på verdjustering av egenkapital knyttet til en utleiebolig	58
Tabell 8 - Risikomatrixe - eksempel fra boligutleie	62

Kapittel 1 - Innledning

Bakgrunn

Hvem har ikke drømt om å kjøpe en ekstra bolig for utleie? Tenkt at det er en enkel vei til større rikdom eller med tanke på å sikre pensjonstilværelsen og kanskje samtidig hjelpe barna med bolig i studietiden? Det høres tilsynelatende enkelt ut; stille en bolig tilgjengelig og motta penger tilbake hver måned. Men er det egentlig så enkelt og er det så lønnsomt som man kan få inntrykk av?

Tall fra SSB (SSB, 2023a) viser at det i 2021 var 23,6 % av husholdningene og 18,2 % av Norges befolkning som bor i leid bolig. I perioden fra 2015 til 2022 har andelen husholdninger som leier økt med 1 % noe som tilsvarer ca. 73.000 flere leietagere (SSB, 2023a). I største delen av etterkrigstiden har vi ansett det å eie bolig for normalen i Norge og at det å leie bolig først og fremst er noe man gjør i perioder av livet. Det kan være i studietiden, i en etableringsfase som ung voksen eller etter et samlivsbrudd. Men med flere som mer eller mindre frivillig bor alene, en relativt stor andel innvandrere, større økonomiske forskjeller og et ønske om større fleksibilitet, er trenden at flere leier bolig hele livet eller en lengre periode av livet enn tidligere.

Boligutleiermarkedet er differensiert. Det består av store profesjonelle utleieaktører, endel mellomstore aktører, studentsamskipnader som leier ut boliger til studenter, mange private investorer med en eller flere utleieleiligheter og private som leier ut en del av sin egen bolig. Det er også stor forskjell på type boliger som leies ut. Alt fra eneboliger til leiligheter i forskjellige størrelser, til rom eller leilighet i egen bolig og kollektiv der flere deler en større bolig. De senere årene har offentlige myndigheter (Regjeringen, 2021) hatt en ambisjon om å stimulere gode private utleietilbud for å sikre leietagere stabilitet. Med det har det fulgt et ønske om flere utleieboliger leid ut av profesjonelle utleiere som er i utleiemarkedet på permanent basis. For er det riktig at en barnefamilie som leier må flytte fordi en privat investor synes det passer godt med en gevinst eller en familie som har investert i en bolig nummer to plutselig må selge på grunn av et samlivsbrudd? Kanskje husleieloven bør stille strengere krav til utleiere og bedre rettighetene for leietagere? Samtidig er dette et tveegget sverd da slike krav vil gjøre det mindre attraktivt å investere i utleiebolig og dermed skape større prispress på de tilgjengelige utleieenheterne.

Boligleiermarkedet er også differensiert. Mange tenker ofte at det består av studenter. Og riktignok er det en stor andel, men boligleiermarkedet består av alt fra de som ønsker fleksibilitet gjennom leie til de som i ulike faser eller hele livet ikke er i økonomisk stand til å kjøpe egen bolig. Det er viktig å fjerne stigmaet om at en er mislykket dersom man leier bolig og ikke kjøper eierbolig. Det å leie bolig er ikke annenrangs, men derimot en fornuftig og lønnsom måte skaffe seg bolig på for mange. Samtidig er det viktig at de som ønsker eller må være leietagere over tid har muligheten for stabile leieforhold. Det bør være muligheter for å leie boliger hvor leietager kan bo så lenge leietageren ønsker og hvor boligene er av god kvalitet. Behovet for egnede utleieboliger sammenfaller med en stilltiende aksept av at eierlinjen (Boligforskning, 2021), myndighetenes ønske om at alle skal eie sin egen bolig, ikke er realistisk å oppnå fullt ut. Det er jo tross alt omtrent 1 av 4 husholdninger som leier bolig til enhver tid.

Formål

Et av Regjeringens tiltak i *Alle trenger et trygt hjem- Nasjonal strategi for den sosiale boligpolitikken (2021 – 2024)* (Regjeringen, 2021), heretter kalt *Alle trenger et trygt hjem*, er å skaffe mer kunnskap for å forstå leiemarkedet bedre. Det tror jeg det er behov for. Denne oppgaven har som formål å fremskaffe en liten del av den kunnskapen. Det virker som det har vært lite helhetlig forskning på leiemarkedet de siste 20 årene, og jeg håper at denne oppgaven og det gapet som er i forskningen skal inspirere andre til ytterligere forskning på flere deler av dette markedet. Det jeg har funnet av tidligere forskning har vært rettet mot leietagerne og spesielt mot sosial boligutleie. Denne studien tar i hovedsak utgangspunkt i utleiersiden av markedet som igjen danner grunnlaget for tilbudet til leietagerne.

Formålet med dette forskningsprosjektet er å avdekke hvordan lønnsomheten i boligutleiemarkedet er, hva lønnsomheten består av (er det bare verdistigning eller også en vesentlig avkastning fra drift), og hvordan aktørene vurderer lønnsomheten løpende og ved investering i nye objekter. Risiko er en vesentlig faktor i lønnsomhetsvurderinger og drift av utleieboliger og er dermed også utdypet i studien. Samtidig kartlegges risikofaktorer og utfordringer ved investering i boligutleieeiendom og drift av tilhørende virksomhet. Offentlig myndigheters (Regjeringen, 2021) ønske om at en større andel utleieboliger skal leies ut av profesjonelle diskuteres opp mot de rammevilkår og den lønnsomhet som er i bransjen. Begrepet profesjonell boligutleie er ikke definert (Sandlie and Sørvoll, 2017) så det vil bli diskutert hva bransjen selv legger i profesjonell utleie. Myndighetene (Regjeringen, 2021) har som mål for sitt ønske om profesjonalisering av boligutleiebransjen å øke tryggheten og kvaliteten for leietagerne. Studien vil også samle tanker om videre utvikling av utleiebransjen, og dens lønnsomhet, inn i fremtiden i en bransje som verdimeslig har tilbakelagt en eventyrlig periode med kontinuerlig vekst i verdiutviklingen for eiendom de siste 30 årene.

Problemstilling og forskningsspørsmål

Valg av problemstilling har bakgrunn i mine egne erfaringer fra å drive med boligutleie i mindre skala gjennom de siste 20 årene. I denne perioden har jeg opplevd mange som har uttalt seg om at drømmen er å kjøpe bolig for utleie slik jeg selv en gang gjorde. Flere av disse ser ikke all jobben bak også denne typen virksomhet og tenker nok det bare er å lene seg tilbake og kassere inn. Det er svært langt fra sannheten. Det er både økonomisk og arbeidsmessig krevende å drive med boligutleie og risiko er et vesentlig element. Du overlater råderetten over en bolig til en helt ukjent person som også skal fungere sammen med andre beboere i samme bygg.

Forskningsspørsmål har oftest nær tilknytting til mengden informasjon som finnes om et tema. Mengden informasjon danner også bakgrunn for hvorvidt et forskningsspørsmål er relativt løst og upresist utformet i motsetning til svært konkret og kvantifiserbart. Ved åpne spørsmål så er oftest en kvalitativ tilnærming valgt (Furseth et al., 2020). Forskningsspørsmålene i denne studien er relativt åpne og usatt for subjektive tolkninger, men det er forsøkt gitt endel kriterier som danner grunnlag for mer enhetlig tolkning og konklusjon. Samlet belyser forskningsspørsmålene boligutleiebransjen på en god måte hvor god lønnsomhet og begrenset risiko er en vesentlig del av rammebetingelsene som må være til stede for å kunne tilby kvalitet i utleietilbudet og legge grunnlag for mer profesjonell boligutleie.

Hovedproblemstillingen i denne studien er formulert som følger:

Er boligutleiebransjen tilstrekkelig lønnsom slik at bransjen kan levere god kvalitet og profesjonaliseres slik myndighetene ønsker?

De tre forskningsspørsmålene er formulert og begrunnet som følger:

Hvordan påvirker lønnsomheten i boligutleiemarkedet aktørsammensetning på utleiersiden?

Mange mindre aktører går inn i boligutleiebransjen med en oppfatning av at investering i bolig er lønnsomt uansett grunnet verdistigning. Store og mellomstore aktører har nok grundigere vurderinger for investering i boligutleieeiendom. Avkastning for utleieboliger kan bestå i løpende leieinntekter som overstiger eier- og finansieringskostnadene, gevinst ved salg eller estimert gevinst i form av verdistigning. Hvordan står det egentlig til med lønnsomheten i bransjen og er den i stor grad kun drevet av verdistigning også hos større aktører? Bransjen har den senere tiden også sett en utvikling i antall aktører som tilbyr mer konseptorientert boligutleie – er denne trenden drevet av en mulighet til å bedre lønnsomheten på selve utleiedriften? Det er nok en generell oppfatning at de som driver med boligutleie tjener svært godt, men stemmer egentlig det? Og hva er konsekvensene av endret lønnsomhet? Har den store andelen små, private utleieryttere sett opp mot større profesjonelle aktører sammenheng med en begrenset lønnsomhet og manglende lønnsomhetsvurderinger fra små boligutleieaktører?

I hvilken grad påvirker risiko aktører av forskjellig størrelse i boligutleiemarkedet?

«Man må ikke være dum for å drive med eiendom, men det synes å være en fordel» uttalte en gang eiendomsinvestor Ivar Koteng (Ringens-Vatnedalen, 2021). Betyr det at eiendomsbransjen, og dermed også boligutleiebransjen, ikke er særlig skolert og benytter seg av magefølelse fremfor økonomiske lønnsomhetsberegninger? Men hva da med tilknyttede aktører som banker og investorer som skal finansiere eiendom og aktører som jobber med verdivurdering? De gjør vel lønnsomhetsvurderinger og stiller krav til forståelse hos boligutleiere? Der hvor noen tenker at det er tilnærmet risikofritt å investere i eiendom vet andre av bitter erfaring at det medfører risiko for omfattende tap. I sitatet fra Koteng ligger det åpenbart et budskap om at man må tørre å ta risiko for å kunne drive med eiendom. Det er lett å finne risikofaktorer og gjøre tilhørende økonomiske beregninger som vil skrinlegge de aller fleste eiendomsinvesteringer. Samtidig kan søkelys på å minimere risiko og systematisk jobbe for å begrense mulige utfordringer i leieforholdene sikre mer stabil, langsiktig og lønnsom drift av utleieboliger.

Hva ligger i begrepet profesjonell boligutleie og hva skal til for å få den ønskede dreiningen mot at flere utleieobjekter eies og leies ut av profesjonelle aktører?

I *Alle trenger et trygt hjem* (Regjeringen, 2021), utarbeidet av Kommunal- og moderniseringsdepartementet, fremkommer det et ønske om at en større andel av utleieboligene skal eies og leies ut av profesjonelle utleieaktører. Men hva ligger i begrepet profesjonell utleie og hva vil det si å være en profesjonell utleier?

Sammenligning av data fra Statistisk sentralbyrå sin leiemarkedsundersøkelse (SSB, 2023c) de siste 10 år viser at utviklingen i svært liten grad går mot at en større andel av utleieboligene leies ut av såkalte profesjonelle utleiery. Dette er overraskende da de fleste bransjer har hatt en stor grad av profesjonalisering gjennom kjededannelser, oppkjøp, høyere kvalitetskrav og annet gjennom en årrekke. Hva kan årsaken være? Er ikke rammebetingelsene norske boligutleiery jobber under gode og er ikke lønnsomheten i det norske boligutleiemarkedet god nok? Eller har svært god privatøkonomi og mangelen på avkastning på bankinnskudd gitt en sterk økning i private som investerer i sekundærboliger? Og har kanskje denne gruppen så lite definerte krav til avkastning og blikk for risiko at de har konkurrert ut større, profesjonelle aktører i budrunder i et hett boligmarked?

Avgrensing

I denne studien er det i først og fremst tatt utgangspunkt i utleiers ståsted og rammevilkår for å velge å investere i og leie ut boliger fremfor leietagers ståsted. Leietagers ståsted i så måte er også svært interessant, men det er gjennomført flere undersøkelser som omfatter leietagers ståsted av blant annet Leieboerforeningen, Statistisk sentralbyrå og Forbrukerrådet. I tillegg er det gjort vesentlig mer forskning på leietageres utgangspunkt.

Den tredje boligsektor, som er et tilbud som ligger imellom det vanlige private utleiemarkedet og det kommunale utleiemarkedet, er ikke omfattet av denne studien. Et eksempel på et slikt tilbud er subsidierte boliger og leie til eie løsninger. Den tredje boligsektor er nevnt og enkelt beskrevet som begrep i denne studien, men ikke forsket på.

Utleiedel i egen bolig, studentboliger bygget med offentlig støtte og det kommunale utleiemarkedet utdypes heller ikke i denne studien. Studien vil i hovedsak omfatte privat boligutleie enten det er direkte som privatperson eller gjennom selskaper, og en inndeling i små aktører (1-4 enheter), mellomstore aktører (5 – 100 enheter) og store aktører (mer enn 100 enheter) vil benyttes. Det vil settes søkelys på markedet de siste 10 årene og ytres noen tanker om fremtiden.

Definisjoner

Leie/husleie/leiepris – den faktiske leien som betales for leieboligen. Bostøtte og eventuelle andre støtteordninger holdes utenfor. Der strøm og oppvarming er inkludert vil dette kunne være en feilkilde da normalen er at dette kommer i tillegg til husleien.

Antall rom – Antall rom består av soverom og oppholdsrom. Kjøkken, bad og eventuelle boder regnes ikke med. En 2 roms består da normalt sett av stue, bad, kjøkken og et soverom.

Leiegård – En hel bygård eller leilighetskompleks hvor alle boligene er utleieboliger.

Kollektiv – En bolig som deles av flere personer som ikke har familiære bånd. Typisk har alle leietagerne sitt eget rom (soverom) og felles stue, kjøkken og bad.

Co-living - I følge Wikipedia (Wikipedia, 2023a) er co-living er en bomodell som rommer tre eller flere biologisk urelaterte personer som bor i samme boenhet. Generelt er co-living en type valgt fellesskap som gir delt bolig for mennesker med lignende verdier eller intensjoner. Virksomheter som satser på co-living som konsept ligner mer på bofellesskap satt i system. Noen av virksomhetene er først og fremst rettet mot studenter, men fokuset på lignende verdier og intensjoner blir trolig underordnet ønsket om å fylle opp flest mulig rom med leietagere til enhver tid.

Den tredje boligsektor – Den tredje boligsektor er ikke klart definert. Tanken er en sektor som ligger mellom det tradisjonelle, private utleiemarkedet og det kommunale utleietilbudet, men forslaget til virkemidler varierer sterkt. Subsidierte leiepriser i ikke-kommersielle prosjekter, leie til eie, utvidede låneordninger fra husbanken og etableringslån er blant forslagene (Prosser, 2020).

Lønnsomhet – Lønnsomhet er et økonomisk begrep som refereres til avkastning på investerte ressurser, herunder i en virksomhet, prosjekt eller annen aktivitet. Lønnsomhet i boligutleie er i første rekke netto leieinntekter, men det kan også være salgsgevinst og verdiøkning på boligeiendom.

Tidsubestemte og tidsbestemte leieforhold – Et tidsubestemt leieforhold løper uten tidsbegrensning. Oppsigelighet reguleres av husleielovens §§ 9-4 og 9-5 (1999a). I praksis omtales de som uoppsigelig da det kan være vanskelig for utleier å si opp denne typen kontrakt. Tidsbestemte leieforhold må inngås for minst 3 år og kan inngås med eller uten oppsigelsesadgang (Tokvam, 2009).

Gearing – gearing er knyttet til gjeldsgrad (Baksaas and Hansen, 2022) og omtales som muligheten for å låne penger for å tjene penger.

IFRS – Internasjonal regnskapsstandard. Dette er en regnskapsstandard som i hovedsak brukes av børsnoterte konsern. Praktiseringen av IFRS er krevende og koster mye. Fordelen er at man kan vurdere eiendeler til reelle verdier og dermed verdijustere eiendom i det offisielle regnskapet.

Eierlinjen – Definisjonen av lykkes på boligmarkedet i Norge innebærer å eie egen bolig. De som blir stående utenfor boligeiemarkedet, går ikke bare glipp av betydelige skattesubsidier, men står overfor et leiemarked med et relativt ensidig utvalg av små boliger av varierende kvalitet. Leie i dag gir også begrensede muligheter for trygge og stabile boforhold over tid (Boligforskning, 2021).

Flipping – Begrepet flipping refererer til å kjøpe en eiendel med en kort eierperiode og med den hensikt å selge den for en rask fortjeneste i stedet for å holde på den for langsiktig verdistigning. Flipping brukes oftest for å beskrive kortsiktige eiendomstransaksjoner (Investopeida.com, 2022).

Hypotese

En hypotese er, innen vitenskapelig forskning, en antagelse og noe vi forventer å finne. Det viser til noe som er antatt og foreløpig og kan være en forklaring på et fenomen (Johannessen et al., 2021). I denne studien har jeg flere hypoteser eller antagelser som jeg forventer at enten vil bekreftes eller avkreftes.

En hypotese er at andelen leietagere vokser og at boligutleiedelen av boligmarkedet kommer til å være viktigere i årene fremover. Trolig vil tilbudet i samme periode bli redusert på grunn av høyere rentekostnader, vanskeligere tilgang på finansiering og manglende lønnsomhet hos utleiere.

Det foreligger og en antagelse om at avkastningen og lønnsomheten i boligutleiemarkedet i stor grad er basert på beregnet verdistigning eller gevinst ved salg. Dette gjelder spesielt for små og mellomstore investorer. Og at manglende lønnsomhet fra drift kan være et hinder for god kvalitet på utleieboligene og utleietilbudet.

Mange mellomstore aktører jeg har snakket med gjennom årene som boligutleier har svært lang botid på endel leietagere. Dette legger grunnlag for en antagelse om at mange leietagere ønsker å bo stabilt over lang tid uten å flytte. Er tiden inne for å gi leietagere mulighet for å bo så lenge de vil i en leiebolig forutsatt at de ikke misligholder?

Denne studien tar også utgangspunkt i en antagelse om at rammebetingelsene ikke er gode nok for at profesjonelle utleiere skal ta hånd om en større del av utleiemarkedet (Sandlie and Sørvoll, 2017). Sett opp mot en generell utvikling i forretningslivet med større aktører som tar en stadig større andel av et marked, så er det overraskende at denne utviklingen ikke har vært tilsvarende innen boligutleiebransjen. Vi har sett at enkelte aktører som blant andre Heimstaden har vokst seg veldig store, mens andre aktører, som Obos, i samme periode har avsluttet sin utleievirksomhet.

Stikkord

1. Utleieboliger
2. Lønnsomhet/avkastning
3. Risiko
4. Profesjonell boligutleie

Kapittel 2 - Teoretisk rammeverk

Dette kapitelet er tenkt å gi en teoretisk bakgrunn for den valgte problemstillingen. Teorien er delt i tre deler. Første del tar for seg boligutleiemarkedet og aktørene generelt, andre del omfatter lønnsomhet og tilhørende økonomisk analyse og tredje del belyser risiko i utleieboligmarkedet. Teorien skal gi leseren et innblikk i det å drive med utleie av bolig samt være grunnlag for sammenligning og diskusjon av funn i den kvalitative delen av forskningen.

Øvrig forskning og litteratur

Jeg har ikke funnet annen forskning direkte knyttet til temaet lønnsomhet i boligutleiemarkedet, men noen andre masteroppgaver og doktorgradsavhandlinger er inne på boligutleie som tema. Det samme gjelder faglitteratur på området. Det finnes mye økonomisk faglitteratur knyttet til økonomisk teori og fag som omhandler lønnsomhet generelt. Når det gjelder lønnsomhet i boligutleiemarkedet så har jeg kun funnet begrenset materiale som i form av et par amerikanske bøker som har vært benyttet på eiendomsrelaterte studier i USA.

Derimot eksisterer det et utall engelskspråklige «populærlitteratur» bøker som omhandler boligutleie og hvordan bli rik på boliginvesteringer og utleie. Hovedvekten av disse er også amerikanske. De er typiske rettet mot de som ønsker å investere i utleieboliger og kan være et nyttig verktøy for de som skal inn i eller vokse i dette markedet. Men det er viktig å ha i bakhodet at disse bøkene selger ved at de presenterer det som lukrativt og lønnsomt å være i utleiemarkedet. De kan ofte ha titler eller undertitler som «The Millionaire Real Estate Investor» (Keller et al., 2005), «How to create wealth with intelligent buy and hold real estate investing» (Turner, 2017), og så videre. De selger bøker ved å presentere et budskap om at det er svært lønnsomt å gå inn i boligutleiemarkedet og det kan være fristende i slike bøker å presentere eksempler som gir svært positive regnestykker. Det har også kommet en slik bok på norsk skrevet av Pål Restad (Restad, 2021). Den heter utleieguiden og gir en relativt god oversikt over det man møter som utleier. Her har han brukt sine egne utleieleiligheter som eksempel. Han kjøpte sin første utleieleilighet i år 2000 og ytterligere to i henholdsvis 2004 og 2019. Dette har vært en periode, men korte unntak som under finanskrisen, har hatt lave renter og høy prisvekst på bolig. Det er ikke vanskelig å legge frem regnestykker som viser at dette har vært lønnsomt. Men denne type bøker viser ikke eksempler på aktører som har forsøkt seg og hvor man enten selv ser at dette stopper opp fordi kostnader, renter og avdrag ikke dekkes av husleien og man selv må skyte inn penger hver måned eller hvor høy belåning, behov for vedlikehold og oppgradering har gjort at banken har satt stopp.

Del 1: Boligutleie og tilhørende marked

Definisjon leiebolig

Leiebolig er betegnelsen på en bolig der det betales et løpende vederlag (som oftest penger) til eieren for å få bruksretten (leieretten). Partenes rettigheter og plikter etter en slik kontrakt er regulert av husleieloven (Wikipedia, 2023b).

Historisk utvikling

Rundt år 1900 var omtrent 90 % av Oslos befolkning leietagere (Gulbrandsen, 1989). Tidligere boligpolitiske tiltak hadde bakgrunn i motsetninger mellom eiere og leiere i boligmarkedet. Det ble tidlig et mål å sikre leietagere overfor gårdeiere gjennom regulering av leiepris og leiebetingelser. Det private leiemarkedet ble også ansett som et problem det var ønskelig å eliminere. For å oppnå dette så ble det lagt opp til en politikk der storstilt utbygging i form av kommunale boliger og aksjeselskap som knyttet boret til eiendomsrett. Dette begynte allerede etter andre verdenskrig og preget boligmarkedet i Oslo i mellomkrigstiden. Etter 2. verdenskrig fortsatte nyboligproduksjonen med samme eierrettslig organisering. Det medførte at ingen nye boliger inngikk i utleiemarkedet og denne politikken medførte at andelen leietagere ble kraftig redusert frem til 1970 tallet. Kommunale leiegårder ble i stor grad omgjort til borettslag og også private leiegårder ble, blant annet gjennom kommunale forkjøpsrett, i stor grad eierboliger gjennom seksjonering. Denne prosessen var spesielt omfattende på 1970-tallet. På 1980-tallet så man at prosessen hadde gått så langt at man manglet et godt nok leietilbud. Det ble da lansert tanker om oppbygging av et ikke-kommersielt utleietilbud (Gulbrandsen, 1989). Dette ble for Oslos del organisert som Ungbo (OsloKommune, 2023). Ungbo eksisterer også i dag og tilbys ungdom mellom 17 og 23 år. Utleieboligene leies ut til markedsleie, men tilbys med oppfølging i form av trening i livsmestring. Boligkooperasjonen og ulike politiske partier har lansert forslag om å etablere en større ikke-kommersiell leiesektor (Gulbrandsen, 1989). I de senere år er begrepet ikke-kommersiell byttet ut med et ønske om flere profesjonelle utleiery i sentrale offentlige dokumenter og den boligpolitiske debatten (NOU2011:15, 2011, Regjeringen, 2021). Både større kommuner som Oslo og Bergen og mindre kommuner som Ringsaker, Ringerike og Lørenskog har inngått samarbeid med private utbyggere om fremskaffelse av leieboliger. Flere kommuner som Hamar og Elverum søker nå etter utleieboliger med tilvisningsavtaler. Bakgrunnen for ønsket om profesjonalisering er ikke et prinsipielt oppgjør med eierlinjen (Boligforskning, 2021). Derimot tenker man at flere profesjonelle aktører som bygger og drifter leieboliger er en del av svaret på boligmarkedets utfordringer og kan gi trygge og stabile leieforhold i boliger av god kvalitet (Regjeringen, 2021).

Boligutleiemarkedet har ikke endret seg vesentlig de siste 30-40 årene, bortsett fra av at det kan se ut som at det er en utvikling i at utleie av deler av egen bolig har gått noe ned. Tellinger og undersøkelser fra SSB skiller ikke på dette, men antallet igangsatte boliger med sokkel- eller hybelleilighet har gått ned fra 2804 enheter i år 2000 til 864 enheter i år 2022 (SSB, 2023b). Dermed må det anses som svært sannsynlig at andelen utleie av del av egen bolig har gått ned da det totale antall boliger har økt i perioden og det samme har antallet leietagere. Dessuten har nok endel sokkelleiligheter blitt integrert som en del av boligen i eldre eneboliger i samme periode. Private utleiery (SSB, 2023a) holder seg på omtrent samme nivå, men min påstand ut fra argumentasjonen overfor er at det er en økning i antall sekundærboliger eid av private som leies ut, mens det er en nedgang i antall nye utleieenheter i egen, privat bolig sett opp mot det totale boligmarkedet.

Den opprinnelige husleieloven er fra 1939. Dagens husleielov hadde ikrafttredelse fra 1.1.2000 (1999a). Lov om husleieregulering m.v. for boliger er fra 1967 og hadde svært begrenset virke de siste 20 årene frem til den ble opphevet i 2010 (Gulbrandsen, 1989). Det har vært dialog mellom myndigheter, leieboerforeningen og forbrukerrådet om behovet en ny husleielov. Den skal ifølge leieboerforeningen vedtas innen 2025

(Leieboerforeningen, 2023). Mange boligutleieryere er enige i at loven er utdatert og at det er behov for en ny husleielov.

*«Ettersom hele loven har gjennomgående svakheter, vil bare en totalrevisjon kunne gi både mer stabilitet til leietaker og gjøre utleie enklere og mer forutsigbart for utleier.»
Inger Lise Blyverket, direktør i Forbrukerrådet (Blyverket, 2022)*

Investorer – utleieaktører

I amerikansk litteratur som omhandler investering i utleieboligmarkedet så deler man inn investeringsprofilen som følger (Keller et al., 2005):

Profil	Kjennetegn
Investor	Ser etter muligheter Kjøper de riktige objektene
Samleren	Liker å eie «ting» Kjøper noe (tilfeldig)
Spekulanten	Liker spenningen og at noe skjer Kjøper nær sagt hva som helst
Observatøren	Har ideer Kjøper ingenting

Tabell 1 - Investeringsprofil

Eiendomsbesittere i det norske markedet kan trolig ha visse likheter med det amerikanske og profiloversikten over. Observatøren blir jo ikke eiendomsbesitter så han kommer jo aldri ut i utleiemarkedet, men bankene opplever flere av disse som kanskje har snakket med noen i en sosial sammenheng og hvor investering i utleiebolig forekommer som en god ide. De fleste av disse faller fra etter å ha blitt presentert for risiko og den jobben det å leie ut faktisk innebærer.

I *Alle trenger et trygt hjem* (Regjeringen, 2021) påpekes det at en økning i tilbudet av utleieboliger med flere utleieenheter driftet av profesjonelle gårdeiere kan bidra til et mer velfungerende leiemarked. Det skrives videre at det kan dempe presset i leiemarkedet og bidra til mer stabile leieforhold. Profesjonelle gårdeiere har gjerne en lang og kanskje evigvarende horisont i motsetning til private utleiere hvor utleieobjekter i større grad trekkes ut og inn av utleie- og eiermarkedet. Der hvor eiendomsinvestoren er en typisk spekulant i matrisen over, kan leietager trolig i større grad oppleve et ustabil leieforhold og være nødt til å flytte ved for eksempel salg av utleieboligen. En typisk samler i matrisen kan være en som kanskje har kjøpt eller arvet en leiegård og hatt den i en årrekke uten gjeld, og kan nok typisk leie ut relativt rimelig blant annet fordi stabilitet prioriteres.

Utleiemarkedet i Norge er som nevnt differensiert. Det består av mange små, private investorer som leier ut 1-4 enheter, de som leier ut en del av sin bolig, kommunal boligutleie, bokollektiv, studentsamskipnader som kun leier ut til studenter, og mange grader av mellomstore aktører med varierende grad av profesjonalitet til store, profesjonelle utleieaktører. Markedet for boligutleie kjennetegnes av at det er svært mange tilbydere i form av utleieaktører i markedet. Helt fra de små, som gjerne består

av privatpersoner, som leier ut en del av sin egen bolig til de helt store som har mange hundre utleieboliger. Den aller største, Heimstaden, har cirka 4500 utleieboliger i Norge.

I denne studien har jeg delt inn aktørene etter følgende størrelse. Små, private utleiery med 1-4 utleieboliger, mellomstore med 5 – 100 utleieboliger og store med 100 + utleieboliger. Små, private utleiery er i endel forskningslitteratur og rapporter omtalt som småskalautleiery. Begrepet er blant annet benyttet i Leieboerforeningens utredning om det norske leiemarkedet (Leieboerforeningen, 2019).

Profesjonelle utleiery

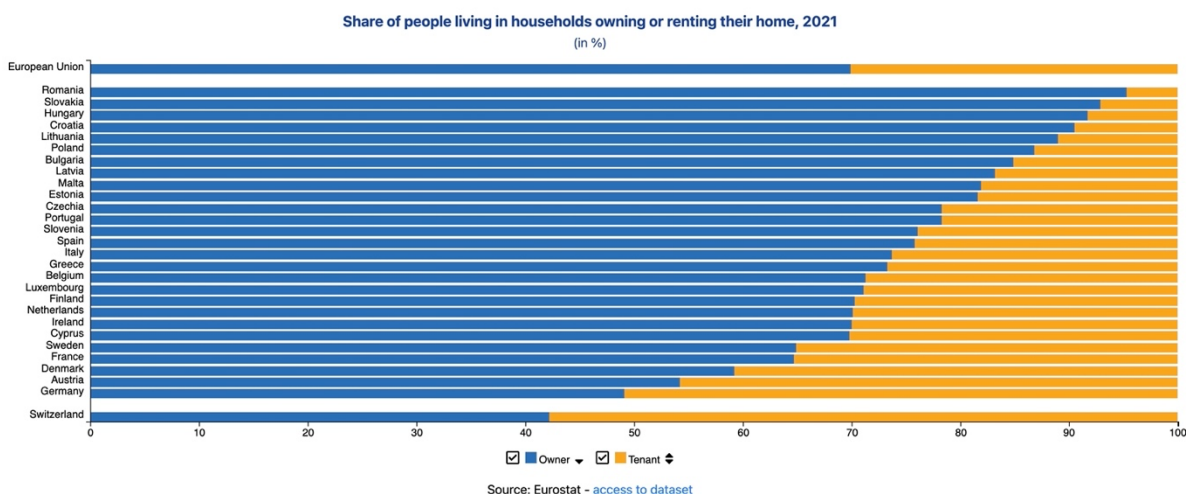
Norsk Eiendom er en forening som representerer 300 eiendomsaktøry spredt over hele landet. Foreningen besluttet høsten 2021 å satse sterkere også på boligutleiemarkedet ved å samle de forskjellige profesjonelle utleieaktøryene og dermed sørge for en sterk og felles stemme (NorskEiendom, 2021). Foreningen bruker begrepet profesjonelle utleieaktøry, et begrep som også er brukt i regjeringens strategi *Alle trenger et trygt hjem* (Regjeringen, 2021). Foreningen Norsk Eiendom har ikke definert profesjonell boligutleie, en definisjon som også strategien *Alle trenger et trygt hjem* og forløperen (NOU2011:15, 2011) har vært kritisert for å mangle (Sandlie and Sørvoll, 2017). Norsk Eiendom gjennomførte i slutten av 2022 en spørreundersøkelse hvor mange elementer som kan betegne det å være en profesjonell boligutleier rangeres (Hjeltnes, 2023). Dette kommer jeg tilbake til under dokumentanalyse og tilhørende funn.

Begrepet profesjonell boligutleie er på den ene siden utledet fra leietagers behov. Det er leietagers behov offentlige myndigheter har i tankene når de omtaler profesjonell boligutleie i strategien *Alle trenger et trygt hjem* (Regjeringen, 2021). Tanken er at det er lettere å regulere større aktøry samt at disse aktøryene ofte har et evighetsperspektiv på utleievirksomheten. Det vil blant disse utleieryne forventes å være større aksept for lengre varighet på leiekontrakter og det er sannsynlig å anta at store aktøry normalt vil ha gode rutiner for oppfølging av både forvaltnings- og vedlikeholdsdelen av et leieforhold.

Bakgrunnen for begrepet profesjonelle boligutleie er fra regjeringens side et ønske om at boligutleieaktøry skal kunne tilby utleieboliger med tilvisningsrett og at større boligutleiery skal kunne tilby utleieboliger av høyere kvalitet og med større grad av bo stabilitet for leietagere. I bo stabilitet ligger blant annet tryggheten for å kunne bo så lenge leietager ønsker. Utleieboliger med tilvisningsrett omtales nedenfor. For ytterligere å undersøke bakgrunnen for begrepet profesjonell boligutleie har jeg søkt etter teori som kartlegger boligutleie i andre, sammenlignbare land. OECD rapporten «A Revival of the Private Rental Sector of the Housing Market?» (de Boer and Bitetti, 2014) dekker landene Tyskland, Finland, Tsjekkia og Nederland. En bok som dekker flere land i sin sammenligning av det europeiske boligmarkedet, og dermed også boligutleiemarkedet, er boken «West European housing systems in a comparative perspective» (van der Heijden, 2013). Denne boken diskuterer hvorvidt det er mulig å sammenligne den private boligutleiesektoren i forskjellige land eller om forskjellene er for store til å kunne få gyldige resultater fra en slik sammenligning. Her velger forfatteren å falle ned på å akseptere sammenligning som en gyldig metode på endel områder, men at man må være svært bevist på spesielle forhold i noen land og de forskjellene som foreligger. For å kunne si litt om forskjeller og likheter opp mot det norske boligutleiemarkedet så er det vel så viktig som hva som er likt som hva som er forskjellig. Et hovedtrekk er at mange

europiske land med stor boligutleiesektor har stor grad av subsidier fra myndighetene til private boligutleiere slik at også private boligutleiere dekker endel av det sosiale boligutleiemarkedet. Tilsvarende har vi bostøtte i Norge, som her tilfaller leietager og er ment å være et bidrag til å dekke leien. I Frankrike, som har en stor andel private, små utleiere, tilbyr myndighetene tilskudd, lån med lavere rente og skattelette for at utleiere skal tilby gunstig boligutleie. I Tyskland tilbys også subsidier både for nybygg, kjøp og oppgradering av boligutleieenheter for å kunne tilby noe som ligner på boliger med tilvisningsrett etter norsk modell (van der Heijden, 2013). De aller fleste landene har også i større eller mindre grad en form for leienivåkontroll, hvilket betyr at leieprisen ikke kan justeres eller settes helt fritt. I Norge har vi begrensinger i justering av leien da det er krav til at den skal følge konsumprisindeksen (1999a). Men ved nye leieforhold er det fritt til å sette leien til det nivå man ønsker og da i praksis det nivået som markedet tillater.

Tittelen på OECD rapporten «Revival of the Private Rental Sector of the Housing Market?» underbygger, på tross av spørsmålstegnet i tittelen, min hypotese om at andelen leietagere vokser og at boligutleiedelen av boligmarkedet kommer til å være viktig i årene fremover. Mange vil nok forøvrig bli overrasket over at det er det vi nordmenn anser som fattige land i øst og sør i Europa som har høyest andel eierboliger og dermed lavest andel leieboliger (EU, 2022).



Figur 1 - Leie og eierandel i europeiske land 2021

Tyskland fremstår som et svært interessant land å se til for å finne faktorer som har gitt grunnlag for en stor og vellykket boligleiesektor. Det er bruken av en bolig som bestemmer om den er en del av det private boligutleiemarkedet eller ikke. I Norge er det eierforholdet. I Tyskland er 40 % av alle boliger en del av det private boligutleiemarkedet. Det er både små, private boligutleiere og store virksomheter som opererer i markedet. I boligutleiemarkedet i Tyskland er det både sterk beskyttelse av leietager, leieprisbegrensinger og andre reguleringer, men også svært gode insentiver for boligutleiere som investerer i utleieeiendommer. Det har vært gode skatteinsentiver som har lagt grunnlag for nybygg i boligutleiebransjen og skattesystemet gir skattemessig rentefradrag, kostnadsfradrag, avskrivingsmuligheter og også muligheten for å trekke tap fra på annen inntekt (de Boer and Bitetti, 2014). Det er svært liten grad av konkurranse fra sosial boligutleie i Tyskland da den i stor grad er integrert i samme

marked på grunn av støtteordninger og reguleringer. Det er både løsninger som ligner den norske modellen med tilvisningsavtaler (Husbanken, 2023), referanserente for leieprisfastsetting (Mietspiegel) og bostøtte. På grunn av retten til å kunne bo så lenge leietager vil, også dersom en utleiebolig selges, anses leiemarkedet som omtrent like trygt og stabilt som boligeiermarkedet. Dette er en av de store suksess faktorene i det tyske leiemarkedet, både for leietagere og for boligutleierne, fordi det skaper et stabilt, stort og solid boligutleiemarked som er interessant for investorer og profesjonelle aktører (van der Heijden, 2013). I Tyskland har det også vært gitt rom for 11 % økning i leieprisene ved modernisering og oppgradering. Det har vært et insentiv for å bedre kvaliteten på boligutleieeiendommene. Skatteraten for leieinntekter er også kun 15 % uavhengig av om boligutleieeiendommen er eid privat eller av et selskap. Det kommer også frem i OECD rapporten «Revival of the Private Rental Sector of the Housing Market?» (de Boer and Bitetti, 2014) at land som stimulerer en eierboligpolitikk alle opplever økende gjeldsbelastning hos husholdningene, økende risiko for tap av egenkapital og økende boligpriser. Disse forholdene utsetter økonomien som helhet for risiko i landene det gjelder. Norge er et eksempel på et land som stimulerer eierboliger gjennom skattesystemet og politiske og samfunnsmessige holdninger, men er ikke omtalt i overnevnte OECD rapport. Tyskland, som har nøytralitet i forhold til stimulering av eier- og leieboliger, opplever en mer normal og jevn utvikling av prisnivå både på eier- og leiebolig. OECD rapporten anbefaler at andre land velger en politikk hvor subsidier og stimulering sidestiller eier- og leieboligmarkedet (de Boer and Bitetti, 2014). Rapporten konkluderer med følgende punkter (PRS er det som i denne studien omtales som boligutleiemarkedet og utelukker kommunal boligutleie):

- PRS kan forbedre funksjonen til boligmarkedet.
- Leiesikkerhet har en grunnleggende innvirkning på leiemarkedet og funksjonen til PRS.
- Leieprisfastsettelsesbestemmelser krever en hårfin avveining mellom hensynet til leietakere og huseiere.
- En fullstendig deregulering av leieprisfastsettelsen endrer etterspørselen i den private leiesektoren.
- For sterke husleiereguleringer fører til problemer på leiemarkedet.
- Boligsosiale reguleringer skal sikre en effektiv funksjon av de sosiale boligene.
- Effektiv styring og tilsyn med sosiale boliger bør sikres.
- Ved skattebehandling for utleiesektoren er det tilrådelig å tilstrebe nøytralitet.
- Bostøtte kan redusere forskjellene mellom subsidiering av ulike leieforhold og kan være en effektiv måte å muliggjøre tilgjengelige og rimelige boliger for personer med lavere inntekt.
- Nøytraliteten i boligpolitikken kan forbedres, spesielt ved å redusere den skattemessige subsidieringen av boligeierskap.
- Flere barrierer for PRS-tilbudet kan vurderes på nytt.

Konsept og utvikling mot et mer konseptbasert tilbud innen boligutleie

I følge Store Norske Leksikon (SNL, 2023) betyr konsept en samling av ideer eller en plan som danner grunnlaget for utformingen av et produkt, arrangement eller en virksomhet.

Konsept betyr også helhetlig opplegg eller ordning. Man kan for eksempel lansere et nytt konsept for et gammelt produkt ved å gi det ny innpakning, logo og slagord. En klesbutikk kan ha et konsept som går ut på at de bare selger en bestemt type klesplagg, for eksempel kjoler. Et konsept kan være en kladd, skisse eller utkast til en tekst eller tale. Hvis man skriver etter konsept, skriver man noe basert på et utkast.

Samset definerer i boka *Prosjekt i tidligfasen – valg av konsept* (Samset, 2014) begrepet som en prinsipløsning som ivaretar et sett av definert behov og overordnede prioriteringer. Denne definisjonen er nok mest egnet for konsept sett i lys av alternative løsninger for offentlige prosjekter.

Konsept i denne sammenhengen peker på en type boligutleie som går ut over det vi oppfatter som tradisjonell boligutleie. Det kan for eksempel være at man tilbyr noe ekstra, inndeler leieobjektene på en alternativ måte eller retter seg mot en bestemt målgruppe. Motivet vil være å skille seg ut fra konkurrenter eller oppnå bedre lønnsomhet på utleieobjektene ved å få bedre betalt for arealet.

Grunnsteinen Boligutleie AS er et norsk gründerselskap som i all hovedsak er solgt ut til en stor svensk eiendomsaktør, Fastighets AB Balder. De har 525 leiligheter i nye prosjekter (hele bygg) som ferdigstilles i perioden 2023 til 2026. De har delt inn disse i to forskjellige konsept/markedssegmenter som de sikter seg inn mot; LEVA og HJEMOM.

LEVA er et konsept som sikter seg inn på godt voksne som er i en fase av livet hvor de ønsker å selge eneboligen sin, men ikke ønsker å bruke alle pengene et boligsalg frigir på å kjøpe seg en dyr leilighet. Dette er et leiealternativ som gjør at leietagerne leier en tilsvarende kvalitetsleilighet i stedet for å kjøpe og dermed får frigitt egenkapital fra egen bolig som de kan benytte på reiser, høyere forbruk, o.l. Dessuten slipper leietager vedlikehold og andre forpliktelser. Leiekontrakten varer livet ut og konseptet har ekstratjenester som trimrom, gjesteværelser, storkjøkken, vertskap, og sosiale initiativ (Grunnsteinen, 2022b).

HJEMOM er Grunnsteinen AS sitt andre konsept. Det bruker slagordene lettvinnt boform og fleksibelt liv. Her leier du moderne og nye leiligheter i et barnevennlig miljø uten å binde seg for mye til boligen og stedet. Dette er tydelig rettet inn mot de som kan kjøpe, men ønsker seg fleksibiliteten i det å leie. Som kanskje er mer opptatt av likviditet og månedlig disponibelt beløp enn hvilken boform av eie og leie som er mest lønnsom over tid (Grunnsteinen, 2022a).

Utleieboliger med tilvisningsavtale

Husbanken gir lån til utleieboliger til vanskeligstilte. En av modellene som får lånefinansiering, er private utleieboliger med tilvisningsavtale (Husbanken, 2023). I et utleieprosjekt med tilvisningsavtale skal alle boligene være utleieboliger. Kommunen får tilvisningsrett til alle boligene i et slikt prosjekt, men kun en andel på inntil 40 % av utleieboligene er forbeholdt vanskeligstilte på boligmarkedet. De resterende boligene kan leies ut på det vanlige boligutleiemarkedet med minimum fem års leiekontrakter. Dersom kommunen ikke benytter sin tilvisningsrett ved ledige boliger, kan utleier leie ut boligen på det åpne boligmarkedet.

Husbankens tilrettelegging for muligheten til å bruke tilvisningsavtaler bidrar til nye, ordinære utleieboliger. I tillegg kan det føre til at boliger til vanskeligstilte også tilgjengeliggjøres i områder hvor det er et lite tilbud av kommunale boliger.

I 2019 gikk 1,2 mrd. kroner av Husbankens låneramme til å finansiere utleieboliger til vanskeligstilte. Nesten en mrd. kroner av disse gikk til utleieboliger med tilvisningsavtale. Dette finansierte 381 utleieboliger, der 156 er boliger der kommunene har tilvisningsrett.

Markedet – leietagerne

Boligleiermarkedet er også differensiert. Mange tenker ofte at det består av studenter. Og riktignok er det en stor andel, men ifølge forbrukerrådet (Blyverket, 2022) er de ikke mer en omtrent 20 % av det totale boligutleiemarkedet. Endel av studentene leier en studentbolig gjennom en studentsamskipnad eller lignende, men for 2022 viser Studentboligundersøkelsen (NSO, 2023) at andelen som leier bolig gjennom studentsamskipnadene er 14,6 % og prosentandelen er synkende på tross av økt byggeaktivitet hos studentsamskipnadene. Årsaken til den synkende andelen er et økt antall studenter. Disse tallene har nok vært grunnlag for den satsing co-living konsepter som f.eks. Bo Coliving (BoColiving, 2023) har rettet mot studentmarkedet se senere årene. Boligleiermarkedet består av alt fra de som ønsker fleksibilitet gjennom leie til de som i ulike faser eller hele livet ikke er i økonomisk stand til å kjøpe egen bolig. Ikke minst ser man at mange innvandrere er leietagere gjennom et helt liv (Sandlie and Sørvoll, 2017). I det private leiemarkedet finnes det leietagere i svært ulike livssituasjoner. Det kan være:

- Studenter
- Unge voksne
- Skilte
- Innvandrere som ikke kan eller ønsker å etablere seg i eiermarkedet
- Seniorer som må leie av økonomiske årsaker
- Seniorer som ønsker å leie for å frigjøre kapital
- Andre som ikke kan eller ønsker å etablere seg i eiermarkedet

Kjennskap til husleieloven

Den mest sentrale loven ved utleie av bolig er naturlig nok lov om husleieavtaler av 26. mars 1999 nr. 17, kalt husleieloven (Tokvam, 2009). De fleste utleiere har ikke full kjennskap til husleieloven og ved utarbeidelse av kontrakter så anbefales digitale kontrakter slik at du er 100 % sikker på å følge loven (Restad, 2021). De er også enkle å bruke og signere for begge parter og du sikrer deg at de er helt oppdaterte til enhver tid. Gode alternativ er her å benytte kontrakter fra for eksempel Huseiernes Landsforbund, husleie.no og hybel.no. De to sistnevnte kan også bidra med forvaltning og oppfølgingssystemer utover leiekontrakter, noe som kan forenkle og kvalitetssikre utleievirksomheten. Det finnes ellers flere lignende tilbud på markedet. I tillegg er det viktig som utleier at man har en generell oversikt over husleieloven og sørger for å innrette seg etter den både for å sikre egne rettigheter, men også behandle leietager på en lovmessig og ryddig måte.

Skatt

Boligbeskatning kan deles inn i 3 hovedområder

- Skatt på utleieinntekter
- Skatt på salg av bolig
- Formuesskatt på bolig

I tillegg er det eiendomsskatt i endel kommuner, men denne skatten regnes som en eierkostnad og omtales nedenfor. Reglene for skatt å utleieboliger er relativt enkle å finne på skatteetaten.no og hovedregelen for inntektsbeskatning er at alle netto inntekter behandles som kapitalinntekt som p.t. beskattes med 22 % (Utleiemegleren, 2023). Et unntak er ved utleie av inntil halvparten av den bolig du selv bor i. Leieinntektene er da unntatt fra beskatning dersom det er et langtidsleieforhold (over 30 dager). Dersom boligene er eid av aksjeselskap så beskattes netto leieinntekt med 22 % og dersom det skal tas utbytte til privatperson så ganges utbyttebeløpet opp med en faktor på 1,72 som danner grunnlag for utbyttebeskatning (Skatteetaten, 2023b). Det betyr at samlet beskatning blir omtrent 51,5 % på den delen av netto leieinntekter som tas ut som utbytte. Tanken bak dette er at det skal harmonisere med beskatning av lønnsinntekter og ikke lønne seg for privatpersoner å ta utbytte fremfor lønn eller næringsinntekt.

Informasjonen fra nettsidene til skatteetaten er som nevnt god og spesielt for private som leier ut så finnes det en intuitiv veileder og kalkulator på skatteetatens nettsider (Skatteetaten, 2023d).

Som hovedregel er gevinst ved salg av bolig skattepliktig, jf. sktl. § 5-1 annet ledd (1999b). Det finnes imidlertid viktige unntaksregler som kan lede til at hele eller deler av gevinsten ved realisasjon av egen bolig og fritidsbolig blir skattefri etter reglene om eier- og brukstid i sktl. § 9-3 (1999b). I praksis er det normale at en sekundærbolig som selges med gevinst gir skatteplikt på netto gevinst og at bolig som du selv bor i ikke er skattepliktig. Det gir enda en skattemessig fordel ved å ha utleie i inntil halvparten av egen bolig.

For formuesverdi som danner grunnlag for formuesskatt er reglene i hovedsak delt inn som følger (Skatteetaten, 2023a, Skatteetaten, 2023c, Skatteetaten, 2023e);

- Formuesverdi av egen bolig (ved utleie av andel av egen bolig)
- Formuesverdi av sekundærbolig (ved utleie av f.eks. 1-4 utleieleiligheter)
- Formuesverdi for flerboligbygning (en uteleiegård med 5 eller flere useksjonerte boliger)
- Formuesverdi for næringseiendom (ved kombinert bolig og næring ansees eiendommen som helhet for å være næring dersom næringsarealet er 50 % eller mer av eiendommens areal)

Aksjer som er børsnotert verdsettes i 2022 til 75 prosent av markedsverdien per 1. januar i skattefastsettingsåret. I 2023 økes verdsettelsen til 80 prosent av markedsverdien (Sticos, 2023). Dette gjelder også private aksjer, utenlandske aksjer, fond og innskudd på aksjesparekonto.

For næringseiendom er verdsettelsen tilsvarende som for aksjer i 2022 og 2023. Dette gjelder uavhengig av om hvorvidt den er leid ut eller ikke. Grunnlaget for beregningen er leieinntekter eller sjablonginntekter (Skatteetaten, 2023c). Sjablonginntekter i dette

tilfellet er beregnet inntekt der hvor eiendommen ikke er utleid. For sekundærbolig og flerboligbygning er formuesverdeberegningen den samme. I flerboligbygninger så beregnes verdien for hver enkelt bolig for seg før grunnlaget summeres. Skattemessig har det blitt mindre gunstig å eie boligutleieeiendom som anses som næring eller boligutleieeiendom i selskaper de senere årene på grunn av økningen i prosenten av markedsverdien som legges til grunn for formuesvurderingen.

Privat skatter du ikke på verdistigningen før du selger. Du må kun skatte av eventuelle leieinntekter (etter at faste kostnader, vedlikehold, med mer er trukket fra) (Utleiemegleren, 2023). Dette gjør at det anbefales å eie 1-4 utleieenheter privat.

Det gis ikke skattemessig fradrag for avskrivninger (verdireduksjon på grunn av slitasje og elde) på utleieboliger. Dette gis det derimot på næringseiendom (forretningsbygg) (1999b). Dette er et insentiv for investorer til å velge å investere i næringseiendom fremfor boligutleie.

Del 2: Økonomiske rammer og lønnsomhetsanalyse

Hva er lønnsomhet?

Lønnsomhet er et økonomisk begrep som refereres til avkastning på investerte ressurser, herunder i en virksomhet, prosjekt eller annen aktivitet. I teorien skiller det blant annet mellom bedriftsøkonomisk lønnsomhet og samfunnsøkonomisk lønnsomhet.

Bedriftsøkonomisk lønnsomhet i en løpende driftssituasjon til en virksomhet måler avkastning fra oppnådd resultat ved vurdering av inntekter i forhold til kostnader, som enten viser et positivt resultat (overskudd) eller negativt resultat (underskudd).

Samfunnsøkonomisk lønnsomhet har et annet perspektiv og måler avkastning uttrykt gjennom nytte, ved at tiltakets nyttevirksomheter overstiger summen av kostnadene (Samset, 2014).

Regnskapsanalyse og nøkkeltall

For å kunne vurdere bedriftsøkonomisk lønnsomhet må det foreligge økonomisk informasjon som kan vurderes og måles pålitelig. Dette grunnlaget ivaretas gjennom utarbeidelse av internt og eksternt regnskap. I Norge er plikt til å utarbeide eksternt regnskap bestemt ved lov (Sættem, 2014). Pliktig regnskap har imidlertid mange navn; årsregnskapet, eksterntregnskapet, det lovpålagte regnskapet, finansregnskapet, med mer. I det videre omtales det lovpålagte regnskapet som finansregnskapet. Krav til avleggelse av finansregnskap, er regulert gjennom regnskapslovens § 1-2 (1998) som stiller ulike krav til omfang og innhold ut fra selskapets størrelse. Finansregnskapet har til formål å måle og rapportere økonomisk aktivitet for å gi relevant informasjon til brukerne, for eksempel långivere, leverandører, ansatte eller andre interessenter (Baksaas and Hansen, 2022). Finansregnskapet retter seg først og fremst mot eksterne brukere.

I tillegg utarbeides ofte et internregnskap for interne formål i virksomheten, først og fremst ledelsen som skal treffe beslutninger basert på økonomisk informasjon. Ledelsen i en virksomhet har ofte behov for å måle og fremstille økonomiske størrelser på en litt annen måte enn det som er regulert gjennom lov og pliktig regnskapsrapportering, og

støtter seg derfor på internregnskapet når beslutninger skal treffes. Finansregnskapet skal gi brukerne et mest mulig korrekt bilde av virkeligheten. Finansregnskapet er gjennom regnskapsloven fremstilt etter ensartede regnskapsprinsipper og verdsettelsesregler basert på historisk kost (1998). I henhold til regnskapsreguleringens ordinære regler er det lite rom for å verdsette eiendeler til virkelig verdi. Innenfor internasjonale regnskapsregler stilles finansregnskapet opp etter IFRS (international financial reporting standards), og det legges mye mer vekt på vurderinger ved bruk av virkelige verdier. Denne distinksjonen mellom vurderingsreglene er spesielt relevant for investering i eiendom med vesentlig verdiutvikling gjennom flere år. IFRS er imidlertid pålagt å følges for norske børsnoterte foretak, men valgfritt for andre selskaper (Sættem, 2014).

I boken *Bedriftens finansregnskap* (Sættem, 2014) defineres eiendomsselskaper som virksomheter som investeringer der siktemålet er langsiktig verdistigning. Utleie, oppgraderinger og vedlikehold av disse eiendommene er noe man gjør i ventetiden. Lønnsomhet fra drift anses som en bonus. Så ensidig er nok ikke målsetningen om verdistigning for de fleste boligutleieinvestorer. Ved investering i og drift av boligutleieeiendom så vil fokus på lønnsomhet fra drift, verdistigning eller gevinst ved salg avhenge av utleiers perspektiv.

Med utgangspunkt i regnskapets hovedformål om å frembringe beslutningsrelevant informasjon til ulike brukere (Tofteland, 2021) kan nøkkeltall utarbeides for å vurdere lønnsomheten. Det er viktig å klargjøre valg av kriterier for å gjøre riktige analyser og sammenligninger. Det er mange nøkkeltall som kan benyttes. Enkelte er varianter av de samme og noen er mer bransjeavhengig. Nedenfor følger en oversikt over et utvalg nøkkeltall som kan benyttes i økonomiske analyser for vurdering av lønnsomhet, likviditet og soliditet (Sættem, 2014, Baksaas and Hansen, 2022, Proff.no, 2023):

Lønnsomhet

Totalrentabilitet (TKR)

Ledelsen i en virksomhet er ansvarlig for totalresultatet. Totalrentabiliteten viser avkastning per krone uavhengig av hvordan virksomheten er finansiert (egen- eller fremmedkapital). Ved beregning av totalrentabilitet (TKR) benyttes ORES eller ORES (ordinært resultat før eller etter skatt) hvorpå RK (rentekostnaden) legges til og man deler på TK (totalkapitalen). For beregning av totalrentabilitet etter skatt så må skattekostnaden av renten trekkes ut og ordinært resultat etter skatt (ORES) benyttes.

Egenkapitalrentabilitet (EKR)

Egenkapitalrentabiliteten beregnes i ulike sammenhenger både før og etter skatt. For analyseformål så er det vanlig at ekstraordinært resultat holdes utenfor og at beregningsgrunnlaget er et såkalt normalisert resultat. Det kan for eksempel være en ekstraordinær salgsgevinst på eiendom som holdes utenfor. EKR etter skatt er det som tilfaller eierne, så fra et eierperspektiv er det kanskje mest vanlig å benytte EKR etter skatt. Samtidig er det mer vanlig å se på avkastning på bankinnskudd (rente), avkastning på aksjer og fond som prosent før skatt. For å sammenligne så kan EKR før skatt da være riktig å benytte. EKR etter skatt beregnet ved å dele ORES (ordinært eierresultat etter skatt) på egenkapitalen. $EKR = ORES / EK_{(IB)}$.

Resultatgrad (RG)

Resultatgraden forteller oss hvor mye vi sitter igjen med i resultat av hver inntektskrone. RG beregnes ved å dele driftsresultat på totalinntekt og gange med 100 hvis man ønsker det i prosent. Dette gir det samme resultatet som driftsresultat i prosent som proff.no (Proff.no, 2023) opererer med. Netto driftsresultat er gjerne svært høyt i eiendomsbransjen fordi finanskostnaden normalt sett er en stor del av kostnadene og de synliggjøres etter driftsresultatet i et regnskap.

Likviditet

Likviditetsgrad

Det er flere måter å beregne likviditetsgrad på. Den mest vanlige er gjerne kalt likviditetsgrad 1 og beregnes ved å dele sum omløpsmidler på sum kortsiktig gjeld. ($SOM/SKG = \text{Likviditetsgrad 1}$).

Soliditet

Gjeldsgrad

Gjeldsgrad er et uttrykk for soliditeten, dvs. evnen til å kunne tåle tap. Gjeldsandelens i forhold til egenkapitalen, er en av flere nøkkeltall som gir informasjon om en virksomhets soliditet. Økende gjeldsgrad betyr lavere egenkapitalandel og vice versa. Gjeldsgrad beregnes med formelen $SG/SEK = \text{sum gjeld} / \text{sum egenkapital}$.

Egenkapital andel (EK)

Egenkapitalandelen sier noe om hvor solid virksomheten er, og beregnes i prosent ved å gange sum egenkapital med 100 og deretter dele på sum egenkapital og gjeld. Nøkkeltallet er en av de mest brukte soliditetsanalyse tallene innen regnskapsanalyse.

Verdijustert egenkapital (VEK)

Verdijustert egenkapital uttrykker reell egenkapital justert for de virkelige verdiene på eiendelene. Det kan være forskjell på den bokførte verdien og faktiske verdi blant annet på grunn av verdistigning på eiendom. Totalkapitalen er summen av egenkapital og gjeld/fremmedkapital.

Kun selskaper som fører sine regnskap etter IFRS får lov til å justere for positiv verdiendring i sitt offisielle regnskap. Men i all analyse er dette relevant også for vanlige aksjeselskaper, spesielt i boligutleiebransjen hvor det ofte er store, skjulte verdøkninger. Man tar utgangspunkt i følgende modell for beregning av verdijustert driftsresultat:

Leieinntekter

- Driftsinntekter
= Driftsresultat før verdiendring
+ Verdiendring investeringseiendommer
= Driftsresultat etter verdiendring

Verdøkningen justert for skatt gir økningen i verdijustert egenkapital. Naturligvis kan det også være snakk om negative endringer i verdi.

Informasjon om nøkkeltallene er hentet fra bøkene *Bedriftens finansregnskap* (Sættem, 2014), *Finansregnskap med analyse* (Baksaas and Hansen, 2022) og den nettbaserte databasen proff.no (Proff.no, 2023).

Kontantstrømmer

En kontantstrømanalyse viser oversikt over hvordan innbetalinger og utbetalinger har påvirket en virksomhets likviditet. Den består av en oversikt over alle inn og utbetalinger i en virksomhet i en gitt periode. Det er vanlig å beregne en netto kontantstrøm fra drift. Fremtidig kontantstrøm kan benyttes til å utarbeide nåverdiberegninger for å vurdere lønnsomheten i en investering eller til sammenligning av lønnsomheten i flere investeringsalternativ. På engelsk kalles en slik sammenligning for benchmarking. Ved å neddiskontere fremtidige pengestrømmer til dagens verdi vil en slik forenklet analyse gi et relativt klart svar på hvorvidt en investering er lønnsom eller ikke (Brueggeman and Fisher, 2011). Det benyttes flere varianter av en kontantstrømsanalyse i eiendomsbransjen ofte satt opp i et Excel-skjema. Det kan også være skjemaer som også synliggjør ikke-betalbare kostnader som avskrivninger og nøkkeltall som egenkapitalprosent, rentedekningsgrad og verdijustert egenkapital i et skjema. Modellen kombinerer da lønnsomhet, likviditet og soliditet.

I boken «Real Estate Finance and Investments» (Brueggeman and Fisher, 2011) benyttes en Net Operating Income (NOI) modell som teoretisk modell for hva utleie av bolig kan generere av kontantstrøm.

Leieinntekter
+ Andre inntekter
Teoretisk bruttoinntekt
- Tapt leie og ledighet
= Reel bruttoinntekt
- Forsikring
- Strøm, vann, kommunale avgifter
- Vedlikehold
- Administrative kostnader
- Skatt eie for av bolig (eiendomsskatt)
= Netto driftsinntekt

Tabell 2 - Netto driftsinntekt/Net operating income (ND/NOI)

Net operating income (NOI) er oversatt til netto driftsinntekt (ND).

Internrente

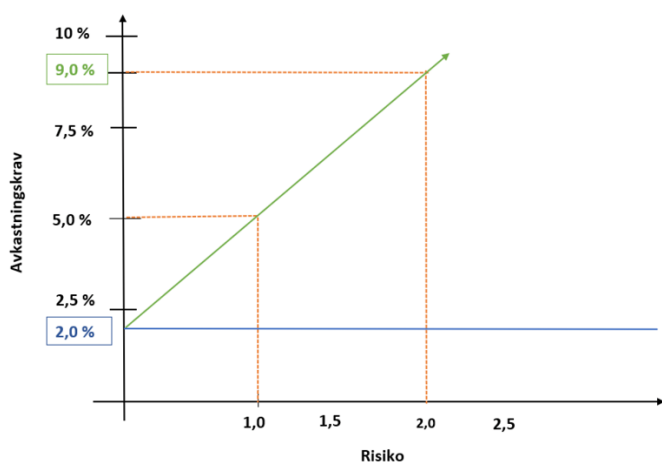
Internrenten er den renten som gir en nåverdi av fremtidige kontantstrømmer lik 0. Den er også et mål på avkastning på investering. Dersom internrenten er høyere enn

avkastningskravet vi har satt så er investeringen lønnsom (gitt at alle forutsetninger i kontantstrømsanalysen innfris). En annen måte å si det på er at dersom internrenten er høyere enn alternativ risikofri rente og valgt risikopåslag så er investeringen lønnsom. Internrenten er den diskonteringsrenten som gjør at nåverdien av hele investeringens kontantstrøm er lik null (Sættem, 2014).

Nåverdi og avkastningskrav

Nåverdi viser til dagens verdi av et pengebeløp betalt på et tidspunkt i fremtiden (Brueggeman and Fisher, 2011). Innbetalinger du mottar tidligere har en større verdi enn innbetalinger du mottar senere. Grunnen til det er at jo tidligere du mottar en innbetaling jo tidligere kan du sette pengene i arbeid og dermed tjene penger på de (f.eks. innskuddsrente). Det er derfor normalt å kreve en kompensasjon for å vente på pengene. Denne kompensasjonen kaller vi normalt for risikofri rente (R_f). Denne nesten risikofrie renten tilsvarer ofte renten på statsobligasjoner i solide land som f.eks. Norge. Dessuten spiller inflasjon en rolle. Det normale er at vi til enhver tid har en viss inflasjon (prisstigning). Inflasjon innebærer at pengene får en lavere verdi.

Avkastningskrav for en risikofylt investering består av risikofri rente og et risikotillegg. Avkastningskravet uttrykkes som en prosentstørrelse (Sættem, 2014).



Figur 2 - Avkastningskrav

Verdivurdering

Verdivurdering er i praksis den mest brukte lønnsomhetsanalysefaktoren innen eiendom og boligutleie. Verdivurderinger brukes i alle faser av en eiendomsinvestering (Malling, 2019). Verdsettelsesprosessen kan illustreres ved følgende modell;



Figur 3 - Verdsettelsesprosessen for eiendom

Verdsettelsesprosessen i figuren ovenfor er utarbeidet fritt etter modell fra boken «Real Estate Finance and Investments» (Brueggeman and Fisher, 2011).

Yield

Yield er den mest benyttede faktoren for å beregne verdi på en eiendom basert på leieinntektene. Yield omtales også som direkteavkastning. Bruttoyield beregnes ved å dele årlig brutto inntekt på pris eller verdi (Bærug, 2017). Netto yield er også mye brukt og brutto inntekt byttes da ut med netto inntekt i beregningsmodellen.

$$\text{Bruttoyield} = \frac{\text{årlig inntekt}}{\text{pris eller verdi}}$$

Figur 4 - Bruttoyield beregning

Yield faktorene varierer avhengig av avkastningskrav og risiko. I CBD, «central business distrikt», som for eksempel Bjørvika i Oslo, er avkastningskravene svært lave fordi risikopåslaget er tilnærmet lik null. Prime yield brukes for de mest attraktive eiendommene med svært attraktiv beliggenhet.

Det er ikke noe i veien for å benytte yield i beregninger av verdi på boligeiendom også. Men dersom det benyttes til å beregne verdien av en enebolig eller en eierleilighet med attraktiv beliggenhet så vil nok etterspørsel og andre forhold prise boligen høyere enn det yield beregningen vil. Ved benyttelse av yield i boligeiendom så vil man normal ligge nær prime yield fordi risiko ved boligeiendom også anses for svært liten sett opp mot næringsutleie. Ved næringsutleie har man også tilpasningskostnader til en bestemt leietager som kan være svært høye samtidig som det er høyere risiko for ledighet.

Kapitaliseringsraten (Cap Rate) er det samme som netto yield. Cap Rate er som Yield et begrep som brukes i eiendomsbransjen. Du finner Cap Rate (kapitaliseringsraten) ved følgende formel; $\text{Cap Rate (R)} = \text{R} = \text{NOI}/(\text{markeds})\text{pris}$.

Andre nøkkeltall og faktorer som brukes i eiendomsbransjen

Rentedekningsgrad (Interest Coverage Ratio)

Rentedekningsgrad er et mål for bedriftens evne til å dekke sine renteforpliktelser og er mye brukt i eiendomsbransjen generelt da eiendom ofte er høyt belånt og rentekostnaden en svært vesentlig faktor for netto lønnsomhet. Dessuten brukes det for evnen til å dekke økte finanskostnader gitt dagens lønnsomhet. Du finner rentedekningsgraden på følgende måte; netto driftsresultat + finanskostnader/finanskostnader (Brueggeman and Fisher, 2011).

Gjeldsdekningsgrad (Debt Coverage Ratio)

Gjeldsdekningsgrad (Debt Coverage Ratio) beregnes ved å ta årlige netto driftsinntekter (ND/NOI) og dele på årlig gjeldsutbetalinger (rente og avdrag månedlig x 12). En långiver vil være opptatt av at faktoren er over 1 da en faktor på 1 vil gi akkurat mulighet til å dekke gjeldsbetalingene (Brueggeman and Fisher, 2011).

Loan-to-value (LTV)

LTV står for loan to value, og angir hvor mye lån en har i forhold til verdi på eiendommen. Formelen for LTV er $LTV = \frac{\text{lånets størrelse}}{\text{eiendommens verdi}}$. Formelen brukes av banker for å sikre at eiendommens verdi (pantet) er innenfor de gitte lånebetingelsene og kan utløse krav til tilleggsikkerhet i et marked hvor eiendom faller i verdi (Brueggeman and Fisher, 2011).

Bruttoinntekt multiplikator (Gross Rent Multiplier - GIM)

GIM er en enkel faktor for sammenligning (benchmarking) med andre eiendommer. Jo lavere GIM jo bedre. Nøkkeltallet hensyntar ikke eierkost, vedlikeholdsetterslep, beliggenhet, o.l. Derfor må den brukes på helt sammenlignbare eiendommer. GIM beregnes ved å dele salgspris på brutto inntekt ($GIM = \frac{\text{salgspris}}{\text{Brutto inntekt}}$) (Gallinelli, 2016)

Price to rent (P/R)

P/R benyttes for å beregne hvorvidt det er mer lønnsomt å leie i et gitt marked enn å kjøpe bolig. P/R – brukes også for å overvåke bobletendenser i boligmarkedet. Siden faktoren formelen gir kan benyttes til å beregne hvorvidt det er mer lønnsomt å leie i ett gitt marked så kan den også benyttes antitetisk, men også analogisk. I den sammenheng benyttes faktoren for å beregne lønnsomheten av å investere i en leiebolig.

Jeg har oversatt denne faktorberegningen til boligpris mot leiepris (BP/LP) og faktoren kan også benyttes for å se på utviklingen i boligprisene sett opp mot utviklingen av leieprisene de siste 10 årene (Gallinelli, 2016). Trulia, som tilsvarer Finn.no i USA, etablerte terskler for forholdstallene som følger: et pris-til-leieforhold på 1 til 15 indikerer at det er mye bedre å kjøpe enn å leie; et pris-til-leie-forhold på 16 til 20 indikerer at det vanligvis er bedre å leie enn å kjøpe, og et pris-til-leie-forhold på 21 eller mer indikerer at det er mye bedre å leie enn å kjøpe (Investopeida.com, 2021). Hvordan disse tallene er i Norge er interessant og også hvorvidt tallene kan sammenlignes eller om det er andre faktorer som skiller eiendomsmarkedet i USA som gjør at tallene må korrigeres.

Frank Gallinelli har skrevet boka «What every real estate investor needs to know about cash flow ... and 36 other key financial measures» (Gallinelli, 2016). Gallinelli underviser i eiendomsinvesteringsanalyse ved Columbia University sitt Master of Science in Real Estate Development program og driver også et softwarefirma rettet mot eiendomsinvesteringer. Gallinellis bok inneholder metodene over, men også relativt enkle kalkyler som blant andre belåningsgrad, netto driftsinntekter, kostnadsgrad og avkastning på egenkapital som kan være nyttig for forståelsen og analyse av lønnsomhet innen eiendom og boligutleie.

Del 3: Risiko og andre utfordringer som påvirker lønnsomheten i boligutleiemarkedet

Risiko defineres som et uttrykk for ulempe eller fare for uønskede hendelser som kan ramme mennesker, miljø og materielle verdier (Samset, 2014). Risikoen kan uttrykkes med sannsynligheten for og konsekvensen av uønskede hendelser. Ved bruk av sannsynlighet for og konsekvens av hendelser så kan risiko systematiseres i en risikomatrise. For en utleier vil nok risiko for brann være en hendelse med svært store konsekvenser, men heldigvis er sannsynligheten for brann relativt liten. Ved brann vil for naturligvis grad konsekvens være avhengig av omfanget av brannen. En liten brann som slukkes vil trolig ha små konsekvenser, mens en brann hvor et helt bygg brenner ned, og det i verste fall går liv tapt, kan ha svært omfattende konsekvenser.

Risiko er et negativt ladet ord, men det kan også forekomme positiv risiko. Usikkerhet og dermed risiko kan reduseres ved å ha mest mulig relevant informasjon tilgjengelig og tolke informasjonen på riktig måte.

Intern risiko er former for risiko knyttet til interne forhold som er innenfor virksomhetens kontroll. Ulykker og brann er kanskje ikke alltid innenfor en virksomhets kontroll, men mye kan gjøres for å forebygge. Eksempler på intern risiko kan være:

- Operasjonell (uønskede hendinger fra eller med ansatte)
- Ulykker (brann)

Ekstern risiko er risiko som er forbundet med forhold som ligger utenfor bedriftens kontroll. Dette kalles også markedsmessig risiko og kan være:

- Politisk
- Makro
- Lovmessig
- Markedsforhold

I boken «Real Estate Finance and Investments» (Brueggeman and Fisher, 2011) spesifiseres følgende risikofaktorer; forretningsmessig, finansiell, likviditet, inflasjon, ledelsens kompetanse, rentenivå, regulering og lovgiving og miljø. Risiko kan deles inn på svært mange måter og mange lærebøker har sin egen inndeling. Det viktige er at risiko identifiseres og at man har et systematisk arbeid for å minimere risiko. Ved investering i nye boligutleieeiendommer er «due diligence», som på norsk er

virksomhetsgjennomgang og i denne sammenhengen eiendomsgjennomgang, et godt verktøy for å minimere risiko. Ved kjøp av eiendommer vil både selskapet som drifter eiendommen og selve eiendommen i selg selv være gjenstand for en grundig gjennomgang for å minimere risikoen ved et kjøp. Risiko påvirker lønnsomhet både gjennom drift og ved investering i nye objekter eller ved oppgradering (kostnadsoverskridelser).

Ved investeringer i nye utleieobjekter eller leiegårder kan en due diligence (virksomhetsgjennomgang) og garantier (spesielt vanlig på nye objekter) redusere risiko for feilinvesteringer. Det kan også avtales andre former for risikofordeling. Usikkerhet og risiko i utleieobjekter og prosjekter avhenger i stor grad størrelse og kompleksitet. For eksempel vil risikoen ved investering i en ny, moderne bygård i mur være vesentlig lavere enn ved investering i et eldre trebygg med stort oppgraderingsbehov. Typiske risikofaktorer ved investering i nye utleieobjekter kan være:

- Verdivurdering av en risikabel kontantstrøm.
- Tilstandsvurdering- tilstanden er dårligere enn forventet. Større vedlikeholdsetterslep enn estimert.
- Tilstandsanalysen er ikke grundig nok.
- Skatterabatter ved kjøp av selskap er ikke grundig nok/korrekt beregnet. Skatterabatter er et tema fordi skattemessig verdier normalt er lavere en kostpris på grunn av avskrivninger og merverdier i bud.

Ved utvikling av nye utleieobjekter eller oppgradering av eksisterende utleieobjekter er dette vanlige risikofaktorer:

- Kostnadsoverskridelser
- Forsinkelse (inntekt/kontantstrøm kommer senere)

Større og mer kompliserte objekter enn utleier vanligvis kjøper

Vanlig objekt for utleier



Enkeltleiligheter i nybygg

Store leiegårder

Risikomatrisen i figur 5 for investering i utleieobjekt er inspirert av (Samset, 2014) s.65

For å redusere risiko ved drift av boligutleieenheter kan porteføljediversifisering bidra til å redusere driftsrisiko. Det kan for eksempel gjøres ved å i istedenfor å ha et stort utleieobjekt fordele eierskap over flere objekter med forskjellige boligstørrelser, rette seg til forskjellige markeder, o.l. Ved utleie av bolig vil man ha en rekke løpende risikofaktorer som påvirker driften og som igjen påvirker lønnsomheten. Nedenfor er de mest vanlige risikofaktorene kort presentert.

Lavere leieinntekter enn forventet

Konkurransen fra andre utleiere

På utleiemarkedet er det konkurranse fra forskjellige typer utleiere og utleieboliger. I byer og områder med omfattende nybygging av leiligheter de senere årene (som Tønsberg og Kristiansand) har mange nye leiligheter kommet inn på utleiemarkedet fra private investorer. Mange av disse investorene har ikke klare avkastningskrav, men leier ut til det markedet er villig til å betale og ser på utleien som en del av sparing. Dermed kommer gode leiligheter på markedet, hvor regnestykket ikke går rundt (eierkostnader, renter og avdrag er for eksempel vesentlig høyere enn utleieprisen), fordi man ser på utleie og investering i utleiebolig som sikker plassering av penger. Eldre leiligheter vil oppleve konkurranse fra nye, moderne leiligheter og de eldre leilighetene vil trolig falle i pris og tilhørende lønnsomhet. På den annen side så kan eldre leiligheter, som eier kanskje har eid i mange år og har lite gjeld på, presse det generelle prisnivået ned og oppleves som konkurranse for de som leier ut nyere leiligheter.

Ledighet

Dersom en utleier opplever stor grad av ledighet så tilsier dette kanskje at leienivået er for høyt. Og i motsatt tilfelle, hvis det er veldig stor pågang av leietagere som ønsker å leie, så er kanskje leienivået for lavt og utleier går glipp av en høyere leie. Ved en måneds ledighet så må leienivået de neste 12 månedene være mer enn 8 % høyere enn man ville oppnådd ved å leie ut uten ledigheten. Samtidig kan også en iver etter å leie ut for tidlig, for å unngå ledighet, gjøre at man tar dårligere valg av leietager, spesielt når det er en viss knapphet på leietagere. Et dårlig valg kan igjen føre til andre kostnader i form av ubetalt leie, utkastelse og dårligere bomiljø slik at andre leietagere flytter ut. Et annet argument for å tillate en viss andel ledighet er at utleier da rekker å gjennomføre nødvendig og hensiktsmessig vedlikehold og oppgradering. Det vil hindre et akkumulert vedlikeholdsetterlep som både kan bli veldig kostbart og føre til lengre ledighet på et senere tidspunkt.

Leietager betaler ikke

Det er nok en situasjon mange mindre utleiere ikke ønsker å havne i. Det er en krevende situasjon for utleier dersom man ikke har likviditet til å tåle uteblivende leie,

og det er ikke minst en vanskelig situasjon for en leietager. Ingen ønsker å havne i en posisjon der man ikke kan betale husleien. Utleier kan tape mange måneders husleie hvis rutinene for purring, varsling og utkastelse ikke er til stede. Dersom leietager ikke har ordnet med depositum så kan konsekvensen bli flere måneders tapt leie, men også dersom leietager har stilt depositum så kan en prosess hvor utleier er nødt til å gå til utkastelse ta tid. Får å minimere tap er utleier nødt til å ha svært gode rutiner. Store, profesjonelle aktører har dette, og et digitalt forvaltningssystemer kan også være til hjelp for å gjøre alt 100 % korrekt til riktig tid.

Høyere kostander enn forventet

Rentekostnader

Vi er våren 2023 inne i en fase hvor rentenivået har økt vesentlig på kort tid i løpet av høsten 2022. Det er også ventet ytterligere økninger i løpet av 2023. Dette påvirker lønnsomheten til alle aktører som har ekstern finansiering for eksempel i form av banklån. Belåningsgraden avgjør også hvor krevende økningen vil oppleves for den enkelte eier av utleieboliger. For eksempel vil mindre aktører trolig måtte tilføre kapital for å ha muligheten til å betale både renter og avdrag dersom de er belånt opp mot maksimum av kjøpesum/verdi. Rentenivået har en lengre periode vært på et svært lavt nivå. Når rentenivået igjen snur og blir lavere vil dette føre til lavere kostnader for eierne av utleieboliger.

Eierkostnader

Kostnader en utleier har blir normalt benevnt som eierkostnader. Begrepet er overført fra næringseiendom og omfatter kostnader som kommunale avgifter, vedlikehold, forsikring, felles strøm, administrasjon og forvaltning og eiendomsskatt (Gallinelli, 2016). Det er en risiko for at eierkostnadene avviker fra forventet nivå. For eksempel har kommunale avgifter har i mange kommuner økt svært mye fra 2022 til 2023. Dette sammenfaller med et vedlikeholdsetterslep på vann- og avløpsnett som har akkumulert seg gjennom en årrekke. I en artikkel publisert på nrk.no høsten 2022 (Rønning, 2022) advarer KS (Kommunenes sentralforbund) om økende rentekostnader og generell prisvekst samt virkningene av mange gjennomførte, igangsatte og planlagte oppgraderinger av vann- og avløpsnett i norske kommuner. Inflasjon og prisvekst bidrar til at eierkostnadene generelt øker.

Reparasjon og oppgraderinger

Det er en risiko for at estimerte kostnader til reparasjoner og oppgraderinger avviker i form av overskridelser. Det er vanskelig å beregne endelig kostnader og kostnadsoverskridelser ved behov for håndverkere er ikke uvanlig. I tillegg er det ofte slik at en oppgradering eller reparasjon fører mere med seg.

Materialprisene økte ekstremt gjennom pandemien og havnet på et historisk høyt nivå. Det gjorde oppgraderinger, vedlikehold og nybygg vesentlig dyrere. Bransjeorganisasjonen Treindustrien skriver i en artikkel som også er publisert på nrk.no i januar 2023 at trelastprisene har sunket med 42 % på et år fra produsent og er nede på nivået fra før Covid-19 pandemien (Sirum-Eikre, 2023). Det som gjenstår å se er hvor

mye av denne prisreduksjonen håndverkere og eiendomsbesittere får fra byggevarehusene. Statistisk sentralbyrå har beregnet at en enebolig i tre som kostet 5 millioner i januar 2021 kostet over 6,1 millioner i desember 2022 (Sirum-Eikre, 2023). Materialpriser er en faktor som kan medføre høyere reparasjons- og oppgraderingskostnader.

Natur- og klimakatastrofer

Naturfenomen som flom og skred kan ødelegge eiendommer fullstendig eller medføre skade på eiendom ved ras eller vanninntrenging. Mer regn og snø på kort tid øker risikoen for jord- og snøskred. Risikoen er økende på grunn av de pågående klimaendringene som også påvirker vår del av verden. Mer ekstremvær i form av for eksempel styrtregn og raske værskifter er med på å øke belastningen på det som omtales som hatt og frakk på en bolig. Altså tak og kledning. Dessuten gjør «mer vær» det vanskeligere for takrenner og avløpssystem å ta av for regnet. Det kan igjen føre til lekkasjer og dertil følgeskader som tilbakeslag av overvann og avløpsvann som kommer opp i kjellere og første etasjer når avløpsnettets ikke klarer å ta unna. Lengre perioder med tørke og varmt vær øker også risiko for skog, gress og krattbranner som kan skade eiendommer.

Politiske faktorer

Politiske partier som SV og Rødt har uttalte ønsker om å prioritere en storstilt utbygging av subsidierte utleieleiligheter, fra ikke-kommersielle boligutleiere, for å kunne tilby gode leiligheter til fornuftige priser (Sørvoll and Hansen, 2021).

«Jeg ønsker meg en storstilt utbygging av ikke-kommersielle leiligheter, som gjør at de som ikke har råd eller lyst til å kjøpe egen bolig, kan leie et rimelig sted uten å måtte betale skjorta til en bolighai» Ingvild Reymert, Nestleder Oslo SV (Reymert, 2016)

Partiene på venstresiden (Rødt og SV) har styrket sin posisjon i de siste årene og SV er et samarbeidsparti til dagens regjering. Dersom dagens regjering skal kunne styre i neste valgperiode (gitt dagens meningsmålinger) vil de være helt avhengig av SV og Rødt, og bygging av subsidierte utleieleiligheter kan være et kompromiss i en slik regjeringsplattform. En slik storstilt utbygging av subsidierte leiligheter vil tilføre flere enheter til markedet. I henhold til teorier om tilbud og etterspørsel vil normalt et økt tilbud gi lavere priser. Når husleien i tillegg skal være subsidiert vil dette gi enda lavere priser som følge av priskonkurranse. Et slikt økt tilbud vil redusere avkastning på drift av boligutleie og dermed også verdien på en boligutleieportefølje.

Det politiske hovedmålet for boligpolitikken har vært eierlinjen, men eiertankegangen har sluppet noe. Nytt nå er at «Leie skal være et trygt alternativ» (Regjeringen, 2021). I 1951 sa Trygve Bratteli fra Arbeiderpartiet at «Ingen skal eie andres hjem», men denne strenge holdningen har sluppet hos de fleste politikere og politiske partier (Gitmark, 2020).

Reguleringer

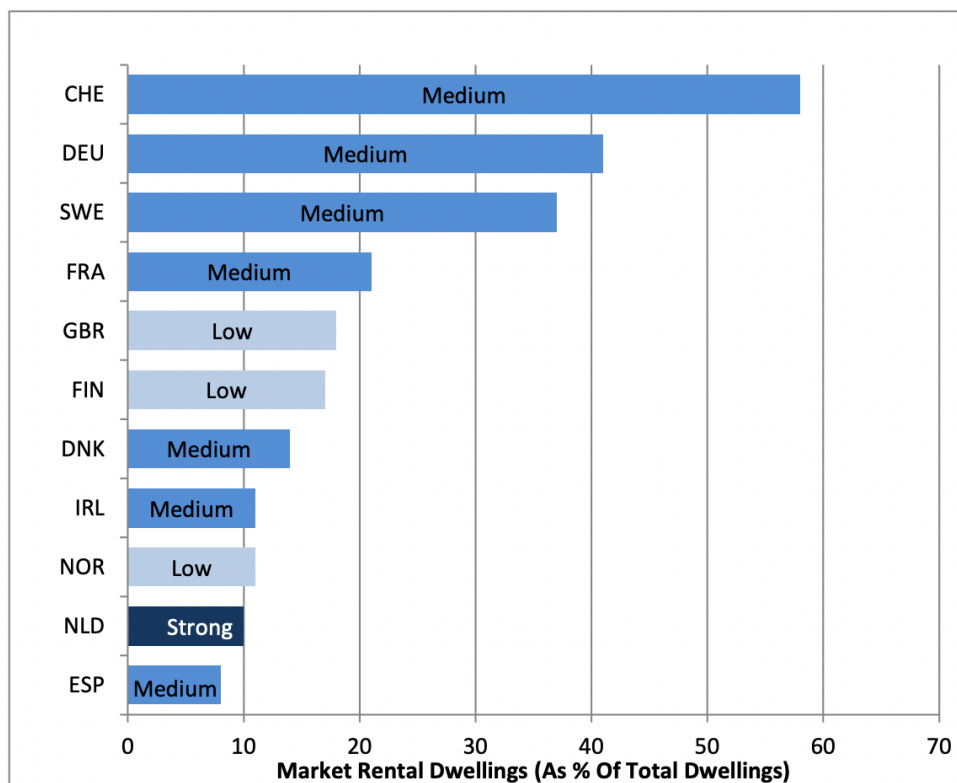
Det er per i dag i Norge ingen direkte reguleringer i boligmarkedet. Gjennom store deler av 1900 tallet hadde vi direkte regulering av leiepriser. Den siste formen for direkte regulering var fastsetting av leiepriser, og den forsvant i januar 2010 etter en 10-års avviklingsperiode (Gulbrandsen, 1989).

Husleieloven (1999a) regulerer endring av leiepris. Som hovedregel kan, dersom det står i kontrakten, leien reguleres med KPI en gang per år og første gang etter minimum 12 måneders leietid. I tillegg kan begge parter etter 3 år (med 6 måneders varsel) kreve leien justert til såkalte markedsmessige vilkår.

En typisk indirekte regulering som rammer boligmarkedet spesielt, er eiendomsskatt. Det er nærliggende å tro at utleier søker å øke leien tilsvarende, men jfr. Lov om husleie §§ 3-7, 3-1 og 3-4 (1999a) er det ikke tillatt for utleier å ta tillegg for eiendomsskatt. En innføring av eiendomsskatt er da å anse som en risiko og det vil gå direkte på lønnsomheten til utleier.

Figuren nedenfor (de Boer and Bitetti, 2014) viser størrelsen på leiemarkedet i endel utvalgte europeiske land samtidig som den markerer i hvor stor grad det private leiemarkedet er regulert. For Norges del kan vi se at leiemarkedet er relativt lite og at det også har lav grad av regulering. Lav og middels grad av regulering kjennetegner også de landene som har store private utleiesektorer.

Figure 3. Striking a balance: size and level of regulation of PRS¹



Figur 6 - Reguleringer og størrelse på utleieboligmarkedet

Figur 6 er hentet fra OECD rapporten «A revival of the private rental sector of the housing market?» (de Boer and Bitetti, 2014).

Bærekraft, miljø og EU Taksonomi

EUs taksonomi for økonomisk aktivitet er et klassifiseringssystem utarbeidet av Den europeiske union. Forordningen omfatter krav om offentliggjøring av hvorvidt økonomiske aktiviteter er bærekraftige i henhold til definerte miljømål og i henhold til definerte krav for økonomiske sektorer og underliggende aktiviteter (EuropeanCommission, 2023). EU taksonomien er en bærebjelke i EUs prosjekt for bærekraftig finans. I praksis vil dette si at dersom man ikke kan defineres innenfor en godkjent ramme så vil man risikere dyrere lån. Samtidig kan dette være en positiv risiko da virksomheter med bærekraftige økonomiske aktiviteter kan få rimeligere lån.

Kapittel 3 – Metode og forskningsdesign

Denne oppgaven er skrevet med et samfunnsvitenskapelig perspektiv. Utgangspunktet for metodevalg og forskningsdesign er spørsmålet; hva slags data vil kunne si noe om problemstillingen og de begrepene vi ønsker å undersøke? Samfunnsvitenskapelig metode handler om hvordan vi skal gå frem for å få informasjon om den sosiale virkeligheten, hvordan denne informasjonen skal analyseres og hva den forteller oss om samfunnsmessige forhold og prosesser (Johannessen et al., 2021). Metodelære dreier seg blant annet om hvordan vi kan gå frem for å undersøke om våre antagelser på et felt stemmer med virkeligheten eller ikke (Johannessen et al., 2021). Ved forskning så må man stille strengere krav til fakta som underbygger antagelser. Denne oppgaven har som formål å kartlegge en stor del av boligleiemarkedet sett fra utleiers ståsted med lønnsomhet, risiko og det politiske ønske om en større andel utleieboliger hos profesjonelle utleiere i fokus. Det er også ønskelig å sammenligne disse dataene med eksisterende opplysninger og data fra litteratur og dokumenter. På bakgrunn av denne tankegangen er følgende datainnsamlingsmetoder er valgt:

Litteratursøk

Dokumentanalyse

Dybdeintervjuer (utleiere av ulik størrelse)

Sammenligning av eiendommer og tilhørende pris og leieverdier

Registrering av kvantitative data f.eks. fra SSB (kvantitativ)

Denne studien vil typisk ha en kombinasjon av deskriptiv og normativ forskning. Deskriptiv forskning er typisk en innsamling av informasjon og kartlegging av en oppstått situasjon eller en tilstand. Normativ forskning knyttet til aktiviteter for å forsøke å utvikle et sett regler som skal bli brukt. Dersom det viser seg i denne undersøkelsen at lønnsomheten er spesielt god dersom man er over eller under en viss porteføljestørrelse og at en type organisering er mer lønnsom en annen så kan dette være normativ forskning som gir grunnlag for et sett regler for mer lønnsom utleievirksomhet. Forskningsspørsmålet, som omhandler profesjonell boligutleie, vil under funn, diskusjon og konklusjon samle og forsøke å utvikle noen unisone kriterier for hva som skal ligge til grunn for begrepet profesjonell boligutleie.

Deler av metodekapittelet er basert på min egen oppgave i faget Vitenskapelige Metoder (Larsen Hoen, 2022).

Forskningsdesign

Forskningsdesignet handler om hva vi skal finne ut og hvordan vi skal finne ut av det vi ønsker svar på. Dessuten er det relevant hvem vi skal undersøke i forskningen. Forskningsdesignet er en ramme for hvordan vi skal kunne si noe om valgte problemstilling og de tilhørende begrep vi ønsker å si noe om. Forskningsdesign er alt som knytter seg til en undersøkelse (Johannessen et al., 2021).

Forskningsdesign kan sies å være kartet som viser veien til målet i form av en helhetlig plan for hvordan problemstillingen og tilhørende forskningsspørsmål skal belyses og besvares. Yin (Yin, 2018) definerer forskningsdesign som det å knytte dataene som skal samles inn (og konklusjonene som skal trekkes) til selve forskningsspørsmålene. I tillegg

til selve problemstillingen og forskningsspørsmålene avhenger valg av forskningsdesign av forskningens rammebetingelser, databehov, forskningsperspektiv, valg av metode for datainnsamling og tilhørende analyse og av hvordan vi vektlegger gyldighet og troverdighet. Det er lett for at våre egne holdninger, hypoteser, verdier og lignende påvirker valg av alt fra forskningsspørsmål til enheter, utforming av intervjuguide og så videre. Det er viktig å være bevisst på dette i forskningsperspektivet.

Forskningsdesignet for denne oppgaven vil ha følgende struktur:

- Planlegge hvordan forskningsprosessen skal gjennomføres med tanke på datainnsamling, enheter, dataanalyse og hvordan presenterer og dele konklusjoner
- Utpeke suksessfaktorer for denne forskningen
- Gjennomføre datainnsamling
- Sortere og beskrive funn fra datainnsamlingen
- Analysere og diskutere funn mot teori og hypoteser
- Konklusjoner basert på forskningen
- Identifisere mulige behov for ytterligere forskning

Viktige suksessfaktorer er å kunne finne relevant forskning, statistikk og teori fra bøker, statisk sentralbyrå, doktorgradsavhandlinger, masteroppgaver, media og andre relevante teori og dokumentkilder som kan bidra til å besvare forskningsspørsmålene og belyse temaet på en interessant og relevant måte. Videre er det å få tilbakemelding fra ønskede enheter og respondenter en kritisk suksessfaktor. Det har vært krevende å få gjennomført dybdeintervjuer med de aktørene man helst har ønsket å intervjuer. Noen har sagt ja, men ikke tatt seg tid til å gjennomføre intervjuet. Det er en utfordring å få til intervjuer da forskningen knyttet til en masteroppgave må anses for å være forskning på lavt nivå. Det er også en viktig suksessfaktor at intervjuguiden er utformet og tilpasset slik at den er forståelig for respondenten slik at de gir relevante svar som bidrar til å besvare forskningsspørsmålene.

Kvalitativ og kvantitativ metode

Det er normalt problemstillingen som i hovedsak ligger til grunn for valg av tilnærmingen i form av kvalitative eller kvantitative metoder (Johannessen et al., 2021). Som nevnt er kvalitative metoder i form av dybdeintervjuer valgt fremfor en kvantitativ metode for innsamling av data til denne masteroppgaven. Kvantitative metoder er i hovedsak innsamling av informasjon basert på spørreskjema med klare svaralternativ. Den kvalitative metoden er valgt fordi den er mer åpen i spørsmålstillingen og i større grad fremmer et bredere perspektiv enn det en kvantitativ undersøkelse med avkryssing av ferdig valgte svaralternativ vil kunne gi. Fordelen med en kvantitativ undersøkelse ville i denne sammenhengen kunne være at svarene blir lettere å sortere, systematisere og lage f.eks. prosentvise fordelinger som gir gode visuelle bilder. Dessuten vil man, dersom man har tilgang til tilstrekkelig respondenter, kunne øke det totale antallet respondenter vesentlig. Ved bruk av kvantitativ undersøkelse i tillegg til kvalitative undersøkelser kan man øke undersøkelsens gyldighet gjennom triangulering. Ved metodetriangulering samler man inn kvalitative og kvantitative data for å sammenligne eller oppveie for svakheter ved å ta frem det beste i begge undersøkelser (Johannessen et al., 2021).

En annen årsak til valg av kvalitativ metode i form av dybdeintervju er kapasitetshensyn. Som nevnt krever kvantitative undersøkelser tilgang på et større antall relevante respondenter. Det kan det være krevende å ha tilgang til med en students utgangspunkt. Et begrenset antall dybdeintervjuer kan virke mer overkommelig og realistisk å få til på en god måte.

Leiemarkedsundersøkelsen som Statistisk Sentralbyrå (SSB, 2023c) publiserer årlig er en omfattende, kvantitativ undersøkelse som gir tilgang på data som er relevante også i denne forskningsoppgaven. Leiemarkedsundersøkelsen gir for eksempel informasjon om gjennomsnittlig leiepris fordelt på boligstørrelse og i stor grad geografisk beliggenhet. Dessuten ser man utviklingen i størrelsen på markedet i form av hvor mange som leier i antall personer, husholdninger og andel av befolkningen. Innsamling av data om både salgs- og utleieprisutvikling på sammenlignbare boliger er også typisk kvantitative data.

Datainnsamling

Aktuelle former for datainnsamling for å belyse dette studiet og problemstilling med tilhørende forskningsspørsmål vil i hovedsak være:

Litteratursøk

Et forskningsprosjekt starter, etter at planlegging og design er valgt, ofte med gjennomgang av litteratur for å finne relevant forskning og teori knyttet til tema, problemstilling og forskningsspørsmål. En litteraturgjennomgang kan være utgangspunkt for empiriske undersøkelser, men gjennomgangen kan også være selve målet med studiet (Johannessen et al).

Under gjennomgang vil i tillegg vil mye litteratur analyseres og systematiseres. Bøker, eksisterende forskning, statistikk og annen relevant informasjon for denne studien er gjennomgått og sortert.

Hvordan jeg har søkt etter litteratur

Jeg har gjort internasjonale søk på Oria, Google Scholar og Google og benyttet søkeord og setninger som;

- profitability in the rental housing market
- private rental sector
- private renting
- private rental housing
- rental housing
- rental housing market in Europe
- Rental housing market in Germany

Jeg har også gjort søk på norsk på Oria, Google Scholar og Google og brukt søkeord og kombinasjoner som;

- lønnsomhet i boligutleiemarkedet
- boligutleie

- eiendomsmarkedet
- profesjonell boligutleie
- leiemarkedet

Før og underveis i prosessen med litteratursøk så lagde jeg meg et tankekart og tok også utgangspunkt i problemstillingen for å påbegynne søk. Underveis har jeg både på engelsk og norsk forsøkt å dele opp ord, bruke enkeltord, frasesøk «» og boolske operatører for å utvide og spesifisere søk i håp om å øke tilgangen på relevant litteratur. Videre har jeg kombinert nøkkelord med and og or og benyttet feltsøk. Min opplevelse har vært at jeg har funnet mindre relevant teori enn ønskelig og ved å utvide bredden på søket til å omfatte for eksempel eiendoms- og boligmarkedet generelt så har jeg fått for mye som ikke er relevant slik at det har vært alt for omfattende å finne eventuell relevant tekst i de søkene som kom opp.

Gjennom google, nyhetsoppdateringer og fagnettsteder har jeg også sett igjennom, sortert og arkivert mange nyhetsartikler med større eller mindre grad av relevans for oppgaven.

Gjennomgang av teori har hatt stor betydning for oppgaven selv om ikke all teori er direkte knyttet til forskningen i denne studien. Oppsummering, sortering og presentasjon av teori i et eget kapittel har også bidratt i prosessen med å strukturere oppgaven og ikke minst til å utarbeide gode og relevante forskningsspørsmål.

Dokumentstudier

Dokumenter brukt i forskningssammenheng er i større grad naturlig forekommende data enn forskergenererte data. Dokumenter deles gjerne inn etter type, form og innhold (Johannessen et al., 2021). Disse inndelingene kan så deles inn i flere underinndelinger igjen. I denne masteroppgaven vil offentlige kilder som Statistisk sentralbyrå ha opplysninger om gjennom sin årlige leiemarkedsundersøkelse (SSB, 2023c) har relevant informasjon og tall som kan benyttes i lønnsomhetsberegninger. Det samme gjelder boligprisstatistikken. Dokumenter som husleieloven (1999a) ligger til grunn for boligutleie i Norge og kjennskap til innholdet er en forutsetning for optimalisering av lønnsomhet ved boligutleie samt ikke minst å holde seg innenfor loven. Strategier, NOU og andre publikasjoner og forskning som omhandler profesjonell boligutleie har også vært ansett som svært relevant for denne studien. Det er også tilgjengelig relativt mange guider til boligutleieinvestering. Et kritisk blikk på både hvem som publiserer dem og hvilke typer investorer disse er rettet mot er viktig å ha. Flere av disse guidene publiseres av virksomheter som tjener penger på at mindre profesjonelle aktører investerer i utleiebolig og benytter deres tjenester.

For å analysere dokumenter på en hensiktsmessig måte vil det være naturlig med en form for «mappe» inndeling med tilhørende analyseskjema. I boken «Introduksjon til vitenskapelig metode» (Johannessen m.fl. 2021) så finner man eksempler på innhold i analyseskjemaer som kan legges til grunn for egne skjemaer. Mange dokumenter har vært vurdert og flere er referert til i studien. I oversikten under er de viktigste dokumentene som er benyttet i dokumentanalysen i denne studien systematisert:

Tittel	Analyse og verddivurdering av næringseiendom
Forfatter	
Utgiver (e)	Malling & Co.
Utgivelsesår	2018
Dokumenttype	E-bok
Formål	Lønnsomhetsberegning og økonomiske nøkkeltall
Tittel	Årsrapport 2022
Forfatter	
Utgiver (e)	Heimstaden AB
Utgivelsesår	2023
Dokumenttype	Årsrapport
Formål	Lønnsomhetsberegning og økonomiske nøkkeltall
Tittel	Årsrapport 2021
Forfatter	
Utgiver (e)	Selvaag Bolig AS
Utgivelsesår	2022
Dokumenttype	Årsrapport
Formål	Lønnsomhetsberegning og økonomiske nøkkeltall
Tittel	Leiemarkedsundersøkelsen 2022
Forfatter	
Utgiver (e)	SSB
Utgivelsesår	2023
Dokumenttype	Statstikk
Formål	Boligleiepriser som grunnlag for økonomiske beregninger og vurdering av utvikling i markedet
Tittel	BOLIGMERKET Konseptbeskrivelse av en ny merkeordning for utleiemarkedet i Norge
Forfatter	Pedersen, Ole
Utgiver (e)	Leieboerforeningen, Norsk Eiendom, Pådriv, Nedenfra Ideelt AS
Utgivelsesår	2022
Dokumenttype	Rapport
Formål	Kvalitetsheving av utleieboliger
Tittel	Et velfungerende leiemarked?
Forfatter	Sandlie og Sørvoll
Utgiver (e)	Tidsskriftet for velferdsforskning
Utgivelsesår	2017

Dokumenttype	Fagfellevurdert artikkel
Formål	Rammevilkår for profesjonelle boligutleiere
Tittel	Alle trenger et trygt hjem - Strategi for den sosiale boligpolitikken 2021 - 2024
Forfatter	
Utgiver (e)	Kommunal- og moderniseringsdepartementet
Utgivelsesår	
Dokumenttype	Strategi
Formål	Rammevilkår for profesjonelle boligutleiere
Tittel	Rammebetingelser for profesjonell boligutleie
Forfatter	Hjeltnes, Ida
Utgiver (e)	Norsk Eiendom
Utgivelsesår	2023
Dokumenttype	Rapport
Formål	Rammevilkår for profesjonelle boligutleiere

Tabell 3 - Oversikt over dokumenter benyttet i dokumentanalysen

Kvalitative intervjuer (dybdeintervju)

Kvalitative dybdeintervjuer er normalt den dominerende formen for datainnsamling i kvalitativ forskning. Sammen med dokumentstudier er intervjuer også forventet å være dominerende i denne masteroppgaven. Relativt sett vil det være få intervjuobjekter som kan belyse og utdype problemstillingen og forskningsspørsmålene på en god måte. Derfor er kvalitative intervjuer den valgte metoden i denne kartleggingen. Dessuten kan kvalitative intervjuer avdekke opplysninger, tanker og teorier som skribenten ikke allerede har tenkt på. Hvor strukturert intervjuene bør være bør testes ut. Det kan være fordeler og ulemper med både strukturerte intervjuer og mer åpne, narrative intervjuer hvor intervjuobjektet snakker om temaet på generell basis. Ved ustrukturerte intervjuer vil både relasjoner og personlighet til intervjuer og intervjuobjekt kunne påvirke resultatet av intervjuet. I et strukturert intervju vil man i større grad kunne sikre å få flere konkrete svar knyttet opp mot problemstillingen og forskningsspørsmålene. Samtidig er det større sannsynlighet for å utelukke informasjon som intervjuer ikke har tenkt på og som kan være relevante. En form for semi-strukturert intervju vil være en kombinasjon som kan bidra til å eliminere svakheter ved de to ytterpunktene. I denne studien utarbeidet jeg en intervjuguide. Spørsmålene ble testet på noen intervjuobjekter først før en full intervjuprosess ble gjennomført med flere intervjuobjekter. Det første utkastet som ble testet ser ganske forskjellig ut fra den intervjuguiden som faktisk er benyttet, men hovedtrekkene er i stor grad relativt like.

I denne studien har jeg benyttet kvalitative dybdeintervjuer og de har vært semi-strukturerte i den betydning at jeg har forsøkt å få svar på de spørsmål jeg har hatt samtidig som jeg har vært åpen for å diskutere andre aspekter av respondentens utleievirksomhet.

Utvelgelse av informanter (datainnsamlingsenheter)

Kriterier for utvelgelse

Datainnsamlingsenhetene er boligutleiere (og besittere av boligutleie eiendom) av ulik størrelse; små, mellomstore, og store utleieaktører. Utover disse datainnsamlingsenhetene, som må anses som de viktigste, så har jeg vært i dialog med en bank, skatteetaten, en revisor og husbanken for å skaffe og verifisere opplysninger jeg har hatt behov for i studien uten at det følges riktig å kalle disse samtalene dybdeintervjuer.

Den største utfordringen ved å skulle gjennomføre en kvalitativ undersøkelse bestående av dybdeintervjuer er utvilsomt å få avtalt intervjuer og få de som har sagt ja til intervju til å faktisk gjennomføre det. Det kan også nevnes at det ikke foreligger noen overordnet oversikt over de som driver med boligutleie. Det kan derfor også være litt tilfeldig hvem man spør, men det har ikke vært utfordrende å finne et utvalg enheter i de forskjellige størrelseskategoriene. Det har som nevnt vært krevende å få mulige respondenter til å sette av tid til å svare på et slikt forskningsprosjekt. Det er åpenbart en fordel å kunne benytte nettverk på arbeidsplass eller andre nettverk hvor respondentene føler en forpliktelse til å måtte svare. I denne studien har jeg også benyttet nettverk i form av noen som kjenner noen som kan bidra til å få til et intervju. Det har vært kritisk for å få til intervjuer.

Utvelgelse av intervjuobjekter, valg av utvalgsstørrelse og rekruttering av disse er en prosess i seg selv som ikke må undervurderes. Det er mange utvalgsstrategier, men alle er hverken relevante eller realistiske å få til i en masteroppgave. Ofte må man falle tilbake på en type bekvemmelighetsutvalg – de man får til en avtale med. Så kan kanskje en løpende snøballstrategi ved å spørre intervjuobjekter om andre de tenker det er relevante å intervjuer, og hvor du kanskje kan få en anbefaling, gjøre at du får et større utvalg enn du i utgangspunktet har. Når du føler at et intervju til ikke gir vestlig ny informasjon så har du oppnådd en metning og kan anta at tilstrekkelig intervjuobjekter er intervjuet.

Realisert utvalg/respondenter som har svart

I tabellen under følger en oversikt over respondentene fra dybdeintervjuene. Mange mellomstore og store mulige respondenter svarte aldri på tross av purringer. Noen endte også opp med ikke å svare på tross av et ja innledningsvis. Tre aktører deltar også gjennom dokument- og lønnsomhetsanalyser. Dette er aktører som ikke har svart på henvendelser om dybdeintervju, men allikevel har vært interessante for studien. Siden det kun er benyttet offentlig tilgjengelig informasjon ser jeg ingen betenkeligheter med dette.

Enhet	Utleier størrelse	Rolle respondent	Geografisk plassering	Tidspunkt	Intervju-metode
1	Liten	Eier	Tønsberg	09.01.2023	Personlig intervju
2	Mellom	Eier	Trondheim	02.02.2023	Personlig intervju
3	Mellom	Eier	Tønsberg	06.02.2023	Personlig intervju
4	Liten	Eier	Elverum	10.03.2023	Personlig intervju
5	Mellom	Eier	Moss, Horten, Sandefjord, Grenland	08.03.2023	Personlig intervju
6	Stor	Forvalter	Oslo	13.03.2023	E-post intervju
7	Liten	Eier	Oslo	17.04.2023	Personlig intervju
8	Stor	Eier	Trondheim	24.04.2023	Personlig intervju
9	Stor	Utleiemegler	Oslo	12.05.2023	Personlig intervju

Tabell 4 - Realisert utvalg/respondenter

Utvalget er relativt lite. Utvalget er jo også inndelt etter størrelse og dermed kan det fremstå som enda mindre. Samtidig har det vært relevant å få frem forskjeller i motivasjon, tankegang og adferd hos aktører av ulik størrelse. Respondentene har relativt stor geografisk spredning. Det kan være både en styrke og en svakhet. En styrke i form av at spesielle faktorer ved en mindre geografisk del av markedet ikke påvirker funn, diskusjon og konklusjoner. Men også en svakhet i form av at unike forhold hos en aktør kan legge til rette for konklusjoner på et svært begrenset grunnlag. Noen av respondentene er bekjente. Det kan påvirke svar. Andre er rekruttert av kjente i eget nettverk igjen. Gjennom studien har jeg vært bevisst dette og det virker som respondentene har uttrykt sine meninger uten særlig grad av reservasjon.

Konsekvenser av metodevalget (Evaluering av metode)

Pålitelighet (reliabilitet)

Reliabilitet knytter seg til forskningens data, hvordan de samles inn, hvilke data og funn som brukes og hvordan de bearbeides (Johannessen et al., 2021). Det kan være utfordrende å oppnå god pålitelighet på deskriptiv og normativ forskning hvor man beskriver hvordan ting er og bør være. Utfordringen med pålitelighet vil også variere avhengig av tema og grad av subjektivitet. Det er som Guba og Lincoln (Johannessen et al., 2021) rettmessig skriver opptil flere beskrivelser av den virkelighet vi lever i avhengig av øyet som ser. Og innen temaet lønnsomhet ved boligutleie er det mange

subjektive meninger som ikke nødvendigvis er rette eller gale. Det samme gjelder hva som kjennetegner begrepet profesjonell boligutleie. Enkelte kilder, som intervjuobjekter, kan også ha vikarierende motiver for sin respons. Det å ha en sekundær bolig for utleie er nok til en viss grad status for noen. Det kan dermed være fristende å overvurdere lønnsomheten av prosjektet for å rettferdiggjøre investeringen overfor seg selv. Hvorvidt vi måler på rett måte og hvorvidt det vi måler er etterprøvbart, i denne type kvalitativ metode, tenker jeg ikke er mulig å bevise selv om Yin (Yin, 2018) til en viss grad kan ha rett i at struktur og dokumentasjon i datainnsamlingen sammen med et fokus på å ha en rekke av beviser, for eksempel gjennom triangulering, kan bidra til pålitelighet også i en kvalitativ undersøkelse.

Datainnsamling ved kvalitativ forskning vil tolkes og påvirkes av forskerens erfaring (Johannessen et al., 2021). Jeg har forsøkt å gjengi funn i forskningen uten å være påvirket av egne forventninger til svar.

Troverdighet (intern validitet)

Innen kvantitative undersøkelser er det vanlig å definere troverdighet (intern validitet) ved å stille spørsmålet «måler vi det vi tror vi måler?» Og stemmer årsak/virkning? Validitet i denne sammenheng forutsetter muligheten for kvantifisering. Men det er flere måter å bidra til økt troverdighet på. En er metodetriangulering ved kombinasjon av flere metoder som for eksempel intervju og dokumentanalyse. Dette studiet er delvis en beskrivende og delvis en utforskende studie. De forskjellige respondent gruppene i et intervju kan ha svært subjektive meninger og selv dokumenter har et visst innslag av skjønn og kan være påvirket av målsetningen med utarbeidelsen av dokumentet. Det er allikevel mulig å bygge troverdighet i undersøkelsen og studiet som helhet. Som en del av trianguleringen har jeg presentert mine funn i denne studien og fått de kommentert av en forsker fra Samfunnsøkonomisk Institutt som tilfeldigvis jobber med en lignende undersøkelse i samme periode som slutfasen av denne masteroppgaven. En bekreftelse av sammenfallende funn er dermed med på å øke troverdigheten til denne studien. I tillegg har jeg fått funn kommentert av en ansatt med lang erfaring i Utleiemegleren som representerer både små og store utleiery.

Validitet refererer til nøyaktigheten eller sannheten av forskningsresultater. I forskning refererer det til i hvilken grad en studie måler det den hevder å måle. Validitet er viktig fordi det er med på å avgjøre om forskningsfunnene er nøyaktige, meningsfulle og relevante for forskningsspørsmålet. Dette kan noen ganger være vanskelig for forskeren selv å konkludere med da spørsmålsstiller i dybdeintervjuer kan legge enn annen mening i spørsmålene enn det respondenten oppfatter. Tolkningen av svarene påvirkes også av forskerens perspektiv.

Overførbarhet (ekstern validitet)

Overførbarhet er knyttet til hvorvidt resultater fra et forskningsprosjekt kan overføres til annen, lignende forskning og utredninger (Johannessen et al., 2021). Begrensingen i antall respondenter i kvalitativ forskning kan gjøre det krevende å generalisere, men ved kvalitativ forskning snakker vi om overføring av kunnskap i stedet for generalisering (Johannessen et al., 2021). Innsamlet data fra dokumentstudier og fra kvalitative intervjuer i denne studien kan overføres til andre studier som omhandler boligutleie da

mange funn er generelle. Det er samlet inn data rundt generelle problemstillinger som omhandler alle boligutleiere som til en viss grad er uavhengig av geografisk plassering, størrelse og også tidspunkt. Noen av problemstillingene dagens boligutleiere står ovenfor vil trolig morgendagens boligutleiere også oppleve i større eller mindre grad.

Parallelt med denne forskningen har det helt uavhengig vært gjennomført to andre undersøkelser for å kartlegge mer om boligutleie generelt og profesjonell boligutleie spesielt. Den ene undersøkelsen er fra foreningen Norsk Eiendom (Hjeltnes, 2023) og den andre er fra Samfunnsøkonomisk analyse (Utleiere og tilbud i det norske leiemarkedet). Begge kom relativt sent i prosessen og kun fra den ene foreligger det oppsummering på skrivende tidspunkt. Klare likhetstrekk i spørreskjemaer og min intervjuguide gjør at det er nærliggende å tro at overførbarhet er til stede i denne forskningen.

Bekreftbarhet (objektivitet)

Hvorvidt forskningen er nøytral og upartisk i kvalitativ forskning kan være krevende å få bekreftet da det ofte, som i denne studien, er få, ulike og unike intervjuobjekter. Men ved å beskrive hele forskningsprosessen grundig, flagge sitt eget utgangspunkt og forventninger, og kommentere mulige skjevheter vil objektiviteten forsterkes. I denne studien har jeg også benyttet intervjuobjektene til å støtte og oppklare fortolkningen av opplysningene jeg har fått i dybdeintervjuer. Jeg har også funnet støtte i litteratur som underbygger bekreftbarheten.

Påbygd gyldighet (construct validity)

Innenfor kvantitativ forskning benyttes pålitelighet (reliabilitet) og ulike validitetsformer som grunnlag for kvalitet. Yin (2018) bruker også de samme kriterier på kvalitativ forskning. Et forskningsdesign skal ha et logisk oppsett og kan derfor også kvalitets vurderes etter en bestemt logisk test. Yin (2018) opererer med construct validity som i undervisningsopplegget er oversatt til begrepsvaliditet. Min tolkning er at man bygger gyldighet ved å bruke flere beviskilder som Yin opererer med. Jo flere kilder eller metoder (Yin referer til 6 hovedkilder) som benyttes i forskningen jo større sannsynlighet for et gyldig resultat. I denne oppgaven vil jeg benytte litteraturstudie, dokumentanalyse (også det Yin definerer som arkivdokumentasjon) og dybdeintervjuer. Disse tre kildene, i tillegg til kommentarer til funn fra en forsker, bygger oppunder validitet og kvalitet på studiet.

Forskningsetiske retningslinjer

Etikk dreier seg først og fremst om forholdet mellom mennesker og hva man kan og ikke kan gjøre mot hverandre (Johannessen et al., 2021).

Forskningsetiske retningslinjer er vedtatt av Den nasjonale forskningsetiske komite for samfunnsvitenskap og humaniora. I all hovedsak handler det om tre typer hensyn som en forsker må legge vekt på. Disse er:

1. Informantens rett til selvbestemmelse og autonomi
2. Forskerens plikt til å respektere informantens privatliv
3. Forskerens ansvar for å unngå skade

Informantens rett til selvbestemmelse og kontroll over egne utsagn og konsekvenser av deltagelse i forskningen er sikret i oppgaven gjennom samtykkeskjema og informasjonsskriv etter norm fra Norsk senter for forskningsdata (NSD) i forbindelse med dybdeintervjuer og datainnsamling. Det ble fra alle respondenter forsøkt innhentet samtykkeskjema. Oversikten over respondentene er også lagret slik at det ikke skal være mulig å identifisere respondenten. Det er også lagt opp til anonymitet slik at det ikke skal være mulig å koble informasjon benyttet i studien direkte til en respondent. Det er ikke det man normalt vil anse som følsomme og sårbare områder som diskuteres i dybdeintervjuene i denne studien og sammen med anonymitet skal det ikke være grunnlag for at noe i denne studien kan være til skade for noen av respondentene.

Informasjon om forskningen og intervjuguiden ble tilsendt i forkant intervju slik at informantene kunne få muligheten til å forberede seg og dermed ikke svare på et spørsmål til i ettertid ville angre på svaret på. Dessuten ga det respondentene mulighetene til å eventuelt innhente flere opplysninger fra kollegaer eller andre.

I min rolle som forsker har jeg forsøkt å opptre så nøytralt som mulig selv om min bakgrunn fra boligutleie og min utdanning innen Eiendomsforvaltning- og utvikling vil kunne bidra til forventninger til svar fra respondenter. Vinklingen på utforming av forskningsspørsmål kan naturligvis også ha vært påvirket av min erfaring, men en bevisst holdning rundt dette bør ha minimalisert denne utfordringen.

Kapittel 4 - Datainnsamling og empirisk forskning

Nedenfor følger funn fra dybdeintervjuer, dokumentanalyse, statistikk og økonomiske beregninger inndelt etter tema.

Lønnsomhet boligutleie

Lønnsomhetsfaktorer

Lønnsomhetsfaktorene innen boligutleie er i første omgang overskudd fra utleievirksomheten, verdistigning og salgsgevinst. Det kan diskuteres om verdistigning er en lønnsomhetsfaktor å regne med når verdistigningen ikke har blitt realisert. Men funn i dybdeintervjuer viser at endel utleierye har evighetsperspektiv på investeringene i boligutleieeiendom og har som mål å ikke selge. Med lange og evigvarende perspektiv må det kunne anses med sikkerhet at en verdistigning foreligger på tross av at den ikke er realisert i form av salg. Dokumentundersøkelse av årsrapporten 2022 for Heimstaden (Heimstaden, 2023) viser at de verdijusterer sine eiendeler og sitt resultat i det offisielle regnskapet. Heimstaden øker dermed sine verdier og bedrer sitt resultat i et positivt marked. I et negativt marked hvor verdiene på boligutleieobjektene faller vil denne verdijusteringen påvirke egenkapital og resultat i negativ grad. Heimstaden fører sine regnskaper etter IFRS standarden (IFRS, 2017) og har dermed lov til å justere balanse og resultat i sitt offisielle regnskap. Selvaag Utleiebolig AS er en del av Selvaag AS og inkluderes i morselskapets årsrapport. Selvaag AS verdijusterer ikke sine eiendommer i sitt offisielle regnskap da det ikke føres etter IFRS reglene, og de presenterer ikke en intern verdijustering i sin årsrapport (Selvaag, 2022). To av de store aktørene som er intervjuet i denne studien verdijusterer sine regnskaper internt. En mellomstor boligutleieaktør har bevist kjøpt enkeltleiligheter og to-mannsboliger fordi de er lettere å prise og verdivurdere for bankene. Dessuten vil det være enklere å kunne selge et eller flere enkeltobjekter ved ønske om å frigjøre kapital eller redusere eksponeringen i boligutleiemarkedet. Utleiere som eier hele leiegårder, må selge alt eller ingenting. Små, private utleierye fokuserer i liten grad på lønnsomhet av utleiedriften utover det likviditetsmessige. Fokuset øker vesentlig når man er over i segmentet mellomstore og store boligutleierye. Men også her er det svært stor forskjell på hvorvidt aktørene legger mest vekt på lønnsom, daglig drift eller verdistigning. Det ser igjen ut til å ha sammenheng med finansiering og andel egenkapital og hvorvidt aktørene rigger for vekst eller ikke.

Bransjens lønnsomhet

Lønnsomheten i boligutleiebransjen varierer fra aktør til aktør avhengig av investeringstidspunkt, finansiering og størrelse på utleievirksomheten. Funn fra dybdeintervjuer med små aktører viser at flere av de er nødt til å subsidiere utleieinntektene med likviditet fra annen inntekt for å få prosjektet til å gå rundt med betaling av eierkostnader, renter og avdrag. Lønnsomheten er også sterkt knyttet til verdistigning og for de mindre aktørene som er intervjuet i denne studien så er det åpenbart at det er verdistigning som er motivet for investeringen. Den utarbeidede kalkylen på et eksempelprosjekt på Kaldnes i Tønsberg i tabell 5 viser også at det er «umulig» å få lønnsomhet kun fra driften ved investering i enkeltobjekter i sentrale strøk i dagens marked. En artikkel på DNB sine nettsider fra 2021 (Brathun, 2021) illustrerer

også hvor begrenset lønnsomheten for boligutleie er. I artikkelen presenteres det et eksempel på en utleiebolig i Oslo som gir 2,7 % avkastning på egenkapitalen. Det står videre at det i Oslo og omegn vil ta over tre år med utleie å få igjen dokumentavgift og transaksjonskostnader ved salg. I Bergen vil dette ta 4 år. Og dette er tall fra 2021 med den en kostnad for finansiering som var vesentlig lavere enn i dag.

En større boligutleieaktør sier følgende om lønnsomheten; «det er «umulig» å regne hjem et prosjekt til ordinær boligutleie i Oslo og omegn med positiv nåverdi – da må man i hvert fall regne inn fremtidig verdistigning». Dette bekreftes også av en annen stor boligutleieaktør som har sin virksomhet i Trondheim. Denne boligutleieaktøren har kun et kommende prosjekt. Det er et konseptbasert prosjekt rettet mot seniorer som trolig kan gi noe høyere leieinntekt enn tradisjonell boligutleie.

Det er tendenser til at eierkostnader vurderes som lavere enn de reelt er og flere av aktørene har ikke klart for seg den prosentvise størrelsen på eierkostnadene sett opp mot leieinntektene. Alle respondenter i dybdeintervjuene, uavhengig av størrelse, melder om sterk vekst i eierkostnadene også før den generelle, sterke prisstigningen vi har hatt det siste drøye året. En kraftig økning i rentekostnadene påvirker også lønnsomheten i bransjen vesentlig uten at det har blitt synliggjort i offisielle årsregnskap enda. Samtidig stiger leieinntektene, spesielt i Oslo, noe som bekreftes av en artikkel i E24 den 18.4.2023 (Rydne, 2023) slik at også inntektssiden bedres. Tilbakemeldinger fra utleieaktørene, som har blitt intervjuet i denne studien, er at lønnsomheten nå presses kraftig av økte eierkostnader og renteutgifter. Flere av utleierne har heller ikke kunnet øke leien like mye som KPI reguleringen fordi etablerte leieforhold da vil koste mer enn nye leieforhold for tilsvarende leilighet.

Økonomisk analyse og nøkkeltall i boligutleiemarkedet

Ingen av de private utleierne som er intervjuet i denne studien oppgir å ha gjort noen økonomisk analyse ved bruk av nøkkeltall hverken ved kjøp eller gjennom løpende lønnsomhetsvurdering av driften. Lønnsomhetsanalysen har begrenset seg til bruk av lånekalkulatorer på nett fra for eksempel banken. Den har bestått av beregnet, mulig leieinntekt fratrukket lånebetalinger og eierkostnader (felleskostnader) ved investering i utleieboligen. En av aktørene benyttet samme modell ved endringer av leienivå eller kostnadsnivå i driftsfasen. I de tilfeller hvor utleieleiligheten ligger i et større sameie er ofte kostandene i form av felleskostnader oversiktlige. Potensielle leieinntekter kan man finne ved sammenligning med andre leiligheter i samme kompleks. Det er viktig å gjøre nye simuleringer ved endringer i leieinntekter, eierkostnader og rentekostnader.

Av de mellomstore aktørene så sa to av tre respondenter at en målsetning er at leieinntektene skal dekke alle betalinger (kostnader, renter og avdrag) og gi en viss buffer for uforutsette utgifter. Betalinger er å anse som kontantstrøm fra drift. Disse utleierne har erfart at dette kravet har hindret de å få kjøpt nye objekter de senere årene fordi de i budrunder har blitt konkurrert ut av andre boligutleieaktører. Disse konkurrentene har gjerne hatt høyere egenkapitalandel og mer vektlegging av verdistigning. To av de mellomstore aktørene bruker et kontantstrøms skjema med verdijustering som grunnlag lønnsomhetsanalyse ved vurdering av investering i nye boligutleieobjekter.

En av de store boligutleieaktørene uttaler at ved vurdering av lønnsomhet i nye prosjekter (altså dersom de vurderer om et prosjekt skal bygges til boligutleie), regner både på total kapitalrentabilitet (TKR), egen kapitalrentabilitet (EKR) og særlig rentedekningsgrad. Rentedekningsgrad er et mål for kontantstrømmen, det aller viktigste er at den må være «kontant positiv». Med det mener boligutleieren at prosjektet gir positiv kontantstrøm etter finanskostnader. De ser også på LTV («loan-to-value»), gjeldsgrad og verdijustert egen kapital (VEK), men det er først og fremst for å beregne mulighetene for å skaffe fremmedfinansiering. Boligutleieren gjør også vurderinger av nettonåverdi (NNV) med forskjellig avkastningskrav mot total kapital og egen kapital og en internrenteberegning (IRR). Ved tomteerverv er magedfølelse den faktoren som er mest avgjørende. Det er fordi ledetiden fra tomt til ferdig prosjekt er svært lang og man må gjøre en vurdering av hvilken tro man har på markedet og området uten å ha tilstrekkelig informasjon til å gjøre en grundig lønnsomhetsanalyse.

Selv store aktører bruker grovvurderinger aktivt. En aktør har en grovvurdering de kaller «servittetmetoden». Det er et enkelt regnestykke som får plass på en serviett (salgsverdi-investering-byggekostnad-finanskostnad= overskudd) med bare nominelle tall. «Gjeldsavkastning» er en annen grovvurdering. Hvis inntekten er 10% av gjelden så er det, grovt sett, et bra utgangspunkt. Erfaringstall tilsier at det går bort 2-3% til drift og administrasjon og 4-5% til finanskostnader. Da sitter man igjen med 2-4%. Metodikken er typisk i tidlige faser og brukes sammen med «servittetmetoden». Både «servittetmetoden» og «gjeldsavkastning» er former for magedfølelse.

De store og mellomstore boligutleierne som ble intervjuet i denne studien sier at de beregner verdijustert egen kapital til intern bruk. Ingen av virksomhetene fører regnskap etter IFRS. En av boligutleierne beregner også gjeldsgrad løpende og ønsker å holde den lav. Denne aktøren jobber også løpende det med kontantstrømsanalyser i driftsfasen.

«Et lite pro tips – de som studerer i dag vil bli overrasket over hvor mange beslutninger som gjøres uten fundamentering i anerkjente metoder, men som istedenfor baseres på ulike varianter av magedfølelse og impulshandlinger.» Boligutleier i Oslo med 500 + enheter

Fra dokumentanalysen har jeg funnet at en stor aktør som Heimstaden (Heimstaden, 2023) bruker flere av nøkkeltallene som er omtalt i teoridelen av denne studien og presenterer disse i sin årsrapport. Nøkkeltall som rentedekningsgrad, loan-to-value (LTV), ledighet, netto driftsresultat (ND/NOI) og verdijustert egen kapital (VEK). Heimstaden fører sine regnskaper etter IFRS hvilket innebærer at de kan synliggjøre verdijusteringer både av resultat og egen kapital i det offisielle regnskapet (Heimstaden, 2023).

Malling og Co. skriver i sin e-bok *Analyse og verdivurdering av næringseiendom* (Malling, 2019) at verdivurdering i hovedsak inndeles etter to grupper eiendommer; verdivurdering av kontantstrømseiendom og verdivurdering av utviklingseiendom. Boligutleieeiendom vil være som en næringseiendom å regne i denne sammenhengen og bruken av verdivurdering og analyse vil være tilsvarende for boligutleie eiendom som for næringseiendom. Kontantstrømseiendom er generelt lettere å verdivurdere nettopp på bakgrunn av den kontantstrøm som foreligger. Utviklingseiendommer har gjerne behov for oppgradering, transformering, med mer og har langt flere usikkerhetsfaktorer og fremtredende risikoelementer. Videre skriver Malling og Co. at verdivurdering benyttes i

alle faser av eiersyklusen knyttet til en eiendom. Det starter med kjøp og løpende i driftsfasen er den en viktig del av analysen som danner grunnlag for finansiering, utvikling, verdimaksimering og rapportering til banker og eiere. Til slutt er verdivurdering også ved salg av en eiendom en viktig faktor både for kjøper og selger for å oppnå «riktig» pris (Malling, 2019).

De mindre, private aktørene jeg har intervjuet har ikke klare avkastningskrav, men ser seg nok først og fremst tilbake på historisk verdiutvikling og har en forventning om fortsatt verdistigning. En av de mellomstore aktørene har et avkastningskrav som er et mål om å doble egenkapitalen hvert 4. år. De store boligutleieaktørene, som deltar i denne studien, har klare avkastningskrav og lønnsomhetsmål.

Konsekvenser av endringer i lønnsomhet i bransjen

Endret lønnsomhet i bransjen vil enten kunne bidra til økt volum av utleieboliger dersom lønnsomheten bedrer seg eller til redusert volum av utleieboliger i markedet dersom lønnsomheten svekkes. Funn i dokumentet *Alle trenger et trygt hjem* (Regjeringen, 2021) kan tilsa at det er en risiko for at flere reguleringer og en innstramming i husleieloven kan føre til en nedgang i antall utleieobjekter på markedet. Reguleringer kan påvirke lønnsomheten i bransjen. Tre av boligutleierne tror også at økningen i skattetrykket, spesielt formuesbeskatningen, vil kunne føre til en nedgang i antall utleieobjekter. Dessuten er det flere som mener at endel private boligutleiere vil velge å avvikle leievirksomheten dersom et høyt rentenivå vil vedvare.

Konseptvalg for økt lønnsomhet

To av de intervjuede boligutleierne har, i tillegg til tradisjonell boligutleie, utleie av bokollektiv og co-living. I denne sammenheng er denne type boligutleie å anse som et konsept da det skiller seg fra tradisjonell boligutleie. Motivet for den ene av utleierne er å få en høyere leiepris per kvadrat og per utleieobjekt, mens den andre har mer søkelys på samfunnsansvaret de, som en stor aktør, har for å tilby nye løsninger for å dekke boligbehov. Samme aktør skal også i gang med et konseptbasert prosjekt som vil rette seg mot seniorer som ønsker å selge sin bolig og leie en bestemt leilighet resten av sin levetid. Dette skal, til forskjell for flere andre seniorprosjekter, ikke være rettet mot et eksklusivt marked, men mot gjennomsnittlig boligeiere som ønsker å frigjøre kapital. En aktør er også bevist på valg av område som konsept for å sikre god verdistigning i fremtiden. En av de mellomstore aktørene tenker helt motsatt og har valgt å investere i utleieboliger i mindre attraktive områder og byer for at forskjellen mellom investeringsbeløp og leieinntekt skal være mest mulig fordelaktig (price/rent ratio). Aktøren er helt bevist på at dette vil gi lavere verdistigning over tid, men prioriterer da lønnsomhet fra drift.

Motiv for å drive med boligutleie

De små, private utleierne forteller at de går inn i leiemarkedet med tanke på sparing til pensjon og for å spare til bolig til barna. Svarene ville trolig sett annerledes ut hvis respondentene ikke hadde barn og hvis respondentene var yngre. Muligheten for gearing, altså å låne penger for å tjene penger, er noe av det både små og mellomstore

boligutleiere fremhever som en årsak til at det er nettopp denne type sparing eller investering man satser på fremfor for eksempel fond, aksjer og banksparing. I tillegg anses risikoen for å tape penger som lav. De mellomstore boliginvestorene har i større grad hatt et mål om å leve av investeringer i boligutleiemarkedet, men spesielt en av de nevner at det ikke har vært lett å komme opp på et volum av utleieboliger som har gjort dette mulig. Begrensingen har vært tilgjengelig finansiering og stor konkurranse om objekter fra aktører med vesentlig lavere avkastningskrav. De større aktørene har hatt en forretningsmessig plan om å investere i boligutleiemarkedet og hatt økonomiske muskler til å bygge seg opp. De store boligutleierne har i tillegg til å kjøpe utleieboliger også bygd utleieboliger som prosjekt. For en av de store aktørene har diversifisering og virksomhetsspredning vært et motiv for å drive med boligutleie da de også har vært i andre deler av eiendomsmarkedet som næringseiendom og utvikling av boligprosjekter for salg.

Risiko og utfordringer ved boligutleie

Risiko sett opp mot lønnsomhet

I utgangspunktet er all risiko til en viss grad knyttet opp mot lønnsomhet. De små boligutleierne som er dybdeintervjuet sier at de største risikofaktorene er at leietager ikke betaler, at de ikke får leid ut en måned eller to eller at noe blir ødelagt i utleieboligen. Enkelte større risikofaktorer er redusert ved bruk av forsikring. For de store og mellomstore aktørene er risiko for økt rente, presset likviditet som igjen kan gi brudd på lånebetingelser nevnt som vesentlige risikofaktorer som påvirker lønnsomheten. Økningen i skattetrykket er også nevnt som en risikofaktor og er omtalt under et eget punkt. Grundig gjennomgang form av økonomisk analyse og eiendomsgjennomgang («due diligence») ved kjøp av nye objekter er svært viktig for ikke å få overraskelser som påvirker lønnsomheten en investering i en ny boligutleieeiendom.

Risikofaktorer i boligutleiebransjen

Fra dybdeintervjuene kan det trekkes frem at større utleieaktører anser politiske endringer, endringer i husleieloven, økning i rentenivået og økning i eierkostnader som vesentlige risikofaktorer. I tillegg er skatt en faktor. For mindre, private aktører er det mer fokus på risiko for at leietager ikke betaler, for at man opplever ledighet (ikke får leid ut hele tiden) og for at utleieboligene skal bli ødelagt.

De fleste av respondentene opplever at det er lav risiko i boligutleiebransjen og at det er få risikofaktorer som tas i betraktning. Ledighet er et lite problem. Aktører som har mange enkeltleiligheter i leilighetsbygg, opplever at risikoen er spredd og dermed liten. Lekkasje i et tak som så må byttes fordeles da gjerne på mange boligeiere. To av de mellomstore aktørene som har leiegårder med flere leiligheter opplever risiko for brann, takras (snø, is, istapper) og andre HMS-faktorer som vesentlige risikofaktorer som de aktivt jobber for å minimere. De anser det ikke som veldig sannsynlig at slike dramatiske hendelser inntreffer, men dersom de skulle gjøre det så er konsekvensene svært store. En av aktørene opplever også en markedsrisiko i form av satsinger fra nye aktører mot

studenter. Det er en frykt for konkurranse fra disse målgrupperettede aktørene om gode leietagere.

Mellomstore aktører med relativt høy belåning opplever en finansiell risiko i form av verdinedgang og markedssvikt. Hvis en slik situasjon oppstår vil banken kreve mer tilført egenkapital eller at man kommer i en situasjon hvor man må selge fordi man ikke oppfylder vilkår fra banken. Risikoen anses for liten, men derimot vil den ha stor konsekvens.

En av de store boligutleieaktørene har et co-living prosjekt som består av et relativt nybygd leilighetsbygg. Leilighetsbygget består av mange små leiligheter på rundt 20 kvadrat hvor hver leilighet har både bad og et lite kjøkken. I tillegg er det fellesrom som blant annet filmrom, spillrom og felleskjøkken. Denne utleieren anser konseptet så risikofyllt grunnet frykt for stor gjennomtrekk og omfattende kostnader med oppfølging, rydding og reparasjoner i fellesarealer at de fra dag en seksjonerte ut boligkomplekset. Det betyr at de kan selge de små leiligheten en og en dersom prosjektet tar for mye ressurser og ikke gir tilfredsstillende lønnsomheten.

Utfordringer med boligutleie

«Hvis det var lønnsomt så ville jeg kun eid nye leieboliger. Og solgt etter 10 år.» Mellomstor utleier med 50 enheter.

Sitatet ovenfor kom spontant på spørsmål om boligutleieren opplevde vedlikeholdsetterslep som en utfordring ved å drive med boligutleie. Utleier har registrert et tiltagende vedlikeholdsetterslep. Kjøkken og bad må brukes opp. Når så kjøkken og bad virkelig er brukt opp så er spørsmålet om det lønner seg å fornye boligene for fortsatt utleie eller om eiendommene heller skal utvikles med tanke på salg. Det oppleves også at bad og kjøkken blir nedslitt raskere enn hva som er normalt i en bolig man selv eier og bor i. Dette er den største utfordringen denne utleieren opplever med å drive med boligutleie. Slitasje er også en utfordring for de store aktørene og de opplever at både vegger, gulv og installasjoner på kjøkken og bad slites ut dobbelt så raskt som i eierboliger. Både de mellomstore boligutleierne og store aktører opplever vedlikeholdsetterslep som en utfordring og opplever at lønnsomheten sammen med skattetrykk fra formueskatt med påfølgende utbytteskatt tar store midler bort fra vedlikehold og oppgraderinger.

Aktører med hele leiegårder opplever også utfordringer dersom de får inn leietagere som er til sjenanse for andre for eksempel i form av festbråk, utfordringer med husdyr og andre ting som kan forsure hele miljøet i leiegården. Slike utfordringer øker risikoen for at de gode leietagerne ikke trives og at de dermed velger å flytte. Det kan også øke risikoen for at du ikke får inn like gode leietagere igjen og at bomiljøet havner inn i en negativ spiral.

Mindre og mellomstore aktører opplever det være forvalter og vaktmester for egne boligutleieobjekter som tidkrevende og utfordrende. Den største aktøren, som er intervjuet i denne studien, opplever utfordringer for sine forvaltere og vaktmestere. Utfordringen består i at leietagere ringer hele døgnet og forventer at forhold som normalt

er mellom naboer skal løses av utleiers representanter. Det kan for eksempel være feststøy.

En av de store aktørene ønsker et minimum på 50 enheter per bygg for å oppnå stordriftsfordeler. Det begrenser investeringsmulighetene da det er sjelden slike utleiegårder er for salg. Og ved tomtesalg er konkurransen stor både fra andre boligutleiere og fra aktører som ønsker å bygge eierleiligheter.

Profesjonalisering av boligutleiebransjen

Begrepene profesjonelle boligutleiere og profesjonell boligutleie

På spørsmål om hva respondentene i dybdeintervjuene legger i begrepet profesjonell boligutleie så kom det veldig mange forskjellige svar. Dette er et utvalg av hva respondentene mener kjennetegner profesjonelle boligutleiere;

- Utleier kjenner husleieloven og spiller ikke på siden av loven.
- Leietagere behandles med respekt som kunder.
- Gode rutiner og prosesser underveis i utleieprosessen.
- Utleier må ikke nødvendigvis være stor for å opptre profesjonelt.
- Riktighet med depositum.
- Tiltak i utleieboligene er i henhold til plan- og bygningsloven.

Gjennom dokumentanalyse av dokumentet «Presentasjon – gjennomgang av undersøkelsen rammebetingelser for profesjonell boligutleie» (Hjeltnes, 2023) og svarene i denne undersøkelsen på spørsmålet om hva respondentene, som alle er mellomstore og store utleiere, legger i begrepet profesjonell boligutleie var det stor spredning i svarene. Respondentene hadde en del alternativer de kunne velge fra. Her er alternativene som ble valgt;

- Ansvarlig økonomisk drift
- Langsiktig kapitalplassering og lønnsomhetskrav/forretningsmessig drift
- Boligutleie som næring (ikke fritidssysselet eller basert på personlige relasjoner)
- Respekt for og kunnskap om lover og regler
- Forvaltningssystemer
- Rutiner for dialog med leietagere
- Nøytral og ikke-diskriminerende vurdering av nye leietager

I dokumentet *Et velfungerende leiemarked?* (Sandlie and Sørvoll, 2017) påpekes det at begrepet profesjonell boligutleie ikke er presist og klart definert av regjeringen i sin boligsosiale strategi (NOU2011:15, 2011). Forskerne mener allikevel å kunne finne fire punkter som kjennetegner en profesjonell boligutleier;

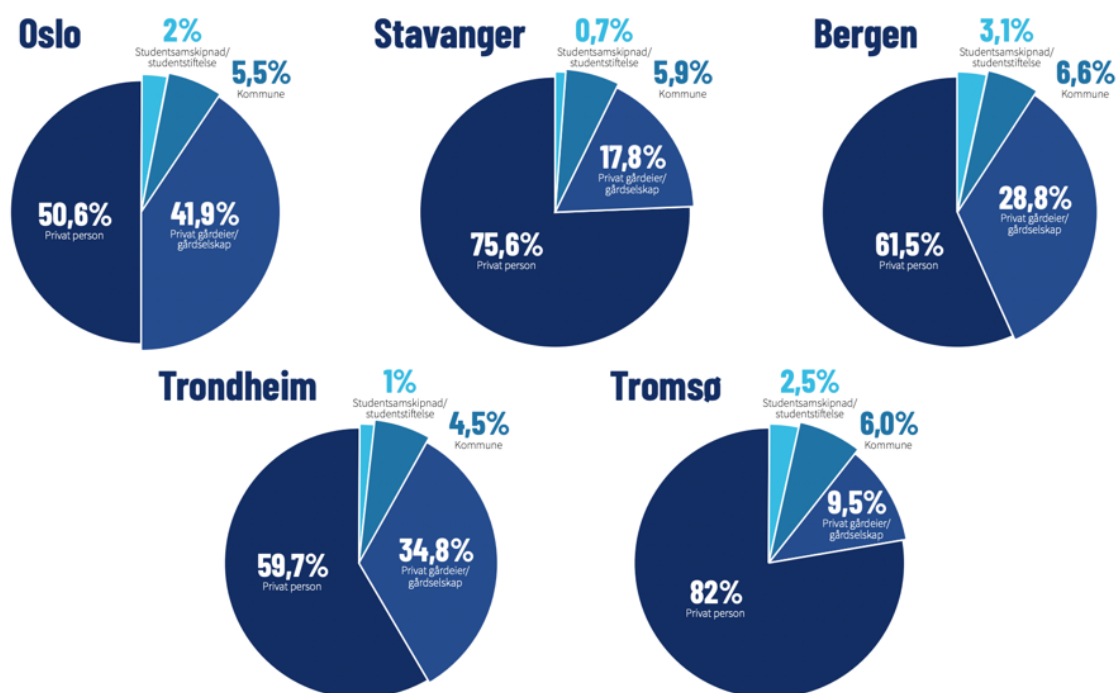
- Langsiktig i sitt engasjement i markedet
- Lønnsom drift i form av at leieinntektene som et minimum dekker kostander til drift og investering
- Virksomheten er næringsvirksomhet
- Virksomheten er av en viss størrelse

Målet om en økt andel utleieboliger leid ut av profesjonelle utleiere

En av respondentene tror ønsket om flere utleieboliger leid ut av store, profesjonelle utleiere kan være et villspor. Utleieren mener at mindre og mer uprofesjonelle utleiere vil kunne være mer fleksible i forhold til midlertidig betalingsproblemer hos leietager og lignende. Mindre utleiere benytter seg trolig ikke av fravikelse i samme grad som de store utleieaktørene som har mer effektiv forvaltning. Denne respondenten mener også at private og mellomstore aktører oftere legger husleien på et lavere nivå.

Funn i SSB sin statistikk fra leiemarkedsundersøkelsen (SSB, 2023c) viser at andelen utleiere som er privatpersoner er svært høy. Og antar vi at slekt, venner, arbeidsgiver og andre i størst grad er privatpersoner (det kan være foreldre og besteforeldre som har kjøpt leilighet for å leie ut til barn og barnebarn) så er andelen 50 % og høyere i alle byene. Det kommer også tydelig frem i leiemarkedsundersøkelsen at de aller største byene har høyere andel private gårdeiere/gårdsselskap. Dette er den gruppen som denne studien (samt media og andre utredninger) omtaler som profesjonelle utleiere. Vi kan lese at de minste byene i denne oversikten, Stavanger og Tromsø, har henholdsvis 20,1 % og 17,6 % profesjonelle utleiere og det er nærliggende å tolke dette som at andelen utleieenheter som leies ut av profesjonelle aktører for de fleste andre mellomstore byer vil ligge på omtrent 1 av 5.

Dersom man velger å presentere tallene fra Statistisk Sentralbyrå (SSB, 2023c) historisk fra 2012 og frem til 2022 så vil man kunne se en klar trend i form av at antall private utleiere har økt, men ingen klar trend til at andel profesjonelle utleiere øker.



Figur 7 - Fordeling etter utleiertype geografisk inndelt (SSB)

Merking av utleieboliger og sertifisert utleier

Det er utarbeidet en konseptutredning om merking av utleieboliger og sertifisering av utleiere (Pedersen, 2022). De mindre, private aktørene er skeptisk til dette da de mener det ikke vil ha noe vesentlig betydning. De mener også at det vil komplisere utleieprosessen og føre til unødvendige kostnader.

En av de mellomstore aktørene mener det er lett å være positiv til en merking og sertifisering fordi det vil bedre kvaliteten både på utleieobjektene og utleierne, men det kan samtidig føre til høyere leiepriser. To andre aktører er positive, men svært spente på testingen av merkingen og sertifiseringen. De er også svært spente på hvilke kriterier som til slutt skal ligge til grunn. Dessuten er det viktig at ikke prosessen med sertifisering ikke skal bli for omfattende.

En av de større utleieaktørene som responderte sa at de hverken var positive eller negative fordi det er for tidlig å si noe konkret rundt dette. Den aller største utleieren som deltar i studien er med som pilotaktør. Det vil si at de vil være med å teste ut merkeordningen og den prosessen er i ferd med å påbegynnes nå i mai 2023. Utleieren er naturligvis positiv og mener det er viktig at de store aktørene går foran og drar med seg de mindre aktørene inn i merkeordningssystemet etter hvert. Utleieren er noe spent på hvordan merkeordningen vil fungere da den skal være tillitsbasert og gjøres av utleier selv etter visse kriterier spesifisert i konseptutredningen (Pedersen, 2022). Av mulige negative effekter ser utleieren at det kan bli et tydeligere skille på A og B boliger og at de svakeste på boligmarkedet i større grad da vil kunne få de dårligste boligene. Men denne utleieren tror ikke at en merkeordning vil føre til høyere priser på leieboliger generelt. Dokumentanalysen avdekker at konseptbeskrivelse og testing av merkeordningen er neste fase i prosjektet (Pedersen, 2022).

Kvalitet

En mellomstor aktør har mindre attraktive boliger som gir lavere verdistigning, men mindre gap mellom leieinntekt og investeringskostnad. Utleieren skulle gjerne hatt høyere kvalitet på utleieboligene sine, men da er ikke lønnsomheten der. Utleier er veldig opptatt av bad og kjøkken må brukes opp, det vil si slites helt ut, før eventuelle oppgraderinger.

Alle respondentene sier de har søkelys på kvalitet og på leietager som kunde. Den oppfattede kvaliteten (standard) på boligutleieobjektene aktørene leier ut varierer hos alle. Dette gjelder også hos de store aktørene. Leietagere er opptatt av hvor moderne leiligheten ser ut og er mye mer opptatt av fargen på malingsstrøk og modernitet enn viktige kvalitetsfaktorer som brannsikkerhet og annen HMS.

Flere av boligutleierne i studien sier også at det er behov for høyere priser på utleieboliger for å sikre kvalitet og et tilstrekkelig tilbud. Boligprisene på eierboliger har steget mye mer enn leieprisene de senere år. Dermed opplever aktørene opplever at det er krevende å klare å utvide eller forbedre sitt tilbud og tilføre flere kvalitetsboliger til markedet.

Rammebetingelser og politiske føringer

En av respondentene mener at vi har en utdatert husleielov. Forvalteren i denne store utleievirksomheten mener en ny husleielov bør tilpasses så den også passer for de som leier rom i bofellesskap, og den bør ha et større kapittel som tydeliggjør leiers vedlikeholdsansvar og tilsynsansvar. I tillegg bør det spesifiseres og henvises til avtaleloven, noe leiere svært sjeldent har kjennskap til. De kan muntlig svare ja til en leilighet, men likeså ikke signere. Da har utleier mistet de andre som han avviste grunnet avtale om å inngå leieavtale med den som trakk seg. Loven bør være strengere også for leietagere ifølge denne boligutleieren.

Behovet for en ny husleielov underbygges også av funn i dokumentanalysen. Leieboerforeningen (Leieboerforeningen, 2023) har uttalt at det er stort behov for en ny lov som de har blitt lovet skal vedtas innen 2025. Leieboerforeningen ønsker lovendringer som beskytter leietager og lengden på tidsbestemte kontrakter er en av hovedmomentene som diskuteres.

Noen respondenter opplever også at det er stort spenn i politiske holdninger til eiendomsbesittere og boligutleiere som en ressurs eller som en «pestbyll». Funn fra dokumentanalyse av årsrapporten til en av Norges og Europas største boligutleiere, Heimstaden, bekrefter politisk risiko og endringer i lov- og rammeverk som de største risikofaktorene knyttet til deres virksomhet (Heimstaden, 2023).

I dokumentet *Et velfungerende leiemarked?* (Sandlie and Sørvoll, 2017) hevdes det at leiemarkedspolitikken er preget av målsetninger uten hensiktsmessige virkemidler. Samtidig som det snakkes varmt om profesjonell boligutleie så opprettholdes fordeler for boligeiere og for private utleiere fremfor de som driver med utleie som næring. I rapporten skriver forfatterne videre at rammebetingelsene ikke er til stede for å øke andelen utleieboliger fra profesjonelle aktører.

Skatt

Alle respondentene, utover de private, opplever at høyere beskatningsgrunnlag og formuesbeskatning på privat hånd er en stor utfordring. Selv om formuesskatten er privat så stammer den fra verdien av boligutleieeiendommene. Dette gjelder også selv om eiendommene er eid av aksjeselskaper eller andre typer selskaper. For å få betalt formuesskatten må aktørene ta utbytte fra selskapene som eier utleieeiendommene. Utbytte beskattes også høyt ved at utbyttebeløpet ganges opp med 1,72 for å harmonisere med beskatning av marginale lønnsinntekter. Slik spiser formuesskatt og utbytteskatt av disponible midler i selskaper som driver med boligutleie og reduserer mulighetene for å bruke midler på oppgradering av standard på utleieobjektene. Flere av boligutleierne sier at dette gir vedlikeholdsetterlep og et dårligere tilbud til leietagere.

I tillegg gir manglende avskrivingsmuligheter på boligutleieeiendommer insentiver til heller å investere i næringseiendom. Næringseiendom gir avskrivingsmuligheter og dermed et lavere grunnlag for beskatning. En av de store boligutleierne sier at manglende avskrivingsmuligheter og manglende fradragsrett for merverdiavgift hemmer god og solid eiendomsutvikling.

Fra dokumentanalysen kan det trekkes frem at artikkelen *Et velfungerende leiemarked?* konkluderer med at en vesentlig økning i andelen boliger som leies ut av profesjonelle aktører trolig forutsetter en omlegging av skattepolitikken (Sandlie and Sørvoll, 2017).

Markedsutvikling

De fleste aktørene mener at utfordringene med økende priser og høyere renter i den norske økonomien tilsier at det vil være mange flere som nå må leie og må utsette eventuelt kjøp av bolig. Dermed vil utleiemarkedet oppleve større etterspørsel og prisene øke (Rydne, 2023). Det vil også lede flere gode leietagere inn i leiemarkedet. Noen av boligutleierne sier at vi har et marked i balanse, men at vi beveger oss inn i en periode med mangel på leietagere. Andre opplever et at markedet er rimelig i balanse, men at det er stor konkurranse om de gode leietagerne.

Oppsummering av viktige funn

- Husleieloven er utdatert. Leieboerforeningen ønsker bedre rettigheter for leietager og mulighet for lengre kontrakter. Enkelte utleiere ønsker strengere krav til leietagers vedlikeholdsplikt slik at beboerne også bidrar til et bedre bomiljø.
- Utleie av en andel av egen bolig må beskattes på lik linje med annen boligutleie.
- Skattetrykket, og da spesielt formuesskatten på privat hånd, kveler lønnsomheten i boligutleiebransjen og gjør det lite interessant for mange boligutleiere å fortsatt satse i denne bransjen.
- Selv boligutleiere med lav belåningsgrad har ikke anledning til å betale avdrag på sine lån fordi høy formuesskatt på privat hånd gjør at de må ta ut utbytte som igjen gir høyere beskatning på privat hånd. Totalt fører dette til at svært lite av den totale lønnsomheten får bli igjen i en boligutleievirksomhet, og det blir ikke penger til nye investeringer eller betaling av avdrag på gjeld.
- Høyere grunnlag for formuesskatt og dermed et høyere behov for utbytte som også beskattes gjør at lønnsomheten i boligutleiebransjen svekkes. Det trekker også penger ut av selskaper som kunne vært brukt for å sikre høyre kvalitet på utleieobjektene.
- Mange private utleiere med sekundærboliger subsidierer månedlig betaling av renter og avdrag.
- Lavt rentenivå gjennom mange år har gjort at økt beskatning og negativ utvikling i lønnsomheten ikke har skapt større utfordringer for flere boligutleiere.
- I storbyer og andre sentrale strøk er det ikke mulig å regne seg frem til at en investering i hverken enkeltutleieboliger eller boligutleiegårder gir lønnsomhet uten å legge inn verdistigning.
- Renovering av nedslitte leiegårder gir regnestykker som gir dårlig lønnsomhet ved fortsatt utleie. Endel leiegårder blir derfor seksjonert og solgt ut som eierleiligheter.
- Leieprisnivået er ikke høyt nok sett opp mot prisen på å kjøpe en bolig.
- Lønnsomheten fra driften i boligutleiebransjen er ikke god nok og det bidrar til for lav kvalitet på mange utleieobjekter.
- Lønnsomheten i boligutleiebransjen har vært god for mange aktører hvis verdistigningen har vært god eller de har realisert med gevinst (er).

- Endel boligutleiere har satset på konseptbasert utleie som co-living, satsing mot eldre som selger eneboligen sin og andre konsept for å øke leieinntektene sett opp mot tradisjonell boligutleie.
- Endel av de største og mest solide virksomhetene vokser. Noen av disse har satset på utleieboliger med tilvisningsrett i samarbeid med kommuner og husbanken og andre har utenlandske eiere eller eiere som har flyttet ut av Norge.
- Det har vært lite fokus på risiko i boligutleiebransjen da det er en gjennomsyret holdning til at eiendom alltid er lønnsomt.
- Spesielt finansiell risiko vil få større fokus i boligutleiebransjen gitt et høyere rentenivå og stadig strengere krav fra banker og finansieringsinstitusjoner.
- Risiko for brann og takras er de risikofaktorer boligutleiere mener vil ha størst konsekvenser dersom de inntreffer.
- Støy og annen uønsket adferd fra en eller et fåtall leietagere som forsurer et helt bomiljø er sammen med høy grad av slitasje på boligen de største utfordringene ved å drive med boligutleie.
- Det er sprik i svarene til respondentene i dybdeintervjuene hvorvidt merking av utleieboliger (Boligmerket) og sertifisert utleier er riktig vei å gå. Ingen av respondentene er i utgangspunktet direkte negative, men ser både fordeler og ulemper med slik sertifisering. Flere av boligutleierne er usikre på hva dette vil koste både for etablering og for å opprettholde en slik merking. En av utleierne tror også dette vil gi høyere leiepriser.
- Alle store og mellomstore aktører i denne studien fokuserer både på lønnsomhet fra drift og verdistigning. Definisjonen fra boken til Sættem, om at eiendomsselskaper investerer med siktemål om langsiktig verdistigning (Sættem, 2014), forekommer som litt for ensidig sett opp mot funn i denne studien.
- Verdijustering av resultat og egenkapital er viktig for synliggjøring av reel lønnsomhet og reelle eiendomsverdier for en boligutleievirksomhet.
- De store, profesjonelle aktørene benytter gjerne flere modeller for lønnsomhetsberegning både i forkant av investeringer og ved løpende lønnsomhetsvurderinger. De mellomstore aktørene i bransjen som er intervjuet i denne studien benytter seg av Excel skjemaer som både ser på kontantstrøm og forventet verdiutvikling. I tillegg benytter de seg av enkle modeller som yield beregninger og har klare avkastningskrav.
- I intervjuene kommer det også frem at flere boligutleier tror at økningen i skattetrykket, økte eierkostnader og økte finansieringskostnader vil kunne føre til en nedgang i antall utleieobjekter
- Motivene for å drive med boligutleie varierer sterkt fra aktør til aktør.

Funnene er gjennomgått og kommentert av en forsker i Samfunnsøkonomisk Analyse AS og en ansatt i Utleiemegleren. Forskeren oppgir at funnene i denne studien i stor grad samsvarer med funn i deres undersøkelse mot boligutleiere som publiseres sent i juni 2023. Utleiemeglerens ansatt er noe skeptisk til hvorvidt en økning i antall objekter leid ut av profesjonelle vil gi bedre kvalitet på boligene. Han mener mange små, private utleiere er svært flinke til å holde boligene i god stand og følge om feil og mangler. Større aktører er mer fokusert på enklest mulig kvalitet og at bad og kjøkken må slites helt ut ifølge han. Utover dette sammenfaller funn i stor grad med deres erfaring som utleier av svært mange utleieboliger.

Kapittel 5 – Diskusjon

I dette kapitlet vil funn, resultater, beregninger og sammenstillinger analyseres og diskuteres opp mot teori og egne forventninger og hypoteser som ligger til grunn for tema, problemstilling og tilhørende forskningsspørsmål. Problemstillingen i denne studien er;

Er boligutleiebransjen tilstrekkelig lønnsom slik at bransjen kan levere god kvalitet og profesjonaliseres slik myndighetene ønsker?

Forskningsspørsmålene er knyttet opp mot lønnsomhet i boligutleiemarkedet og skal belyse temaet på forskjellige måter. Diskusjonen er inndelt i temaer knyttet til forskningsspørsmålene.

Forskningsspørsmål 1

Hvordan påvirker lønnsomheten i boligutleiemarkedet aktørsammensetning på utleiersiden?

Lønnsomhet boligutleie

Lønnsomhetsfaktorer

Under teorikapitlet refereres det til boken *Bedriftens Finansregnskap* (Sættem, 2014) og definisjonen av eiendomsselskaper som virksomheter som investerer med siktemålet om langsiktig verdistigning. Det skrives videre om sektoren at utleie, oppgraderinger og vedlikehold av disse eiendommene er noe man gjør i ventetiden. Teorien er interessant og noe overraskende. Det harmoniserer med funn i dokumentanalysen og rapporten til *Malling og Co* (Malling, 2019) som fokuserer på verdivurdering som en viktig faktor i lønnsomhetsberegning og økonomisk analyse av eiendom i alle faser; både ved kjøp, drift og avhending. Respondentene i dybdeintervjuene er derimot i stor grad også opptatt av løpende drift og at avkastningen fra driften skal dekke de løpende kostnadene og lånebetalingen og i tillegg gi et overskudd. Verdisting er det som virkelig ville gi god lønnsomhet i form av en gevinst ved salg, men verdisting betaler ikke regningene. Derimot er verdisting viktig for vekst og for muligheten til å benytte objekter som egenkapital til kjøp av mer eiendom. Verdisting gjør at boligutleieaktørene får ledig pantesikkerhet på eiendommene og endel banker aksepterer dette som egenkapital ved kjøp av nye utleieobjekter. Definisjonen fra boken til Sættem, om at eiendomsselskaper investerer med siktemål om langsiktig verdistigning (Sættem, 2014), forekommer som litt for ensidig sett opp mot funn i denne studien. Hva som er viktigst av verdisting sett om mot lønnsomhet fra løpende drift varierer nok endel både fra investortype til investortype, størrelse på boligutleie- og eiendomsaktøren og hvilke typer eiendom det investeres i. For såkalt prime yield eiendom, som er eiendom med ekstremt god

beliggenhet, kvalitet og lav risiko, så er nok teorien til Sættem (Sættem, 2014) mer relevant.

Boligutleiere som fører sine regnskap etter IFRS og dermed verdijusterer sine eiendommer og deretter sine balanse og resultatverdier vil trolig være mer fokusert på verdistigning som faktor enn en aktør som ikke gjør dette. Det samme vil være gjeldene for selskaper som fører sitt regnskap etter vanlige prinsipper, men fører et internregnskap hvor verdistigning på eiendommene synliggjøres i balanse og resultat.

Bransjens lønnsomhet

For mindre, private aktører så har lønnsomheten i boligutleiemarkedet mye med inngangsverdi og dermed når boligutleieobjektet ble kjøpt. Dette underbygger viktigheten av verdistigning som lønnsomhetsfaktor. På spørsmål til en mellomstor boligutleier vedrørende hvilken yield (avkastningsfaktor) han opererte med svarte boligutleieren at det kommer helt an på om du ser på kostprisen når eiendommen ble kjøpt eller markedsverdi i dagens marked. Selv mente boligutleieren at det riktig var å se på leieinntekter mot dagens markedsverdi fordi det legger grunnlag for alternativkostnad og dermed gir en mer reel vurdering av hvorvidt driften er tilstrekkelig lønnsom. Det å sammenligne og beregne lønnsomheten for forskjellige aktører i bransjen er komplisert uten å ha full oversikt over virksomheten. Noen aktører har samlet alle eiendommer i et selskap, andre har et selskap per eiendom og noen eier deler av en eiendom gjennom en aksjepost. Gjennom dybdeintervjuene i denne studien kommer det frem at flere av aktørene er bekymret for utviklingen i lønnsomheten og vil vurdere alternativer til fortsatt boligutleie på samme måte som i dag. For større, veletablerte boligutleievirksomheter kan svarene i dybdeintervjuene tyde på at det først og fremst er den skattemessige situasjonen og den påvirkning formuesskatten har på disponibelt beløp som får bli igjen som kapital i selskapet som er den største utfordringen lønnsomhetsmessig. Store virksomheter innen boligutleie er gjerne langsiktige i sitt perspektiv og har kanskje eid boligutleieeiendommer i mange år. Kostprisen gir derfor uansett god lønnsomhet i motsetning til hva som ville vært tilfelle dersom de var kjøpt i dagens marked. To av de store boligutleierne sier begge at det ikke er lønnsomt å utvikle eiendommer for utleie i dagens marked. Det gjelder spesielt i Oslo hvor det ikke er mulig å regne seg frem til lønnsomme investeringer hverken på nybygg eller kjøp av eksisterende boligutleieeiendommer på grunn av dagens prisnivå. Beregningen i tabell 5 viser at det ikke er videre lønnsomt å kjøpe nye enkeltobjekter i dagens marked uten å være veldig positiv til verdiutviklingen. Gitt dagens situasjon med høyere renter og usikkerhet i boligmarkedet så bør man ha et svært langsiktig perspektiv. Målsetningen må være gevinst fra verdistigning og ikke lønnsomhet fra drift dersom man skal velge å investere i enkeltleiligheter for utleie i dagens marked. Eksempelet er tatt fra Tønsberg og vurderingen vil kunne variere avhengig av geografisk plassering.

Avkastning på boligkjøp			Rambergveien 10 A
Totalpris på eiendommen	2700000		Leilighet
Rente	4,5		Eieform
Lån (25 år annuitet)	2025000		Eier (Selveier)
Egenkapital (25 %)	675000		Primærrom
			28 m ²
Leieinntekt per måned	9000		Bruksareal
Fellesutgifter per måned	1635		28 m ²
Kommunale avgifter per måned (øker trolig 2023)	635		Etasje
Ledighet (3 %)			3
Vedlikehold (5 %)			Byggeår
Strøm, forsikring, diverse			2013
			Studieleilighet
Netto leie før skatt	6730		Prisantydning 2.590.000
Skatt	1481		
Netto leie etter skatt	5249		
Rentekostnad *	7594		
Fradrag renter (22 %)	1671		
Sum etter finanskostnad og skatt	-674		
Netto per år	Negativ		
Avkastning på EK	Negativ		
* Første måned			
Cashflow per måned			
Leieinntekt per måned	9000		
Fellesutgifter per måned	1635		
Kommunale avgifter per måned (øker trolig 2023)	635		
Vedlikehold (5 %)			
Strøm, forsikring, diverse			
Skatteeffekt	-190		
Ledighet (3 %)			
Renter og avdrag	11256		
	-4336		

Tabell 5 - Lønnsomhetsberegning ved kjøp av utleieleilighet

Økonomisk analyse og nøkkeltall i boligutleiemarkedet

Teorien i denne studien peker på flere generelle økonomiske analysemodeller og nøkkeltall, men også endel nøkkeltall og faktorer som er mer bransjerettet mot eiendom og boligutleie. Funn fra dybdeintervjuene viser at små, private utleiende ikke benytter seg av avanserte modeller. Det harmoniserer også med hvordan vi som privatpersoner regner på investeringer som bil, hus og lignende til privat bruk. Ytterst få benytter seg av økonomiske analysemodeller for å regne på alternative bilkjøp, og vi ser mest på månedlig kostnad. Små boligutleiende ser ut til å gjøre det samme. Det er nok i større grad et geografisk område den private boligutleiende har sett seg ut som styrer hvor en utleiebolig blir kjøpt, fremfor en økonomisk sammenligning av to eller flere potensielle utleieobjekter. Det er logisk at jo større investeringene er jo mer jobber man i forkant og underveis med økonomisk analyse. Derfor benytter de store, profesjonelle aktørene gjerne flere modeller for lønnsomhetsberegning både i forkant av investeringer og ved

løpende lønnsomhetsvurderinger. De mellomstore aktørene i bransjen som er intervjuet i denne studien benytter seg av Excel skjemaer som både ser på kontantstrøm og forventet verdiutvikling. I tillegg benytter de seg av enkle modeller som yield beregninger og har klare tanker om avkastningskrav. Mange av beregningene er knyttet til finansiering og krav fra banker og andre finansieringsinstitusjoner.

For mindre aktører finnes det mange enkle skjemaer på nett fra forskjellige aktører som økonomiske fagtidsskrifter, digitale forvaltningsplattformer for boligutleie eller utleiemeglere som kan benyttes når man vurderer å investere i en boligutleieeiendom. I tillegg finnes det mye internasjonal litteratur og også norske bøker som *Utleieguiden* (Restad, 2021) og *Eiendomsinvesteringer fra A til Å* (Ringen-Vatnedalen, 2021). Det er viktig å bruke både nettstedene og bøkene med en viss skepsis da det utvilsomt er lønnsomhet ved boligutleie som selger bøker. Utleiemeglere og digitale forvaltningsplattformer tjener penger på at flere velger å investere i utleieboliger og dermed benytte deres tjenester. For de sistnevnte er det utvilsomt det de små, private boligutleierne som er mest interessante da større boligutleiere oftest har egne forvaltningssystemer.

I takt med at en bransje profesjonaliseres og at det kommer flere større aktører inn i et marked blir normalt økonomisk analyse en viktigere del av hverdagen. Det er gjerne investeringselskaper og ikke private eiere som går inn som eiere i selskaper og profesjonaliserer en bransje. Det er en klar sammenheng mellom virksomhetens størrelse og økt bruk av økonomiske analyseverktøy. Noen av de vanlige lønnsomhetsberegningene, som for eksempel resultatgrad (driftsresultat i prosent), gir vesentlig høyere marginer for eiendom og boligutleie enn det som er vanlig i andre bransjer. Dette fordi finanskostnader normalt er en vesentlig andel av kostandene ved drift av selskaper som eier boligutleieeiendom. Det er derfor viktig at man sammenligner tall fra samme bransje når man gjør lønnsomhetsanalyse. Noen av nøkkeltallene som benyttes og de økonomiske beregningene som gjøres avviker endel fra tradisjonell regnskapsanalyse nettopp fordi verdistigning er en lønnsomhetsfaktor som kommer tillegg til normal avkastning fra drift. Fra årsrapporten til Heimstaden for 2022 (Heimstaden, 2023) fremkommer det at de benytter nøkkeltall som blant annet Loan-to-Value, rentedekningsgrad og verdijustert egenkapital.

Nøkkeltallsanalyse gjøres mot mål som virksomheten konkretiserer og spesifiserer. De kan også sammenlignes med andre bedrifter for å se om virksomheten presterer godt nok og også mot bransjenormer. I tabellen nedenfor er noen av de vanligste nøkkeltallene satt opp for tre utleievirksomheter:

Nøkkeltall	Totalrentabilitet (TKR)	Egenkapitalrentabilitet (EKR)	Resultatgrad	Likviditetsgrad 1	Gjeldsgrad	EK andel	Rentedekningsgrad	Loan to value
Formel	(ORFS + RK)/TK	ORES/EK	(ND/TI)*100	SOM/SKG	SG/SEK	(SEK*100)/SGE	(ND+R)/R	Lån/Eiend. verdi
Aktør ca 250 enheter	5,40 %	17,60 %	49,30 %	1,41	4,20	19,20 %	3,22	0,81
Aktør ca 50 enheter	4,20 %	3,50 %	30,30 %	0,95	8,90	10,10 %	3,55	0,92
Aktør ca 20 enheter	5,70 %	18,40 %	62,7	0,71	4,20	19,10 %	3,56	0,72

For beregning av verdijustert egenkapital og gjeldsdekningsgrad så er det behov for flere opplysninger som ikke er allment tilgjengelig.

Tabell 6 - Nøkkeltallsanalyse

I denne tabellen kan nøkkeltall fra tre boligutleieaktører sammenlignes. Den største og den minste aktøren i oversikten har flere nøkkeltall som sammenfaller, mens aktøren i midten av tabellen har fler avvikende nøkkeltall. Dersom man hadde hatt tall fra enda flere aktører vil man kunne utarbeide en bransjenorm. Det er krevende å finne offisielle tall som gir troverdige beregninger da boligutleievirksomheter er organisert på svært forskjellige måter. Dessuten kan det i tall fra offisielle regnskap, og også i oversikten her, være faktorer som påvirker enkelte nøkkeltall og gir skjeve bilder av sannheten. Det kan for eksempel være salg av en eiendom. Derfor er det viktig å sammenligne med omhu og gjerne ha bransjetall.

I nøkkeltaloversikten over er det ikke beregnet verdjustert egenkapital fordi det ikke foreligger tilstrekkelig opplysninger. I det offisielle regnskapet til Heimstaden (Heimstaden, 2023) så fremkommer den verdjusterte egenkapitalen da de fører sine regnskaper etter IFRS. Årsaken til at ikke flere fører sine regnskaper etter IFRS er at det er en vesentlig mer komplisert regnskapsfremstilling og knytter dermed til seg vesentlig høyere kostnader til utarbeidelse av regnskaper (Baksaas and Hansen, 2022). Verdijustering av egenkapital er en omfattende prosess, også når det er til intern bruk, siden alle eiendommer må verdsettes.

Her følger et eksempel på verdijustering av resultat og egenkapital som er vesentlig for synliggjøring av de reelle resultatene og den reelle egenkapitalen. For å kunne presentere dette på en enkel og forståelig måte så er det kun en utleieleilighet i skjemaet nedenfor. Men store aktører gjør dette for sin samlede portefølje. Virksomheter som fører sitt regnskap etter IFRS (IFRS, 2017) synliggjør dette i sitt offisielle regnskap, mens aktører som fører sitt regnskap etter de grunnleggende regnskapsprinsippene i regnskapsloven (1998) gjør dette i sitt internregnskap.

Gimleveien 8 A	2021	2022	
Leieinntekter	118000	121464	
- Driftsinntekter	36000	30020	
= Driftsresultat før verdiendring	82000	91444	
+ Verdiendring investeringseiendommer	178222	102369	
= Driftsresultat etter verdiendring	260222	193813	
Verdivurdering Eie Eiendomsmegling AS 12.20	2548566		
Verdivurdering Eie Eiendomsmegling AS 12.21	2726788	178222	Verdiendring 21
Verdivurdering Eie Eiendomsmegling AS 12.22	2829157	102369	Verdiendring 22
Verdiøkningen minus skattekostnad gir økningen i verdjustert egenkapital			
For denne eiendommen så er akkumulert verdistigning			
Verdiberegning per 31.12.22	2829157		
Kostpris eiendom	2124000		
Verdiendret EK justert for skatt	550022		
EK knyttet til denne eiendommen	327000		
Verdjustert EK per 31.12.22	877022		

Konsekvenser av endringer i lønnsomhet i bransjen

I dybdeintervjuene kom det frem at flere av de mellomstore og større aktørene forventer at endel private boligutleiere vil velge å avvikle utleievirksomheten dersom et høyt rentenivå vil vedvare. De større aktørene virker å være rigget for endringer i rentenivå og forventer ikke redusert portefølje for egen del grunnet renteoppgangen. Derimot vil et høyere rentenivå over tid påvirke de økonomiske analysene som ligger til grunn for investeringsbeslutninger og flere av aktørene forventer at de vil iverksette færre prosjekter i form av ombygging og nybygg. To av aktørene sier at salg og utvikling av deres boligutleieeiendommer vil bli mer aktuelt. Det kan dermed være at det ved behov for full oppgradering av en leiegård vil være mer attraktivt å seksjonere opp og selge ut som selveierleiligheter enn å fortsette med boligutleievirksomheten, dersom rentekostnadene vil stabilisere seg på et høyere nivå.

I intervjuene kommer det også frem at flere boligutleiere tror at økningen i skattetrykket, spesielt formuesbeskatningen, vil kunne føre til en nedgang i antall utleieobjekter. En økning av skattetrykket påvirker lønnsomheten. Det samme gjør økt kostnadsnivå og boligutleierne som er intervjuet i denne studien ser en klar og tydelig trend med til dels kraftig økende eierkostnadsnivå. I tillegg kommer økte finanskostnader grunnet renteøkninger. Av eierkostnader har spesielt kommunale avgifter økt som konsekvens av langvarig etterslep i vedlikehold og oppgradering av det kommunale ledningsnett. Andre eierkostnader, som forsikring og elektrisitet, har også økt mer en kostnadsnivået generelt. Mulighetene for å ta dette igjen eller ikke i form av økte leieinntekter påvirker lønnsomheten. Det kan virke som om leieinntektene øker kraftig i pressområder og da spesielt i Oslo (Rydne, 2023) og der kan utleiere kanskje ta inn det meste av økte kostnader på økte leieinntekter. I andre deler av landet hvor leieinntektene ikke øker på samme måte som i Oslo påvirkes nettoinntekten negativt av disse kostnadsøkningene.

En av de store aktørene er ikke overrasket over at antallet utleieobjekter som eies av profesjonelle boligutleiere ikke øker. Vedkommende er helt klar på at dette har med rammevilkårene og gjør at investeringer kanaliseres inn mot næringseiendom, hotell og andre eiendomssektorer som har avskrivingsmuligheter. Videre er utleieaktøren klar på at formuesskatten og dertil utbytteskatt demper investeringslysten i boligutleieeiendom. Endringene i lønnsomheten gir legger dermed grunnlag for enda færre utleieboliger leid ut av profesjonelle enn i dag.

Konseptvalg for økt lønnsomhet

Forskjellige boligutleiekonsept, som i teoridelen av denne studien defineres som alternative tilbud i boligutleiemarkedet som avviker fra det vi anser som tradisjonell boligutleie, har foruten å skille seg ut i markedet, først og fremst et motiv om økt økonomisk gevinst i bunnen. Motivet for flere av de intervjuede aktører i studien er å få en høyere leiepris per kvadrat utleieareal og per utleieobjekt. En av de større aktørene som ble intervjuet mener det også er et samfunnsansvar for dem som stor aktør å teste

ut nye løsninger og på den måten legge til rette for et best mulig tilbud i boligutleiemarkedet. Og at lønnsomheten ikke nødvendigvis er så mye bedre fordi denne formen for konseptuell boligutleie også gir vesentlig større gjennomtrekk og endel utfordringer ved at noen ikke tar vare på fellesarealer. Dette igjen gir naturligvis økte kostnader.

For å illustrere forskjell på tradisjonell utleie og co-living/bofellesskap så er et konkret eksempel fra finn.no en leilighet med 3 soverom til leie på 100 kvm for 13400,- per måned sentralt i Tønsberg (Finn.no, 2023b). På samme tidspunkt ligger det ute en annonse med rom i bofellesskap 12 kvm 6000,- per måned (Finn.no, 2023a) som har tilsvarende beliggenhet. Dette tilsvarer 18000,-. Noe av forskjellen kan kanskje tilskrives at strøm, bredbånd, o.l. kan være inkludert, men dette bekrefter allikevel antagelsen om at oppdeling av leiligheter til rom i bofellesskap gir økt inntekt samtidig som det ganske sikkert også gir mer arbeid og kanskje noe høyere eierkostnader.

Et annet konsept er satsingen på boligutleie til «godt voksne» mennesker som kanskje ønsker å frigjøre kapital fra sin enebolig til bruk i pensjonisttilværelsen. Her kommer trygghet for å kunne bo så lenge man vil, og i dette tilfellet resten av livet, inn. Den tryggheten gjør at en leietager vil være mer betalingsvillig i et slikt leieforhold enn et leieforhold med tradisjonelle betingelser. I konsepter som Leva (Grunnsteinen, 2022b) og Hjemom (Grunnsteinen, 2022a) fra selskapet Grunnsteinen AS så er motivet å rette seg kun mot et mer kjøpsterkt og betalingsvillig publikum. Det ligger litt i konseptnavnene, som må sies å være meget gode. I ordet Leva så ligger det at du får mer ut av livet ved å leie hos dem, selv om du kanskje betaler en noe høyere husleie. Konseptet er rettet mot godt voksne som ønsker å frigjøre kapital fra salg av for eksempel en enebolig. Hjemom spiller på at du kanskje har et aktivt liv der du dyrker dine hobbyer, reiser mye enten privat eller i jobb og er villige til å betale for god kvalitet og samtidig ha full fleksibilitet og lite ansvar for egen bolig. Også en av de store boligutleieaktørene, som deltar i denne studien gjennom dybdeintervju, har konsepter som co-living og et pågående prosjekt rettet mot seniormarkedet. Konsepter innen boligutleie kan bidra til bedre lønnsomhet og konkurransefortrinn mot andre aktører i bransjen. Co-living satsinger kan også bidra til å løse knapphet på leieboliger i områder hvor knapphet er en utfordring.

Andre motiv for å drive med boligutleie

Noen aktører kan drive med boligutleie av andre grunner enn at dette er deres strategisk valgte marked å operere i. Det kan handle om utnyttelse av ressurser for en virksomhet som bygger boliger og opprettholde fremdriften i større prosjekter hvor man for eksempel opplever treghet i markedet for salg av nye eierleiligheter. Det kan også være et ledd i for eksempel flipping av leiligheter. Med flipping av leiligheter så er målet å ta en rask gevinst ved kjøp av en leilighet for så selge etter relativ kort tid. I et godt boligmarked med sterk prisvekst kan det å leie ut en periode bidra til å dekke kostnadene i en «venteperiode». Dette kan normalt være alt fra måneder til to til tre år.

En av virksomhetene som deltar i denne studien har også en avdeling som bygger boliger for salg og for egen utleie. Det gjør at de kan igangsette prosjekter for salg ved å gå inn å kjøpe for eksempel ett bygg til utleie. Nyboligprosjekter har gjerne krav til at en viss andel av prosjektet er solgt for å oppfylle bankens krav til finansiering av prosjektet. Ved

salg til et tilknyttet selskap som driver med utleie vil man kunne oppfylle disse kravene raskt selv i et tregt marked.

En annen av boligutleierne som er inkludert i denne studien retter seg mot kommuner og har utleieboliger med tilvisningsavtaler som gir attraktiv finansiering i 50 år.

Tilvisningsavtalene varer kun i 20 år. I telefonintervju med en ansatt i husbanken er de klare på at det er en gulrot i form av lang løpetid på lånet og gode rentebetingelser både på flytende og fast rente som gjør at kjøp eller nybygg av utleieboliger med tilvisningsrett er attraktivt for utleier. Det kan ligge et motiv her om gunstig finansiering i vel så stor grad som et samfunnsansvar.

Arv og annen emosjonell tilknytting til bygg kan også være en årsak til at man driver med utleie utover en rent forretningsmessig tankegang.

Oppsummering forskningsspørsmål 1

- De store og mellomstore boligutleierne tror flere små, private aktører vil trekke seg ut av markedet som følge av dårligere lønnsomhet.
- Flere mellomstore boligutleiere kan komme til å vurdere utvikling og salg som eierboliger fremfor videre utleie.
- Økt kostnadsnivå og svekket lønnsomhet vil gi færre investeringer i utleieboliger også fra store aktører.
- Aktører som jobber med konseptutleie i form av co-living, bokollektiv og utleie rettet mot eldre kan styrke sin posisjon da de oppnår høyere leieinntekt per objekt og per kvadratmeter utleid areal.
- Det kan bli enda mer attraktivt for boligutleiere å etablere utleieboliger med tilvisningsavtaler grunnet gode betingelser i husbanken.
- En nedgang i antall utleieboliger fra både små, mellomstore og store aktører grunnet svakere lønnsomhet kan skape knapphet på utleieboliger og gi høyere leiepriser.

Forskningsspørsmål 2

I hvilken grad påvirker risiko aktører av forskjellig størrelse i boligutleiemarkedet?

Risiko og utfordringer ved boligutleie

Risiko sett opp mot lønnsomhet

Dersom en av faktorene som utgjør risiko i en boligutleievirksomhet inntreffer vil det stort sett alltid påvirke lønnsomheten. Forsikring er en måte å minimere risiko på og alt annet systematisk arbeid for å begrense risiko vil kunne redusere de økonomiske konsekvensene dersom en risikofaktor inntreffer. De økonomiske konsekvensene av risiko vil også variere avhengig av hva slags boligutleieobjekter en utleier investerer i. Eier man utleieobjekt bestående av for eksempel eldre 2-mannsboliger vil en vannlekkasje kunne avdekke at taket er dårlig og må byttes. Da vil man oppleve en

omfattende engangskostnad til vedlikehold. En strategi for å unngå slike overraskelser og store utlegg av negativ art er å kjøpe nyere leiligheter i moderne, større leilighetsbygg. Samtidig er det viktig da å være klar over at kjøpsprisen normalt er høyere uten at leieinntekten nødvendigvis er dertil høyere. Det betyr lavere avkastning, men mindre finansiell risiko.

Utleieboliger defineres som inntektsproduserende eiendom (Brueggeman and Fisher, 2011). I boken «Real Estate Finance and Investments» spesifiseres følgende risikofaktorer; forretningsmessig, finansiell, likviditet, inflasjon, ledelsens kompetanse, rentenivå, regulering og lovgiving og miljø. Risiko kan deles inn på svært mange måter og mange lærebøker har sin egen inndeling. Det viktige er at risiko identifiseres og at man har et systematisk arbeid for å minimere risiko. Risikofaktorene som er listet opp i boken «Real Estate Finance and Investments» (Brueggeman and Fisher, 2011) passer godt til de risikofaktorer større utleieaktører i studien har identifisert. Teorien bekrefter også «due diligence» som et verktøy større boligutleiere benytter seg for å redusere risiko ved investering i nye boligutleieobjekter. På norsk tilsvarer «due diligence» virksomhetsgjennomgang. Ved kjøp av eiendommer vil både selskapet som drifter eiendommen og selve eiendommen i selg selv være gjenstand for en grundig gjennomgang for å minimere risikoen ved et kjøp. Risiko påvirker lønnsomhet både gjennom drift og ved investering i nye objekter eller ved oppgradering (kostnadsoverskridelser).

Risikofaktorer i boligutleiebransjen

En generell oppfatning er at investering i boligutleie eiendommer har lav eller ingen risiko. Dette har nok sammenheng med den generelle oppfatningen i Norge om at investering i eiendom har lav risiko blant annet fordi vi har en viss knapphet på boliger. Samtidig er det en myte at alle tjener penger på eiendom. En artikkel publisert i Kapital i begynnelsen av 2021 bekrefter at 1 av 4 boliger solgt i 2020 ble solgt med tap (Fykse, 2021). Dette til tross for kraftig økende boligpriser samme år. Det er heller ikke risikofritt å drive med utleie av boligeiendom og spør du en erfaren boligutleier så vil nok vedkommende si at de har opplevd det meste av både tenkelige og utenkelige scenarier i sin tid som boligutleier. Nedenfor er det satt opp en risikomatrix hvor sannsynlighet, i andre kolonne, er rangert fra 0,05 og opp til 1,0 og konsekvens fra 1-10 i tredje kolonne. Sannsynlighet er så multiplisert med konsekvens og risiko fremkommer da tallmessig i siste kolonne. Dette er først og fremst et eksempel. For å lage en mer generelt korrekt risikomatrix for boligutleie vil man måtte gjennomføre en enda mer grundig undersøkelse overfor boligutleiere hvor risiko er eneste tema. Men at økte rentekostnader påvirker de fleste boligutleiere og oppleves som en stor risikofaktor stemmer nok med virkeligheten. Samtidig er det en del av det å drive med lånefinansiert forretningsvirksomhet. Risikoen kan også begrenses ved bruk av fast rente. Fast rente vil være en form for forsikring der man normalt betaler en noe høyere rente over tid, men unngår svingninger i samme periode. Systematisk arbeid for risikominimering vil være svært viktig for alle aktører som jobber med boligeiendom. Under funn i denne studien nevnes aktivt arbeid for brannvern og fjerning av snø og is fra tak som viktige faktorer å minimere. Brann og ras fra tak kan ha store konsekvenser selv om sannsynligheten for brann, eller at snø og is faller ned i hodet på noen, er liten. En stor aktør som Heimstaden fremhever politiske faktorer og reguleringer som de største risikofaktorene knyttet til deres drift (Heimstaden, 2023). Heimstaden har virksomhet i mange land i

Europa og det er mulig at risikofaktorene nevnes uten at det nødvendigvis er i det norske markedet de opplever at disse risikofaktorene er mest fremtredende. Normalt er norske myndigheter relativt forutsigbare og ønsker å skape stabile rammebetingelser for norsk næringsliv. Samtidig har vi sett at økt formuesbeskatning og varsel om innføring av «lakseskatten» har medført store konsekvenser. Og i et politisk klima hvor tendensen i mange land, og delvis også i Norge, har vært en polarisering mot mer populistiske partier på både ytre venstre og ytre høyre fløy kan vi stå ovenfor en kraftig økning i denne formen for risiko i årene som kommer. Private boligutleierye, både små og store, har fremdeles en sterk negativ klang på ytre venstre fløy i norsk politikk (Reymert, 2016). Gjennom dybdeintervjuene kom det også frem at flere av boligutleierne jobber med risikospredning ved å investere i flere objekter og forskjellig type objekter.

Risikofaktorer	Sannsynlighet	Konsekvens	Risiko
Økte rentekostnader	0,8	4	3,2
Politiske faktorer	0,3	7	2,1
Reguleringer	0,3	7	2,1
Nye grønne krav ved belåning	0,8	2	1,6
Skatt	0,5	3	1,5
Verdinedgang - brudd lånebetingelser	0,2	7	1,4
Økte driftskostnader	0,6	2	1,2
Leietager betaler ikke	0,5	2	1
Uforutsett vedlikeholdsbehov	0,2	5	1
Leietager ødelegger	0,2	3	0,6
Ledighet	0,5	1	0,5
Natur- og klimakatastrofer	0,05	10	0,5
Brann	0,05	10	0,5
Takras	0,05	10	0,5
Økt konkurranse fra andre utleierye	0,2	1	0,2
	0-1	0-10	

Tabell 8 - Risikomatrise - eksempel fra boligutleie

Utfordringer med boligutleie

Som nevnt under risiko så opplever man det meste som boligutleier. Ikke bare situasjoner som er kjente risikofaktorer som man til en viss grad kan jobbe systematisk for å minimere, men også mange andre utfordringer som både kan forventes og som man ikke forventer. Vedlikeholdsetterslep er den utfordringen de intervjuede aktørene nevner hyppigst. Og da ikke bare helt nødvendig vedlikehold, men også utfordringene med å opprettholde forventningene til modernitet på boligutleieobjektene fra nye generasjoner av leietagere. Slitasjen er stor og påstanden fra et intervjuobjekt i studien om at den innvendige slitasjen er dobbelt så stor i en utleieleilighet som i en eierleilighet hvor eier selv bor, kan nok stemme. I det legger boligutleieren at maling, gulvbelegg,

kjøkken og bad må fornyes oftere enn i boliger hvor eier selv bor. Innvendig maling må kanskje gjøres med intervaller på to til fem år i utleieboliger i motsetning til med 5 – 10 års intervaller i en bolig hvor eier bor selv. Det å drifte utleieboliger, og være vaktmester og forvalter av egne objekter, er også krevende. Det er kanskje spesielt krevende hvis du er en mellomstor aktør og gjør mye selv. Brannalarmer blir utløst og fasen med varsling før du vet om det er falsk alarm eller ikke (noe 99 % er) kan være hektisk og uoversiktlig. Klager fra leietagere hvor en leietager fester og bråker og ikke tar hensyn til de andre beboerne skaper merarbeid for utleier. Også store utleiere opplever dette som krevende og leieboere ringer hele døgnet med forventning om at utleier med umiddelbar virkning skal løse forhold som bør løses mellom naboer. Manglende renhold av fellesareal og uteareal er også en gjenganger. De aller fleste som leier bolig virker å ha liten interesse av å selv bidra til å holde det pent og hyggelig rundt seg. Det å kunne opprettholde et godt bomiljø fremheves som noe alle utleierne som deltar i denne studien jobber systematisk med, men flere opplever at en eller et fåtall leietagere kan forsure et helt bomiljø.

Finansiering

Fremmedfinansiering er en krevende del av det å drive med boligutleie. Boligutleierne, som deltar i denne studien, opplever det alle som utfordrende å oppnå tilstrekkelig vekst fordi bankene de senere årene har strammet kraftig inn på kravene til både egenkapital og betaling av avdrag. Dette bekreftes i en artikkel i Finansavisen fra slutten av fjoråret hvor det kommer frem at bankene strammer kraftig inn på egenkapitalkravet og at det i Osloområdet nå ligger på 40 % ved investering i næringseiendom (Granerud, 2022). Større boligutleieeiendommer vurderes ofte som næringseiendom. Med finansiering eller fremmedfinansiering i denne sammenhengen er det i all hovedsak banklån det er snakk om. Den siste tiden har usikkerhet rundt utviklingen av boligverdier sammen med kraftig økning i rentenivået gjort finansiering enda mer krevende. En slik situasjon gjør bankene mer restriktive for å redusere egen risiko. Et konkret eksempel, fra en ansatt i en bank som ble intervjuet i denne studien, er at de nå trekker 10 % fra på prisen på en bolig for å sikre seg mot et mulig fall i prisene når de gir finansieringsbevis. Det betyr at skal du kjøpe en utleiebolig til 3 millioner og banken krever 25 % egenkapital så betyr det at du får låne 75 % av 2,7 millioner. Du må derfor ha 675.000 pluss 300.000 som gir totalt 975.000 i egenkapital for å kjøpe en utleiebolig til 3 millioner. I en normalsituasjon ville du måtte stille 750.000 i egenkapital for samme investering.

Oppsummering forskningsspørsmål 2

- Små aktører opplever risiko for ikke få leid ut og risiko for at leietager ikke betaler som de største risikofaktorene
- Mellomstore aktører opplever finansiering og mulige brudd på lånebetingelser som største risikofaktor. Selv aktører med høy andel egenkapital opplever det å skaffe tilstrekkelig finansiering for vekst som en utfordring.
- Store aktører opplever endringer i skattetrykk, politisk risiko og regulering som de største risikofaktorene.
- Aktører av alle størrelser opplever det som utfordrende at leietagere er svært lite opptatt av å bidra til å holde både boligen og fellesareal rent, ryddig og vedlikeholdt.

Forskningsspørsmål 3

Hva ligger i begrepet profesjonell boligutleie og hva skal til for å få den ønskede dreiningen mot at flere utleieobjekter eies og leies ut av profesjonelle aktører?

Profesjonalisering av boligutleiebransjen

Begrepet profesjonelle boligutleie

Begrepet profesjonell boligutleie er et begrep det ikke foreligger mye teori rundt. Funn fra artikkelen *Et velfungerende leiemarked?* (Sandlie and Sørvoll, 2017) peker nettopp på at begrepet profesjonell boligutleie ikke er presist og klart definert. I artikkelen anses manglende definisjon av begrepet som en svakhet siden flere offentlige dokumenter og offentlige debatter tar til orde for en ønsket økning i utleieenheter leid ut av profesjonelle aktører. Forskerne (Sandlie and Sørvoll, 2017) mener allikevel å kunne finne fire punkter som kjennetegner en profesjonell boligutleier:

- Langsiktig i sitt engasjement i markedet
- Lønnsom drift i form av at leieinntektene som et minimum dekker kostander til drift og investering
- Virksomheten er næringsvirksomhet
- Virksomheten er av en viss størrelse

Både funn fra dybdeintervjuer i denne studien og funn fra dokumentanalysen tilsier at spredningen i hva forskjellige aktører legger i profesjonell boligutleie er stor, men alle kan nok være enige i at langsiktighet, næringsvirksomhet, en viss størrelse og lønnsom drift kan være kriterier som er med på å definere profesjonell boligutleie. Samtidig så vil spørsmålet om hva som ligger i en viss størrelse avhenge av hvem du spør. Det vil nok også variere geografisk – en aktør med 20 enheter vil kanskje være stor i Alvdal, men ikke i Oslo. Leieboerforeningen betegner, i sitt forslag til endringer i husleieloven, utleiere med mer en 4 enheter som profesjonelle (Leieboerforeningen, 2019). Dette samsvarer med skatteetatens vurdering om at det ved utleie av 5 eller flere boligeneheter anses for næringsvirksomhet (Skatteetaten, 2023d). Punktet lønnsom drift som dekker kostnader til investering vil nok også være gjenstand for diskusjon. Tenker man da at inntjeningen er så god at man kan opparbeide seg midler til å kunne øke antallet boligutleie enheter eller oppgradere boligene til å holde god kvalitet? En stor aktør med svært lav gjeldsgrad sier at de ikke har mulighet til å betale avdrag på grunn av høyt skattetrykk og behov for utbytte for å dekke formuesskatt. Vekst kan da kun skje fordi belåningen i dag er lav og fordi virksomheten har vært så lenge i bransjen at man har opparbeidet seg betydelig verdistigning på de objektene man har. Selv om de har lønnsom drift som dekker kostnadene opplever de ikke at driften er tilstrekkelig lønnsom til å gjøre større investeringer i oppgradering eller investering i nye boligutleieprosjekter.

Fra dybdeintervjuene og dokumentanalyse kommer det frem at tilgjengelighet fra utleiers side, ryddig leietagerdialog, rask utrykking ved behov for vaktmesterservice, at boligutleieobjektene av god kvalitet (som også er et begrep med rom for tolkning) og at leietager i utgangspunktet kan bo så lenge de vil så frem de ikke misligholder er faktorer

som definerer profesjonell boligutleie. Det sistnevnte har vært vanlig i Sverige hvor kommunene i stor grad har leid ut boliger. Det samme gjelder i Tyskland som har et stabilt og sunt boligutleiemarked. Et krav om at leietager kan bo så lenge de vil er et krav som vil være svært kontroversielt. Det vil også kunne ha negative sider på kort og mellomlang sikt ved at utleieobjekter ville kunne bli trukket ut fra markedet, men på lang sikt vil det kunne gi positive effekter, bidra til vesentlig økning i antallet objekter som leies ut av profesjonelle boligutleiere og ikke minst oppfylle tittelen til *Alle trenger et trygt hjem* (Regjeringen, 2021).

Målet om en økt andel utleieboliger leid ut av profesjonelle utleiere

I en diskusjon rundt målet om en økt andel utleieboliger leid ut av profesjonelle så er det nødvendig å se på hva som er bakgrunnen for målet. I Solbergregjeringens strategi *Alle trenger et trygt hjem* (Regjeringen, 2021) er punktet om at leie skal være et trygt alternativ det som danner grunnlag for målet om en økt andel utleieboliger fra profesjonelle aktører. Trygghet er nøkkelordet her og da må man se på hva som kan skape trygghet for en leietager. Både nevnte strategi, tilbakemeldinger fra flere boligutleiere i dybdeintervjuer i denne studien og uttalelser fra leieboerforeningen (Løken, 2021) understreker også viktigheten av å få fjernet stigmaet om at det å leie bolig er annenrangs. Da må kanskje eierlinjen, målsetningen om at «alle» skal eie sin egen bolig, utfordres og det må settes søkelys på at leie skal være et trygt og godt alternativ. Det er to vesentlige ting som skal til etter min mening; kvaliteten på mange utleieboliger og tilhørende tjenester og dialog må økes, og leietagere må, i større grad enn husleieloven gir grunnlag for i dag, få kunne bo så lenge de vil. For at kvaliteten skal kunne økes må lønnsomheten i bransjen være god. Det må også etableres et mål for kvalitet som kan fungere. En løsning kan være merking av utleieboliger og sertifisering av boligutleiere som er utredet og under testing. Heimstaden, Norges størst boligutleier, har begynt å tilby tidsbestemte leiekontrakter hvor leietager, med enkelte unntak, kan bo så lenge de vil (Heimstaden, 2021). Dette er et positivt skritt i riktig retning, men fremdeles kan utleier si opp leietager dersom leiligheten skal pusses opp eller selges. Min påstand i diskusjonen er at en eventuell endring i husleieloven bør vurdere å gå i enda strengere retning i form av at leietager har rett til å bli med videre som leietager ved salg og en rett til å flytte tilbake etter oppussing eller oppgradering. Det må gjøres unntak for utleie i egen bolig, men etter min mening ikke for sekundærboliger leid ut av private. Dette er kontroversielt, og jeg vet at jeg ikke har opinionen med meg når jeg fronter denne holdningen. Først vil markedet trolig oppleve en utfordrende periode hvor mange private utleieboliger trekkes bort fra utleiemarkedet. Men på litt lengre sikt vil en slik regulering, sammen med bedre lønnsomhet, føre til at en større andel utleieboliger vil bli leid ut av profesjonelle aktører. Bedre lønnsomhet i bransjen kan komme fra skatteendringer, men også fra et høyere prisnivå på leieboliger enn vi har i dag. I artikkelen *Gode intensjoner, men mange ubesvarte spørsmål* (Sørvoll and Hansen, 2021) skriver forfatterne at «Alt henger sammen med alt, som det heter, og det er ikke gitt at løsningene på boligsektorens utfordringer primært finnes i boligpolitikken». I det legger de til grunn at høyere minstelønninger, bedre støtteordninger for de med lavest inntekter og andre inntektsregulerende tiltak også er en del av løsningen i et boligmarked. Artikkelen *Gode intensjoner, men mange ubesvarte spørsmål* (Sørvoll and Hansen, 2021) kommenterer strategien *Alle trenger et trygt hjem* (Regjeringen, 2021). Uavhengig av hva som blir konklusjonen på utredningen om minstetid i husleiekontrakter under

arbeidet med en ny husleielov, synes det klart at det er behov for å legge til rette for mer bostabilitet og bedre vilkår på leiemarkedet. I lys av dette er tiltakene i strategien *Alle trenger et trygt hjem* (Regjeringen, 2021) beskjedne. Forskerne bak artikkelen *Gode intensjoner, men mange ubesvarte spørsmål* (Sørvoll and Hansen, 2021) setter spørsmålstegn ved om den nye strategien har virkemidlene, de økonomiske musklene og problemforståelsene som kreves for å realisere sine egne målsettinger. I stor grad ligner denne konklusjonen på konklusjonen fra artikkelen *Et velfungerende leiemarked?* (Sandlie and Sørvoll, 2017) som kommenter forløperen (NOU2011:15, 2011) til dagens strategi.

Merking av utleieboliger og sertifisert utleier

Det foreligger forslag om boligmerking av utleieenheter og sertifisering av utleiere med tanke på å gjøre markedet mer oversiktlig og lettere å sammenligne for leietagere. En målsetning er å heve kvaliteten både på leieforholdet og ikke minst bokkvaliteten. Det er også tenkt at kvaliteten på utleieenheter skal defineres og at det dermed bli lettere for boligutleierne å tilby denne kvaliteten. En konseptbeskrivelse (Pedersen, 2022) var ferdig i februar 2022 og var finansiert av Husbanken, Oslo Kommune, Leietagerforeningen og Eiendom Norge. Veien videre fra konseptbeskrivelsen er å teste merkingen på utvalgte aktører gjennom et pilotprosjekt. Før man kobler på utvalgte utleiere for utprøving må digitale verktøy utvikles, kriterier for merking på konkretiseres og finansiering og organisering planlegges (Pedersen, 2022).

Det er sprik i svarene til respondentene i dybdeintervjuene hvorvidt merking av utleieboliger og sertifisert utleier er riktig vei å gå. Ingen av respondentene er i utgangspunktet direkte negative, men ser både fordeler og ulemper med en slik merking og sertifisering. Flere av boligutleierne er usikre på hva dette vil koste både for etablering og for å opprettholde en slik merking. En av utleierne tror også dette vil gi økte leiepriser generelt. En av de større boligutleieaktørene, som er intervjuet i denne studien, er med som pilotaktør og skal teste merkesystemet. Vedkommende tror ikke prisene på utleieboliger vil påvirkes, men sier at det vil trolig gi et større skille på det som betegnes som A og B boliger. Og en risiko er da at boligene som tilhører boligutleierne som står utenfor merkeordningen vil falle enda mer i kvalitet og at de boligene vil tilfalle de leietagerne som er svakest stilt på boligmarkedet. Merkeordningen skal være et tillitsbasert system. Det er spennende å se hvordan denne tillitsbaserte ordningen vil fungere i praksis og hvor ærlige og objektive aktørene vil være hvis de skal merke boligene selv. Det er vanskelig å være uenig i at et merkesystem som sertifiserer utleieboligen og boligutleieren kan være positivt for å øke tryggheten og kvaliteten på utleiemarkedet. Mye avhenger av hvor stor oppslutning dette får og hvor enkelt systemet blir. En usikkerhetsfaktor er naturligvis hvordan forskjellige kriterier blir vurdert opp mot hverandre. Vil brannsikkerhet og gode rutiner trumfe et nytt malingsstrøk og modernitet? Slik markedet er i dag opplever de fleste utleiere at det faktisk at det ser moderne ut trumfer alt. Ingen potensielle leietagere spør om brannsikkerhet. En av de store utleierne som ble intervjuet i studien er også veldig klar på at dersom man i dag ikke leverer et godt produkt og god service overfor leietager som kunde så blir man raskt hengt ut i sosiale medier. Slik at det til en viss grad er en form for merkesystem allerede.

En merkeordning vil ganske sikkert kunne bidra til en viss kvalitetssikring på utleieboligmarkedet. Samtidig er øvrige rammebetingelser for kvalitetsheving ikke til

stede. Skattetrykket er høyt grunnet formuesskatten på arbeidende kapital. Lønnsomheten er under press grunnet større økninger i kostnader enn det utleierne klarer å ta igjen i økte leiepriser og rentenivået er på sitt høyeste nivå på 15 år. Det er for øvrig også mulig å kunne tenke seg en type merkeordning som inkluderer hvilken lengde på leieforholdet som aksepteres av utleier. Det kan for eksempel være korttid (fra 3 måneder til 2 år), tidsbestemt (3 til 5 år – forutsetter endringer i husleieloven) og reel tidsubestemt (leietager kan bo så lenge han vil forutsatt at leieforholdet ikke misligholdes).

Kvalitet

Det er utvilsomt behov for å øke kvaliteten på endel utleieboliger for at leie skal være et trygt og langsiktig alternativ slik den forrige regjeringens strategi *Alle trenger et trygt hjem* ønsker å bidra til. I kommentaren til strategien *Alle trenger et trygt hjem* (Regjeringen, 2021) *Gode intensjoner, men mange ubesvarte spørsmål* (Sørvoll and Hansen, 2021) fremkommer det at endel leietagere opplever lavere bokvalitet i form av fukt, råte, mv. Dette bekreftes også av mer eller mindre jevnlig medieoppslag. Det er nok allikevel et mindretall leiligheter med så lav kvalitet, men dette er også noe som burde vært kartlagt bedre. Selvrappoteringsen til den årlige leiemarkedsundersøkelsen til SSB (SSB, 2023c) gir noen indikasjoner om standard, men strengt tatt ikke kvalitet (et flislågt bad kan være i dårligere forfatning enn et med belegg og baderomsplater). Det er og en utfordring at kvalitet og god kvalitet ikke er et tydelig definert begrep. Dessuten er det svært subjektivt. For noen vil en liten og trang, men moderne leilighet, være dårlig bokvalitet mens for andre vil det være helt perfekt. Samtidig er egnethet viktig. Det kan noen ganger være behov for at utleier bidrar til en vurdering om en leilighet er egnet til for eksempel en stor familie eller ikke. En «desperat boligsøker» vurderer ikke alltid egnethet på en god måte.

Rammebetingelser og politiske føringer

I teoridelen i denne oppgaven fremkommer det at vi ikke har noen direkte reguleringer av boligutleiemarkedet i dag. Noen partier på venstresiden vil nok kunne ønske seg relativt omfattende reguleringer (Reymert, 2016) og det har vært enkelte utspill om maksimumspriser på husleie og lignende. SV og Rødt ønsker en profittfri, ikke-kommersiell «tredje boligsektor» (Sørvoll and Hansen, 2021). I artikkelen *Den tredje boligsektor: Hva det kan bli, og hvorfor vi trenger det* (Prosser, 2020) skriver Sarah Prosser, som er tidligere spesialrådgiver for byrådets byutviklingsavdeling i Oslo, at forståelsen av hva «Den tredje boligsektor» er, eller kan være, fremstår som noe uklart. Tanken er en sektor ligger mellom det tradisjonelle, private utleiemarkedet og det kommunale utleietilbudet, men forslaget til virkemidler varierer sterkt. Subsidierte leiepriser i ikke-kommersielle prosjekter, leie til eie, utvidede låneordninger fra husbanken og økte rammer for etableringslån er blant forslagene. Temaet er også godt og relativt objektivt diskutert i boken *Det norske hjem* skrevet av Hanna Gitmark (Gitmark, 2020).

Både den forrige Solberg-regjeringen og dagens Støre-regjering, som henholdsvis ligger litt til høyre og litt venstre for sentrum i norsk politikk, anser at dagens løsninger på boligmarkedet ikke dekker alle boligbehov på en god nok måte. Samtidig vil nok begge

fløyer, som regnes som ansvarlige styringsblokker, være reserverte til en politikk som vil være for inngripende i dagens markedsorienterte boligmarked.

En av respondentene som ble intervjuet i denne studien er tydelig på at vi har en utdatert husleielov. Dette underbygges også av funn i dokumentanalysen. Regjeringen publiserte (Anti, 2023) i januar i år at den har samlet et utvalg som kan komme med innspill til arbeidet med ny lov. Utvalget bestod av representanter fra Huseiernes Landsforbund, Forbrukerrådet, Leieboerforeningen, KS, LO, NBBL, Norsk Eiendom og Norsk studentorganisasjon. Utvalget tar utgangspunkt i leietager og at leietager ikke er godt nok beskyttet. En respondent fra dybdeintervjuene påpeker at det er viktig at det stilles tydeligere krav også til leietager. Det er spesielt på området vedlikeholds- og tilsynsansvar denne forvalteren mener husleieloven ikke er tydelig nok. I de aller fleste dybdeintervjuene kom det frem at stort sett alle leietagerne bidrar svært lite til å holde det normalt rent og ryddig rundt seg. Dette gjelder spesielt i innvendige og utvendige fellesarealer, men også i egen boenhet. En tydeligere ansvarliggjøring også av leietager i en revidert husleielov vil kunne øke bokvaliteten i mange boligutleiekomplekser.

Funn fra dokumentanalysen av årsrapporten til en av Norges og Europas største boligutleiere Heimstaden (Heimstaden, 2023) bekrefter politisk risiko og endringer i lov- og rammeverk som de største risikofaktorene knyttet til deres virksomhet. I teoridelen av denne oppgaven presenteres en oversikt over reguleringer sett opp mot størrelse på det private boligutleiemarkedet (figur 6). Figuren viser at Norge har lav grad av reguleringer, men også at land med store, velfungerende boligutleiemarked har relativt lav grad av regulering. De største landene med over 50 % andel leietagere, som Tyskland og Sveits, har bare medium grad av regulering. En av årsakene til at myndighetene ønsker en større grad av profesjonell utleie er at de anser profesjonelle utleiere som lettere å regulere. Velfungerende, store markeder som Tyskland og Sveits taler da for begrenset regulering, men samtidig kanskje mer regulering enn vi har i Norge i dag.

En forventning om lavere priser på utleieboliger er nok helt utopisk. Forholdet mellom kjøpspris og utleieinntekt har hatt en kraftig fallende tendens i mange år blant annet grunnet et lavt rentenivå. Sett opp mot price/rent (pris/husleie) faktoren fra teorikapittelet vil nok en slik faktor være på omtrent 25 i dag. Det betyr at det er klart mer lønnsomt å leie enn å eie dersom vi velger å si at intervallene på pris/husleiefaktorene fra USA er sammenfallende med intervallene i Norge.

Skatt

Skatt er tema som engasjerer boligutleiere. Først og fremst er det formuesskatten som er utfordringen. Formuesskatten er en skatt på privathånd, men formues beregningen skiller ikke på privat formue og arbeidende kapital. Verdsettelsen er på bakgrunn av eierskap i selskaper som eier boligutleieeiendom. I de fleste tilfeller er dermed formuesskatten knyttet til arbeidende kapital og for å kunne betale denne skatten må eier ta ut utbytte fra selskapet. Dette gir igjen utbytteskatt. Formuesskatten og utbytteskatten må betales uavhengig av om virksomheten tjener penger eller ikke siden skatten er på privat hånd. I tillegg opplever mange det som negativt for investeringsviljen i boligutleieeiendom at det ikke er muligheter for avskrivninger som reduserer skattegrunnlaget slik det er på næringseiendom og hotelleiendom. Flere boligutleiere er klare på at skattetrykket er med på å bidra til vedlikeholdsetterslep og

lavere kvalitet enn ønsket på boligutleieenheter. Formuesskatten er også konkurransevridende da den gir muligheter for at selskaper med utenlandske eller utflyttede eiere kan beholde en større del av sitt overskudd i selskapet og dermed være bedre rigget til vekst.

Jeg tror mange vil tenke at en noe høyere selskapskatt vil være vesentlig mer fornuftig og helt akseptabelt. Hvordan beskatningen skal være i Norge er en stor og komplisert diskusjon. Regjeringen Solberg satt i 2021 ned et utvalg (Skatteutvalget) som på slutten av fjoråret leverte sin innstilling *Et helhetlig Skattesystem* (NOU2022:20, 2022). Utvalgets innstilling, som er ute på høring og foreløpig avvist av finansminister Vedum (Solheim et al., 2023), kommer ikke boligutleierne i møte i forhold til ønsket om sidestilling av avskrivingsregler for boligutleieeiendom og næringseiendom. Derimot forslår utvalget å redusere avskrivningen for hotelleiendom fra 4 til 2 % slik at den vil harmonisere med avskrivninger på næringseiendom.

Et forslag fra skatteutvalget som flere av respondentene i denne studien har etterlyst er fjerning av skattefritaket for utleie av en del av egen bolig. I tillegg vil flere forslag om å stramme inn på beskatningen for de som eier egen bolig redusere forskjellene skattemessig slik at det ikke vil være så gunstig å eie sett opp mot å leie som det er i dag. Det er også foreslått en reduksjon av satsene for formuesbeskatning samtidig som verdsettelsesrabattene fjernes (NOU2022:20, 2022). Grunnlaget for formuesbeskatningen vil da bli enda høyere enn i dag, men totalt sett vil dette forslaget trolig til en viss grad imøtekomme ønsker fra boligutleiere om lavere formuesbeskatning.

Fra dybdeintervjuene kan et par eksempler på hvordan dagens skattetrykk slår ut nevnes. En stor boligutleier har normalt resultater rundt 30 millioner etter selskapskatt. Samtidig opplever de å måtte ta et utbytte på 25 millioner for å betale formuesskatt og utbytte skatt. Det blir da ikke mye igjen til investeringer og virksomheten har da heller ikke mulighet til å betale avdrag på tross av at de har svært lav belåningsgrad. En mellomstor boligutleier kunne fortelle at normalt resultat i et år med lave vedlikeholdsutgifter ligger på rundt 800.000 etter skatt. Utbytte for å dekke formuesskatten og tilhørende utbytteskatt må ligge på rundt 600.000. I år med høyere vedlikehold kan utleieren oppleve et resultat på rundt null, mens utbytte må holdes på samme nivå for å dekke skatten.

Dette er eksempler fra boligutleie i diskusjonen rundt formuesbeskatning av arbeidende kapital. Flere av aktørene opplever at det ikke lenger er så interessant å drive boligutleie slik rammebetingelsene er.

«Mange utleieboliger har blitt borte fra markedet og vi opplever at stadig flere ønsker å leie fremfor å eie. Hovedgrunnen til færre utleieboliger; formuesverdien på sekundærbolig. Den har steget fra 60% i 2015 til 100% i 2023. Lar vi dette fortsette tar vi livet av utleiemarkedet som vi kjenner det i dag. Dette vil føre til et udifferensiert leiemarked i Norge hvor det i hovedsak er store aktører som driver utleie. Ikke nok med det, men vi vil kunne se en stor økning i antall utenlandske eiendomsselskaper, som nettopp slipper unna formuesskatt.» Stian Carlsen, administrerende direktør Utleiemegleren (Carlsen, 2023).

Oppsummering forskningsspørsmål 3

- Begrepet profesjonell boligutleie og dertil profesjonell boligutleier må klart defineres.
- Bakgrunnen for målet om en økt andel utleieboliger leid ut av profesjonelle aktører er mulighetene for en trygg og stabil boform i leiligheter av god kvalitet.
- Subsidier og skattelettelser kan være virkemidler for å øke andelen utleieboliger som leies ut av profesjonelle.
- En ordning med merking av utleieobjekter og sertifisering av boligutleiere kan bidra til å øke kvaliteten på utleieboligene og kvaliteten på tilbudet fra utleieaktørene.
- Økt kvalitet på boligene krever god lønnsomhet i bransjen. Skattelette knyttet til oppgradering kan være et virkemiddel.
- En god balanse mellom regulering og støtteordninger kan bidra til et velfungerende leiemarked.
- Formuesskatt på arbeidende kapital slår spesielt negativt ut på boligutleie som har lav avkastning på store verdier.

Kapittel 6 - Konklusjon

Temaet for denne studien er lønnsomheten i boligutleiebransjen. Hovedproblemstillingen er formulert på følgende måte:

Er boligutleiebransjen tilstrekkelig lønnsom slik at bransjen kan levere god kvalitet, begrense risiko og profesjonaliseres slik myndighetene ønsker?

Skattetrykket og da spesielt formuesskatten på privat hånd kveler lønnsomheten i boligutleiebransjen og gjør det lite interessant for mange boligutleiende å fortsatt satse videre i denne bransjen. Selv boligutleiende med lav belåningsgrad har ikke anledning til å betale avdrag på sine lån fordi høy formuesskatt på privat hånd gjør at de må ta ut utbytte som igjen gir høyere beskatning på privat hånd. Totalt fører dette til at svært lite av den totale lønnsomheten får bli igjen i en boligutleievirksomhet og det blir ikke penger til nye investeringer, oppgradering eller betaling av avdrag på gjeld. Manglende avskrivingsmuligheter, fravær av annen skattemessig stimulering og høyere finansieringskostnader kan føre til et lavere tilbud av utleieboliger i tiden fremover.

Samtidig er det jo viktig å være bevist på at både spørsmålsstilling og muligheten for at intervjuobjekter gråter for sin syke mor gir et inntrykk av at lønnsomheten er dårligere enn den virkelig er. Mange har åpenbart tjent gode penger på boligutleie, men mye tyder på at det har sammenheng med realisering og salg på gunstige tidspunkt i større grad enn fra driften.

Det er nok spesielt små, men også mellomstore boligutleiende som vil redusere sitt tilbud. Mange private utleiende med sekundærboliger subsidierer månedlig betaling av renter og avdrag og med økte renter vil det bli behov for ytterligere subsidiering. Det kan føre til at enkelte vil vurdere å selge. Lavt rentenivå gjennom mange år har gjort at økt beskatning og negativ utvikling i lønnsomheten ikke har skapt større utfordringer for flere boligutleiende til nå. Den negative utviklingen i lønnsomheten består av økte kostnader og vesentlig lavere økning i leieprisen på bolig sett opp mot økning i kostpris for tilsvarende bolig. I storbyer og andre sentrale strøk er det ikke mulig å regne seg frem til at en investering i hverken enkeltutleieboliger eller boligutleiegårder gir lønnsomhet uten å legge inn verdistigning. Med svært god verdistigning i boligmarkedet gjennom de siste 20 årene så er det mange som forventer en begrenset verdiutvikling i årene fremover. Funn og diskusjon i denne studien bekrefter min hypotese om at boligutleie er langt mindre lønnsomt enn hva de fleste tror.

Hvordan påvirker lønnsomheten i boligutleiemarkedet aktørsammensetning på utleiersiden?

Aktører av forskjellige størrelse bruker analyseverktøy for å analysere sin lønnsomhet i større eller mindre grad. De små, private boligutleiende har svært begrenset lønnsomhetsanalyse. Deltagerne i denne studien har begrenset dette til å bruke lånekalkulatorer på nett og lage enkle oppsett for beregning av lønnsomhet og

innbetalinger og utbetalinger per måned ved kjøp av utleiebolig. De mellomstore aktørene benytter skjemaer i form av Excel modeller med kontantstrøm, soliditet, likviditet og verdjustert EK i samme oppsett. I tillegg benyttes verdivurdering hyppig, men mest i forbindelse med finansiering. Store aktører benytter både kontantstrøms skjemaer, nøkkeltall og verdivurdering aktivt både i drift og også ved kjøp av nye objekter.

Grundig lønnsomhetsanalyse forutsetter at det gjøres i samarbeid med aktører. Det er vanskelig å finne tilstrekkelig opplysninger i offisielle regnskap. Komplekse eierforhold og svært forskjellig organisering av hvordan eiendommer er eid gjør at det er svært arbeidskrevende å få god nok oversikt over lønnsomheten og dermed gjennomføre en god lønnsomhetsanalyse. Kanskje Norsk Eiendom kan være interessert i å gjøre en slik analyse for å synliggjøre manglende inntjening sett opp mot kvalitet på utleieboliger, skatt og profesjonalisering.

Skattemessig er det i dag fordelaktig å eie leiligheter på privat hånd. Det begrenser antallet utleieenheter til 4. Har man 5 eller flere utleieenheter regnes det skattemessig som næring selv om enhetene er eid privat og ikke gjennom et selskap (Utleiemegleren, 2023). Fra dybdeintervjuene i denne studien så kan det virke som om de små, private utleierne i svært liten grad har gjort beregninger av avkastning og avkastningskrav før investering i utleiebolig. Det er verdistigning som er lønnsomhetsfaktoren. I et marked hvor verdistigningen trolig vil bremse opp samtidig som finansieringskostnader og eierkostnader stiger sier flere av de intervjuede boligutleierne at de forventer at flere små, private utleiere vil trekke utleieboliger ut av markedet når de med vesentlig belåning opplever å måtte subsidiere de månedlige betalingene til banken i enda større grad enn noen av de gjør allerede i dag. Gjennom kommentering av mine funn i denne studien kommer det frem at i en av avdelingene til Utleiemegleren per 1. juni har registrert 49 objekter som har gått ut av forvaltning grunnet salg hittil i år. Det normale er omtrent 60 objekter per år. Det foreligger ikke statistikk som bekrefter årsaken til salg, men økningen kan tyde på at flere private boligutleiere nå velger å selge sine objekter.

For mellomstore aktører, som ikke er store nok til å ansette vaktmester og forvalter, viser dybdeintervjuene at det kan være krevende å oppnå god nok lønnsomhet dersom man legger inn den tiden utleier selv bruker på å være vaktmester og forvalter. Flere mellomstore boligutleiere kan komme til å vurdere utvikling og salg som eierboliger fremfor videre utleie. Dette kommer frem i dybdeintervjuene. Seksjonering og salg av leiegårder kan også ha vært en medvirkende årsak til at private utleiere har økt sin andel av utleieboliger de senere årene. Under diskusjon av funn med en ansatt hos Utleiemegleren bekreftes dette som en trend også hos enkelte av deres kunder.

De store aktørene opererer også med relativt beskjedne avkastningskrav. I tillegg så oppleves skattetrykket som høyt grunnet høye formuesverdier med påfølgende formuesskatt og utbytteskatt og samtidig relativt lav inntjening. Det faktum at andelen boliger leid ut av profesjonelle ikke har økt de senere årene (SSB, 2023c) kan tyde på at lønnsomheten i bransjen ikke er veldig god. Generelt har man i den samme perioden opplevd en sterk profesjonalisering i de fleste bransjer. Funn i dybdeintervjuene tyder på at økt kostnadsnivå og svekket lønnsomhet vil gi færre investeringer i utleieboliger også fra store aktører. Aktører som jobber med konseptutleie i form av co-living, bokollektiv

og utleie rettet mot eldre kan styrke sin posisjon da de oppnår høyere leieinntekt per objekt og per kvadratmeter utleid areal. Det kan også bli enda mer attraktivt for boligutleierye å etablere utleieboliger med tilvisningsavtaler grunnet gode betingelser i husbanken.

Presset lønnsomhet kan gi en nedgang i antall utleieboliger fra både små, mellomstore og store aktører. Dette kan skape knapphet på utleieboliger og gi høyere leiepriser. Det er ingen tydelig trend som tilsier at noen av disse utleiertyperne vil øke sin markedsandel vesentlig på bekostning av de andre aktørene siden alle opplever begrenset lønnsomhet og vesentlig økte finansieringskostnader. Co-living aktører og virksomheter som jobber med utleieboliger med tilvisningsavtale vil kanskje styrke sin posisjon, men slik rammebetingelsene er i boligutleiemarkedet tyder det ikke på at lønnsomheten er god nok til at profesjonelle aktører kommer til å øke sin markedsandel vesentlig.

I hvilken grad påvirker risiko aktører av forskjellig størrelse i boligutleiemarkedet?

Det har vært lite fokus på risiko i boligutleiebransjen da det er en gjennomsyret holdning til at eiendom alltid er lønnsomt. Lave renter i svært mange år har bidratt til å neglisjere finansiell risiko. Med stadig strengere krav fra banker og finansieringsinstitusjoner blant annet til egenkapital, samtidig med vesentlig høyere rente, vil finansiell risiko bli viet mye større oppmerksomhet i investeringsbeslutninger i boligutleiebransjen i tiden fremover. En stor utfordring kan være at både nyinvesteringer og investering i oppgradering av eksisterende utleieboligmasse vil stoppe opp. Et langsiktig og stabilt boligutleiemarked, med god lønnsomhet, vil minimere risikoen i boligutleiemarkedet og legger til rette for investeringer.

Det kan virke som om små, private aktører i svært liten grad vurderer risiko ved kjøp av utleiebolig. Også i driftsfasen er denne utleiergruppen generelt opptatt av risiko som strengt tatt har begrensede konsekvenser hvis de inntreffer. Risikoen private utleierye er opptatt av er ledighet, manglende betaling og slitasje. Er denne investorgruppen blendet av medieoppslag om store gevinster i boligmarkedet? For det er de historiene som formidles og leses – ikke de om at en av fire boliger selges med tap (Fykse, 2021). Risiko for brann og takras er de risikofaktorene mellomstore boligutleierye mener vil ha størst konsekvenser dersom de inntreffer. Sannsynligheten for at denne type risiko inntreffer er derimot liten. Risiko for økt kostnad til finansiering og mulige brudd på lånebetingelser oppleves som en risikofaktor med større grad av sannsynlighet for å inntreffe. Selv for mellomstore aktører med høy andel egenkapital oppleves det å skaffe tilstrekkelig finansiering for vekst som en utfordring. Større aktører har risiko med i de økonomiske vurderingene både ved investering i boligutleieobjekter og i den daglige driften. For denne gruppen utleierye er finansiering, rammevilkår, politisk risiko og reguleringer de største risikofaktorene. De fleste andre risikofaktorene kan minimeres gjennom systematisk forebyggende arbeid, risikospredning og forsikringer.

Støy og annen uønsket adferd fra en eller et fåtall leietagere, som forsurer et helt bomiljø, er sammen med høy grad av slitasje på boligen pekt ut som noen av de største utfordringene ved å drive med boligutleie. Dette oppleves sterkest av mellomstore

aktører og store aktører som har behov for å opprettholde et godt bomiljø i en hel leiegård. Disse aktørene opplever det også som utfordrende at leietagere er svært lite opptatt av å bidra til å holde både boligen og fellesareal rent, ryddig og vedlikeholdt. I en kommentar til funn i denne studien oppsummerte en ansatt i Utleiemegleren dette som manglende boevne.

Husleieloven – bidra til å bedre bokvalitet fra leietakernes side. Botid – leietager tar bedre vare på. Manglende boevne – vet ikke hvordan man renser et sluk eller vet hva en vannlås er.

Hva ligger i begrepet profesjonell boligutleie og hva skal til for å få den ønskede dreiningen mot at flere utleieobjekter eies og leies ut av profesjonelle aktører?

Begrepet profesjonell boligutleie er har vært i bruk i mange år. Leieboerforeningen definerer alle utover det de omtaler som småskalautleiere som profesjonelle (Leieboerforeningen, 2019). Småskalautleiere er i denne sammenhengen boligutleiere med inntil 4 utleieboliger. I dybdeintervjuer og analyse av undersøkelser gjort mot boligutleiebransjen kommer det frem mange punkter som kan være en del av profesjonell boligutleie, men ingen av forslagene utmerker seg som den perfekte definisjon. Etter en gjennomgang og diskusjon av funn fra dybdeintervjuer og dokumentanalyse har denne studien konkludert med at punktene nedenfor definerer profesjonell boligutleie sett ut fra målsetningen om flere boliger leid ut av profesjonelle (Regjeringen, 2021):

- Leietager kan bo så lenge han vil. Salg av enheten er heller ikke gyldig oppsigelsesgrunn.
- Leietager har mulighet til å sette sitt preg på boligen (male, henge opp bilder, osv.)
- Utleier er langsiktig i sitt engasjement i markedet.
- Utleier har gode rutiner for kommunikasjon med leietagere og for raskt og effektivt reparere eventuelle feil og mangler.
- Utleier har gode forvaltningssystemer.
- Utleiers virksomhet er næringsvirksomhet, men aktøren trenger ikke nødvendigvis være stor for å tilby profesjonell boligutleie.
- Utleier behandler alle leietagere og mulige leietagere med respekt og som kunder eller potensielle kunder.

For at flere boliger skal kunne leies ut av profesjonelle aktører så er det først og fremst rammebetingelsene som må endres. Endringer i husleieloven som sikrer muligheten til å bo så lenge man vil er en av de viktigste faktorene. Enten dette gjelder alle boliger eller en del av boligene med dertil merking. Dette kan for eksempel være som en del av, eller et tillegg til, boligmerkingsordningen som er under utprøving boligutleiemarkedet. Dersom leie virkelig skal sidestilles med eierlinjen er det behov for et regelverk hvor leietager kan bo så lenge de vil, om det så er hele livet, forutsatt at de ikke misligholder.

Det er behov for økt lønnsomhet i boligutleiemarkedet for å heve kvaliteten både på utleieobjektene og tilhørende tilbud. Alle aktører som er involvert i boligleiemarkedet, fra

utleiere til myndigheter og media, må også sammen jobbe for fjerne stigmaet det er å leie. Muligheten for å leie så lenge leietager ønsker gjør trolig også at leietagerne vil ta bedre vare på boligene og tilhørende fellesarealer. Skattemessige endringer i form av redusert formuesbeskatning på arbeidende kapital (kapital bundet opp i boligutleieobjekter), gode avskrivingsmuligheter knyttet opp mot investering i oppgraderinger av utleieboliger og forutsigbare rammebetingelser vil skape et stabilt leiemarked. I denne prosessen vil det være naturlig å se til hva de har gjort i Tyskland (Leieboerforeningen, 2019) hvor markedet er attraktivt og godt tilrettelagt ved hjelp av subsidier både for utleier (skattefordeler) og leietager (bostøtte). Søkelys på langsiktighet og et trygt og stabilt boforhold i en bolig av god kvalitet vil føre til en større andel av boliger leid ut av profesjonelle boligutleiere dersom rammebetingelsene er til stede.

Vil det så være rom for at private, små utleiere og mellomstore utleiere kan være profesjonelle boligutleiere? Svaret er etter min mening ja; det er fullt mulig å tilby både en utleieleilighet av god kvalitet og god oppfølging som gir grunnlag for en god boopplevelse for leietageren som kunde. Samtidig vil utvilsomt et krav om at en leietager må kunne få bo så lenge de vil gjøre mange mindre utleiere skeptiske. I praksis vil det da følge en «heftelse» ved disse boligene dersom de skal selges med en bindende leiekontrakt. Trolig vil prisene på disse boligene falle noe i pris og også gi en negativ konsekvens i form av høyere pris på tilsvarende bolig uten utleieklausul. Samtidig tror jeg dette er noe som vil regulere seg greit over litt tid. Og er det utelukkende en fordel å samle flere utleieboliger på profesjonelle hender? Homogene boliger av minimumskvalitet er nevnt som en negativ faktor. Det faktum at flere utleieboliger fra profesjonelle aktører bidrar til å samle mer kapital på færre som igjen kan ha negativ skatteinntektspåvirkning for landet vårt diskuteres ikke i denne studien.

En endring av boligutleie- og boligleiemarkedet må uansett bestå av en sum tiltak som er positive både for utleiere og leietagere. Skattelette for å tilby tidsbestemte kontrakter kan være en mulighet. Det er stor fare for at en ytterligere svekking av rammevilkårene for utleierne vil føre til nedgang i antall utleieboliger og dermed en tiltagende økning i leiepriser i pressområder.

Tillegg etter avsluttet studie

Det nye husleieutvalget ble satt ned 16. juni i år. Dette var etter at denne studien var fullført. I regjeringens pressemelding og tilhørende mandat kommer det frem følgende særlige punkter utvalget skal jobbe med (Regjeringen, 2023, Pihl, 2023);

- styrking av botryggheten til leietakere
- skille i reglene mellom privat som leier ut i liten skala og profesjonelle utleiere
- forebygging og konfliktdemping i leieforhold
- krav til boligen
- regulering av bofelleskap
- foreldelse av depositum som ikke er innbetalt på riktig måte
- tiltak for å sikre at loven følges

Formålet med en oppdatert husleielov er å sikre grunnleggende botrygghet. Utvalget skal også vurdere skille på private utleiery (småskala) og profesjonelle slik at sistnevnte kun kan tilby tidsbestemte kontrakter. Dette og flere av de andre punktene er diskutert i denne studien.

Avsluttende refleksjoner/svakheter

Valg av forskningsspørsmålene i studien sammen med en inndeling av boligutleiery etter størrelse har gjort det krevende å gå tilstrekkelig i dybden på alle områder. Det har vært interessant å se på forskjellene mellom små, mellomstore og store aktører, men i ettertid ville jeg nok ønsket enda større trykk på mellomstore og store aktører. Samtidig var det klart den målgruppen det var mest krevende å få til intervjuer med.

I oppgavesammenheng har vi blitt oppfordret til å gjennomføre dybdeintervjuer i denne masteroppgaven. Det har vært lærerikt. Svarene har vært sprikende og interessante, men ikke alltid helt relevante. Fordelene med en kvantitativ undersøkelse ville i denne sammenheng kunne være at svarene er lettere å sortere, systematisere og benytte til prosentvise fordelinger som gir gode visuelle bilder. Dessuten vil man, dersom man har tilgang til tilstrekkelig respondenter, kunne øke det totale antallet respondenter vesentlig.

Jeg håper studien kan være av interesse for flere som på en eller annen måte jobber med eller har politiske interesser i boligutleiemarkedet. Det lett å konkludere etter dette arbeidet med at lønnsomhet, risiko og profesjonalisering i boligutleibransjen engasjerer.

Ytterligere forskning

Det har vært svært inspirerende å jobbe med denne studien, men tiden og kapasiteten har begrenset mulighetene utdype enkelte temaer ytterligere. Dette er forslag til temaer som kan være interessante å gjøre videre studier av:

- Undersøke kvaliteten på utleieboligene i markedet.
- Analyse av leietagermarkedet, forventet utvikling og betalingsvillighet/mulighet.
- Konsekvenser av reguleringer og endringer i husleieloven.
- Konsekvenser av innføring av rett til reelle tidsbestemte kontrakter hvor leietager kan bo så lenge vedkommende vil.
- Sammenligning av boligutleiesektoren i Norge opp mot andre europeiske land. Hva fungerer godt og hva fungerer ikke sett opp mot både utleier og leietagers behov i de forskjellige landene?
- En omfattende lønnsomhetsanalyse og konsekvenser av skattereglene for boligutleiemarkedet. Kanskje Norsk Eiendom kan være interessert i å gjennomføre en slik undersøkelse for å synliggjøre manglende inntjening sett opp mot kvalitet på utleieboliger, skatt og profesjonalisering?

Referanser

1998. Lov om årsregnskap m.v. (regnskapsloven). Finansdepartementet.
- 1999a. Lov om husleieavtaler (husleieloven). Kommunal- og distriktsdepartementet.
- 1999b. Lov om skatt av formue og inntekt (skatteloven). Finans- og tolldepartementet.
- ANTI, N. 2023. *Utvalg skal gå gjennom husleieloven* [Online]. Regjeringen. Available: <https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/utvalg-skal-ga-gjennom-husleieloven/id2958379/> [Accessed].
- BAKSAAS, K. M. & HANSEN, Ø. 2022. *Finansregnskap med analyse*, Oslo, Gyldendal akademisk.
- BLYVERKET, I. L. 2022. Det haster med ny husleielov. Nr.no: Norsk Rikskringkasting.
- BOCOLIVING. 2023. *Bo selvstending, sammen med andre* [Online]. [Accessed].
- BOLIGFORSKNING 2021. Eierlinja og sosialdemokratiske likhetsidealer. *Tidsskrift for boligforskning*, 4, 4-6.
- BRATHUN, A. 2021. *Lønner det seg å kjøpe utleiebolig?* [Online]. dnb.no: DNB. Available: <https://www.dnb.no/dnbnyheter/no/bolig/loenner-det-seg-aa-kjoepe-utleiebolig> [Accessed].
- BRUEGGEMAN, W. B. & FISHER, J. D. 2011. *Real estate finance and investments*, New York, McGraw-Hill/Irwin.
- BÆRUG, S. 2017. *Verdsetting av fast eiendom : en innføring*, Oslo, Universitetsforl.
- CARLSEN, S. 2023. Vi kan stå overfor en norsk utleiekrisse. Utleiemegleren.
- DE BOER, R. & BITETTI, R. 2014. A Revival of the Private Rental Sector of the Housing Market? : Lessons from Germany, Finland, the Czech Republic and the Netherlands / = Relancer le secteur locatif privé du marché du logement ? : Leçons tirées des expériences allemande, finlandaise, tchèque et néerlandaise. *Relancer le secteur locatif privé du marché du logement ? Leçons tirées des expériences allemande, finlandaise, tchèque et néerlandaise*, no.1170, 1 online resource (63 p.).
- EU. 2022. *Share of people living in households owning or renting their home, 2021* [Online]. Eurostat. Available: <https://ec.europa.eu/eurostat/cache/digpub/housing/bloc-1a.html> [Accessed].
- EUROPEANCOMMISSION 2023. EU taxonomy for sustainable activities.
- FINN.NO. 2023a. *Kollektiv - eksempel* [Online]. Available: <https://www.finn.no/realestate/lettings/ad.html?finnkode=90662567> [Accessed].
- FINN.NO. 2023b. *Tradisjonell boligutleie - eksempel* [Online]. Available: <https://www.finn.no/realestate/lettings/ad.html?finnkode=298374723> [Accessed].
- FURSETH, I., EVERETT, E. L. & FURSETH, I. 2020. *Masteroppgaven : hvordan begynne - og fullføre*, Oslo, Universitetsforlaget.
- FYKSEN, T. 2021. En av fire solgte boligen med tap i fjor. *Kapital*. Kapital.no.
- GALLINELLI, F. 2016. *What every real estate investor needs to know about cash flow... and 36 other key financial measures*, McGraw-Hill Education books.
- GITMARK, H. 2020. *Det norske hjem : fra velferdsgode til spekulasjonsobjekt*, Oslo, Res publica.
- GRANERUD, K. M. 2022. Dramatiske endringer for eiendomsinvestorer.
- GRUNNSTEINEN. 2022a. *Hjemom - et konsept* [Online]. Available: <https://grunnsteinen.no/hjemom/> [Accessed].
- GRUNNSTEINEN. 2022b. *Leva - et konsept* [Online]. Available: <https://grunnsteinen.no/leva/> [Accessed].

- GULBRANDSEN, L. 1989. *Boligutleie mot avvikling? : endringer av Oslos boligutleiemarked i 1980-åra*, Oslo.
- HEIMSTADEN. 2021. *Spørsmål og svar rundt tidsbestemte kontrakter* [Online]. Heimstaden. Available: <https://heimstaden.com/no/sporsmal-og-svar-om-tidsbestemte-kontrakter/> [Accessed].
- HEIMSTADEN 2023. Heimstaden Annual Report 2022.
- HJELTNES, I. 2023. Rammebetingelser for profesjonell boligutleie. Norsk Eiendom
- HUSBANKEN. 2023. *Utleieboliger med tilvisingsavtaler* [Online]. Available: <https://www.husbanken.no/kommune/lan-og-tilskudd/utleieboliger/tilvisningsavtale/> [Accessed].
- IFRS 2017. International Financial Reporting Standards.
- INVESTOPEIDA.COM. 2021. *Price-to-Rent Ratio: Determining if It's Better To Buy or Rent* [Online]. Available: <https://www.investopedia.com/terms/p/price-to-rent-ratio.asp> [Accessed].
- INVESTOPEIDA.COM 2022. What Is Flipping? Definition, How It Works, Types, and Example.
- JOHANNESSEN, A. R., CHRISTOFFERSEN, L. & TUFTE, P. A. 2021. *Introduksjon til samfunnsvitenskapelig metode*, Oslo, Abstrakt forlag.
- KELLER, G., PAPASAN, J. & JENKS, D. 2005. *The millionaire real estate investor : anyone can do it-not everyone will*, New York, McGraw-Hill Education.
- LARSEN HOEN, J. 2022. *Vitenskapelige metoder*. NTNU.
- LEIEBOERFORENINGEN 2019. Utredning om det norske leiemarkedet.
- LEIEBOERFORENINGEN. 2023. Møte med regjeringen om ny husleielov . Available from: <https://www.leieboerforeningen.no/blogg/mote-med-regjeringen-om-ny-husleielov-2023-01-15/>.
- LØKEN, M. 2021. Leieboere blir behandlet som annenrangs borgere. Available from: <https://www.leieboerforeningen.no/blogg/leieboere-blir-behandlet-som-annenrangs-borgere-2021-06-17/>.
- MALLING 2019. Analyse og verdivurdering av næringseiendom.
- NORSKEIENDOM. 2021. *Norsk Eiendom er også bransjeforening for profesjonelle boligutleieaktører* [Online]. Available: <https://www.norskeiendom.org/bolig> [Accessed].
- NOU2011:15 2011. *Rom for alle : en sosial boligpolitikk for framtiden : utredning fra utvalg oppnevnt ved kongelig resolusjon 21. mai 2010 : avgitt til Kommunal- og regionaldepartementet 11. august 2011*, Oslo, Departementenes servicesenter, Informasjonsforvaltning.
- NOU2022:20 2022. Et helhetlig skattesystem. In: FINANSDEPARTEMENTET (ed.). Regjeringen.no.
- NSO 2023. Studentboligundersøkelsen 2022.
- OSLOKOMMUNE. 2023. *Ungbo* [Online]. Available: <https://www.oslo.kommune.no/bolig-og-sosiale-tjenester/bolig/ungbo/#gref> [Accessed].
- PEDERSEN, O. 2022. BOLIGMERKET Konseptbeskrivelse av en ny merkeordning for utleiemarkedet i Norge.
- PIHL, C. 2023. Huseierne er med når det skal lages ny husleielov: - Det skal være attraktivt å leie ut i fremtiden også. Huseierne.
- PROFF.NO. 2023. *Nøkkeltall* [Online]. Available: www.proff.no [Accessed].
- PROSSER, S. 2020. Den tredje boligsektor: Hva det kan bli, og hvorfor vi trenger det. *Tidsskrift for boligforskning*, 3, 180-192.

- REGJERINGEN 2021. Alle trenger et trygt hjem - Nasjonal strategi for den sosiale boligpolitikken (2021-2024). In: MODERNISERINGSDEPARTEMENTET, K.-O. (ed.). Kommunal- og moderniseringsdepartementet.
- REGJERINGEN 2023. Utval skal foreslå endringer i husleigelova. Regjeringencar.
- RESTAD, P. 2021. *Utleieguiden - AS spesial*, Ranheim, Prewa Eiendom AS.
- REYMERT, I. 2016. Regulerer fungerer! *Klassekampen*.
- RINGEN-VATNEDALEN, Ø. 2021. *Eiendomsinvesteringer fra A til Å : din guide til verdiskapning i eiendomsmarkedet*, Oslo, Hegnar media.
- RYDNE, N. 2023. Rekortsterk vekst i leieprisene.
- RØNNING, M. H., VILDE. 2022. *Nrk.no*.
- SAMSET, K. F. 2014. *Prosjekt i tidligfasen : valg av konsept*, Bergen, Fagbokforl.
- SANDLIE, H. C. & SØRVOLL, J. 2017. Et velfungerende leiemarked? *Tidsskrift for velferdsforskning*, 20, 45-59.
- SELVAAG 2022. Årsrapport 2021.
- SIRUM-EIKRE, M. 2023. Prisene stuper - merkes det? . *Nrk.no*.
- SKATTEETATEN. 2023a. *Beregne formuesverdien for flerboligbygning* [Online]. Available: <https://www.skatteetaten.no/bedrift-og-organisasjon/rapportering-og-bransjer/bransjer-med-egne-regler/eiendom-og-bolig/beregne-formuesverdien-for-flerboligbygning> [Accessed].
- SKATTEETATEN. 2023b. *Faktor for oppjustering av gevinst/tap eller utbytte på aksjer* [Online]. Available: <https://www.skatteetaten.no/satser/faktor-for-oppjustering-av-gevinsttap-eller-utbytte-pa-aksjer/> [Accessed].
- SKATTEETATEN. 2023c. *Formuesverdi av næringseiendom* [Online]. Available: <https://www.skatteetaten.no/person/skatt/hjelp-til-riktig-skatt/bolig-og-eiendeler/bolig-eiendom-tomt/formuesverdi/formuesverdi-av-naringseiendom/> [Accessed].
- SKATTEETATEN. 2023d. *Skatt når du leier ut bolig og eiendom* [Online]. Available: <https://www.skatteetaten.no/person/skatt/hjelp-til-riktig-skatt/bolig-og-eiendeler/bolig-eiendom-tomt/utleie/?396270=396308> [Accessed].
- SKATTEETATEN. 2023e. *Slik beregnes formuesverdien av annen bolig (sekundærbolig)* [Online]. Available: <https://www.skatteetaten.no/person/skatt/hjelp-til-riktig-skatt/bolig-og-eiendeler/bolig-eiendom-tomt/formuesverdi/annen-bolig-sekundarbolig/slik-beregnes-formuesverdien/> [Accessed].
- SNL 2023. Konsept. Store norske leksikon.
- SOLHEIM, U., SÆTTEM, J. & SKÅRDALSMO, K. 2023. Vedum om den omstridte boligsikten: – Helt uaktuelt.
- SSB 2023a. Boforhold, registerbasert. ssb.no: SSB.
- SSB 2023b. Boligbygg, etter statistikkvariabel, bygningstype og år. Statistisk sentralbyrå.
- SSB 2023c. Leiemarkedsundersøkelsen 2022. Statistisk sentralbyrå.
- STICOS. 2023. *Formuesskatt* [Online]. Available: <https://www.sticos.no/fagstoff/regelendringer-fra-1-januar-2023> [Accessed].
- SÆTTEM, O. 2014. *Bedriftens finansregnskap : det analytiske brukerperspektivet*, Molde, LOS forl.
- SØRVOLL, J. & HANSEN, I. L. S. 2021. Gode intensjoner, men mange ubesvarte spørsmål. En kommentar til Alle trenger et trygt hjem: Nasjonal strategi for den sosiale boligpolitikken 2021–2024. *Tidsskrift for boligforskning*, 4, 146-156.
- TOFTELAND, A. 2021. Eiendomsøkonomi.
- TOKVAM, O. E. 2009. *Boligutleie i praksis*, Oslo, Cappelen akademisk.
- TURNER, B. 2017. *THE BOOK ON RENTAL PROPERTY INVESTING: How to Create Wealth and Passive Income Through Intelligent Buy & Hold Real Estate Investing*, Austin, Kirkus Media LLC.

- UTLEIEMEGLEREN. 2023. *Skatt ved utleie av bolig* [Online]. Available: <https://www.utleiemegleren.no/artikler/skatt-ved-utleie-av-bolig> [Accessed].
- VAN DER HEIJDEN, H. 2013. *West European Housing Systems in a Comparative Perspective*, Amsterdam, Amsterdam: IOS Press, Incorporated.
- WIKIPEDIA 2023a. Co-living.
- WIKIPEDIA 2023b. Leiebolig.
- YIN, R. K. 2018. *Case study research and applications : design and methods*, Los Angeles, California, SAGE.

Vedlegg

Vedlegg 1 – Intervjuguide profesjonelle utleiere

Hvordan er lønnsomheten i boligutleiemarkedet?

Er boligutleiebransjen tilstrekkelig lønnsom og rammene til stede slik at bransjen kan levere god kvalitet og profesjonaliseres slik myndigheten ønsker?

Intervjuguide selskap:

Momenter i kursiv under spørsmålet er hjelpetekst til meg under et intervju.

1. Kan jeg gjøre opptak av intervjuet?
2. Hvor mange utleieboliger har dere?

*Under 50
51-100
101-250
251-500
Mer enn 500*

3. Er deres utleieboliger typisk utleieenheter/utleiegårder eller «vanlige» leiligheter som går (kan gå) inn og ut av utleiemarkedet/eiermarkedet? (Fyll inn ca. andel av hver)

*Typiske utleieenheter/utleiegårder
Vanlige leiligheter
Andel av hver:*

4. Har dere satt dere inn i konseptutredningen om Boligmerket og Sertifisert Utleier?

*Ja
Nei*

Kommentar

5. Hvis ja

Positiv

Negativ

Kommentar

6. Hva legger du i begrepet profesjonell boligutleie?

Trygghet for at leietager kan bo og leie så lenge de vil
Lett for leietager å ha dialog med forvalter og vaktmester
Digitale løsninger for kontrakt og kommunikasjon
Annet (vennligst spesifiser)

7. Statistikk tilsier at antallet utleieboliger som leies ut av profesjonelle utleiery ikke øker vesentlig i Norge. Og det overrasker mange. Hva kan årsaken være?

Andelen av befolkningen som kan kjøpe seg en sekundærbolig og leie ut har økt kraftig
Eldre utleiegårder med vedlikeholdsetterslep seksjoneres og selges ut enkeltvis ved reovering
Ingen av de ovennevnte

8. Hvordan vil du si at dagens utleiemarked er?

Mangel på leietagere
Et marked i balanse
For få utleieobjekter

9. Hvordan organiserer dere som utleiery deres virksomhet?

Egne ansatte forvaltere
Vi bruker utleiemegler
Vi benytter hybel.no, husleie.no e.l.
Vi har egne ansatte vaktmestere
Vi leier inn vaktmester etter estimert behov

10. Hvilke utfordringer opplever dere som de største ved å drive med boligutleie?

Ledighet
Leietagere som ikke betaler
Støy og konflikter som reduserer bokvaliteten for andre leietagere
Slitasje
Annet (vennligst spesifiser)

11. Beskatning - oppleves noen av alternativene nedenfor som hemmende for å kunne drive en solid og god boligutleievirksomhet?

Formuesbeskatning
Manglende avskrivingsmulighet på utleieboliger
Selskapsbeskatning
Utbyttebeskatning
Ikke fradrag for merverdiavgift
Annet (vennligst spesifiser)

12. Hvilke økonomiske modeller benytter dere for å beregne lønnsomheten av driften sett i forhold til løpende salgsverdi på utleieenheten? Eller regner dere kun i forhold til kjøpesum? Avkastningskrav?

Egenkapitalrentabilitet (EKR)
Resultatgrad
Verdijustert egenkapital
Gjeldsgrad
Annet (vennligst spesifiser)

13. Hvilke økonomiske modeller benytter dere når dere vurderer å investere i nye objekter?

Yieldberginger
Cashflowanalyse
Netto nåverdi
Internrente (IRR)
Magefølelse
Pris/leieinntekt faktor
Kun verdivurderinger. Spesifiser hva slags verdivurderinger under annet.
Annet (vennligst spesifiser)

14. Hvilke risikofaktorer opplever du ved å drive med og investere i utleieboliger? Ranger gjerne.

Nye krav
Tekniske krav til bolig
Brann og tilhørende sikkerhet og krav
Egenkapitalkrav
Skatt (formue, utbytte, selskapsskatt, kapitalskatt). Politiske endringer? Endringer i husleieloven?
Endringer i lønnsomheten.

15. Driver dere tradisjonell boligutleie eller er virksomheten deres mer konseptrettet?

Tradisjonell boligutleie
Tilvisningsavtaler – 20 år, 40 % av leilighetene tilvisningsrett, 85 % lån – rente/avdragsbetingelser, hva gjør det gunstig?
Co-living (bokollektiv)
Rettet mot eldre, betalingsvillige kunder som ikke ønsker å binde kapital i bolig
Studentboliger
Annet (vennligst spesifiser)

16. Har dere andre motiver enn tradisjonell investeringsvurdering for å være i boligutleiebransjen?

17. Opplever dere at vedlikeholds- og oppgraderingsetterslep akkumuleres?

*Hvis ja, hvorfor? Økonomi, utsetter til full rehabilitering av hele gården, ikke kapasitet hos håndverkere
Er alt relativt nytt?*

18. Hva tror du om fremtiden i boligutleiemarkedet?

Prisutvikling på utleie og eiendomsmarkedet

19. Tror du en utvikling mot dårligere lønnsomhet i bransjen vil føre til færre utleieboliger tilgjengelig i markedet?

Eller vil det endre utleiersammensetningen

20. Har du noen andre tanker om boligutleiemarkedet som vi ikke har vært innom som kan være interessante?

