



Falko Müller-Tyl,  
Øystein Ringen Kristoffersen  
og Bjørg Totland,  
Senter for eiendomsvag

**EIENDOMSFOKUS:** Majoriteten av nye reguleringsplaner er i dag initiert av private forslagsstillere, i stor grad representert ved kommersielle utbyggingsinteressenter. Denne formen for arealbasert verdiskapning handler i stor grad om å forutsi hvor markedene vil bevege seg i nær fremtid, i kombinasjon med egne forsøk på å lede deler av disse dit hvor egne investeringer befinner seg.

# Reguleringsplan som verdipapir

Deler av den offentlig-private byutviklingens natur og dynamikk kan best forstås gjennom å betrakte reguleringsplaner som en form for verdipapir, som gir utsikt til avkastning – hvilket alltid vil være et attraktivt mål for investorer. Det er hovedårsaken til at tusenvis av norske, og mange utenlandske, kunnskapsbedrifter anstrenger seg for å skape eiendomsverdier for sine oppdragsgivere eller kunder, seg selv eller en kombinasjon av disse. Sentralt i disse bestrebelsene står forståelsen av reguleringsplanlegging, og hvordan reguleringsinstituttet i plan- og bygningsloven kan skape, omfordele og dokumentere verdier. Med reguleringsbrillene på kan eiendom sees på som en opsjon på en fremtidig utvikling – gitt visse vilkår – som igjen kan gi utsikt til en betydelig verdiskapning.

Kampen om byens arealer handler i stor grad om å optimalisere eller maksimere reguleringsverdier. Økning i reguleringsverdier gir utsikter til å hente ut reguleringsgevinster, enten over tid, ved å igangsette byggeproduksjon i henhold til den nye reguleringsplanen, eller umiddelbart, ved å selge nyregulert eiendom til tredjepart. Med dette utgangspunktet representerer en godkjent reguleringsplan, som muliggjør en optimalisering av latente eiendomsverdier, et attraktivt verdipapir. Verdien manifesterer seg tydeligst der det fester seg usikkerhet omkring

fremtidens bruk. Og er det én faktor majoriteten av investorer misliker, så er det risiko – og særlig den de ikke har oversikt eller innflytelse over. Eiendomsinvestorer søker generelt langs to akser: avkastning og risiko. Forholdet mellom disse aksene er slik at du sjelden kan vinne på begge faktorer samtidig – du må velge. Med strategi om høy avkastning følger gjerne høy risiko, og tilsvarende for lavere avkastning følger gjerne lavere risiko. Dette investors dilemma innebærer at høy usikkerhet og følgelig høy risiko som regel assosieres med store tap, men også med mulighet for høy fortjeneste. Det motsatte resulterer gjerne i ingen av delene! Som en konsekvens får reguleringsplaner økonomisk verdi all den tid disse kan dokumentere lavere risiko for investor. Men verdien er naturligvis relativ og aktøravhengig.

De profesjonelle eiendomsaktørene vet altfor godt at det er i tidlig fase av eiendomsutvikling at de største seirene – og feilene – gjøres. Det er svært kostbart å rette opp konseptuelle feil i regulering når bygg er under oppføring. Den påfølgende produksjonsfasen handler i større grad om å styre prosjektet mot ferdigstillelse innenfor de økonomiske rammer som er lagt. Reguleringsgevinster for det som var uregulert eiendom kan representere mer enn halvparten av den totale verdiskapningen knyttet til utvikling av eiendomsprosjekter, og gjerne mer der

det hersker stor usikkerhet om mulig utfall av ønsket endring. Risiko fører alltid til et risikotillegg (risikopremie) i investors verden, hvilket innebærer at reguleringsrisiko – altså risikoen for ikke å oppnå ønsket regulering – fører til økte kostnader for sluttbruker og dermed også for samfunnet. Uten risikotillegg vil ikke et risikofylt prosjekt bli igangsatt. Jo større risiko, desto større merkostnad. Og én av de største risikofaktorene foruten risikoen for avslag samt risikoen for at markedet endres eller stopper opp, er tidsfaktoren – som gjør store innhugg i et prosjektbudsjett og som igjen øker kostnaden for sluttbruker. Risiko endrer ikke investors avkastningsmål, men flytter merkostnader over på sluttbruker.

Prosjekter som avhenger av tredjeparts godkjenning for å sikre et verdipapir, vil alltid være tjent med en forretningsmessig musikalitet i sin fremferd. Slik også for regulering av eiendom, der grad av tillit mellom eiendomsinvestor og kommunal planmyndighet ofte vil avgjøre hvorvidt reguleringsarbeidet kan bli kronet med hell. En strategi om maksimering av reguleringsverdier vil kun stå seg over tid der eiendomsinvestor bidrar med kvaliteter som gjør eget prosjekt vellykket i det større bildet. Eiendomsutvikling må spille på lag med by- og stedsutvikling. ■