

Stensrud, Ludvig
Wiig, Christoffer

Riktig bygg i riktige hender

En kvalitativ casestudie om lønnsomhet i transformasjon fra eksisterende bygg til leiligheter

Masteroppgave i Eiendomsutvikling og -forvaltning

Veileder: Almås, Anders-Johan

Medveileder: Haugen, Tore Brandstveit

Juni 2026

Stensrud, Ludvig
Wiig, Christoffer

Riktig bygg i riktige hender

*En kvalitativ casestudie om lønnsomhet i transformasjon
fra eksisterende bygg til leiligheter*

Masteroppgave i Eiendomsutvikling og -forvaltning
Veileder: Almås, Anders-Johan
Medveileder: Haugen, Tore Brandstveit
Juni 2026

Norges teknisk-naturvitenskapelige universitet
Fakultet for arkitektur og design
Institutt for arkitektur og planlegging



Kunnskap for en bedre verden

Sammendrag

Transformasjon av eksisterende bygg til bolig trekkes stadig frem som nødvendig av areal- og klimahensyn, men er kjent som krevende for den private utvikleren. Mange velger segmentet bort fordi lønnsomheten er mer uforutsigbar enn i nybygg. Denne oppgaven undersøker hvordan lønnsomhet faktisk skapes når eksisterende bygg gjøres om til leiligheter.

Studien tok utgangspunkt i at slik transformasjon stort sett lønner seg i dagens marked. Datamaterialet avviste det. Erfarne aktører beskriver transformasjon som vanskelig å tjene penger på, og i ett av prosjektene var det nybyggdelen, ikke selve rehabiliteringen, som bar det positive resultatet. Spørsmålet ble derfor snudd: ikke om transformasjon lønner seg, men hvordan et fåtall aktører skaper lønnsomhet der de fleste ikke klarer det.

Problemstillingen besvares gjennom en kvalitativ studie av fire norske prosjekter i Oslo og Trondheim, gjennomført av private utviklere som spenner fra den lille spesialisten som eier hele verdikjeden selv, til det store selskapet som kjøper alt arbeid eksternt. Datagrunnlaget er dybdeintervjuer med de fire utviklerne, supplert av to bredere bransjestemmer, og analysen kobler det de forteller til etablert teori om eiendomsutvikling, risiko og hvordan prosjekter organiseres.

Det tydeligste mønsteret er at måten prosjektet organiseres på avgjør lønnsomheten. Utviklerne som eier håndverket selv, og dermed slipper påslag, tvister og treghet mellom byggherre og entreprenør, tjener penger der de som setter arbeidet bort, ikke gjør det. Forskjellen er ikke liten: de integrerte aktørene henter materialrabatter på opptil 40 prosent og tar avgjørelser på minuttet, mens totalentreprisemodellen i ett case kom ut på knappe fem prosents margin, der selve rehabiliteringen isolert gikk i minus. Men modellen krever en spesialisert aktør, og den drives av en utpreget kremmerånd, der margin hentes inn gjennom hundrevis av små, nøkterne valg snarere enn store grep. Det er drift fra hjemmekontor, rammesøknad sendt samme dag som overtakelse, og bruk av blankoskjøte som alene sparte nær to millioner kroner i dokumentavgift på ett av kjøpene. En egen verdidriver er betalingsviljen for historisk særpreg, men den gjelder i praksis bare Oslo, der prisene per kvadratmeter er nær dobbelt så høye som i Trondheim, 190.000 mot 107.000 kroner i de to mest kontrasterende casene. Felles for alle de lønnsomme prosjektene er et gunstig kjøp, men ett av casene viser at en lav pris ikke hjelper når byggets skjulte feil ikke er tatt høyde for: bygget ble kjøpt for 18 MNOK og omsatte senere for over 300 MNOK, men endte likevel nær null. Å lese byggets fysiske tilstand riktig er derfor en del av selve anskaffelsen, ikke noe som ordnes underveis.

I diskusjonen leses disse mønstrene mot teorien om transaksjonskostnader, realopsjoner og bygningers egnethet, og oppgaven konkluderer med at lønnsomhet i transformasjon forutsetter et bygg som lar seg konvertere, men at det innenfor den rammen er aktøren som avgjør utfallet. Et bygg uten realistisk konverteringspotensial blir ikke lønnsomt i noen hender, men blant egnede bygg gir det samme bygget ulikt resultat i ulike hender. Det avgjørende er derfor hvem som står bak, mer enn hvilke enkeltforhold ved bygget som er til stede. Dette gir oppgavens to bidrag. Mens faglitteraturen i hovedsak har spurt hvilke bygg som egner seg for ombygging, viser denne studien at lønnsomheten i like stor grad avgjøres av hvilken utvikler som står bak. Det andre bidraget gjelder timing. Der teorien råder utviklere til å holde alle muligheter åpne lengst mulig, lukker de beste aktørene de praktiske valgene raskt og holder bare de store strategiske valgene åpne til markedet

svarer; rivetillatelsen sendes samme dag, mens valget mellom utleie og salg holdes åpent til markedet har svart. Funnene bygger på prosjekter som faktisk ble gjennomført. De beskriver dermed hva som kjennetegner aktørene som lykkes med transformasjon, og det er nettopp i dette skillet mellom aktørene oppgavens bidrag ligger.

For utvikleren som vurderer å gå inn, er rådet konkret. Ikke gå inn i et rent transformasjonsprosjekt uten enten reell integrasjon eller en bevisst hybrid, der de prisdrivende beslutningene trekkes inn i egen hånd og entreprenøren tar det strukturelle. Behandle anskaffelsen som det punktet der hele mulighetsrommet rammes inn, og forveksle aldri en lav pris med en gunstig pris før byggets fysiske tilstand er forstått. Regn heller ikke med at betalingsviljen for historisk særpreg er den samme overalt: den var klart sterkest i Oslo, men slo ulikt ut selv mellom prosjekter, og må derfor vurderes lokalt framfor å forutsettes. Der premien uteblir, må lønnsomheten hentes på kostnadssiden i stedet. Se også på myndighetene som noen man spiller på lag med tidlig, ikke en godkjenning man henter til slutt. De mest spesialiserte aktørene velger bevisst løsninger antikvaren allerede kjenner og godtar, og slipper dermed unna mye av den reguleringsrisikoen som ellers kan velte tidsplanen. For kommunene er den korteste veien til mer transformasjon å gjøre reguleringen rask og forutsigbar, for spart reguleringstid er sparte rentekostnader. Men én ting kan ingen organisere seg bort fra. Den vanlige strategien, å vente til markedet bedrer seg før man setter i gang, virker bare når dårlige tider er forbigående. Har rentenivået lagt seg varig høyere, finnes det ingen bedre tid å vente på. Da er ikke svaret å utsette, men å bygge en organisasjon som er solid nok til å bære prosjektet også når tidene ikke snur.

Abstract

Transforming existing buildings into housing is repeatedly highlighted as necessary on grounds of land use and climate, yet it is known to be demanding for the private developer. Many opt out of the segment because profitability is less predictable than in new construction. This thesis examines how profitability is actually created when existing buildings are converted into apartments.

The study set out from the assumption that such transformation is generally profitable in today's market. The data rejected this. Experienced actors describe transformation as difficult to make money on, and in one of the projects it was the new-build component, not the rehabilitation itself, that carried the positive result. The question was therefore inverted: not whether transformation is profitable, but how a small number of actors create profitability where most fail to do so.

The research question is answered through a qualitative study of four Norwegian projects in Oslo and Trondheim, carried out by private developers ranging from the small specialist who owns the entire value chain to the large company that buys all work externally. The empirical basis is in-depth interviews with the four developers, supplemented by two broader industry voices, and the analysis links what they report to established theory on property development, risk, and how projects are organised.

The clearest pattern is that the way a project is organised determines its profitability. Developers who own the craft work themselves, and thereby avoid markups, disputes, and friction between client and contractor, make money where those who outsource the work do not. The difference is not small: the integrated actors obtain discounts on materials of up to 40 percent and make decisions on the spot, while the turnkey-contract model in one case came out at a bare five percent margin, where the rehabilitation in isolation ran at a loss. But the model requires a specialised actor, and it is driven by a pronounced commercial shrewdness, in which margin is recovered through hundreds of small, frugal choices rather than sweeping moves. It means operating from a home office, a framework-permit application submitted on the same day as the property takeover, and the use of a blank deed that alone saved close to two million kroner in document duty on one of the purchases.

A distinct value driver is the willingness to pay for historical character, but in practice it applies only in Oslo, where prices per square metre are nearly twice as high as in Trondheim: 190,000 against 107,000 kroner in the two most contrasting cases. Common to all the profitable projects is a favourable purchase, but one of the cases shows that a low price does not help when the building's hidden defects have not been accounted for: the building was bought for 18 million NOK and later traded for more than 300 million NOK yet still ended close to zero. Reading the building's physical condition correctly is therefore part of the acquisition itself, not something resolved along the way.

In the discussion these patterns are read against the theory of transaction costs, real options, and building suitability, and the thesis concludes that profitability in transformation presupposes a building that can be converted, but that within that constraint it is the actor who decides the outcome. A building without realistic conversion potential will not become profitable in any hands, but among suitable buildings the same building yields different results in different hands. What is decisive is therefore who stands behind the project, more than which individual features of the building are present.

This gives the thesis its two contributions. While the scholarly literature has mainly asked which buildings are suitable for conversion, this study shows that profitability is determined just as much by which developer stands behind the project. The second contribution concerns timing. Where theory advises developers to keep all options open for as long as possible, the best actors close the practical choices quickly and keep only the major strategic choices open until the market responds: the demolition permit is submitted the same day, while the choice between leasing and sale is kept open until the market has answered. The findings build on projects that were actually carried out. They therefore describe what characterises the actors who succeed with transformation, and it is precisely in this distinction between actors that the thesis's contribution lies.

For the developer considering entry, the advice is concrete. Do not enter a pure transformation project without either real integration or a deliberate hybrid, in which the price-driving decisions are taken in-house while the contractor handles the structural work. Treat the acquisition as the point at which the entire opportunity space is framed and never confuse a low price with a favourable price before the building's physical condition is understood. Nor should one assume that the willingness to pay for historical character is the same everywhere: it was clearly strongest in Oslo, but played out differently even between projects, and must therefore be assessed locally rather than presupposed. Where the premium is absent, profitability must be recovered on the cost side instead. Treat the authorities, too, as a party to work with early, not an approval to be collected at the end. The most specialised actors deliberately choose solutions the heritage authority already knows and accepts and thereby avoid much of the planning risk that can otherwise overturn the schedule. For the municipalities, the shortest route to more transformation is to make zoning fast and predictable, because saved zoning time is saved interest costs. But there is one thing no one can organise their way out of. The common strategy, waiting until the market improves before starting, works only when bad times are temporary. If the interest-rate level has settled permanently higher, there is no better time to wait for. The answer is then not to postpone, but to build an organisation solid enough to carry the project even when conditions do not turn.

Forord

De fleste av oss går forbi dem uten å tenke over det: eldre bygg som har mistet sin opprinnelige funksjon, men som fortsatt bærer på en sjarm og historie nybygg ikke kan kopiere. Samtidig blir råtomtene i byene færre, presset på arealene større, og hensynet til miljøet taler mot å rive det som allerede står. Men for en utvikler holder det ikke at noe er riktig å gjøre; det må også lønne seg, og det er her det blir vanskelig. Mange kvier seg for transformasjonsprosjekter nettopp fordi usikkerheten er stor og marginene uforutsigbare. Det er i dette gapet, mellom det vi gjerne skulle gjort, og det som faktisk regner seg hjem - at nysgjerrigheten vår ligger. Vi vil jobbe med å gjøre eldre bygg om til leiligheter i årene som kommer, og denne oppgaven er vårt første forsøk på å forstå hvordan lønnsomhet faktisk skapes når eksisterende bygg gjøres om til leiligheter.

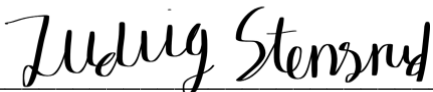
Denne masteroppgaven er skrevet som avsluttende del av det toårige masterstudiet i Eiendomsutvikling og -forvaltning ved NTNU, og utgjør 30 studiepoeng. Arbeidet er gjennomført våren 2026. Prosessen har gitt oss innsikt i et fagfelt vi brenner for, og samtidig en sunn respekt for hvor krevende det er å bevege seg fra et åpent spørsmål til funn som faktisk holder.

Vi vil rette en stor takk til våre veiledere, Anders-Johan Almås og Tore B. Haugen, for faglig tyngde, gode innspill og konstruktiv veiledning gjennom hele prosessen. Vi vil også takke Eiendomsbransjens stipendordning for tildelingen på 25.000 kroner, som har dekket kostnader til reise og befaring på prosjektene. Støtten har gjort det mulig for oss å komme tett på casene og samle inn et rikere datagrunnlag enn vi ellers ville hatt.

En like stor takk går til aktørene som stilte opp til intervju og delte erfaringer, tall og refleksjoner med oss. Uten deres åpenhet og velvilje hadde oppgaven ikke latt seg gjennomføre.

Ludvig Stensrud

Christoffer Wiig



Trondheim, 11. Juni 2026

Innholdsfortegnelse

<i>Figurer</i>	<i>xiv</i>
<i>Tabeller</i>	<i>xiv</i>
1 Introduksjon	1
1.1 <i>Bakgrunn for tema.....</i>	<i>1</i>
1.1.1 <i>Motivasjon for oppgaven.....</i>	<i>2</i>
1.2 <i>Hovedformål.....</i>	<i>2</i>
1.3 <i>Avgrensning</i>	<i>2</i>
1.4 <i>Problemstilling og forskningsspørsmål</i>	<i>4</i>
1.5 <i>Oppgavens struktur</i>	<i>5</i>
2 Teoretisk rammeverk	7
2.1 <i>Det norske markedet som kontekst.....</i>	<i>7</i>
2.2 <i>Eiendomsmarkedets økonomi</i>	<i>8</i>
2.3 <i>Informasjonsasymmetri.....</i>	<i>9</i>
2.3.1 <i>Akerlofs grunnmodell</i>	<i>9</i>
2.3.2 <i>Garmaise og Moskowitz: empirisk evidens fra eiendomsmarkedet</i>	<i>10</i>
2.3.3 <i>Teoretisk forventning</i>	<i>10</i>
2.4 <i>Realopsjonsteori.....</i>	<i>11</i>
2.4.1 <i>Williams: eiendomsutvikling som opsjon.....</i>	<i>11</i>
2.4.2 <i>Cunningham: empirisk validering</i>	<i>11</i>
2.4.3 <i>Teoretisk forventning</i>	<i>11</i>
2.5 <i>Transaksjonskostnadsteori</i>	<i>12</i>
2.5.1 <i>Williamsons rammeverk: marked, hybrid og hierarki</i>	<i>12</i>
2.5.2 <i>Buitelaar: operasjonalisering for eiendomsutvikling</i>	<i>13</i>
2.5.3 <i>Gulbrandsen, Sandvik og Haugland: empirisk test i norsk kontekst</i>	<i>13</i>
2.5.4 <i>Et kontrasterende perspektiv: byggebransjen som løst koplet system.....</i>	<i>13</i>
2.5.5 <i>Teoretisk forventning</i>	<i>14</i>
2.6 <i>Transformasjonslitteraturen.....</i>	<i>14</i>
2.6.1 <i>Geraedts og Van der Voordt: transformasjonspotensialmeteret.....</i>	<i>14</i>
2.6.2 <i>Bullen og Love: retorikk og realitet.....</i>	<i>15</i>
2.6.3 <i>Lazrak m.fl.: kulturhistorisk verdi som målbar prispremie.....</i>	<i>16</i>
2.6.4 <i>Remøy og Van der Voordt: case-studier av kontorkonvertering.....</i>	<i>16</i>
2.6.5 <i>Gupta, Martinez og Van Nieuwerburgh: konverteringsegnethet og finansiell modell 17</i>	
2.6.6 <i>Winborg og Landström: bootstrapping som ressursanskaffelse</i>	<i>17</i>
2.7 <i>Syntese og kobling til forskningsspørsmålene</i>	<i>18</i>
3 Metode.....	19

3.1	<i>Forskningsdesign</i>	19
3.1.1	Kvalitativ casestudie	19
3.1.2	Stegvis-deduktiv induktiv tilnærming	20
3.1.3	Teoriinnhenting og litteratursøk	20
3.2	<i>Caseutvalg</i>	21
3.2.1	Utvalgskriterier	21
3.2.2	Oversikt over caser og bransjestemmer	21
3.2.3	Avgrensninger	22
3.3	<i>Datainnsamling</i>	22
3.3.1	Semistrukturerte dybdeintervjuer	22
3.3.2	Intervjuguide	23
3.3.3	Gjennomføring	23
3.3.4	Opptak, transkripsjon og oppfølging	23
3.3.5	Sekundærdata	24
3.4	<i>Databearbeiding og analyse</i>	24
3.4.1	Koding og tematisk strukturering	24
3.4.2	Krysscase-matrise	24
3.4.3	Teoretisk konfrontasjon	24
3.4.4	Utvelgelse av hovedfunn	25
3.5	<i>Kvalitet og begrensninger</i>	25
3.5.1	Intern validitet	25
3.5.2	Ekstern validitet	26
3.5.3	Reliabilitet	26
3.5.4	Konstruksjonsvaliditet	26
3.5.5	Forfatterens posisjon i feltet	27
3.5.6	Etiske hensyn	28
4	Casepresentasjon	29
4.1	<i>Innledning til casekapitlet</i>	29
4.2	<i>St. Hanshaven</i>	31
4.2.1	Nøkkelopplysninger	31
4.2.2	Eiendommen og bakgrunn	32
4.2.3	Prosjektet og gjennomføringen	33
4.2.4	Bilder	34
4.3	<i>KOBE, Godt Håb</i>	36
4.3.1	Nøkkelopplysninger	36
4.3.2	Eiendommen og bakgrunn	37
4.3.3	Prosjektet og gjennomføringen	38
4.3.4	Bilder	39
4.4	<i>Ringve Pluss, Autronica-bygget</i>	41
4.4.1	Nøkkelopplysninger	41
4.4.2	Eiendommen og bakgrunn	42
4.4.3	Prosjektet og gjennomføringen	42
4.4.4	Bilder	44
4.5	<i>Ilsvika Vest</i>	46
4.5.1	Nøkkelopplysninger	46

4.5.2	Eiendommen og bakgrunn	47
4.5.3	Prosjektet og gjennomføringen	47
4.5.4	Bilder	49
5	Resultat	52
5.1	<i>Den underliggende forutsetningen: Gunstig anskaffelse.....</i>	53
5.2	<i>Funn 1 – Vertikal verdikjede: Integrert byggherre og entreprenør som lønnsomhetsmekanisme.....</i>	53
5.2.1	Den integrerte modellen: 28th og KOBE	53
5.2.2	Den byggherrestyrte modellen: Ilsvika Vest	54
5.2.3	Totalentreprise som mellomvei: Selvaag	54
5.2.4	Nyansering fra Farga: hybridmodellen.....	55
5.3	<i>Funn 2 – Spesialisering: Rendyrking som filter og konkurransefortrinn</i>	55
5.3.1	Fagfeltet: Rehabilitering mot nybygg	55
5.3.2	Det store systemets avsondring	56
5.3.3	Fargas veksling mellom nybygg og rehab	56
5.3.4	Erfaring som seleksjonsmekanisme	56
5.4	<i>Funn 3 – Kremmerånd: Margindisiplin gjennom mikrostyring.....</i>	57
5.4.1	Operativ kostnadsdisiplin	57
5.4.2	Regulatorisk hastighet: parallelle søknadsprosesser.....	57
5.4.3	Finansielle virkemidler.....	58
5.4.4	Ilsvika Vest: når kremmerånden ikke er til stede	58
5.5	<i>Funn 4 – Sjæl: Historisk merverdi som geografisk betinget verdidriver.....</i>	58
5.5.1	Oslo-premiumet: 28ths 190.000 kr/kvm.....	58
5.5.2	Trondheim: fravær av sjæl-premium	59
5.5.3	Strategisk goodwill: bytte med kommunen	60
5.5.4	Grenser for sjæl: Stensruds Sonos-eksempel	61
5.6	<i>Oppsummering av analytiske mønstre.....</i>	61
6	Diskusjon.....	64
6.1	<i>FS1: verdidrivere og beslutningspunkter i tidligfase</i>	64
6.1.1	Sjæl-premiet som geografisk betinget verdidriver	64
6.1.2	Konverteringsegnethet og det fysiske utgangspunktet	66
6.1.3	Williams' venteopsjon og spesialistenes hastighetsfokus.....	67
6.1.4	Beslutningspunkter: hvor verdidriverne låses	69
6.2	<i>FS2: mekanismer for risikohåndtering</i>	70
6.2.1	Williamson mot Dubois og Gadde: den sentrale spenningen	70
6.2.2	Buitelaars prosesseffisiens og produksjonskostnadsdimensjonen.....	72
6.2.3	Gulbrandsens kompetansenærhet som forklaring på Funn 2.....	72
6.2.4	Risikodimensjoner og avstanden mellom Geraedts og praksis.....	73
6.2.5	Bransjestemmene som risikoforståelse.....	74
6.3	<i>FS3: forhold avgjørende for at planlagt lønnsomhet realiseres</i>	75
6.3.1	Akerlofs nødvendige men ikke tilstrekkelige betingelse.....	75
6.3.2	Selvaags positive avvik og porteføljelogikkens betydning.....	76
6.3.3	Ilsvikas negative avvik som teoretisk lærebokseksempel	77
6.3.4	Hva må være tilstede for at plan er lik realisert?	78

6.3.5	Avsluttende refleksjon: mekanisme, seleksjon og teoritreff	79
7	Konklusjon.....	81
7.1	<i>Konklusjon på problemstillingen</i>	<i>81</i>
7.2	<i>Anbefaling til byggenæringen.....</i>	<i>83</i>
8	Referanser	84
9	Vedlegg.....	87
9.1	<i>Vedlegg A – Intervjuguide</i>	<i>88</i>
9.2	<i>Vedlegg B – Krysscase-matrise</i>	<i>89</i>
9.3	<i>Vedlegg C – Ordliste</i>	<i>91</i>

Figurer

Figur 1-1. Sammenhengen mellom forskningsspørsmålene og problemstillingen	5
Figur 4-1. Geitmyrsveien som opprinnelig menighetsbygg, før transformasjon (Avisa Oslo, 2025).	34
Figur 4-2. Illustrasjon av komplett bygg. Hentet fra St. Hanshaven (2026).	34
Figur 4-3. Interiør med buede vinduer og romhøyder, St. Hanshaven, 2026.	35
Figur 4-4. Det opprinnelige næringsbygget på Øya før transformasjon. Hentet fra Schrøder - Digitalt Museum (1946).	39
Figur 4-5. Geitmyrsveien etter transformasjon, fasade mot gate. Hentet fra St. Hanshaven (2026).	39
Figur 4-6. Representativ leilighet, Godt Håb. Hentet fra Godt Håb (u.å.).	40
Figur 4-7. Autronica-bygget i opprinnelig industriell form, før transformasjon. Foto: Morten Antonsen / Adresseavisen.	44
Figur 4-8. Autronica bygget fasade mot Ladesletta, Selvaag (2026).	44
Figur 4-9. Innsiden på første plan av Autronica bygget. Selvaag (2026)	45
Figur 4-10. Oversiktsbilde av Ringve Pluss-området med Autronica-bygget markert. Betonmast (2025)	45
Figur 4-11. Ilsvika Vest ferdig prosjekt, fasade mot baksiden med rehabilitert industribygg.	49
Figur 4-12. Mellomila 79–81 før transformasjon, som tomt industri- og kontorbygg. Fastout.com (2021)	49
Figur 4-13. Ilsvika Vest ferdig prosjekt, fasade mot fremsiden med nybygget. Nidaros (2024).	50
Figur 4-14. Innsiden av en leilighet i det rehabiliterte bygget på Ilsvika Vest. (Bygg 2024)	50
Figur 5-1. Salgspris per kvadratmeter i de fire casene.	60
Figur 5-2. De fire funnernes innbyrdes sammenheng og felles forutsetning	62

Tabeller

Tabell 3.1. Oversikt over caser og supplerende bransjestemmer	21
Tabell 4.1. Oversikt over de fire casene	29
Tabell 4.2. Nøkkelopplysninger St. Hanshaven	31
Tabell 4.3. Nøkkelopplysninger Godt Håb	36
Tabell 4.4. Nøkkelopplysninger Ringve Pluss og Autronica	41
Tabell 4.5. Nøkkelopplysninger Ilsvika Vest	46

1 Introduksjon

1.1 Bakgrunn for tema

Råtomter i storbyene er en begrenset ressurs, og presset på arealene øker i takt med urbaniseringen (Leknes, 2020). Når råtomter er knappe og fortetningsmulighetene presses, blir spørsmålet hvilken rolle den eksisterende bygningsmassen kan spille i å dekke fremtidens boligbehov. Behovet for å utvikle byene tettere uten å forbruke ny natur er samtidig nedfelt i FNs bærekraftsmål 11 om bærekraftige byer og lokalsamfunn, som blant annet omfatter inkluderende og bærekraftig urbanisering og vern av kulturarv (delmål 11.3 og 11.4; FN-sambandet, 2025).

Klimaargumentet peker i samme retning. Bygg- og anleggsbransjen står globalt for om lag 37 prosent av energirelaterte CO₂-utslipp (United Nations Environment Programme, 2022, s.26), og det antas at 80 til 90 prosent av bygningsmassen som skal være i bruk i 2050, allerede er bygget (Riksantikvaren 2021a, s. 22). Ifølge SINTEFs rapport for Riksantikvaren (2021b) kan gjenbruk av bygninger halvere både energibruk og klimagassutslipp sammenlignet med riving og nybygging (s. 17). Disse tallene taler for at gjenbruk av eksisterende bygningsmasse må prioriteres framfor riving. Det samme hensynet ligger til grunn for FNs bærekraftsmål 12 om ansvarlig forbruk og produksjon, der delmål 12.5 framhever reduksjon av avfall gjennom ombruk (FN-sambandet, 2025).

Rehabilitering trekkes stadig frem som nøkkelen til en bærekraftig byggenæring. Likevel er det for en utvikler ikke nok at det er ideologisk riktig – det må også være økonomisk forsvarlig. Denne oppgaven tar utgangspunkt i at de to hensynene henger sammen. For at rehabilitering og transformasjon skal kunne skje i stor skala, er den avhengig av at prosjektene er økonomisk forsvarlige for private utviklere.

Kjernen i denne oppgaven handler derfor om rehabilitering og transformasjon: Prosessen med å enten bevare eller endre et byggs formål, eksempelvis fra kontor eller industri til bolig. Mange eldre bygg har arkitektoniske kvaliteter og en historisk karakter som er vanskelig å gjenskape i nybygg, og som markedet er villig til å betale for. Ved å kombinere disse kvalitetene med moderne standard kan en utvikler skape boliger med en særegen posisjon i markedet. Likevel velger en del aktører bort transformasjonssegmentet. Usikkerheten oppleves som stor, og marginene fremstår ofte som uforutsigbare sammenlignet med nybygg. Dette bekreftes både av intervjumaterialet i denne oppgaven og av at enkelte større utviklere har trukket seg ut av segmentet etter å ha vurdert at risiko og kompleksitet ikke står i forhold til mulig avkastning.

For å undersøke dette i praksis, tar oppgaven for seg fire casestudier: Godt Håb (KOBÉ) i Trondheim, Ringve Pluss (Selvaag Bolig) i Trondheim, Ilsvika Vest (Trh Utvikling AS) i Trondheim og St. Hanshaven på St. Hanshaugen (28th Properties og Christiania Eiendom) i Oslo. Alle prosjektene er eksempler på transformasjon der høy kvalitet og bevaring har resultert i ulike økonomiske marginer. Gjennom å analysere disse prosjektene søker vi å finne fellesnevneren: hvordan skapes lønnsomhet i prosjektene?

1.1.1 Motivasjon for oppgaven

Vi skriver denne oppgaven på terskelen til arbeidslivet. Som to ferske kandidater må vi forsøke å se for oss hvordan eiendomsutvikling kommer til å se ut de neste tiårene, og hvor vi selv ønsker å bidra. Vår overbevisning er at utvikling og bevaring av eksisterende bygningsmasse i fremtiden vil utgjøre en stadig større del av segmentet. Denne oppgaven er derfor like mye et forsøk på å forstå et fagfelt vi ønsker å arbeide i, som det er en akademisk undersøkelse.

Vi lar oss fascinere av sluttproduktet, det vil si unike boliger som kombinerer historisk arkitektur med moderne standard. Det er inspirerende å se hvordan ulike byggeprosjekter har klart å skape noe som skiller seg ut i mengden. Samtidig vet vi at veien dit er preget av høy risiko og stor usikkerhet. Det som driver oss, er nysgjerrigheten på hvordan de beste aktørene faktisk løser dette regnestykket.

Motivasjonen vår ligger derfor i å forstå forretningssiden av bevaring. Gjennom arbeidet med oppgaven har vi gått ned i tallene og strategiene for å forstå hvordan lønnsomhet skapes i prosjekter som ofte anses som vanskelige, og dermed nærmet oss det som skal til for å identifisere, regne hjem og gjennomføre gode transformasjonsprosjekter. Målet er å sitte igjen med kunnskap som gjør oss i stand til å ta gode investeringsbeslutninger i fremtiden, og bidra til at flere gamle bygg får nytt liv fordi det lønner seg.

1.2 Hovedformål

Hovedformålet med denne masteroppgaven er å identifisere hvilke suksesskriterier som er avgjørende for å skape lønnsomhet i transformasjonsprosjekter fra eksisterende bygningsmasse til bolig. Suksesskriteriene operasjonaliseres som verdidrivere på inntektssiden og mekanismer for risikohåndtering.

Det vitenskapelige bidraget ligger i å koble empiriske observasjoner fra norske transformasjonsprosjekter til etablerte teorier om eiendomsutvikling, realopsjoner, transaksjonskostnader og informasjonsasymmetri. Mens den internasjonale litteraturen i hovedsak har behandlet konvertering av næringsbygg fra tekniske og regulatoriske perspektiver, undersøker denne oppgaven fenomenet fra utviklerens kommersielle ståsted og i en norsk markeds kontekst. Studien søker å bidra til litteraturen med en empirisk forankret analyse av hvordan beslutninger i tidligfasen påvirker realiserte prosjektresultater.

Den praktiske ambisjonen er å gi beslutningsgrunnlag til aktører som vurderer transformasjonsprosjekter. Ved å sammenstille planlagte og realiserte utfall i fire ulike caser, og analysere hvilke forhold som skiller prosjekter som leverer på plan fra dem som ikke gjør det, leverer oppgaven kunnskap som kan brukes til å vurdere nye prosjekter mer treffsikkert. Funnene er rettet mot eiendomsutviklere, men har også relevans for finansielle aktører, kommunale planmyndigheter og forskere innen feltet.

1.3 Avgrensning

Studiet konsentrerer seg om transformasjonsprosjekter fra eksisterende bygg til leiligheter, gjennomført av private eiendomsutviklere i Norge. Med transformasjon menes her bruksendring fra et formål, typisk næring eller industri – til boligformål. Utleieprosjekter og nybyggprosjekter på tomter der eksisterende bygg er revet, ligger utenfor oppgavens fokus. Likevel er det ikke avgjørende om det har vært boligformål tidligere, men i oppgaven har vi kun tatt for oss caser som har endret bruksformål til

leiligheter. Avgrensningen er begrunnet i at transformasjon utløser en annen risiko- og lønnsomhetsstruktur enn vedlikeholdsinvesteringer i eksisterende bolig, og at bruksendringen i seg selv er en sentral del av det fenomenet oppgaven undersøker.

Geografisk er studien konsentrert om storbyer, og caseutvalget dekker Oslo og Trondheim. Begge er voksende boligmarkeder med betydelig transformasjonsaktivitet, men de skiller seg i prisnivå, etterspørselskarakteristika og reguleringspraksis. Inkluderingen av begge byer gir grunnlag for å undersøke hvordan geografiske og markedsmessige forhold påvirker mulighetene for å skape lønnsomhet. Bergen og Stavanger er ikke inkludert. Begge har transformasjonsaktivitet av interesse, men ressursrammene for studien tillot ikke å utvide caseutvalget ytterligere uten å gå på bekostning av dybden i hver enkelt case.

Caseutvalget omfatter fire transformasjonsprosjekter som dekker spennet i den norske bransjepraksisen. De fire er gjennomført av aktører med ulik størrelse, kompetanse og forretningsmodell, og prosjektene er gjennomført med ulike gjennomføringsmodeller. Felles for utvalget er at prosjektene er ferdigstilt eller i en sen gjennomføringsfase, slik at både planlagte forutsetninger og realiserte utfall kan vurderes. Caseutvalget er drøftet i kapittel 3.2, og hver case presenteres i detalj i kapittel 4. Det er bevisst valgt å holde studien til fire caser, framfor å øke antallet, for å gi rom for dybde i hvert enkelt prosjekt. Innspill fra to bredere bransjeaktører er trukket inn som supplerende perspektiv i diskusjonen.

Bærekraft omfatter en miljømessig, en økonomisk og en sosial dimensjon (Elkington, 1997). Elkington understreker at de tre henger sammen, og at økonomisk verdiskaping ikke er bærekraftig alene, men må ses mot den miljømessige og sosiale verdien et selskap tilfører eller ødelegger (Elkington, 1997). Nettopp derfor er den økonomiske dimensjonen verdt å undersøke for seg: uten at prosjektet bærer seg økonomisk for utvikleren, blir det ikke gjennomført, og de øvrige verdiene aldri realisert. Denne oppgaven konsentrerer seg derfor om den økonomiske bærekraften for den enkelte utvikler. Miljømessig bærekraft inngår som motivasjon i bakgrunnen, men ikke som analytisk dimensjon. Sosial bærekraft og områdeutvikling ligger utenfor oppgavens fokus. Begge er relevante for en helhetlig vurdering av transformasjon, men krever et bredere analyseapparat enn oppgaven legger til grunn.

Studien ser videre kun på utviklerens prosjektmargin ved realisering, ikke samfunnsøkonomisk lønnsomhet eller bredere fordelingseffekter. Avgrensningen reflekterer det forhold at det er den private utvikleren som tar beslutningen om å gjennomføre prosjektet, og at utviklerens vurdering av lønnsomhet derfor er det avgjørende kriteriet for om transformasjon faktisk skjer. Andre interessenter, som kommune, beboere og naboer, har egne perspektiver på prosjektenes verdi, men disse perspektivene ligger utenfor det avgrensningen i oppgaven dekker.

Lønnsomhet defineres i denne oppgaven som utviklerens prosjektmargin ved realisering, beregnet som differansen mellom samlede salgsinntekter og samlede prosjektkostnader inkludert tomte-, bygge-, finans-, salgs- og myndighetskostnader. Definisjonen bygger på standard bedriftsøkonomisk lønnsomhetsbegrep og residualverdimodellen for eiendomsutvikling (Williams 1991), og er valgt fordi den reflekterer det utvikleren selv evaluerer prosjektet etter. Begrepet utdypes i kapittel 2.2.

1.4 Problemstilling og forskningsspørsmål

Under redegjør vi for hensikten med hvert enkelt forskningsspørsmål og hvordan disse henger sammen.

Med utgangspunkt i bakgrunnen og avgrensningen over er problemstillingen formulert som:

Hvordan skapes lønnsomhet i transformasjonsprosjekter fra eksisterende bygg til leiligheter?

Selv om problemstillingen er formulert som ett spørsmål, åpner den for å undersøke fenomenet langs to dimensjoner. Den ene gjelder inntektssiden, det vil si hvordan verdi bygges opp gjennom valg i prosjektets tidligfase. Den andre gjelder risikosiden, det vil si hvilke trusler mot lønnsomheten som må håndteres i gjennomføringen. Denne todelingen reflekterer en grunnleggende observasjon fra det empiriske materialet, nemlig at lønnsomhet i transformasjon ikke kan forklares av inntektsdrivere alene eller av risikohåndtering alene, men oppstår i skjæringspunktet mellom de to. Forskningsspørsmålene er bygget opp etter dette skillet: FS1 undersøker inntektssiden, FS2 risikosiden, og FS3 binder dem sammen.

FS1. Hvilke verdidrivere identifiseres og prioriteres i tidligfase, og på hvilke beslutningspunkter låses disse slik at de påvirker prosjektets lønnsomhet?

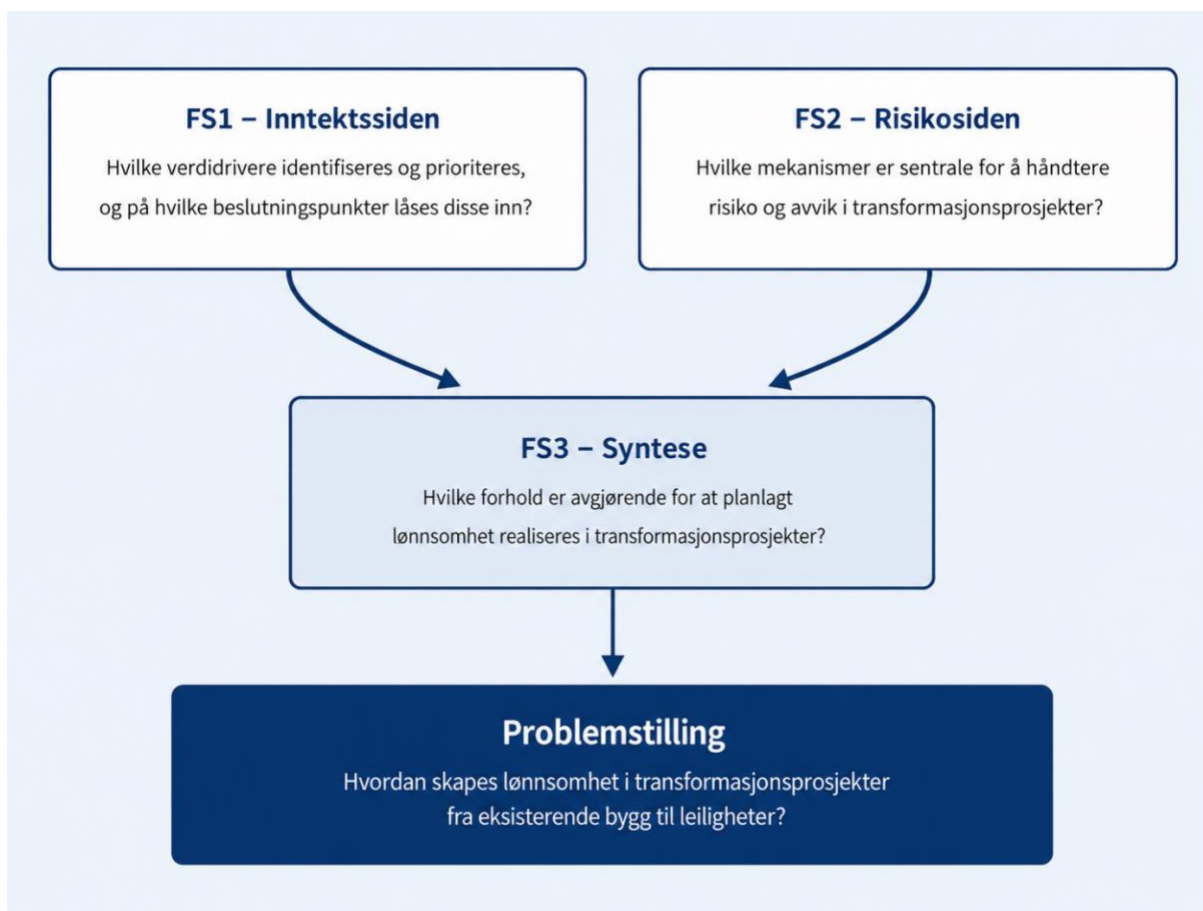
Formålet med FS1 er å identifisere hvilke konkrete egenskaper og valg som utløser den høyeste betalingsviljen i markedet, og når i prosessen disse valgene faktisk låses inn. Spørsmålet retter oppmerksomheten mot tidligfasen som den fasen der mulighetsrommet for verdiskaping er størst og hvor de mest irreversible beslutningene tas.

FS2. Hvilke mekanismer er sentrale for å håndtere risiko og avvik i transformasjonsprosjekter?

Formålet med FS2 er å kartlegge hvilke organisatoriske, kontraktsmessige og prosessuelle mekanismer utviklere bruker for å håndtere usikkerhet og redusere risiko for kostnads-, tids- og inntektsavvik. Spørsmålet retter oppmerksomheten mot gjennomføringsmodell, transaksjonsstruktur og styringsmekanismer som distribuerer risiko mellom de involverte aktørene.

FS3. Hvilke forhold er avgjørende for at planlagt lønnsomhet realiseres i transformasjonsprosjekter?

Formålet med FS3 er å forklare hvorfor noen prosjekter leverer på plan mens andre faller under. Spørsmålet binder funnene fra FS1 og FS2 sammen ved å sammenstille planlagte og realiserte utfall i de fire casene, og danner det empiriske grunnlaget for å besvare problemstillingen og formulere anbefalinger til byggenæringen.



Figur 1-1. Sammenhengen mellom forskningsspørsmålene og problemstillingen

De tre forskningsspørsmålene utgjør til sammen et sammenhengende analyserammeverk, som vist i figur 1.1: FS1 og FS2 belyser hver sin side av lønnsomheten, mens FS3 binder dem sammen og danner grunnlaget for å besvare problemstillingen. Rammeverket forankres teoretisk i kapittel 2, der hvert av de tre forskningsspørsmålene knyttes til relevant teori.

1.5 Oppgavens struktur

Oppgaven er strukturert i syv kapitler. Kapittel 2 presenterer det teoretiske rammeverket som ligger til grunn for analysen. Rammeverket bygger på residualverdimodellen for eiendomsutvikling, realopsjonsteori, transaksjonskostnadsteori og informasjonsasymmetri, og knytter disse til den internasjonale transformasjonslitteraturen. Hvert av de tre forskningsspørsmålene forankres teoretisk i ulike deler av rammeverket. Kapittel 3 redegjør for valg av forskningsdesign, datagrunnlag, analytisk tilnærming og forskningsetiske vurderinger. Det inkluderer en eksplisitt drøfting av nærhet til ett av caseaktørene og hvordan denne nærheten er håndtert.

Kapittel 4 presenterer de fire casene som danner det empiriske grunnlaget. Hvert case beskrives etter samme struktur med nøkkelopplysninger, eiendommens bakgrunn og selve gjennomføringen. Kapittel 5 presenterer funnene fra intervjuene tematisk på tvers av casene, organisert etter de hovedtemaene som vokser ut av empirien. Tematisk struktur er valgt framfor strukturering per forskningsspørsmål fordi flere av temaene belyser flere forskningsspørsmål samtidig. Hvert tema avsluttes med en angivelse av hvilke

forskningsspørsmål det belyser. Kapittel 6 diskuterer funnene forskningsspørsmål for forskningsspørsmål og kobler dem til det teoretiske rammeverket. Kapittel 7 konkluderer på problemstillingen og gir anbefalinger til byggenæringen.

2 Teoretisk rammeverk

Dette kapitlet etablerer det teoretiske grunnlaget analysen bygger på. Lønnsomhet i et transformasjonsprosjekt oppstår ikke ett sted, men formes gjennom hele forløpet, fra hvordan eiendommen verdsettes og kjøpes, via hvordan usikkerhet håndteres i tidligfase, til hvordan selve gjennomføringen organiseres. Ingen enkelt teori dekker hele dette forløpet. Rammeverket er derfor bygget opp av fem komplementære perspektiver, der hvert belyser sin del av kjeden.

Det første perspektivet er eiendomsmarkedets økonomi. Denne plasserer transformasjon i en markedsmessig kontekst og gir residualverdimodellen som utviklerens grunnleggende lønnsomhetslogikk. Det andre er informasjonsasymmetri, som forklarer hvorfor noen aktører gjør bedre kjøp enn andre. Det tredje er realopsjonsteori, som belyser beslutninger under usikkerhet og verdien av å holde muligheter åpne. Det fjerde er transaksjonskostnadsteori, som forklarer hvordan måten et prosjekt organiseres på påvirker kostnadene, og som her settes opp mot et kontrasterende syn på byggebransjen som et løst koplet system. Det femte er en domenespesifikk transformasjonslitteratur som identifiserer hvor muligheter og risiko konkret materialiserer seg i ombruk av eksisterende bygg.

Hvert delkapittel presenterer sitt perspektiv og avsluttes med en kort presisering av den teoretiske forventningen det gir til oppgaven. Disse forventningene er referansepunktene diskusjonen i kapittel 6 konfronterer med oppgavens empiriske funn. Kapitlet avsluttes med en syntese som binder perspektivene sammen og kobler dem eksplisitt til oppgavens tre forskningsspørsmål.

2.1 Det norske markedet som kontekst

Transformasjonsprosjektene i denne studien ble gjennomført i et marked preget av kraftige bevegelser i byggekostnader, boligpriser og rente. Gjennom det meste av 2010-tallet steg byggekostnadene jevnt, med en gjennomsnittlig årlig vekst på rundt 2,7 prosent (Prognosesenteret, 2026). Fra 2021 brøt dette mønsteret sammen. Statistisk sentralbyrås byggekostnadsindeks for boliger steg 13,2 prosent fra desember 2020 til desember 2021, det sterkeste enkeltåret i indeksens nyere historie, drevet av globale råvareprissjokk, pressede leverandørkjeder og høy byggeaktivitet (SSB, 2022). Veksten avtok fra 2023, men nivået falt ikke tilbake. Samlet har byggekostnadene for boligblokk steget om lag 33 prosent nominelt fra 2019 til 2026 (SSB, 2026). For prosjekter som ble kalkulert før 2021 og gjennomført etter, endret forutsetningene for kalkylen seg vesentlig underveis.

Boligprisene fulgte et annet forløp. Prisene steg kraftig under pandemien, med 8,7 prosent i 2020 og 5,2 prosent i 2021, drevet av lave renter (Eiendom Norge, 2024). Fra 2022 flatet de imidlertid ut nominelt og falt reelt, samtidig som byggekostnadene fortsatte oppover. Resultatet var at lønnsomhetsrommet for nye prosjekter krympet betydelig, og salget av nye boliger falt om lag 50 prosent fra toppen i 2021 og 2022 (Boligprodusentene, 2026). Kombinasjonen av stigende kostnader og usikker salgsprisutvikling rammet særlig prosjekter som var igangsatt før skiftet.

Rentenivået forsterket bildet. Norges Bank satte styringsrenten til null i mai 2020 og holdt den der til høsten 2021, før en av de raskeste hevingssyklusene i nyere tid førte renten opp til en topp på 4,50 prosent i desember 2023 (Norges Bank, 2026). For utbyggere som forpliktet seg rundt 2022, steg dermed finanskostnadene gjennom hele byggeperioden, samtidig som kjøpernes lånekapasitet ble redusert. Dette er en sentral del av bakteppet for at flere av casene i studien trekker fram renteutviklingen som en avgjørende risikofaktor.

2.2 Eiendomsmarkedets økonomi

Wyatt (2007) plasserer i sitt innledende kapittel eiendomsmarkedet i en mikroøkonomisk ramme og legger grunnlaget for hvorfor eiendom skiller seg fra mer effisiente markeder. Han bygger på Ricardiansk grunnrenteteori og von Thürens lokaliseringsteori og påpeker at hver eiendom har en posisjonsavhengig verdi som følger av forskjeller i lokalisering og lokale forhold (Wyatt, 2007, s. 8). Markedet preges av få og heterogene transaksjoner; hver eiendom er i praksis unik, noe som skaper informasjonsasymmetri mellom kjøper og selger. Wyatt (2007, s. 26) beskriver dette slik: «*property markets are more informal, less structured and more diverse*» – kjøpere og selgere kommer sjelden sammen og avtaler en pris direkte, men trenger agenter med lokal kunnskap og uavhengige verdivurderinger for å håndtere usikkerheten.

Et sentralt poeng hos Wyatt (2007) er at den eksisterende bygningsmassen dominerer over nyproduksjonen. Fordi eiendom er svært varig, akkumuleres den eksisterende beholdningen over tid mens nye tilskudd hvert år bare utgjør en liten andel av den totale tilgangen (Wyatt, 2007, s. 12). Konsekvensen er at årlig tilførsel av nybygg har en ubetydelig påvirkning på markedsprisen, og at etterspørselen er hoveddriveren for eiendommens verdi (Wyatt, 2007, s. 12). For transformasjonsfaget er dette poenget grunnleggende: den eksisterende bygningsmassen er ikke en restkategori, men hovedressursen i markedet.

Wyatt (2007, s. 21) presenterer videre Alonsos bid-rent-teori, som forklarer hvordan ulike næringsvirksomheter konkurrerer om de mest sentrale lokasjonene basert på sin betalingsevne. Forretningsvirksomheter med høyere transportkostnader og høyere kundefrekvens er villige til å betale mer for sentrale lokasjoner, mens virksomheter med lavere arealavhengighet trekkes ut mot periferien. Teorien forklarer den sone-baserte byutviklingen og er relevant for transformasjon, der utvikleren må vurdere om en lokasjon som tidligere passet for kontor, for eksempel i bynære industristrøk, kan omdisponeres til en bruk som betaler høyere bid-rent på samme sted.

Et annet analytisk grep hos Wyatt (2007, s. 27) er inndelingen av eiendomsmarkedet i tre sammenhengende sektorer: brukermarkedet, investormarkedet og utviklingsmarkedet. Utvikleren beskrives som ansvarlig for å idéutvikle prosjektet, anskaffe tomten, ordne finansieringen og organisere byggingen. Den samme eiendommen kan ha forskjellig verdi avhengig av hvilken sektor den omsettes i, et poeng som er sentralt for transformasjonsprosjekter, der utviklerens vurdering av eiendommens potensielle verdi som boligprosjekt vil avvike fra eiers verdsetting som kontorinvestering.

Det operative kalkyleverktøyet utviklere benytter for å vurdere om et transformasjonsprosjekt kan gjennomføres lønnsomt, er residualverdimodellen. Wyatt (2007) behandler modellen som det sentrale instrumentet i utviklerens beslutningsprosess. Logikken er at utvikleren tar utgangspunkt i den forventede bruttoutviklingsverdien, altså det ferdige prosjektets markedsverdi ved salg, trekker fra alle kostnader knyttet til

utvikling samt et krav til avkastning på egen innsats og risiko, og at det som gjenstår er det maksimale beløpet utvikleren rasjonelt kan betale for eiendommen og likevel nå sitt krav. Modellen kan uttrykkes formelt som:

$$\text{Residualverdi} = \text{Bruttoutviklingsverdi} - (\text{Byggekostnad} + \text{Finanskostnader} + \text{Avkastningskrav})$$

Modellen er strukturelt enkel, men analytisk viktig fordi den klargjør hvor utvikleren faktisk har styringsrom. Bruttoutviklingsverdien settes i hovedsak av markedet gjennom kjøpernes betalingsvilje i det aktuelle segmentet. Byggekostnaden er delvis teknisk determinert av byggets tilstand og delvis bestemt av prisbildet i entreprenørmarkedet. Finanskostnader og avkastningskrav følger av kapitalmarkedet og utviklerens egne mål. Den variabelen utvikleren har størst aktiv påvirkning på i det øyeblikket prosjektet besluttes, er anskaffelsesprisen. En spesialisert aktør med overlegen lokal kunnskap kan identifisere undervurderte eiendommer og forhandle ned denne variabelen, og dermed bygge inn margin allerede ved akvisisjonen. Koblingen til informasjonsasymmetriteorien i 2.3 er dermed direkte: residualverdimodellen viser hva som er å hente, og informasjonsasymmetriteorien forklarer hvorfor noen aktører klarer det.

For transformasjonsprosjekter er alle tre kostnadselementer underlagt høyere usikkerhet enn for nybygg. Bruttoutviklingsverdien er vanskeligere å anslå fordi konseptet ofte er nyskapende og uten direkte sammenlignbare referanseprosjekter. Byggekostnaden er den mest usikre fordi eksisterende konstruksjoner skjuler tilstander som først blir kjent under arbeidet. Anskaffelsesprisen reflekterer at selger og kjøper ofte har vesentlig ulike oppfatninger av eiendommens transformasjonspotensial, og er dermed gjenstand for større forhandlingsspenn enn ved standard tomtekjøp. Residualverdimodellen strukturerer i denne oppgaven hvilke tre variabler analysen undersøker, og dens viktigste implikasjon er at anskaffelsesprisen er den eneste variabelen utvikleren aktivt styrer i beslutningsøyeblikket, mens de øvrige teoriene i kapitlet gir forklaringsmekanismer for hvorfor de tre variablene i modellen får de verdiene de gjør i praksis.

Den teoretiske forventningen som følger fra Wyatts (2007) eiendomsmarkedsanalyse og residualverdimodellen er at lønnsomhet i transformasjon oppstår når en utvikler identifiserer et større verdigap mellom eiendommens nåværende bruksverdi og dens potensielle verdi i en alternativ anvendelse, enn det den nåværende eieren har gjort. Dette verdigapet er kilden til utvikleravkastningen, og dets størrelse henger sammen med lokasjonens posisjon i bid-rent-strukturen. Residualverdimodellen tilfører den formelle strukturen: når bruttoutviklingsverdi, byggekostnad og avkastningskrav er gitt, er det den forhandlede anskaffelsesprisen som avgjør om verdigapet faktisk realiseres som utvikleravkastning.

2.3 Informasjonsasymmetri

2.3.1 Akerlofs grunnmodell

Akerlofs (1970) klassiske artikkel om bruktbilmarkedet etablerer grunnmodellen for hvordan asymmetrisk informasjon påvirker markeder. Gjennom et tankeeksperiment med fire biltyper viser han at når selger har bedre informasjon om varens kvalitet enn kjøper, må gode og dårlige varer selges til samme pris fordi kjøperen ikke kan skille mellom dem (Akerlof, 1970, s. 489). Konsekvensen er en form for omvendt Gresham-lov: «*Gresham's law has made a modified reappearance*» (Akerlof, 1970, s. 489) – dårlige objekter driver de gode ut av markedet fordi selgere med høykvalitetsvarer trekker seg når de ikke får

uttelling for kvaliteten. Gjennomsnittskvaliteten faller ytterligere, og i ekstreme tilfeller kollapser markedet helt.

Akerlof (1970, s. 499–500) identifiserer i den siste delen av artikkelen flere institusjonelle motvekter som demper effekten. Garantier flytter risikoen fra kjøper til selger; merkenavn og kjeder etablerer reputasjonsmekanismer som gjør selgers løfter troverdige; lisensiering sertifiserer kvalitet. Hans hovedbudskap er at slike uformelle og formelle garantier er forutsetninger for at handel og produksjon overhodet kan fungere – uten en form for tillit eller institusjonell motvekt vil markeder med kvalitetsasymmetri lide.

2.3.2 Garmaise og Moskowitz: empirisk evidens fra eiendomsmarkedet

Garmaise og Moskowitz (2002) overfører Akerlofs (1970) rammeverk til det amerikanske kommersielle eiendomsmarkedet, og argumenterer for at informasjonsasymmetrier der kan være *sterkere* enn i bilmarkedet. To forhold gir denne forsterkningen: markedet er illikvid, slik at prismekanismen er treg til å formidle informasjon, og hver eiendom er særegen og dermed vanskelig å verdsette for utenforstående (Garmaise & Moskowitz, 2002, s. 1). De skiller videre mellom to typer asymmetri: selgers overlegne informasjon om lokale markedsforhold, regulering og miljø, og selgers overlegne informasjon om byggets fysiske tilstand (Garmaise & Moskowitz, 2002, s. 5).

Garmaise og Moskowitz (2002, s. 5) påpeker at også eiendomsmeglere ofte spiller mot kjøperen, ikke for ham. De gir tre grunner: meglere er aktive som prinsipaler i markedet (i 6,9 prosent av transaksjonene er enten selger eller kjøper en megler som handler for egen regning), og slike meglere har sterkt insentiv til å beholde de beste mulighetene for seg selv; meglerens provisjon er en prosentandel av salgspris, hvilket gir insentiv til å presse prisen oppover; og i mange jurisdiksjoner er kjøpers megler juridisk en underagent for selgers megler. Konsekvensen er at kjøper ikke kan stole på meglere for å redusere asymmetrien.

Studien identifiserer tre konkrete strategier som markedsaktører faktisk bruker for å håndtere informasjonsproblemet: de kjøper eiendommer i geografisk nærhet, de handler eiendommer med lange inntektshistorikker, og de unngår transaksjoner med profesjonelle meglere som antas å være informerte (Garmaise & Moskowitz, 2002, abstrakt). Forfatterne understreker at lokal kunnskap ikke bare gjelder priser, men også sosial og økonomisk dynamikk i nabolaget – informasjon som ifølge dem i praksis er utilgjengelig for utenforstående kjøpere (Garmaise & Moskowitz, 2002, s. 5).

Der Akerlof (1970) modellerer hva som skjer når asymmetrien ikke håndteres, dokumenterer Garmaise og Moskowitz (2002) hva markedet faktisk gjør for å fungere til tross for den. Bidragene står ikke i motsetning, men er komplementære: Akerlof identifiserer mekanismen og dens grenseutfall, mens Garmaise og Moskowitz identifiserer hvilke strategier informerte aktører tar i bruk for å høste av den.

2.3.3 Teoretisk forventning

Sammenholdt etablerer Akerlof (1970) og Garmaise og Moskowitz (2002) at i markeder med høy informasjonsasymmetri vil aktører som har overlegen lokal og objektspesifikk informasjon, kunne handle på bedre vilkår enn aktører som mangler slik informasjon. For transformasjonsprosjekter – der hver eiendom er unik og verdivurderingen krever kunnskap om både fysisk tilstand og lokale markedsforhold – predikerer teorien at lønnsomhet vil korrelere med graden av spesialisert lokal kompetanse hos utvikleren, og at gunstig anskaffelsespris er en sentral mekanisme i denne sammenhengen.

2.4 Realopsjonsteori

2.4.1 Williams: eiendomsutvikling som opsjon

Williams (1991) etablerer et formelt rammeverk for å analysere eiendomsutvikling som en realopsjon. Eiendomsutvikleren har det Williams (1991, s. 191) beskriver som en uvanlig grad av valgfrihet sammenlignet med finansielle opsjoner: han kan velge både skala og tidspunkt for utvikling, og han kan velge å forlate eiendommen dersom holdekostnadene overstiger inntektene. Begge disse valgmulighetene påvirker markedsverdien av den ikke-utviklede eiendommen. Williams (1991) modellerer driftsinntekter og utviklingskostnader som geometriske Wiener-prosesser, og bygger fra dette en formell modell for når og hvor intensiv utvikling bør finne sted.

Den sentrale innsikten er at den optimale utviklingsterskelen ikke ligger der hvor utviklet verdi tilsvarer byggekostnaden, den klassiske netto nåverdi-regelen, men der hvor differansen mellom utviklet verdi og kostnad overstiger en spesifikk margin som reflekterer venteopsjonens verdi (Williams, 1991, s. 191). Differansen kan, som Williams (1991, s. 191) skriver, være «*considerable*». Williams (1991, s. 191) påpeker også at utbyggingen er praktisk ugjenkallelig – eiendommer transformeres typisk først etter at tidligere forbedringer er økonomisk eller teknisk foreldet. Denne irreversibiliteten er en av nøkkelegenskapene som gjør realopsjonsanalysen relevant: en utbygger som forplikter seg, kan ikke uten videre reversere beslutningen om markedsforholdene skulle endre seg.

Williams (1991, s. 201) oppsummerer at modellen skiller seg fra vanlige finansielle opsjoner på to punkter: utvikleren kan selv velge tetthet, og både leieinntekter og byggekostnader endrer seg over tid på en uforutsigbar måte. Denne utviklingen over tid påvirker når og hvor tett det bør bygges, når det eventuelt lønner seg å gi opp eiendommen, og hva både den utbygde og den ubebygde eiendommen er verdt i markedet.

2.4.2 Cunningham: empirisk validering

Cunningham (2006) tester Williams' (1991) teoretiske prediksjoner empirisk på et omfattende datasett fra Seattle-området. Han spesifiserer to konkrete prediksjoner fra realopsjonsteori som kan testes: at høyere prisusikkerhet bør utsette utbyggingstidspunktet og heve tomteprisene (Cunningham, 2006, s. 1). Datasettet omfatter over 500.000 boligsalg, 163.000 enkeltparseller og 81.000 tomtetransaksjoner fra 1984 til 2002 (Cunningham, 2006, s. 2).

Begge prediksjonene bekreftes empirisk. En økning på ett standardavvik i prisusikkerhet reduserer utbyggingsraten med 11,3 prosent, og hever samtidig prisen på ubebygd tomt med 1,6 prosent ved medianpris (Cunningham, 2006, s. 2). Funnet er analytisk viktig fordi det viser at venteopsjonens verdi ikke kun er en teoretisk konstruksjon, men en målbar markedsstørrelse. Utviklere utsetter faktisk utbygging når usikkerheten øker, og markedet priser venteopsjonen inn i tomteverdien.

2.4.3 Teoretisk forventning

Realopsjonsteorien predikerer at utviklere som beholder fleksibilitet i tidspunkt, tetthet og konsept lengst mulig under høy usikkerhet, vil oppnå høyere forventet verdi enn utviklere som forplikter seg tidlig. Tilsvarende vil eiendommer med høyt utviklingspotensial og høy fremtidig usikkerhet være verdt mer enn tilsvarende utviklede eiendommer, fordi opsjonen til å justere konseptet ennå er intakt. En vesentlig begrensning er at teorien er utviklet innenfor et matematisk rammeverk som forutsetter at usikkerheten følger en kjent og

veldefinert sannsynlighetsfordeling, mens eiendomsutviklere i praksis ofte står overfor usikkerhet som ikke lar seg tallfeste på den måten. Teorien er derfor mest verdifull som et rammeverk for å forstå beslutningslogikken, ikke som et presist kalkyleverktøy.

2.5 Transaksjonskostnadsteori

2.5.1 Williamsons rammeverk: marked, hybrid og hierarki

Williamson (1991) bygger i sin sammenliknende analyse av økonomisk organisering ut et rammeverk der tre generiske styringsformer, marked, hybrid og hierarki, skilles fra hverandre langs flere dimensjoner: hvor sterkt den enkelte belønnes for egen innsats, graden av administrativ kontroll, hvilket kontraktsrettslig regime som gjelder, og særlig evnen til å tilpasse seg forstyrrelser (Williamson, 1991, s. 269). Williamson (1991, s. 277) argumenterer for at nettopp tilpasning er det sentrale problemet i økonomisk organisering, og at det finnes to grunnleggende typer. Den ene er autonom tilpasning, der den enkelte aktøren reagerer på prissignaler på egen hånd. Den andre er koordinert tilpasning, der responsen krever bevisst og planlagt samordning (Williamson, 1991, s. 278–279).

Markedet er ifølge Williamson (1991) overlegent for autonom tilpasning. Prismekanismen formidler informasjon raskt, og den enkelte aktøren har sterke insentiver til å holde kostnadene nede og tilpasse seg effektivt. Hierarkiet er motsatt overlegent for koordinert tilpasning: når forstyrrelsene krever samordnet respons, og partene er blitt gjensidig avhengige av hverandre, gir den formelle organisasjonen tilpasningsfordeler markedet ikke kan matche. Williamson (1991, s. 279) understreker at vertikal og lateral integrasjon best forstås som «*organization forms of last resort, to be employed when all else fails*». Hierarki er altså ikke standardvalget, men løsningen når både marked og hybrid kommer til kort. Hybriden ligger mellom ytterpunktene, med langsiktige kontrakter og samarbeidsbaserte avtaleformer.

Valget mellom styringsformene er ifølge Williamson (1991) ikke fritt, men styres av tre egenskaper ved transaksjonen: hvor ofte den gjentas, hvor stor usikkerhet den er forbundet med, og særlig graden av aktivaspesifisitet. Aktivaspesifisitet er graden av at en investering er bundet til én bestemt bruk eller relasjon, slik at den ikke kan flyttes til andre formål uten å miste verdi (Williamson, 1991, s. 281). Williamson skiller mellom seks typer: spesifisitet knyttet til lokasjon, til fysiske aktiva, til menneskelig kompetanse, til merkenavn, til dedikerte investeringer og til tidspunkt (Williamson, 1991, s. 281).

Når aktivaspesifisiteten er høy, oppstår det Williamson (1991, s. 282) kaller bilateral avhengighet: partene er gjensidig låst i transaksjonen fordi verdiene ikke kan flyttes til annen bruk uten tap. Da svikter markedets selvjusterende mekanisme under forstyrrelser, fordi hver part forsøker å sikre seg størst mulig andel av gevinsten ved tilpasningen. Resultatet blir kostbare forhandlinger og treg respons. Hierarkiet løser dette gjennom administrativ styring, men ikke gratis: overgangen fra marked til hierarki gir høyere byråkratiske kostnader, og disse oppveies av tilpasningsgevinstene bare når aktivaspesifisiteten er tilstrekkelig høy (Williamson, 1991, s. 282).

Williamson (1991, s. 280) konkretiserer hvorfor hierarkiet vinner på koordinert tilpasning. Beslutninger krever mindre dokumentasjon, interne uenigheter kan avgjøres ved instruks framfor voldgift, informasjon som ellers er vanskelig tilgjengelig er lettere å nå internt, tvister dempes av den uformelle organisasjonen, og ledelsen har flere virkemidler å spille på, som karrieremuligheter og deling av overskudd. Han understreker likevel at fordelene

har en pris: svakere insentiver for den enkelte og høyere byråkratiske kostnader følger med (Williamson, 1991, s. 280).

2.5.2 Buitelaar: operasjonalisering for eiendomsutvikling

Buitelaar (2004) overfører Williamsons rammeverk til arealutviklingsfeltet og introduserer et begrepsmessig skille som er sentralt for eiendomsanalyse: skillet mellom produksjonskostnader og transaksjonskostnader. Han siterer Lai (1994, s. 84) og definerer transaksjonskostnader som «all costs other than the costs of physical production» (Buitelaar, 2004, s. 2540). Det vil si alle kostnader knyttet til informasjonsinnhenting, forhandling, kontraktsutforming og kontraktshåndhevelse, kostnader som oppstår fordi aktørene opererer under begrenset rasjonalitet og ufullstendig informasjon. Disse oppstår ikke fordi noen handler i ond tro, men fordi virkelige beslutningsmiljøer ikke samsvarer med den nyklassiske antakelsen om perfekt informasjon (Buitelaar, 2004, s. 2540).

Buitelaars (2004, s. 2542) andre sentrale bidrag er begrepet prosesseffisiens, der transaksjonskostnadene er det avgjørende målet på hvor effisient en prosess er. Skillet mot tradisjonell allokativ effisiens er viktig: der allokativ effisiens vurderer om ressursene er optimalt fordelt på samfunnsnivå (Pareto-optimum), vurderer prosesseffisiens om en konkret prosess gjennomføres med lavest mulige transaksjonskostnader gitt de institusjonelle rammene. Buitelaar (2004, s. 2542) skiller mellom tre institusjonelle typer som kan sammenlignes på dette grunnlaget: markedet, hierarkiet og nettverket. Den organisasjonsformen som minimerer transaksjonskostnadene gitt transaksjonens egenskaper, er den mest prosesseffisiente. For transformasjonsprosjekter er dette skillet sentralt fordi den integrerte aktøren nettopp reduserer transaksjonskostnadene ved å eliminere grensesnittene mellom prosjektering, bygging og salg.

2.5.3 Gulbrandsen, Sandvik og Haugland: empirisk test i norsk kontekst

Gulbrandsen, Sandvik og Haugland (2009) tester Williamsons (1991) prediksjoner empirisk på data fra det norske vedlikeholdsmarkedet for vannkraftindustrien, og kombinerer transaksjonskostnadsteori med ressursperspektivet (RBV). Deres første hypotese formulerer Williamsons klassiske prediksjon i testbar form: aktivaspesifisitet vil være positivt relatert til graden av vertikal integrasjon (Gulbrandsen et al., 2009, s. 90). Den fjerde hypotesen utvider analysen: interaksjonen mellom aktivaspesifisitet og kompetansenærhet er ytterligere positivt relatert til vertikal integrasjon (Gulbrandsen et al., 2009, s. 92). Det vil si: effekten av aktivaspesifisitet på vertikal integrasjon er særlig sterk når den integrerte aktiviteten ligger nær det bedriften allerede behersker.

Empirisk finner Gulbrandsen et al. (2009) støtte for begge hypotesene. I abstraktet konkluderer de at «the decisions on insourcing and outsourcing can benefit from using transaction cost economics and the resource-based view in tandem» (Gulbrandsen et al., 2009, s. 89). De to teoriene komplementerer hverandre snarere enn å konkurrere – transaksjonskostnader forklarer hva som bør integreres, mens kompetansenærhet forklarer hvilket som kan integreres effektivt. Studien er metodologisk særlig relevant fordi den er gjennomført i norsk kontekst og reduserer innsigelsen om at Williamsons rammeverk er amerikansk-orientert.

2.5.4 Et kontrasterende perspektiv: byggebransjen som løst koplet system

Dubois og Gadde (2002) gir et perspektiv som står i en interessant spenning til Williamsons (1991) prediksjon om hierarkisk integrasjon. De analyserer byggebransjen som et løst

koplet system og argumenterer for at bransjens karakteristiske organisering – prosjektbaserte, temporære konstellasjoner av underleverandører – er en rasjonell respons på prosjektenes usikkerhet og kompleksitet. Med utgangspunkt i Gidados arbeider (sitert i Dubois & Gadde, 2002, s. 622) identifiserer de fire kilder til usikkerhet i byggeprosjekter: ledelsens ukjenthet med lokale ressurser og miljø, mangelfull spesifisering av aktiviteter på byggeplassen, mangel på enhetlighet i materialer og team (siden hvert prosjekt er unikt), og uforutsigbarhet i miljøet. Disse usikkerhetskildene gjør sentralisert beslutningstaking vanskelig og favoriserer desentralisert autoritet.

Mønsteret beskrives som en kombinasjon av tette koplinger i enkeltprosjekter og løse koplinger i det permanente nettverket av firmaer (Dubois & Gadde, 2002, s. 627). Den løse koplingen gir slakk som er nødvendig for å håndtere prosjektusikkerheten, men virkningene for langsiktig produktivitet er ifølge forfatterne «*less obvious*» (Dubois & Gadde, 2002, s. 627) – bransjen får kortsiktig fleksibilitet, men hemmer innovasjon og læring på lengre sikt (Dubois & Gadde, 2002, s. 621). Dubois og Gadde (2002, s. 626) påpeker at et viktig kjennetegn er at individene i prosjektteamene rekombineres i hvert nytt prosjekt, hvilket ytterligere kompliserer koordineringen mellom firmaer. Bransjen baserer seg på det de kaller en «community of practice» – kollektive tilpasninger og standardiserte komponenter utviklet over tid mellom materialprodusenter, entreprenører og myndigheter – som fungerer som en uformell koordineringsmekanisme i det løst koblede systemet.

Spenningen mellom Williamson (1991) og Dubois og Gadde (2002) er ikke en direkte motsetning, men en forskjell i analytisk nivå. Williamsons (1991) rammeverk er normativt og strukturelt – det predikerer hvilken styringsform som *bør* velges gitt transaksjonens egenskaper. Dubois og Gaddes (2002) analyse er deskriptiv – den dokumenterer hvordan bransjen *faktisk* er organisert og hvorfor den løse koplingen er kollektivt rasjonell på bransjenivå selv om den kan være suboptimal for enkeltprosjekter.

2.5.5 Teoretisk forventning

Williamsons (1991) rammeverk, sammenholdt med Buitelaar (2004) og Gulbrandsen et al. (2009), predikerer at transaksjoner med høy aktivasspesifisitet, høy usikkerhet og hyppig behov for koordinerte tilpasninger er prosesseffisient organisert innenfor hierarkiet. Dubois og Gaddes (2002) analyse innebærer at en slik hierarkisk organisering i byggebransjen vil utgjøre et avvik fra bransjenormen om løs kopling, og at avviket dermed kan være en kilde til konkurransefortrinn for de aktørene som etablerer det.

2.6 Transformasjonslitteraturen

De foregående teoriene er generelle. For å anvende dem på transformasjonsprosjekter trengs spesifikke bidrag som identifiserer hvor og hvordan muligheter og risiko materialiserer seg i bygningsmessig ombruk.

2.6.1 Geraedts og Van der Voordt: transformasjonspotensialmeteret

Geraedts og Van der Voordt (2007) presenterer et beslutningsverktøy, «Transformation Potential Meter», som operasjonaliserer muligheter og risiko i fem steg, fra rask innledende vurdering til detaljert finansiell og risikoanalyse. Metoden kombinerer veto-kriterier, som diskvalifiserer bygget for transformasjon, og gradvise kriterier som vurderes på en skala (Geraedts & Van der Voordt, 2007, abstrakt). Konkret består de fem stegene av en inventaroversikt (steg 0), en Quick Scan med veto-kriterier for marked, lokasjon, bygg og organisasjon (steg 1), en gjennomførbarhetsvurdering med gradvise kriterier (steg 2), en

samlet skår for transformasjonspotensial (steg 3), en finansiell vurdering (steg 4) og en risikosjekkliste (steg 5) (Geraedts & Van der Voordt, 2007, s. 6).

Quick Scan-en i steg 1 består av åtte spesifikke veto-kriterier (Geraedts & Van der Voordt, 2007, Tabell 4): ingen etterspørsel etter boliger fra lokale målgrupper, reguleringsplan som ikke tillater bruksendring, alvorlig helserisiko (forurensning, støy, lukt), takhøyde under 2,60 meter, fravær av en entusiastisk og innflytelsesrik støttespiller for prosjektet, manglende oppfyllelse av utviklerens interne kriterier på lokasjon og tilgjengelighet, manglende oppfyllelse av interne kriterier på byggets størrelse og karakter, og eier ikke villig til å selge. Dersom ett av disse er oppfylt, anbefales prosjektet avvist uten videre analyse.

Geraedts og Van der Voordt (2007, s. 18) påpeker at metoden er videreutviklet over tid fordi flere veto-kriterier i tidligere versjoner viste seg å være for strenge. Bygg som ifølge papirvurderingen ikke var egnet for transformasjon, viste seg i praksis å fungere godt. Funnet illustrerer at transformasjonsvurdering er kontekstavhengig og ikke kan reduseres til en mekanisk sjekkliste. Forfatterne understreker også at kriteriene er målgruppeavhengige: studenter foretrekker gjerne sentrale strøk med uteliv, mens barnefamilier heller velger rolige omgivelser i utkanten (Geraedts & Van der Voordt, 2007, s. 8). Lokasjonsegnetheten kan ikke vurderes uavhengig av hvem målgruppen er.

2.6.2 Bullen og Love: retorikk og realitet

Bullen og Love (2010) gir et komplementært, men mer kritisk perspektiv på adaptive reuse. De analyserer eiere og praktikerens syn på ombruk versus riving i Perth, Vest-Australia, og finner et betydelig gap mellom retorikken om ombruk og den faktiske beslutningspraksisen. På kostnadssiden påpeker de at ombruk i prinsippet kan være billigere enn riving: bærekonstruksjonen finnes allerede, lånekostnadene er lavere fordi byggetiden typisk er kortere, og det eksisterende bygget gir en lukket arbeidsplass beskyttet mot vær og vind under byggefasen (Bullen & Love, 2010, s. 216). Ombruk kan dermed gi en mer effektiv prosess enn riving og nybygg.

Bullen og Love (2010, s. 219) identifiserer samtidig konkrete risikoer ved ombruk som materialiserer seg under byggefasen: selve ombyggingen av bygget (skjulte feil, farlige materialer, ustabil konstruksjon), markedsføring og utleie (å tiltrekke leietakere), og oppfyllelse av byggteknisk regelverk. Disse risikoene er typisk vanskelige å vurdere i forkant fordi opplysningene om byggets fysiske tilstand er mangelfulle. En arkitekt sitert i studien påpeker at god rådgivning om hva bygget kan brukes til, og en tydelig visjon for det, er viktig (Bullen & Love, 2010, s. 219). Fagkompetanse er dermed en forutsetning for å vurdere bygget riktig, ikke en luksus.

Hovedfunnet er likevel at retorikken og den faktiske praksisen avviker. Bullen og Love (2010, s. 221) finner at bærekraft i økende grad nevnes i beslutningsprosessen, men at økonomisk utfall fortsatt er den primære determinanten – *«economic outcomes still tend to be the benchmarks that determine whether buildings are considered suitable for reuse»*. Denne praksisorienterte logikken oppsummeres av en utvikler de intervjuet: *«In terms of construction anything is possible but commercial viability of adaptive reuse is the determining factor»* (sitert i Bullen & Love, 2010, s. 218). Tekniske utfordringer kan løses, men kommersiell levedyktighet bestemmer hvorvidt prosjektet realiseres. Bullen og Love (2010) bidrar dermed med et korrektiv til den mer normative transformasjonslitteraturen: bærekraftargumenter alene driver ikke beslutninger; lønnsomhet gjør det.

2.6.3 Lazrak m.fl.: kulturhistorisk verdi som målbar prispremie

Lazrak et al. (2014) analyserer gjennom en hedonisk prisanalyse av over 20 års transaksjonsdata fra den nederlandske byen Zaanstad hvordan kulturhistorisk verdi materialiserer seg som markedspris. Studien identifiserer tre distinkte effekter: en direkte premie på 26,9 prosent for å kjøpe et fredet bygg, en eksternalitetseffekt på 0,28 prosent på naboeiendommer per ekstra fredet bygg innen 50 meter, og en ensembleeffekt på 26,4 prosent for boliger som ligger innenfor et bevaringsområde (Lazrak et al., 2014, s. 89–90).

De tre effektene har ulik analytisk karakter. Den første gjelder byggets egen markedsverdi, der fredningsstatus øker betalingsviljen direkte. Den andre gjelder eksternaliteter – verdien forplanter seg til omkringliggende eiendommer. Den tredje, ensembleeffekten, gjelder kontekstuell verdi: eiendommer i bevaringsområder oppnår premie uavhengig av om de selv er fredet. Lazrak et al. (2014, s. 107) tallfester effekten i konkrete tall: for en gjennomsnittsbolig i Zaanstad er den finansielle premien for fredningsstatus 47.200 euro. Effektene kan også akkumuleres; en bolig som både er fredet og ligger i et bevaringsområde, har ifølge den spatiale autoregressive modellen en premie på over 60 prosent sammenlignet med en bolig uten disse to dimensjonene (Lazrak et al., 2014, s. 107). Funnene plasserer kulturhistorisk verdi som en empirisk dokumentert komponent i eiendomspris, ikke som en subjektiv preferanse.

En sentral begrensning ved Lazrak et al. (2014) studie er at den er gjennomført på nederlandske data, og at de prosentvise prispremiene ikke uten videre kan overføres til norske markeder. Den underliggende logikken – at kulturhistorisk karakter er en målbar verdidriver, og at effekten forsterkes når et bygg inngår i en ensemble av lignende bygg – er imidlertid generell. Lazrak et al. (2014) gir dermed et teoretisk fundament for å forvente at slike effekter også eksisterer i norske transformasjonsmarkeder, men styrken og geografisk variasjon må vurderes empirisk fra case til case.

2.6.4 Remøy og Van der Voordt: case-studier av kontorkonvertering

Remøy og Van der Voordt (2014) bygger på 15 nederlandske case-prosjekter der kontorbygg ble konvertert til boliger. Studien er en kryss-case-analyse av risiko og muligheter, og forfatterne strukturerer de identifiserte risikoene i fem aspekter (Remøy & Van der Voordt, 2014, Tabell 3):

Juridisk: reguleringsplan, bygningsregelverk og fredningsstatus.

Finansielt: utviklingskostnader, tap ved ledige lokaler og eieres prisforventning.

Teknisk: ufullstendig konstruksjonsvurdering, dårlig tilstand på bæreverk og fundament, utilstrekkelig kapasitet for sjakter, mangelfull termisk og akustisk isolasjon, utilstrekkelig dagslys.

Funksjonelt: eksisterende søyle- og akseinndeling som ikke passer for nytt formål, manglende privat uteareal.

Kulturhistorisk: byggets uttrykk som ikke passer til det nye formålet.

Tekniske risikoer dominerer kvantitativt, men via fordyrende endringer slår de inn på den finansielle gjennomførbarheten. Forfatterne identifiserer empirisk fire påviste suksessfaktorer i de 15 case-prosjektene: lav anskaffelsespris, tilpasningsdyktig plantegning, statlig subsidie, eller kjøp av et boligselskap med lang investeringshorisont som ikke krever profittmaksimering (Remøy & Van der Voordt, 2014, Konklusjon). Av disse

trekkes *lav anskaffelsespris* eksplisitt frem som en empirisk identifisert suksessfaktor – et funn som direkte korresponderer med informasjonsasymmetri-teoriens prediksjon om at lokal kunnskap gir gunstigere kjøp (Garmaise & Moskowitz, 2002).

Remøy og Van der Voordt (2014, Lessons learned) påpeker også at kun to lokasjonsforhold kvalifiserer som rene veto-kriterier for boligkonvertering – for høyt støynivå ved fasade og dårlig luftkvalitet. Andre lokasjonsforhold er gradvise og avhenger av målgruppe og kombinasjon av karakteristika. Forfatterne fremhever videre at fasaden er en kritisk faktor for finansiell gjennomførbarhet: i mange tilfeller har kontorbygg et utseende som er sterkt forbundet med kontorbruk, og fasaden må ofte erstattes selv om den er teknisk godt vedlikeholdt. Total fasadeutskifting medfører høye kostnader og er ikke gjennomførbar for boliger i de lavere markedssegmentene (Remøy & Van der Voordt, 2014, Lessons learned). Konverteringsprosjekter i lavere prisklasser er dermed mer økonomisk sårbare enn prosjekter rettet mot høyere markedssegmenter.

2.6.5 Gupta, Martinez og Van Nieuwerburgh: konverteringsegnethet og finansiell modell

Gupta, Martinez og Van Nieuwerburgh (2023) leverer en samtidig amerikansk analyse av konvertering av eldre kontorbygg til boliger. Forfatterne argumenterer både fra et klimaperspektiv – rehabilitering produserer 50–75 prosent mindre karbonutslipp enn nybygg (Gupta et al., 2023, s. 3) – og fra et markedspektiv. De foreslår fysiske egnethetskriterier som identifiserer ca. 11 prosent av amerikanske kontorbygg som teknisk konverterbare, og presenterer en lønnsomhetsmodell som identifiserer økonomiske parametre for finansiell gjennomførbarhet (Gupta et al., 2023, s. 2).

Gupta et al. (2023, s. 6–7) er konkrete om hvilke fysiske egenskaper som gjør et kontorbygg konverteringsegnet. De inkluderer kun bygg fra før 1990 – «*historic buildings tend to be cheaper, have smaller floor plates, and are more charming, all of which increases their conversion appeal*» (Gupta et al., 2023, s. 6). De ekskluderer bygg med dype etasjer (mer enn 60 fot fra vindu til kjerne) fordi disse krever ny lyssjakt midt i bygget, som drar betraktelig opp konverteringskostnaden. Klasse A+-bygg ekskluderes også fordi de fortsatt nyter godt av «flight-to-quality» blant kontorleietakere. Bygg under 25.000 sf (ca. 2.300 m²) ekskluderes fordi små prosjekter mangler skalafordeler og ikke tiltrekker institusjonell kapital. Eksisterende langtidsleieforhold er også et problem, det Gupta et al. (2023, s. 7) kaller et «hold-out problem», der den siste gjenværende leietakeren har sterk forhandlingsmakt.

Et særlig analytisk relevant funn er sensitivitetsanalysen på anskaffelsespris. Gupta et al. (2023, s. 28) viser at ved en anskaffelsespris på 75 prosent under nåværende kontorverdi øker netto nåverdi med ca. 17,3 millioner dollar, mens en anskaffelsespris på 50 prosent under kontorverdi gir negativ NPV på ca. –6,4 millioner dollar. Funnet kvantifiserer empirisk hvor sensitiv konverteringslønnsomheten er for anskaffelseskostnaden, og forsterker prediksjonen fra informasjonsasymmetri-teorien: aktører som klarer å erverve eiendommer betydelig under deres potensialverdi, har en strukturell lønnsomhetsfordel.

2.6.6 Winborg og Landström: bootstrapping som ressursanskaffelse

Winborg og Landström (2001) analyserer hvordan små foretak skaffer ressurser uten å støtte seg på langsiktig ekstern finansiering. De definerer bootstrapping som «*the use of methods for meeting the need for resources without relying on long-term external finance*» (Winborg & Landström, 2001, s. 235). Gjennom en klyngeanalyse identifiserer de seks empiriske grupper av bootstrappere, som de kategoriserer i tre overordnede orienteringer:

en intern modus der finansieringen kommer fra firmaets egne ressurser, en sosial modus der den oppnås gjennom nettverksrelasjoner, og en kvasi-markedsorientert modus der subsidier og uformelle markedsmekanismer brukes (Winborg & Landström, 2001, s. 247).

For utviklingsselskaper utenfor de store etablerte aktørene representerer disse tilnærmingene reelle alternativer til klassisk bankfinansiering. Bidraget supplerer den øvrige transformasjonslitteraturen ved å gi et språk for hvordan mindre utviklere faktisk kan finansiere prosjekter når institusjonell finansiering er begrenset eller dyr.

2.7 Syntese og kobling til forskningsspørsmålene

De fem teoretiske tradisjonene i dette kapittelet belyser hver sin side av det samme spørsmålet: hvordan lønnsomhet oppstår i et transformasjonsprosjekt. Lest sammen følger de utviklerens egen tankerekke gjennom prosjektet. Wyatt (2007) setter rammen og viser et eiendomsmarked som er heterogent, illikvid og preget av informasjonsasymmetri, der den eksisterende bygningsmassen dominerer og samme bygg verdsettes ulikt fra sektor til sektor. Innenfor denne rammen er residualverdimodellen den finansielle strukturen utvikleren regner innenfor, og den peker ut anskaffelsesprisen som den variabelen utvikleren selv har mest å si over når bruttoverdi og byggekostnad først ligger fast.

De øvrige tradisjonene tar for seg hvert sitt ledd i den samme beslutningen. Informasjonsasymmetri-teorien (Akerlof, 1970; Garmaise & Moskowitz, 2002) handler om anskaffelsesfasen og det ulike informasjonsgrunnlaget kjøper og selger møter hverandre med. Realopsjonsteorien til Williams (1991) og Cunningham (2006) dreier seg om tid og fleksibilitet, og ser utviklingsbeslutningen som noe som kan justeres og tidsbestemmes under usikkerhet. Transaksjonskostnadsteorien, fra Williamson (1991) og videreført til eiendomsutvikling av Buitelaar (2004), handler om hvordan prosjektet organiseres, mens Dubois og Gadde (2002) stiller seg kontrasterende med sitt bilde av byggebransjen som et løst koplet system. Transformasjonslitteraturen i 2.6 fester dette til de konkrete forholdene ved selve ombruket, og Winborg og Landström (2001) legger til et finansieringsperspektiv for de mindre utviklerne.

Til sammen danner dette grunnlaget for oppgavens tre forskningsspørsmål. Det første, om verdidrivere på inntektssiden, ligger nærmest Wyatts verdiforskjeller mellom markedssektorer og den kulturhistoriske prispremien hos Lazrak et al. (2014), med realopsjonenes blick på tidligfasen som et tilgrensende perspektiv. Det andre, om risikohåndtering, knytter seg først og fremst til transaksjonskostnadsteorien sett opp mot bransjenormen Dubois og Gadde beskriver, og til risikodimensjonene i transformasjonslitteraturen. Det tredje, om forholdet mellom planlagt og realisert lønnsomhet, hører hjemme på tvers av alle teoriene, ettersom det berører samspillet mellom de leddene de hver for seg tar for seg. Her gir residualverdimodellen den strukturen som holder anskaffelsespris, byggekostnad og salgspris opp mot hverandre. Hvordan dette faktisk slår ut, er det diskusjonen i kapittel 6 som viser.

Valget av et bredt teorigrunnlag framfor én enkelt linse er bevisst. Lønnsomhet i transformasjon er et sammensatt fenomen som ikke lar seg fange av én teori alene, og gevinsten ved å kombinere flere tradisjoner oppveier faren for eklektisisme så lenge koblingene mellom dem holdes eksplisitte og konsistente. Diskusjonen i kapittel 6 stiller prediksjonene fra hvert delkapittel opp mot funnene i casematerialet, og avvik mellom teori og empiri drøftes der de oppstår.

3 Metode

Dette kapittelet redegjør for de metodiske valgene som ligger til grunn for oppgavens empiriske undersøkelse. Målet er at leseren skal kunne vurdere hvordan datamaterialet er samlet inn og bearbeidet, og på hvilket grunnlag de analytiske slutningene hviler. Kapittelet beskriver først forskningsdesignet og teoriinnhenting, deretter caseutvalget, datainnsamlingsprosessen, databearbeiding og analyse, og avslutningsvis studiens kvalitet og begrensninger. Fremstillingen følger et prinsipp om metodisk transparens: der det er begrensninger i datagrunnlag eller tolkningsforutsetninger, er dette gjort eksplisitt snarere enn dempet bort.

3.1 Forskningsdesign

3.1.1 Kvalitativ casestudie

Oppgavens problemstilling spør *hvordan* lønnsomhet skapes i transformasjonsprosjekter. Ordet «hvordan» er styrende for metodevalget: Målet er ikke å kartlegge den statistiske gjennomsnittsmarginen i bransjen, men å avdekke de konkrete mekanismene og beslutningene som gjør at enkelte aktører lykkes der andre feiler. Dette krever dybde og kontekstforståelse fremfor statistisk bredde.

Casestudiemetoden er derfor valgt som forskningsdesign. Ifølge metodeteoretikeren Robert K. Yin (2018, s. 4) er valget av forskningsdesign direkte betinget av studiets forskningsspørsmål. Yin fremhever at jo mer forskningsspørsmålene søker å *forklare* gjennom spørsmål som handler om «hvordan» eller «hvorfor» et fenomen fungerer, desto mer relevant er casestudien som verktøy. Siden denne oppgaven dykker ned i komplekse kommersielle vurderinger og krever en omfattende og dyptgående beskrivelse («in-depth description») av et konkret økonomisk og organisatorisk fenomen, faller designet nøyaktig innenfor kjernebegrunnelsen for casestudieforskning (Yin, 2018, s. 4). Baxter og Jack (2008) sammenfatter de samme vilkårene og føyer til at casedesignet er særlig egnet når grensen mellom fenomen og kontekst er uklar. Det er tilfellet her: lønnsomheten i et transformasjonsprosjekt kan ikke vurderes løsrevet fra den regulatoriske og markedsmessige konteksten prosjektet inngår i. Det komparative elementet er sentralt: fire caser som varierer systematisk langs teoretisk relevante dimensjoner gir grunnlag for krysscasse-analyse som lar forskjeller og likheter brukes analytisk. Baxter og Jack (2008) framhever det samme ved flercasedesignet: «*A multiple case study enables the researcher to explore differences within and between cases.*» (s. 548). Poenget er at casene velges for å predikere enten like, eller som her – kontrasterende resultater av forutsigbare grunner, ikke fordi de er statistisk representative.

To trekk ved designet følger anbefalingene i casestudielitteraturen. For det første er hvert case avgrenset: studieobjektet er det enkelte transformasjonsprosjektet, avgrenset i tid, sted og aktivitet til konvertering av eksisterende bygningsmasse til bolig hos én navngitt aktør, mens det som faller utenfor, gjøres eksplisitt under utvalgskriteriene i kapittel 3.2 (Baxter & Jack, 2008). For det andre bygger analysen på flere datakilder per case: dybdeintervjuer supplert med kvantitative nøkkeltall fra prosjektene. Baxter og Jack (2008) understreker at casestudien, til forskjell fra mange andre kvalitative tilnærminger, nettopp åpner for å integrere kvantitative data i forståelsen av fenomenet, og at

triangulering av datakilder er en primær strategi for å styrke funnenes troverdighet, et prinsipp som videreføres i kapittel 3.5.

3.1.2 Stegvis-deduktiv induktiv tilnærming

Den analytiske tilnærmingen pendler mellom induktive og deduktive bevegelser. Empirien er hovedkilden til mønstrene som identifiseres, og de teoretiske rammeverkene brukes som linser for å kode og tolke disse. Tjora (2024) omtaler dette som en stegvis-deduktiv induktiv (SDI) tilnærming. Prosessen har fulgt fem iterative trinn: innledende litteraturgjennomgang, datainnsamling med løselig strukturert intervjuguide, induktiv koding av materialet, konfrontasjon mellom induktive koder og teoretiske forventninger, og avsluttende testing av konklusjonene mot hele datamaterialet. Prosessen førte blant annet til at betydningen av anskaffelsesprisen som primærdriver, som ikke var tydelig forhåndsspesifisert i det opprinnelige teorirammeverket, ble løftet fram som et eget hovedfunn.

Selv om begrepet stegvis-deduktiv induktiv tilnærming er Tjoras (2024), beskriver den bredere casestudielitteraturen den samme spenningen mellom deduksjon og induksjon. Baxter og Jack (2008) framholder at et teoretisk rammeverk fungerer som et anker for studien, men at det bør utvikles videre etter hvert som relasjoner trer fram i analysen, snarere enn å låses fast på forhånd. De advarer samtidig mot at et rammeverk kan begrense den induktive utforskningen, og anbefaler at forskerne noterer og diskuterer beslutningene seg imellom for å vurdere om tolkningen er blitt for sterkt styrt av teorien. I denne studien dempes denne risikoen ved at oppgaven er skrevet av to forfattere som løpende har diskutert kodingen og teorianvendelsen seg imellom.

3.1.3 Teoriinnhenting og litteratursøk

Det teoretiske rammeverket er resultat av en iterativ litteratursøksprosess som strekker seg over to semestre. Et første teorigrunnlag ble etablert i fordypningsprosjektet høsten 2025. Tilbakemeldingen på dette prosjektet identifiserte områder der teorigrunnlaget var for tynt, og har vært retningsgivende for utvidelsen gjennom vårsemesteret 2026.

Litteratursøket er primært gjennomført via Oria, NTNUs bibliotekportal med tilgang til fagfellelvurderte tidsskrifter, og Google Scholar som komplementær kanal for referansesporing. Søkeord på norsk og engelsk omfatter blant annet transformasjon, rehabilitering, eiendomsutvikling, adaptive reuse, office to housing conversion, real options in real estate, ressursbasert teori, vertical integration in construction, og transaction cost economics. Tre søkestrategier er kombinert: direkte databasesøk, snøballmetoden der referanser i sentrale artikler følges bakover, og forover-sporing via siteringsdatabaser. Inklusjonskriteriene har vært fagfellelvurdering, analytisk relevans for problemstillingen, tilstrekkelig teoretisk eller empirisk tyngde, og overføringsverdi til norsk eiendoms kontekst. Alder var ikke et eksklusjonskriterium i seg selv; klassiske bidrag som Akerlof (1970) og Williamson (1991) er beholdt fordi de representerer fundamentet nyere forskning bygger på.

I de innledende søkene ble cirka femti publikasjoner identifisert som potensielt relevante, hvorav femten til tyve ble gjennomlest i full tekst og cirka femten er sitert aktivt i oppgaven. Teorirammen er revidert gjennom prosessen som respons på empiriske funn. Et eksempel er at informasjonsasymmetriteori (Akerlof 1970, Garmaise og Moskowitz 2002) ble gitt større plass etter at anskaffelsesprisens primat ble tydelig. Et annet er at Lazrak et al. (2014) om kulturarens markedsverdi ble lagt til etter at intervjumaterialet avdekket en geografisk asymmetri i betalingsvilje for historisk karakter. Et tredje er at

Dubois og Gaddes (2002) analyse av byggebransjen som løst koplet system ble lagt til etter at intervjumaterialet viste at den vertikalt integrerte modellen hos enkelte aktører utgjør et bevisst avvik fra bransjenormen, og at avviket kan være en kilde til konkurransefortrinn.

3.2 Caseutvalg

3.2.1 Utvalgskriterier

Caseutvalget er gjennomført gjennom formålsstyrt utvalg, en strategi der casene velges fordi de forventes å gi særlig rike eller teoretisk interessante data om fenomenet. Utvalget følger det Flyvbjerg (2006) i sin ofte siterte artikkel om misforståelser rundt casestudier omtaler som informasjonsorientert utvalg, der kriteriene styres av hva casene kan lære oss om fenomenet.

Fire eksplisitte kriterier har styrt utvalget. Det første er tematisk relevans: alle fire prosjekter må innebære konvertering av eksisterende bygningsmasse til leiligheter. Det andre er variasjon langs analytisk relevante dimensjoner: aktørtype (fra liten spesialist til stor industrialisert bolighusbygger), gjennomføringsmodell (integrert byggherre/entreprenør, byggherrestyrt entreprise, totalentreprise), geografisk marked (Oslo og Trondheim), og økonomisk utfall (vellykkede, marginale og subsidierte prosjekter). Det tredje er tilgang til sentrale beslutningstakere med direkte ansvar for tidligfasevurdering, kalkyle eller gjennomføring. Det fjerde er tidsmessig nærhet: prosjektene skal være nylig gjennomført eller pågående slik at erfaringer kan gjenkalles pålitelig, og slik at risikoen for retrospektiv rasjonalisering reduseres.

Rekrutteringen gikk effektivt. Alle aktørene som ble kontaktet stilte opp til intervju. Dette reflekterer både at studien er tematisk relevant for aktørene og at forfatternes eksisterende bransjenettverk har lettet tilgangen. Tilgangsmønsteret diskuteres nærmere under forfatternes posisjon i feltet.

3.2.2 Oversikt over caser og bransjestemmer

Tabell 3.1. Oversikt over caser og supplerende bransjestemmer

Case	Aktør	By	Gjennomføringsmodell	Intervjuperson
St. Hanshaven	28th Properties AS / Christiania Eiendom AS	Oslo	Integrert byggherre/ entreprenør	Jesper Stensrud, daglig leder
Ilsvika Vest	Trh Utvikling AS	Trondheim	Byggherrestyrt entreprise	Erik Grannes, partner og daglig leder
Godt Håb	Karl-Ove Bjørnstad Eiendom AS (KOBÉ)	Trondheim	Integrert byggherre/ entreprenør	Mikal Bjørnstad, daglig leder

Case	Aktør	By	Gjennomføringsmodell	Intervjuperson
Ringve Pluss / Autronica	Selvaag Bolig ASA	Trondheim	Totalentreprise på rehab-del	Rune M. Thomassen, prosjektleder
Suppl. stemme	Farga AS	Oslo/Bærum/Trondheim	Hybrid (premium-segment)	Jan Erik Duvholt, medgründer
Suppl. stemme	Ragde Eiendom AS	Oslo	Stor aktør som dreier seg vekk fra bolig	Edgar Haugen, eier

De fire primære casene danner grunnlaget for krysscasse-analysen, mens de to supplerende bransjestemmene brukes selektivt for å tilføre kontekst og kontrast.

De fire casene er valgt for å belyse fenomenet fra komplementære vinkler. 28th Properties er en liten, spesialisert utvikler i Oslo med integrert byggherre/entreprenørrolle. Ilsvika Vest representerer motsatt gjennomføringsmodell og er økonomisk det mest marginale caset; det er særlig verdifullt fordi Grannes er uvanlig åpen om prosjektets svake resultat, noe som gir sjelden innsikt i hvorfor en modell ikke fungerte på det tidspunktet. KOB representerer den integrerte modellen i Trondheim-markedet og viser hvordan en 28th-lignende logikk må tilpasses en annen markedsstruktur. Selvaag representerer den store, industrialiserte bolighusbyggeren og viser en strategisk logikk der transformasjon inngår som komponent i en større utbyggingspakke, ikke som selvstendig lønnsomhetsprosjekt.

De to supplerende bransjestemmene er ikke likeverdige caser, men referansetilfeller. Duvholt i Farga AS representerer en hybrid modell mellom de tre gjennomføringsmodellene i casene og nyanserer funnet om at den integrerte modellen er overlegen. Haugen i Ragde Eiendom representerer den motsatte strategiske posisjonen, en stor investor som aktivt dreier porteføljen vekk fra bolig.

3.2.3 Avgrensninger

Prosjekter i distrikts-Norge er ikke inkludert, fordi oppgavens teoretiske rammeverk forutsetter et urbant boligmarked med tilstrekkelig betalingsvilje. Rene næringsprosjekter (kontor- eller hotellkonvertering) er utenfor avgrensningen. Et alternativt utvalg med caser fra Bergen og Stavanger ville styrket eksternt validitet, men ville krevd flere caser enn tidsrammen for en masteroppgave tillater. Oslo og Trondheim dekker den mest analytisk relevante dimensjonen: skillet mellom det absolutte høystandardmarkedet og det mer gjennomsnittlige storbymarkedet.

3.3 Datainnsamling

3.3.1 Semistrukturerte dybdeintervjuer

Datainnsamlingen er basert på individuelle semistrukturerte dybdeintervjuer, som ifølge DiCicco-Bloom og Crabtree (2006, s. 315) er det mest brukte intervjuformatet i kvalitativ forskning. Slike intervjuer organiseres rundt et sett forhåndsbestemte åpne spørsmål, samtidig som ytterligere spørsmål vokser fram i dialogen mellom intervjuer og intervjuperson (DiCicco-Bloom & Crabtree, 2006, s. 315). Det individuelle dybdeintervjuet

er valgt fordi det gir mulighet til å gå dypt inn i forholdene som undersøkes og få fram detaljerte fortellinger fra intervjupersonen (DiCicco-Bloom & Crabtree, 2006, s. 315, 317), og fordi formålet med det kvalitative forskningsintervjuet er å bygge kunnskap basert på den meningen erfaringene har for den som intervjues (DiCicco-Bloom & Crabtree, 2006, s. 314). For en problemstilling som søker å forstå beslutningene og erfaringene bak lønnsomhet, er dette formatet egnet.

Antallet intervjuer er bevisst holdt lavt. Vurderingen underveis har vært at hvert enkelt intervju ga et tilstrekkelig rikt bilde av prosjektet til at flere intervjuer per case ikke var nødvendig. Intervjupersonene er valgt fordi de er de mest sentrale beslutningstakerne i prosjektene, med direkte ansvar for kalkyle, tidligfasevurdering eller gjennomføring. Med tilgang til disse personene har det ikke vært behov for å snakke med flere kilder rundt for å forstå hva som faktisk er gjort og hvorfor.

Datagrunnlaget er styrket gjennom oppfølging i etterkant. Tallopplysninger, sitater og enkelttemaer er bekreftet via e-post og oppfølgende samtaler med intervjupersonene, slik at presisjonen i materialet er kvalitetssikret utover det selve intervjuet ga. Dette har gjort det mulig å holde antallet primærintervjuer nede uten å gå på bekostning av datakvaliteten.

3.3.2 Intervjuguide

Intervjuguiden er utformet som en felles tematisk ramme for alle case-intervjuer, strukturert etter oppgavens tre forskningsspørsmål. Spørsmålene er organisert i fire tematiske bolker som følger prosjektforløpet kronologisk og samtidig dekker FS1, FS2 og FS3: beslutningsforløp i tidligfase, inntektspotensial, risiko og usikkerhet, og resultat og læring. Full guide er i vedlegg A. Hver bolk åpner med et bredt utforskende spørsmål som gir intervjupersonen rom til å formulere sine egne prioriteringer, etterfulgt av mer spesifikke oppfølgingsspørsmål ved behov. De supplerende bransjeintervjuene fulgte en lignende tematisk struktur, men ikke samme formelle guide, siden disse samtalene ikke var knyttet til et konkret case.

3.3.3 Gjennomføring

Hver intervjusituasjon ble forberedt gjennom dokumentstudium av offentlig tilgjengelig informasjon om prosjektet og aktøren: selskapsnettsider, reguleringsdokumenter fra kommunens innsynsløsninger, og tilgjengelig mediedekning. Intervjuene ble gjennomført i perioden januar til mars 2026, med varighet på 45 til 75 minutter. Noen ble gjennomført fysisk på intervjupersonens kontor, andre via Microsoft Teams. Forfatterne vurderer at formatvalget ikke har hatt vesentlig betydning for datakvaliteten; alle intervjupersoner fremstod som åpne i begge formater.

Alle intervjuene ble gjennomført av begge oppgavens forfattere sammen. Dette gir bedre datafangst (én leder samtalen, den andre tar notater og følger opp) og reduserer risikoen for fortolkningsskjevhet hos én enkelt forsker, siden begge kunne diskutere tolkningen umiddelbart etter intervjuet.

3.3.4 Opptak, transkripsjon og oppfølging

Alle intervjuer ble tatt opp digitalt etter muntlig samtykke ved start av intervjuet. Samtykket er dokumentert gjennom at opptakene selv inneholder den innledende utvekslingen om formål og bruk. Opptakene lagres kryptert. Automatiske transkripsjoner ble generert gjennom Microsoft Teams og deretter gjennomgått manuelt mot opptakene for å korrigere feil og sikre at sitater er korrekt gjengitt. For KOBE-intervjuet oppstod

tekniske problemer med opptaket, og transkripsjonen ble derfor basert på skriftlige notater og umiddelbar etterrapportering. Dette er eksplisitt markert i datakildeoversikten, og sitater fra KOBÉ-intervjuet er verifisert gjennom oppfølgingskommunikasjon med Bjørnstad.

Oppfølgingskommunikasjonen som er omtalt i 3.3.1, ble gjennomført per e-post og telefon. Som ytterligere valideringsmekanisme ble casepresentasjonene sendt til de respektive intervjupersonene for gjennomlesning før innlevering. Intervjupersonene ble gitt mulighet til å påpeke faktafeil og korrigere feilfortolkninger, men ikke til å endre de analytiske vurderingene i analyse- og diskusjonskapitlene.

3.3.5 Sekundærdata

Sekundærdata er benyttet for kontekstualisering: Statistisk sentralbyrås byggekostnadsindeks for boligblokk, reguleringsdokumenter fra kommunale innsynsløsninger, selskapsopplysninger fra Brønnøysundregistrene, transaksjons- og prisdata fra plot.ai, og bransjepublikasjoner.

3.4 Databearbeiding og analyse

3.4.1 Koding og tematisk strukturering

Analysen har fulgt en iterativ prosess i tre trinn: individuell bearbeiding av hvert intervju gjennom transkribering og koding, strukturering i en krysscase-matrise, og teoretisk konfrontasjon av mønstrene mot rammeverket fra teorikapittelet. Transkriberte intervjuer og notater ble lest gjennom flere ganger, og utsagn ble kodet tematisk etter kategoriene i intervjuguiden. Kodingen ble gjennomført manuelt uten kvalitativ analyseprogramvare, fordi utvalgets begrensede størrelse (seks intervjuer over fire caser) gjør manuell gjennomgang både overkommelig og fordelaktig for å opprette tett kjennskap til materialet.

Kodingsstrukturen ble utviklet iterativt. Et utgangspunkt var kategorier som fulgte av intervjuguiden og forskningsspørsmålene. Disse ble utvidet med kategorier som viste seg viktige i materialet, men ikke var fullt ut foregrepet. Et eksempel er operativ kostnadsdisiplin, som utkrystalliserte seg gjennom gjentatte observasjoner av at de vellykkede aktørene la betydelig vekt på små kostnadsposter. Et annet er anskaffelsens primat, som ble tydelig først da materialet ble sett samlet på tvers av casene. Hvilke av disse kategoriene som ble løftet fram til oppgavens hovedfunn, og etter hvilke kriterier, behandles i 3.4.4.

3.4.2 Krysscase-matrise

Nøkkeltall og kvalitative karakteristikker fra hvert case ble samlet i en matrise organisert etter kategoriene prosjektfakta, økonomi (kjøp og kostnader), økonomi (inntekter og salgspriser), margin og lønnsomhet, og regulering. Matrisen har tre funksjoner: den sikrer at sammenligningen er systematisk, den synliggjør datahull, og den fungerer som analytisk grunnlag for sammenligningstabellen i analysekapittelet. En viktig funksjon er den eksplisitte markeringen av datakvalitet per kategori per case («OK – funnet i transkript», «Delvis – nevnt, mangler detalj», eller «MANGLER»). Full matrise er i vedlegg B.

3.4.3 Teoretisk konfrontasjon

De identifiserte empiriske mønstrene ble konfrontert med de teoretiske forventningene fra teorikapittelet. Residualverdimodellen, som ligger innenfor Wyatts (2007)

eiendomsmarkedsanalyse, ga struktur for å forstå sammenhengen mellom inngangspris, byggekost og salgspris. Informasjonsasymmetriteori ga rammeverk for å tolke akquisisjonsmekanismene. Realopsjonsteori (Williams 1991; Cunningham 2006) ga innsikt i timingvalg og betydningen av kort gjennomføringstid. Transaksjonskostnadsteori (Williamson 1991; Buitelaar 2004; Gulbrandsen et al. 2009) ga verktøy for å analysere gjennomføringsmodellens betydning, mens Dubois og Gaddes (2002) analyse av byggebransjen ga et kontrasterende perspektiv for å vurdere hvorvidt enkelte aktørers vertikale integrasjon utgjør et bevisst avvik fra bransjenormen. Transformasjonslitteraturen ga domenespesifikk spesifisering av risikodimensjoner. Der empirien bekreftet forventningene er dette notert; der den utfordret dem er avvikene diskutert.

3.4.4 Utvelgelse av hovedfunn

Kodingen og kodegrupperingen beskrevet over ga et større antall tematiske mønstre enn det som med rimelighet kunne løftes fram som hovedfunn. Innenfor den stegvis-deduktive induktive tilnærmingen er det i konseptutviklingen at materialet konsentreres: analysen beveger seg fra empirinære koder via kodegrupper mot et mindre antall konsepter som bærer en mer generisk forståelse (Tjora, 2024). En slik konsentrasjon innebærer at ikke alle mønstre føres videre som hovedfunn, og at utvelgelsen derfor må gjøres eksplisitt. Tjora (2024) framhever at metodisk transparens, altså at forskeren kan framvise sammenhengen mellom data, koder og videre analyse, er en forutsetning for troverdige resultater. Dette underkapittelet gjør derfor rede for kriteriene som lå til grunn for utvelgelsen.

For å sikre at utvelgelsen ikke ble vilkårlig, er hovedfunnene valgt etter tre kriterier. For det første måtte temaet gå igjen på tvers av flere caser og ikke bare opptre i ett enkelt intervju. For det andre måtte det ha forklaringskraft for variasjonen i lønnsomhet mellom casene. For det tredje måtte det la seg knytte til minst ett av de teoretiske perspektivene i kapittel 2. Det tredje kriteriet er i tråd med at teoretiske innspill i SDI særlig hører hjemme i arbeidets siste faser (Tjora, 2024): konseptene utvikles induktivt fra materialet, og koblingen til teori gjøres i teoriutviklingssteget snarere enn å styre kodingen på forhånd. Temaer som bare oppfylte ett av kriteriene, for eksempel mønstre som bare opptrådte i én case, eller som ikke bidro til å forklare forskjeller i resultat – er beholdt som kontekst i casepresentasjonene snarere enn løftet fram som tverrgående funn.

De fire funnene som oppfylte kriteriene, presenteres og analyseres i kapittel 5, der hvert funn knyttes systematisk til det teoretiske grunnlaget og til forskningsspørsmålene.

3.5 Kvalitet og begrensninger

Kvaliteten i en kvalitativ casestudie vurderes tradisjonelt langs fire dimensjoner: intern validitet, ekstern validitet, reliabilitet og konstruksjonsvaliditet, etterfulgt av refleksjon om forfatterens posisjon og etiske hensyn. Fremstillingen følger et prinsipp om metodisk åpenhet: der det er svakheter i datagrunnlag eller tolkningsforutsetninger er dette gjort eksplisitt.

3.5.1 Intern validitet

Intern validitet er styrket gjennom fire grep. Krysscasse-designet er i seg selv en valideringsmekanisme; mønstre som gjentar seg på tvers av fire aktører og tre gjennomføringsmodeller har sterkere belegg enn enkeltcase-observasjoner. Triangulering er gjennomført ved at flere intervjupersoner er spurt om de samme temaene; når Stensrud

og Bjørnstad selv er operatører av den integrerte modellen mens Thomassen og Haugen beskriver den fra motsatt kant, gir det robust forståelse av fenomenet. De to supplerende bransjestemmene gir en ekstern referanseramme. Til slutt er medlemsvalidering tilstrebet gjennom oppfølgingskommunikasjon og ved at casepresentasjonene ble sendt intervjupersonene før innlevering. En reell begrensning er at intern validitet ikke kan styrkes gjennom regnskapsmessig verifikasjon av kvantitative opplysninger; dette diskuteres under konstruksjonsvaliditet.

3.5.2 Ekstern validitet

Studien hevder ikke statistisk generaliserbarhet. Fire caser er for lite til slutninger om populasjonen av transformasjonsprosjekter i Norge. Det studien tilstreber er analytisk generalisering i Yins (2018) forstand: at mekanismene kan overføres til andre prosjekter i den grad samme strukturelle og kontekstuelle forhold er til stede. Funnene er formulert slik at de spesifiserer hvilke betingelser som må være oppfylt for at mekanismen skal gjelde.

Utvalget har tre iboende begrensninger. For det første er det overvekt av Trondheim-caser (tre av fire), noe som delvis er kompensert for gjennom kontrastering mot Oslo-caset og de supplerende stemmene fra Oslo-markedet. Overføring til Bergen, Stavanger og Kristiansand må gjøres med varsomhet. For det andre er alle fire caser gjennomført av aktører som faktisk har besluttet å gjennomføre transformasjon; utvalget inkluderer ikke forkastede prosjekter. Haugens perspektiv fra Ragde utgjør en delvis motvekt. For det tredje er alle case-intervjupersonene menn i lederposisjoner i midten av karrieren, noe som gjenspeiler bransjedemografien, men innebærer at eventuelle systematiske forskjeller langs kjønn og alder ikke fanges opp.

3.5.3 Reliabilitet

Reliabilitet handler om hvorvidt en uavhengig forsker ville kommet frem til tilsvarende tolkninger med de samme dataene. I kvalitativ forskning er fullstendig replikasjon vanligvis ikke mulig; det som tilstrebes er metodisk transparens, slik at andre forskere kan vurdere prosessen fra data til konklusjon. Studien søker dette gjennom omfattende dokumentasjon: intervjuguide i vedlegg A, transkriberte intervjuer arkivert og tilgjengelige for veileder, krysscasse-matrise med datakvalitetsmarkeringer i vedlegg B, og grundig beskrevet analytisk prosess. En reell begrensning er at tolkning av semistrukturerte intervjuer alltid inneholder et element av forskerskjønn. Studien har søkt å dempe dette gjennom at begge forfattere har vært til stede under alle intervjuer og har drøftet tolkninger fortløpende.

3.5.4 Konstruksjonsvaliditet

Selv om oppfølgingskommunikasjonen har styrket presisjonen i tallmaterialet (jf. 3.3.1 og 3.3.4), erstatter ikke dette regnskapsmessig verifikasjon. Konstruksjonsvaliditeten er den dimensjonen der studien har de klareste begrensningene. De sentrale økonomiske størrelsene (margin, byggekost per kvadratmeter, salgspris per kvadratmeter, kjøpesum) er ikke alltid bekreftet mot regnskap, men er i hovedsak intervjupersonenes egne estimater. For enkelte caser har intervjupersonene vist konkrete kalkylebilder; for andre er tallene oppgitt muntlig og i runde tall.

Dette har tre implikasjoner. Tallene er ikke alltid direkte sammenlignbare; byggekostnader er særlig problematiske fordi ulike aktører inkluderer ulike kostnadselementer (noen oppgir rene rehab-kostnader, andre totalkostnader inklusive tomt og finans). Dette er løst ved at

kategorier avklares der sammenligning gjøres. Intervjupersonene kan ha interesse i å fremstille prosjektene fordelaktig, særlig for margintall; dette er delvis motvirket ved at flere er åpne om ufordelaktige forhold (Grannes om Ilsvikas nullresultat, Thomassen om Autronica isolert, Stensrud om at Geitmyrsveiens margin er et unntak). Kvaliteten på tallgrunnlaget varierer mellom caser, og krysscase-matrisen markerer dette eksplisitt per kategori. Der datagrunnlaget er svakt, er analysen tilsvarende forsiktig.

Begrensningen i tallgrunnlaget rammer likevel presisjonen i de enkelte størrelsene mer enn den rammer studiens hovedfunn. Funnene er formulert som utsagn om kausal rekkefølge og mekanisme, ikke om eksakte marginer: at anskaffelsen avgjør det lønnsomhetsrommet prosjektet senere opererer innenfor, er et utsagn som ikke svekkes av at den oppgitte marginen er et rundt tall. Denne typen mekanisme er forankret to steder som ikke avhenger av regnskapsmessig presisjon: i intervjupersonenes egne beskrivelser av hvordan de faktisk besluttet, og i at flere uavhengige aktører peker på de samme forholdene. Det er denne kvalitative forankringen, og ikke nøyaktigheten i kronebeløpene, som bærer den analytiske generaliseringen studien gjør krav på (jf. 3.5.2).

En fjerde utfordring gjelder selve konstruksjonen lønnsomhet. I oppgaven brukes lønnsomhet primært som prosjektmargin, mens Bjørnstad i KOBE argumenterer for at IRR og egenkapitalavkastning er mer relevante mål for prosjekter med lang varighet. Dette synspunktet er lagt inn i analysen, men margin beholdes som hovedmåleenhet av hensyn til sammenlignbarhet på tvers av caser der ikke alle har IRR-tall tilgjengelig.

3.5.5 Forfatterens posisjon i feltet

Forfatteren Ludvig Stensrud er bror til Jesper Stensrud, daglig leder i 28th Properties AS og intervjuperson for 28th-caset. Denne relasjonen er en direkte kilde til studiens tilgang til 28th-caset, og den kunne ikke vært skjult uten å undergrave studiens metodiske åpenhet. Relasjonen innebærer to typer potensielle påvirkninger: en positiv tilgangseffekt, der familiebandet gjorde at intervjupersonen delte mer åpent enn han ville gjort med en fremmed forsker, og en mulig tolkningsskjevhet, der en bror kan være tilbøyelig til å tolke utsagn fordelaktig for sin egen familie. Studien har motvirket tolkningsskjevheten gjennom tre grep. Medforfatter Christoffer Wiig har tatt hovedansvar for den skriftlige bearbeidningen av 28th-caset, inkludert casepresentasjonen og de analytiske passasjene om 28th. 28th er behandlet innenfor samme analytiske ramme som de øvrige casene; Stensruds egen karakteristikk av Geitmyrsveiens margin som unntaksresultat, og Sonos-eksemplet som viser grenser for sjel-strategien, er begge bevart i analysen for å signalisere at 28th ikke er behandlet som idealcase. Alle tolkninger av 28th-caset er drøftet mellom begge forfattere og med veileder. Leseren bør likevel være oppmerksom på at relasjonen utgjør et potensielt skjevhetsmoment som ikke kan fjernes helt.

Utover denne konkrete relasjonen har forfatterne også bransjekjennskap og eksisterende nettverk som har lettet tilgangen til de øvrige intervjupersonene. Nettverkstilgang er vanlig i kvalitativ forskning, men innebærer at utvalget ikke er tilfeldig. Bransjekjennskap gir forståelsesmessige fordeler i intervjusituasjonen, men kan også gi innebygde antakelser om hva som er viktig. Disse antakelsene er søkt motvirket gjennom bruken av et eksplisitt teoretisk rammeverk og en strukturert analytisk tilnærming, samt gjennom veiledning fra Anders-Johan Almås og Tore Brandstveit Haugen. Som masterstudenter har forfatterne dessuten begrenset institusjonell tyngde; intervjupersonene har stilt opp frivillig og har kontroll over hva de deler, noe som kan begrense tilgangen til sensitive aspekter, samtidig som studentposisjonen kan gi lavere terskel for åpenhet enn profesjonelle journalister eller analytikere ville fått.

3.5.6 Etiske hensyn

Studien er gjennomført i tråd med de forskningsetiske retningslinjene for samfunnsvitenskap og humaniora utarbeidet av Den nasjonale forskningsetiske komité for samfunnsvitenskap og humaniora (NESH). Behandlingen av personopplysninger er meldt til og vurdert av Sikt (ref.nr. 151670), som vurderte at behandlingen oppfyller kravene i personvernregelverket. Det lovlige grunnlaget for behandlingen er samtykke, jf. personvernforordningen artikkel 6 nr. 1 bokstav a. Informert samtykke ble innhentet muntlig ved starten av hvert intervju, og samtlige intervjupersoner har i etterkant bekreftet skriftlig at de samtykker til at oppgaven publiseres med deres navn, selskapstilhørighet og hvilke direkte sitater som er brukt i oppgaven. Disse bekreftelsene er arkivert som del av prosjektdokumentasjonen. Ingen har bedt om anonymisering; anonymisering ville svekket studiens verdi betraktelig, fordi flere av funnene er knyttet til konkrete selskapsidentiteter.

Behandlingen av opplysninger om intervjupersonene bygger på informert samtykke fra hver enkelt. Opplysningene som inngår i studien er i hovedsak yrkesmessige vurderinger gitt i informantenes rolle som fagpersoner, og ikke særlige kategorier personopplysninger. Personopplysningene er sikret gjennom kryptert overføring, kryptert lagring og adgangsbegrensning. Opptak og transkripsjoner er lagret på NTNUs lagringsløsninger gjennom prosjektperioden, og rådataene slettes ved prosjektslutt.

Enkelte kommersielt sensitive opplysninger, særlig om konkret prosjektøkonomi, er behandlet med forsiktighet. Der intervjupersoner har uttrykt at spesifikke tall ikke bør publiseres, er dette respektert, og tallene er enten utelatt eller gitt som omtrentlige størrelsesordener. Ingen intervjupersoner har bedt om at faktiske funn skulle holdes tilbake; avveiningen har gjeldt presisjonsnivået på kvantitativ informasjon. Et særlig etisk hensyn gjelder Ilsvika-caset, der intervjupersonen er åpen om et prosjekt som økonomisk sett ikke lyktes. Analysen identifiserer strukturelle og situasjonelle forhold som bidro til utfallet (entreprisemodell, myndighetskonflikt og renteutvikling), uten å tillegge intervjupersonen personlig skyld. Dette er en bevisst analytisk tilnærming, ikke en forvrengning.

4 Casepresentasjon

4.1 Innledning til casekapitlet

Dette kapitlet presenterer de fire transformasjonsprosjektene som danner det empiriske grunnlaget for oppgaven. Hver case beskrives som et avgrenset prosjekt, med fakta om eiendommen, aktøren og selve gjennomføringen. Funn fra intervjuene presenteres i kapittel 5, og drøftes opp mot teorirammeverket i kapittel 6. Kapitlet her er bevisst deskriptivt og uten analytiske slutninger.

De fire casene er valgt for å belyse fenomenet fra ulike vinkler når det gjelder aktørtype, gjennomføringsmodell og geografisk marked. Tre prosjekter ligger i Trondheim og ett i Oslo. Aktørene spenner fra små, integrerte spesialister til en av Norges største bolighusbyggere. Gjennomføringsmodellene omfatter integrert byggherre og entreprenør, byggherrestyrt entrepriser og totalentreprise.

Rekkefølgen i kapitlet er valgt for å gi leseren et naturlig forløp gjennom materialet. 28th Properties presenteres først som det eneste Oslo-prosjektet og som eksempel på en liten, integrert spesialist. KOBÉ følger som et Trondheim-prosjekt med tilsvarende organisering. Deretter presenteres Ringve Pluss og Autronica-bygget, der rehabiliteringen inngår som del av en større utbygging gjennomført på totalentreprise. Til sist kommer Ilsvika Vest, gjennomført av Trh Utvikling med byggherrestyrt entrepriser.

Datagrunnlaget for hver case er primært semistrukturerte dybdeintervjuer med sentrale beslutningstakere i prosjektene, supplert med oppfølgingskommunikasjon per e-post. Sekundærdata fra reguleringsdokumenter, Brønnøysundregistrene og selskapenes egne publikasjoner er brukt der det er relevant. Tallopplysningene er ikke regnskapsverifisert og bygger på intervjupersonenes egne estimater. En vurdering av datakvalitet for hver case er gitt i kapittel 3.5 og i vedlegg B.

Hver case presenteres etter samme struktur i fire underseksjoner: nøkkelopplysninger, eiendommen og bakgrunn, prosjektet og gjennomføringen, og bilder. Strukturen er holdt konsistent på tvers av de fire casene.

Tabell 4.1 gir en samlet oversikt over de fire casene og hovedtallene fra hvert prosjekt før den enkelte casen presenteres mer utfyllende.

Tabell 4.1. Oversikt over de fire casene

	St. Hanshaven	Godt Håb	Ringve Pluss	Ilsvika Vest
Utvikler	28th Properties og Christiania Eiendom	Karl Ove Bjørnstad Eiendom (KOBÉ)	Selvaag Bolig	Trh Utvikling
Adresse	Geitmyrsveien, Oslo	Øya, Trondheim	Ladesletta, Trondheim	Mellomila, Trondheim
Opprinnelig bygning	Menighetsbygg	Næringsbygg	Kontorbygg (1970-tallet)	Industri- og kontorbygg
Sluttprodukt	22 selveier-seksjoner	37 selveier-leiligheter. 19 nybygg og 18 rehab.	30 boliger (av 164 totalt)	57 rehab + 12 nybygg = 69
Kjøpesum	77,5 MNOK	Ikke oppgitt	Del av tomtekjøp	18 MNOK
Salgspris per kvm	Ca. 190.000 kr	Ca. 107.000 kr	Ca. 77.900 kr (Autronica)	Ca. 68.700 kr (Hele Ilsvika Vest)
Byggekost per kvm	Ca. 65–70.000 kr (rehab)	Ca. 50.000 kr	Ikke skilt ut isolert	Ca. 37.500 kr (rehab)
Planlagt margin	Ca. 20 %	Innenfor opprinnelig kalkyle	4 % (totalprosjekt)	Ca. 12 %
Faktisk margin	Ca. 20 %	Innenfor opprinnelig kalkyle	4,7 % (totalprosjekt)	Ca. 0 % eller svakt negativt

	St. Hanshaven	Godt Håb	Ringve Pluss	Ilsvika Vest
Prosjektperiode	Ca. 2,5 år (ferdig 2026)	2022–2026 (4 år)	Del av lengre utbygging Byggestart 2022.	2022–2025
Gjennomførings-modell	Integrert byggherre og entreprenør	Integrert byggherre og entreprenør	Totalentreprise (Selvaag som byggherre)	Byggherrestyrt entreprise
Vernestatus	Ikke fredet	Ikke fredet	Bevarings-regulert	Verneklasse B (fasade)

Tabellen viser nøkkeldata for hvert case. Detaljerte opplysninger per case er gitt i de respektive nøkkelopplysnings-tabellene under hvert delkapittel.

4.2 St. Hanshaven

St. Hanshaugen, Oslo. Transformasjon av menighetsbygg til 22 selveierboliger.

4.2.1 Nøkkelopplysninger

Tabell 4.2. Nøkkelopplysninger St. Hanshaven

St. Hanshaven, Oslo	
Utvikler	28th Properties AS og Christiania Eiendom AS (50/50 gjennom Geitmyrsveien 7D AS)
Adresse	Geitmyrsveien 7D, 0171 Oslo
Bydel	St. Hanshaugen, innenfor Ring 2
Opprinnelig bygning	Menighets- og administrasjonsbygg for Gamle Aker menighet
Tomteareal	1.479 m ²
Bruksareal (BRA)	2.033 m ²
Sluttprodukt	22 selveierseksjoner, høy standard
Markedsføringsnavn	St. Hanshaven (sthanshaven.no)

St. Hanshaven, Oslo	
Kjøpesum	77,5 MNOK (estimert om lag 15 MNOK under markedsverdi)
Salgspris per kvm	Ca. 190.000 kr/kvm (opprinnelig mål 160.000 kr/kvm; oppjustert etter megleranbefaling)
Byggekost per kvm	Ca. 80–90.000 kr/kvm inkl. alle kostnader; ca. 65–70.000 kr/kvm rehab ekskl. tomt og finans
Planlagt margin	Ca. 20 % (bankens krav)
Faktisk margin	Ca. 20 %
Prosjektperiode	Ca. 2,5 år fra kjøp til overtakelse (Overtakelse skjedde 5. mai 2026)
Gjennomføringsmodell	Integrert byggherre og entreprenør (28th Properties); 17 ansatte (tømrere, murere og malere)
Dokumentavgift	Ikke betalt. Eiendommen ervervet via blankoskjøte
Vernestatus	Ikke fredet. Nabobygget Kongensgate 93 er riksantikvarfredet
Datakilde	Semistrukturert intervju med J. Stensrud (daglig leder, 28th Properties AS), februar 2026; Brønnøysundregistrene; sthanshaven.no

4.2.2 Eiendommen og bakgrunn

St. Hanshaven ligger i Geitmyrsveien 7D i bydelen St. Hanshaugen, innenfor Ring 2 i Oslo. Eiendommen har et tomteareal på 1.479 kvadratmeter og bygget har et bruksareal på 2.033 kvadratmeter. Bygget ble opprinnelig oppført som menighets- og administrasjonsbygg for Gamle Aker menighet, og de tidligere forsamlingslokalene hadde takhøyder på opptil syv meter. Bygget er ikke fredet, men nabobygget Kongensgate 93 er underlagt riksantikvarfredning, og hele området har strenge føringer fra Byantikvaren for fasadeendringer og vindusvalg.

Prosjektet er utviklet i fellesskap av 28th Properties AS og Christiania Eiendom gjennom prosjektselskapet Geitmyrsveien 7D AS, der hver av eierne har 50 prosent eierandel. 28th Properties er et lite, integrert eiendomsutviklingsselskap som opererer innenfor Ring 2 i Oslo, spesialisert på transformasjon og rehabilitering av eldre bygninger. Selskapet teller 17 fast ansatte fagarbeidere innen tømrer-, murer- og malerfag, og ledes av Jesper Stensrud i samarbeid med medgründer Henning Arstal Johansen. Byggherre- og entreprenørrollen er samlet i én organisasjon. Christiania Eiendom er en eiendomsinvestor som inngår som finansiell partner i prosjektet, mens 28th Properties står for den operative gjennomføringen.

Eiendommen ble ervervet for 77,5 MNOK gjennom prosjektselskapet. Kjøpesummen er av Stensrud anslått til å ligge om lag 15 MNOK under markedsverdi. Transaksjonen ble gjennomført med blankoskjøte, det vil si at selger forblir formell hjemmelshaver i kartverket i en avtalt periode mens kjøper overtar bruken og kontrollen over eiendommen. Modellen innebærer at 2,5 prosent dokumentavgift ikke utløses ved overdragelsen, noe som for denne kjøpesummen utgjør om lag 1,9 MNOK.

4.2.3 Prosjektet og gjennomføringen

Prosjektet omfatter 22 selveierseksjoner i høy standard. På grunn av de opprinnelige forsamlingslokalenes høyde på opptil syv meter ble det innsatt en stålbasert mesaninetasje for å utnytte volumet og skape flere salgbare kvadratmeter. Bygget beholder en rekke karaktertrekk fra den opprinnelige arkitekturen, inkludert buede vinduer og romhøyder på inntil cirka 2,8 meter i de ferdige leilighetene. Prosjektet markedsføres under navnet St. Hanshaven, et merkenavn som spiller på den grønne plenen foran bygget og bydelsnavnet St. Hanshaugen.

Gjennomføringen skjedde med integrert byggherre- og entreprenørrolle hos 28th Properties. Selskapet utførte mesteparten av arbeidet med egne håndverkere, supplert med eksterne underentreprenører på enkelte fag. På grunn av prosjektets størrelse ble det også leid inn et tredje underentreprenørselskap for å håndtere kapasitetsutfordringer. Materialinnkjøp ble gjort direkte fra leverandører uten entreprisepåslag, og på enkelte fag, som elektro, ble installasjonen satt bort mens kabeltrekking ble gjort internt.

Reguleringsmessig fulgte selskapet en strategi med parallelle søknadsprosesser. Rivetillatelse og rammetillatelse ble sendt inn samme dag som overtakelse av eiendommen, slik at riving kunne starte umiddelbart og ny byggetillatelse forelå før rivearbeidet var ferdig. Denne organiseringen kortet ned prosjektperioden med to til tre måneder sammenlignet med en sekvensiell saksbehandling. Selskapet brukte også arkitekter og vindusleverandører som er kjente og godkjente av Byantikvaren, blant annet Vinduslem Verandadør, for å redusere reguleringsrisikoen knyttet til fasadetiltak.

Underveis i prosjektet kom kommunalt pålagte tiltak som ikke fullt ut var innkalkulert ved kjøpet. Kommunen krevde utskifting av alle vinduer i bygget, anslått til 10–15 MNOK, samt 230 meter ny strømtilførsel gravd ut midt i byen, tilkobling til fjernvarmenettet og nytt vanninntak. Vedtekts festing av små private uteplasser på syv til åtte kvadratmeter ble gjennomført for førsteetasjeboligene.

Salgsstrategien startet med et prisnivå på 160.000 kr/kvm, men ble justert opp til 190.000 kr/kvm etter megleranbefaling. Justeringen var koblet til en oppgradering av standardvalg, blant annet hvitevarer fra Miele, steinbenkeplater og oppgradert flismateriale. St. Hanshaven ble ifølge selskapets opplysninger det nest høyest omsatte prosjektet i Oslo det aktuelle året målt i salgspris per kvadratmeter. Prosjektet hadde planlagt overtakelse 5. mai 2026, og samtlige enheter var solgt før ferdigstilling. Faktisk margin endte på samme nivå som det planlagte kravet på 20 prosent.

4.2.4 Bilder



Figur 4-1. Geitmyrsveien som opprinnelig menighetsbygg, før transformasjon (Avisa Oslo, 2025).



Figur 4-2. Illustrasjon av komplett bygg. Hentet fra St. Hanshaven (2026).



Figur 4-3. Interiør med buede vinduer og romhøyder, St. Hanshaven, 2026.

Opplysningene i 4.2.2 og 4.2.3 bygger på semistrukturert intervju med Jesper Stensrud (28th Properties AS), februar 2026, og oppfølgingskommunikasjon mars 2026. Sekundærdata er hentet fra Brønnøysundregistrene (eierstruktur, antall seksjoner, areal) og prosjektets nettside sthanshaven.no (markedsføring og bildemateriale).

4.3 KOBE, Godt Håb

Øya, Trondheim. Transformasjon av næringsbygg til selveierboliger, med tilstøtende nybygg.

4.3.1 Nøkkelopplysninger

Tabell 4.3. Nøkkelopplysninger Godt Håb

Karl-Ove Bjørnstad Eiendom AS (KOBÉ). Godt Håb, Trondheim	
Utvikler	Karl-Ove Bjørnstad Eiendom AS (KOBÉ) og Styrken AS, 50/50 gjennom prosjektselskapet Godthåb Utvikling AS
Adresse	Gudruns gate 9, 9 A og 9 B, 7030 Trondheim (gnr. 404, bnr. 209)
Bydel	Øya, sentralt i Trondheim
Opprinnelig bygning	Næringsbygg brukt som klinikk/legesenter, BRA 1.920 m ² , 4 etasjer
Tomteareal	2.217 m ²
Bruksareal (BRA)	Opprinnelig 1.920 m ² næring. Etter prosjekt: 4.218 m ² bolig (2.457 m ² i transformasjonsdelen + 1.761 m ² i nybygg)
Sluttprodukt	18 selveierboliger i transformasjonsdelen + 19 i nybygg = 37 boliger totalt
Markedsføringsnavn	Godt Håb (godthaboya.no)
Kjøpesum	Ikke oppgitt (eiendomsoverdragelse til prosjektselskapet Godthåb Utvikling AS gjennomført med vederlag NOK 0; faktisk anskaffelseskost ligger i AS-strukturen)
Salgspris per kvm	Ca. 107.000 kr/kvm BRA-S
Byggekost per kvm	Ca. 50.000 kr/kvm BRA-S (transformasjonsdelen)
Lønnsomhetsmål	IRR og egenkapitalavkastning (ikke dekningsgrad alene)
Planlagt margin	Ikke oppgitt

Karl-Ove Bjørnstad Eiendom AS (KOBÉ). Godt Håb, Trondheim	
Faktisk margin	Innenfor opprinnelig kalkyle. Prosjektet ikke ferdigstilt per mars 2026
Prosjektperiode	Kjøp Q2 2022. Igangsettingstillatelse Q4 2024. Ferdigstillelse slutten av 2026
Gjennomføringsmodell	Integrert byggherre og entreprenør. 25 ansatte i entreprisedelen, 11 i byggherredelen, samme daglige leder for begge
Dokumentavgift	Ikke utløst ved tinglysning til prosjektselskap (vederlag NOK 0)
Vernestatus	Ikke fredet. Ingen registrerte kulturminner. Kommunen positiv til bevaring
Datakilde	Semistrukturert intervju med M. Bjørnstad (daglig leder, KOBÉ), februar 2026; oppfølgingsmail mars og juni 2026; matrikkel- og grunnboks utskrift fra Ambita 14.05.2026

4.3.2 Eiendommen og bakgrunn

Godt Håb-prosjektet ligger på Øya i Trondheim, et område med kort avstand til sentrum, sykehuset og elvebredden. Eiendommen omfatter et eksisterende næringsbygg som tidligere var i bruk som fysikalsk klinikk og treningssenter, samt resterende tomteareal som er utnyttet til nybygg. Det eksisterende bygget krevde betydelig arbeid med den eksisterende bærekonstruksjonen for å kunne tilpasses boligformål. Bygget er ikke fredet, men Trondheim kommune har signalisert at den ønsker bevaring av eksisterende bygningsmasse der det er forenlig med boligformål.

Karl-Ove Bjørnstad Eiendom AS, til daglig kjent som KOBÉ, er et familieeid eiendomsselskap basert i Trondheim. Selskapet startet som byggherre og har over tid bygget opp en integrert entreprisedel. Entreprisedelen teller om lag 25 ansatte, byggherredelen 11 personer, og selskapet ledes av daglig leder Mikal Bjørnstad, som leder begge enheter. Godt Håb gjennomføres i prosjektselskapet Godthåb Utvikling AS, som eies 50/50 av KOBÉ og Styrken AS. KOBÉ har en portefølje av utleieboliger i Trondheim og en uttalt strategisk satsing på transformasjon av eksisterende bygningsmasse.

Eiendommen ble ervervet i andre kvartal 2022. KOBÉ fikk kjennskap til prosjektet gjennom personlig nettverk, ettersom selskapet kjente den tidligere eieren av næringsbygget. Igangsettingstillatelse ble gitt i fjerde kvartal 2024, en reguleringsstid på om lag 2,5 år. Ferdigstillelse er planlagt til slutten av 2026.

4.3.3 Prosjektet og gjennomføringen

Godt Håb omfatter både transformasjon av det eksisterende næringsbygget til selveierboliger og oppføring av et nybygg på resten av tomten. Tilpasningen til boligformål innebar omfattende arbeid med den eksisterende bærekonstruksjonen, og leilighetsoppdelingen måtte tilpasses byggets konstruktive begrensninger. Innvendige overflater, teknisk infrastruktur og fasadeelementer er gjennomgående fornyet.

Entreprisedelen utfører hovedtyngden av arbeidet med egne ansatte, mens byggherredelen står for utvikling, prosjektering og salg. Materialinnkjøp gjøres direkte uten entreprisepåslag, og endringer og avvik som oppstår underveis avregnes til selvkost internt. Gjennomføringen er organisert som integrert byggherre og entreprenør, med samme daglige leder for begge enheter.

Bygget er ikke fredet, men kommunens positive holdning til bevaring av eksisterende bygningsmasse ga grunnlag for en relativt rask reguleringsprosess. Regulerings tid fra kjøp til igangsettingstillatelse var om lag 2,5 år.

Konseptmessig er Godt Håb utviklet som salgsboliger av høy standard. KOBÉ vurderte parallelt et alternativ der enhetene skulle holdes som utleieboliger, men landet på salg. Prosjektet omfatter totalt 37 selveierleiligheter, der om lag halvparten ligger i den transformerte fabrikkbygningen og resten i nybygget. Sluttproduktet har en salgspris på om lag 107.000 kr/kvm BRA-S og en byggekost for transformasjonsdelen på om lag 50.000 kr/kvm BRA-S. KOBÉ bruker IRR og egenkapitalavkastning som primære lønnsomhetsmål framfor margin alene. Margaringården på Lademoen er et annet KOBÉ-prosjekt fra samme periode, men er et utleiekonsept og inngår ikke som case i denne oppgaven. Per mars 2026 er Godt Håb ikke ferdigstilt, og selskapet bekrefter at prosjektet ligger innenfor opprinnelig kalkyle.

4.3.4 Bilder



Figur 4-4. Det opprinnelige næringsbygget på Øya før transformasjon. Hentet fra Schrøder - Digitalt Museum (1946).



Figur 4-5. Geitmyrsveien etter transformasjon, fasade mot gate. Hentet fra St. Hanshaven (2026).



Figur 4-6. Representativ leilighet, Godt Håb. Hentet fra Godt Håb (u.å.).

Opplysningene i 4.3.2 og 4.3.3 bygger på semistrukturert intervju med Mikal Bjørnstad (KOBÉ), februar 2026, og oppfølgingsmail mars og juni 2026. Sekundærdata er hentet fra selskapets nettsider og åpne reguleringsdokumenter.

4.4 Ringve Pluss, Autronica-bygget

Ladesletta, Trondheim. Rehabilitering av tidligere kontorbygg som del av større boligutbygging.

4.4.1 Nøkkelopplysninger

Tabell 4.4. Nøkkelopplysninger Ringve Pluss og Autronica

Selvaag Bolig ASA. Ringve Pluss og Autronica, Trondheim	
Adresse	Ladesletta, Trondheim
Opprinnelig bygning	Kontorbygg fra 1972, tidligere hovedkontor for Autronica (produsent av brannalarmsystemer)
Sluttprodukt	30 boliger i Autronica-bygget (del av Ringve Pluss byggetrinn 1 med totalt 164 boliger; samlet utbygging ca. 600 boliger)
Kjøpesum	Ikke oppgitt isolert (inngår i samlet tomtekjøp på Ladesletta)
Byggekost per kvm	Kan ikke skilles ut isolert. Totalentreprisen dekker bolig og fellesarealer samlet
Salgspris per kvm	Justert opp til nybyggnivå tidlig i salgsperioden. Ca. 77.900 kr på Autronica.
Planlagt margin	4 % (totalprosjektet, 164 boliger)
Faktisk margin	4,7 % (totalprosjektet, 164 boliger). Autronica isolert: ikke ført som eget regnskap
Prosjektperiode	Del av lengre Ladesletta-utbygging. Beslutning om rehab gjort før Thomassens tid i prosjektet
Gjennomføringsmodell	Totalentreprise for rehab-delen, fastpriskontrakt. Selvaag Bolig som byggherre, ekstern totalentreprenør
Dispensasjoner	TEK17: heisstørrelse, takoppbygg og løfteplattform (innvilget)
Vernestatus	Ikke fredet. Bygget regulert til bevaring; Selvaag aksepterte bevaring, men var ikke forpliktet til å rehabilitere

4.4.2 Eiendommen og bakgrunn

Autronica-bygget ligger på Ladesletta i Trondheim, et område som er under transformasjon fra næring til bolig. Bygget er fra 1970-tallet og var tidligere hovedkontor for Autronica, en produsent av brannalarmsystemer, fram til virksomheten flyttet. Bygget er en bred og dyp kontorbygning med midtkorridor, en typologi som gir relativt dype leiligheter og mørke midtsoner ved omforming til bolig. Det er ikke fredet, men ble av Trondheim kommune regulert til bevaring som ledd i reguleringen av Ladesletta-området.

Selvaag Bolig ASA er en av Norges største boligutbyggere, med forretningsmodell tuftet på standardisering og repetisjon i store nybyggprosjekter. Ringve Pluss på Ladesletta er en av selskapets få rehabiliteringsprosjekter. Pluss-konseptet er Selvaags egenutviklede konsept for boliger med fellesarealer og tilknyttede tjenester, rettet mot kjøpere som kan akseptere mindre private arealer mot tilgang til delte rom. Prosjektsjef for utbyggingen er Rune M. Thomassen, som overtok ansvaret etter at den opprinnelige beslutningen om å rehabilitere Autronica-bygget var tatt.

Selvaag kjøpte en større tomt på Ladesletta og planla utbygging av 164 boliger i byggetrinn 1 under konseptnavnet Ringve Pluss, som del av en samlet utbygging på om lag 600 boliger. Autronica-bygget stod på tomten og var i bruk som kontorbygg til relativt nær byggestart. Kjøpesummen for bygget er ikke oppgitt isolert, ettersom det inngikk i det samlede tomtekjøpet. Beslutningen om å rehabilitere bygget framfor å rive det ble tatt etter at Selvaag aksepterte at bygget ble regulert til bevaring. Reguleringen ga i seg selv ingen plikt til å rehabilitere; bygget kunne vært stående urørt, men rehabilitering var en del av Selvaags konsept, forutsatt at det var teknisk gjennomførbart å bruke den eksisterende bygningskroppen til bolig.

4.4.3 Prosjektet og gjennomføringen

Autronica-bygget rommer 30 av de 164 boligene i Ringve Pluss byggetrinn 1. Halve kjelleren og hele plan 1 i bygget er innredet som fellesareal for boligene som inngår i pluss-konseptet. Bygget ble total strippet i transformasjonsprosessen: betongdekker og søyler ble stående, mens fasader, teknisk infrastruktur, gulv, vegger og innvendige overflater ble skiftet ut. Fasaden er bygget opp på nytt med et uttrykk som ligner det opprinnelige, og enkelte historiske elementer er beholdt som bevisste arkitektoniske grep, blant annet frilagt elvesten på søylene i trapperommet.

Selvaag gjennomførte en teknisk kartlegging av byggets bæresystem før beslutningen om rehabilitering ble bekreftet. Selskapet hadde tilgang til opprinnelige armeringstegninger og dokumentasjon, noe som muliggjorde verifikasjon av at konstruksjonen hadde tilstrekkelig lastekapasitet for boligbruk. Alternativet med karbonforsterkning av hele bygget ble vurdert, men ikke gjennomført.

Gjennomføringsmodellen for rehab-delen er totalentreprise. Selvaag inngikk fastpris-kontrakt med ekstern totalentreprenør, som overtok ansvaret for selve gjennomføringen. Uforutsette poster som ble avdekket under arbeidet, blant annet et eksisterende ABC-filter

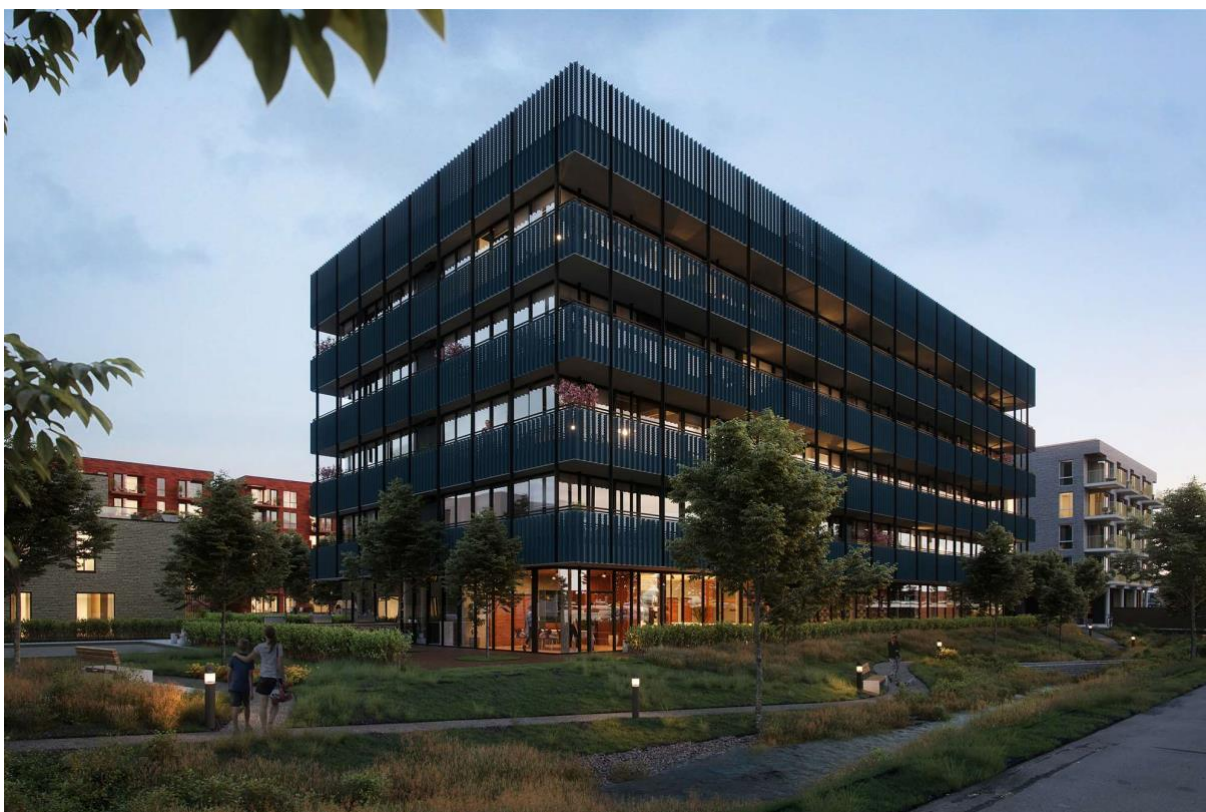
til om lag 1 MNOK, ble håndtert innenfor budsjettposten for uforutsett i kalkylen. Selvaag søkte og fikk innvilget dispensasjon fra TEK17 for krav til heisstørrelse, takoppbygg og løfteplattform, noe som er vanlig praksis ved rehabilitering av eldre kontorbygg.

Salgsstrategien for Autronica-boligene tok utgangspunkt i et prisnivå noe lavere enn for nybyggene i prosjektet. Full dokumentavgift på rehab-bygg var en usikkerhet ved salgsstart. Etter en kort periode i salgsfasen ble prisene justert opp til nybyggnivå, basert på markedsresponsen. Pluss-konseptet med fellesarealer er en del av Selvaags salgsfortelling for hele Ringve Pluss-utbyggingen, ikke spesifikt for Autronica-delen. Totalprosjektet på 164 boliger ble besluttet med en planlagt margin på 4 prosent og endte på 4,7 prosent. Det foreligger ikke et isolert sluttregnskap for Autronica-bygget.

4.4.4 Bilder



Figur 4-7. Autronica-bygget i opprinnelig industriell form, før transformasjon. Foto: Morten Antonsen / Adresseavisen.



Figur 4-8. Autronica bygget fasade mot Ladesletta, Selvaag (2026).



Figur 4-9. Innsiden på første plan av Autronica bygget. Selvaag (2026)



Figur 4-10. Oversiktsbilde av Ringve Pluss-området med Autronica-bygget markert. Betonmast (2025)

Opplysningene i 4.4.2 og 4.4.3 bygger på semistrukturert intervju med Rune M. Thomassen (Selvaag Bolig), februar 2026, og oppfølgingsmail mars 2026. Sekundærdata er hentet fra Selvaag Boligs nettsider, reguleringsdokumenter for Ladesletta og åpne kilder om Autronicas tidligere virksomhet.

4.5 Ilsvika Vest

Mellomila 79–81, Trondheim. Transformasjon av industribygg til selveierboliger, supplert med nybygg.

4.5.1 Nøkkelopplysninger

Tabell 4.5. Nøkkelopplysninger Ilsvika Vest

Ilsvika Vest, Trondheim	
Utvikler	Trh Utvikling AS (deleier i prosjektselskapet Mellomila 79–81 AS)
Adresse	Mellomila 79–81, Ilsvika, Trondheim
Bydel	Ilsvika, vestre del av Trondheim sentrum
Opprinnelig bygning	Eldre fabrikk- og industribygg med flere historiske bruksformål; sist brukt som kontorbygg (siste leietaker bl.a. Rambøll)
Tomteareal	Ikke oppgitt
Bruksareal (BRA)	Ikke oppgitt
Sluttprodukt	57 rehabiliterte leiligheter + 12 nybyggleiligheter = 69 selveierboliger totalt
Markedsføringsnavn	Ilsvika Vest
Kjøpesum	18 MNOK
Salgspris per kvm	Ca. 68.700 kr på hele prosjektet
Total salgssum	Ca. 333 MNOK inkl. tilvalg og parkering (321,35 MNOK ekskl. tilvalg)
Byggekost per kvm (rehab)	Ca. 37.500 kr/kvm BRA-S, ekskl. mva (ekskl. tomt, finanskost og garantier)
Planlagt margin	Ca. 12 % (beslutningsgrunnlag til styret i Mellomila 79–81 AS)
Faktisk margin	Ca. 0 % eller svakt negativt
Prosjektperiode	Beslutning jan. 2022, salgsperiode jan.–aug. 2022, bygging 2022–2025

Ilsvika Vest, Trondheim	
Gjennomføringsmodell	Byggherrestyrt entreprise. Prosjektledelse internt, alle utførende fag leid inn
Dokumentavgift	Ikke nevnt noe om eksplisitt
Vernestatus	Verneklasse B (fasade). Innvendig kan i utgangspunktet endres fritt
Anerkjennelse	Én av fem finalister til Årets Bygg i Norge for det aktuelle året
Datakilde	Semistrukturert intervju med E. Grannes (daglig leder, Trh Utvikling AS), februar 2026, og oppfølgingsmail mars 2026; Brønnøysundregistrene; reguleringsplan Mellomila 79–81 (2021)

4.5.2 Eiendommen og bakgrunn

Mellomila 79–81 ligger i Ilsvika i Trondheim, et område som over flere tiår er utviklet fra industri- og næringsformål til boligbebyggelse. Bygget er et eldre fabrikk- og industribygg med flere historiske bruksformål, og var sist brukt som kontorbygg med blant andre Rambøll som leietaker. Det har gjentatte ganger vært utredet for konvertering til bolig over en periode på 15–20 år før prosjektet ble gjennomført. En detaljreguleringsplan for omdisponering til bolig forelå fra 2021. Bygget er regulert i verneklasse B, som innebærer at fasaden er beskyttet mens interiøret i utgangspunktet kan endres fritt.

Trh Utvikling AS er et Trondheim-basert eiendomsutviklingsselskap med lang erfaring fra utbygging i Ilsvika-området. Selskapet, ledet av daglig leder Erik Grannes, har vært involvert i en rekke boligprosjekter langs Mellomila siden tidlig 2000-tall. Selskapet tok initiativ til kontakt med den daværende eieren av Mellomila 79–81 etter at Rambøll flyttet ut og bygget stod tomt. Trh Utvikling AS valgte en deleiermodell der selskapet kjøpte seg inn som aksjonær i prosjektselskapet Mellomila 79–81 AS, og påtok seg samtidig prosjektledelsen og utviklingen på vegne av styret.

Eiendommen ble ervervet for 18 MNOK i januar 2022. Plangrunnlaget fra 2021 var på plass ved kjøp, slik at prosjektet kunne gå direkte fra anskaffelse til salg uten ny reguleringsbehandling.

4.5.3 Prosjektet og gjennomføringen

Prosjektet består av to deler. Det opprinnelige industribygget er omformet til 57 leiligheter, og et nybygg på fremsiden av tomten er oppført med ytterligere 12 leiligheter. Totalt omfatter prosjektet 69 selveierboliger. I rehabiliteringsdelen er taket revet og erstattet, mens den eksisterende bjelkekonstruksjonen og gulvdekker i stor grad er beholdt. Innvendig er all teknisk infrastruktur, inkludert gulvvarme, rør, elektro og ventilasjon, installert på nytt. Rehabiliteringen ga leiligheter med romhøyder på om lag tre meter.

Bygget er regulert i verneklasse B med beskyttet fasade. Trh Utvikling AS fikk innvilget dispensasjon til å rive deler av bygget der det var nødvendig for prosjektet, og i de rivde

snittene fikk selskapet tillatelse til å endre fasadeuttrykket. I løpet av prosjektperioden oppsto en omfattende konflikt med Byantikvaren om vindusvalg, som krevde betydelig tid og ressurser å løse.

Gjennomføringsmodellen var byggherrestyrt entreprise. Trh Utvikling AS stod for prosjekteringen internt, mens samtlige utførende fag ble kontrahert eksternt som enkeltentrepriser. Underveis i byggeperioden oppstod uenighet med flere underentreprenører om sluttoppgjør, blant annet med elektriker-entreprenøren der tolkningen av om priser var estimerte eller faste ble omtvistet. Trh Utvikling AS brukte tre forskjellige bemanningsselskaper på byggeplassen som følge av kapasitetsutfordringer, blant annet etter at en del polske håndverkere reiste hjem. Selskapet var samtidig medeier i Mellomila 79–81 AS gjennom sin aksjepost, slik at prosjektledelsen hadde direkte økonomisk eksponering på utfallet.

Salgsstrategien var koblet til bankens finansieringsvilkår. Beslutning om gjennomføring ble tatt i januar 2022, og hele salgsperioden ble lagt til januar–august 2022, før byggestart. Banken krevde at alle leilighetene var solgt før den ville stille finansiering for selve gjennomføringen. Tilstrekkelig salgsdekning ble oppnådd innen august 2022. Rentehevingene fra Norges Bank kom fra september 2022 og fortsatte gjennom hele byggeperioden, som strakte seg fra 2022 til 2025. Salgsprisene var de samme for rehab-leilighetene og nybygg-leilighetene. Nybyggdelen solgte raskere enn rehab-delen.

Total salgssum endte på om lag 333 MNOK inkludert tilvalg og parkering, og 321,35 MNOK ekskludert tilvalg. Byggekost for rehab-delen endte på om lag 37.500 kr/kvm eksklusive merverdiavgift, og ekskludert tomt, finanskostnader og garantier. Planlagt margin var om lag 12 prosent. Realisert margin ble om lag null eller svakt negativt. Prosjektet ble én av fem finalister til Årets Bygg i Norge for det aktuelle året.

4.5.4 Bilder



Figur 4-11. Ilsvika Vest ferdig prosjekt, fasade mot baksiden med rehabilitert industribygg.



Figur 4-12. Mellomila 79-81 før transformasjon, som tomt industri- og kontorbygg. Fastout.com (2021)



Figur 4-14. Innsiden av en leilighet i det rehabiliterte bygget på Ilsvika Vest. (Bygg 2024)



Figur 4-13. Ilsvika Vest ferdig prosjekt, fasade mot fremsiden med nybygget. Nidaros (2024).

Opplysningene i 4.5.2 og 4.5.3 bygger på semistrukturert intervju med Erik Grannes (Trh Utvikling AS), februar 2026, og oppfølgingsmail mars 2026. Sekundærdata er hentet fra reguleringsplan for Mellomila 79–81 fra 2021, åpne salgsdokumenter og selskapsinformasjon fra Brønnøysundregistrene.

5 Resultat

Utgangspunktet for denne oppgaven var en antakelse om at transformasjon av eksisterende bygg til leiligheter generelt er lønnsomt i dagens marked. Datamaterialet utfordret denne antakelsen. Edgar Haugen, medeier i Ragde Eiendom og en av Norges mest erfarne eiendomsinvestorer, formulerte det tydelig:

«Det er veldig vanskelig å tjene penger på rehabilitering av leiligheter. Men de som er best i klassen får det alltid til.» (E. Haugen, Ragde Eiendom)

Ragde har solgt boliger for milliarder det siste året og dreid porteføljen mot næringseiendom. Selvaag Bolig bekrefter det samme bildet: rehabiliteringen av Autronica-bygget var isolert sett et minusprosjekt. Flere av de etablerte aktørene i bransjen beskriver transformasjon som krevende, uforutsigbart og lite attraktivt i dagens kostnads- og rentenivå.

Likevel rapporterer flere av casene i denne studien positive resultater. Spørsmålet som dermed driver analysen er ikke hvorvidt transformasjon er lønnsomt generelt, men hvordan enkelte aktører skaper lønnsomhet der de fleste ikke gjør det. Analysen identifiserer fire funn som på tvers av casene forklarer hvordan slik lønnsomhet oppstår, samt en underliggende forutsetning som ligger under alle funnene.

De fire funnene er resultatet av konseptutviklingen beskrevet i 3.4.4, der de empirinære kodene og kodegruppene ble konsentrert til et mindre antall gjennomgående mønstre. Fire av disse er løftet fram som hovedfunn fordi de oppfylte alle de tre kriteriene samtidig: hvert funn går igjen på tvers av flere caser, har forklaringskraft for variasjonen i lønnsomhet mellom casene, og lar seg knytte til minst ett av de teoretiske perspektivene i kapittel 2. Temaer som bare opptrådte i én case, eller som ikke bidro til å forklare forskjeller i resultat, er holdt utenfor som kontekst snarere enn løftet fram som funn.

Funnene presenteres i følgende rekkefølge:

Funn 1 – *Vertikal verdikjede: Integrert byggherre og entreprenør som lønnsomhetsmekanisme.*

Funn 2 – *Spesialisering: Rendyrking som filter og konkurransefortrinn.*

Funn 3 – *Kremmerånd: Margindisiplin gjennom mikrostyring.*

Funn 4 – *Sjel: Historisk merverdi som geografisk betinget verdidriver.*

Funnene er organisert slik at de tre første belyser hvordan lønnsomhet skapes på kostnadssiden, mens Funn 4 adresserer inntektssiden. Sammen besvarer de problemstillingens kjerne: hvordan lønnsomhet oppstår i transformasjon fra eksisterende bygg til leiligheter.

I tillegg til de fire case-intervjuene supplerer to erfarne bransjeaktører analysen med bredere perspektiv. Edgar Haugen i Ragde Eiendom bidrar med innspill på overordnede rammevilkår, anskaffelsesstrategi og reguleringsprosesser. Jan Erik Duvholt, medgründer i Farga AS, opererer i det eksklusive boligsegmentet i Oslo både med rehabilitering og

nybygg, og bidrar med perspektiv på hvordan en mindre aktør navigerer mellom prosjekttypene. Disse to stemmene brukes selektivt gjennom analysen der de tilfører kontrast eller bredde til casematerialet.

5.1 Den underliggende forutsetningen: Gunstig anskaffelse

Før de fire funnene presenteres, er det nødvendig å etablere et gjennomgående trekk som ligger under dem: hvordan prosjektene ble anskaffet. Samtlige caser som leverte positivt resultat, fikk en gunstig inngangspris, men gjennom tre ulike mekanismer.

Jesper Stensrud i 28th Properties beskriver Geitmyrsveien 7D som kjøpt til gunstig pris i en situasjon der selger ønsket rask avklaring. Mikal Bjørnstad i KOBE forteller at Godt Håb kom til dem gjennom personlig nettverk. De kjente eierne som drev med næring i bygget, og fikk delta i prosjektet før det ble bredere markedsført. Rune M. Thomassen i Selvaag beskriver Autronica-bygget som del av et totalkjøp av Ladesletta-tomten som hovedsakelig var et nybyggprosjekt, kombinert med et rehabiliteringsprosjekt.

Erik Grannes i Ilsvika Vest utgjør en viktig kontrast. Kjøpesummen på 18 MNOK for et bygg som til slutt genererte 333 MNOK i totalomsetning, var også gunstig. Likevel endte prosjektet som et tilnærmet nullprosjekt. At gunstig anskaffelse er nødvendig men ikke tilstrekkelig, er et mønster som er viktig for å forstå de fire påfølgende funnene. Inngangsprisen setter rammen, men det er hva som skjer etter kjøpet som avgjør om potensialet realiseres.

Haugen formulerer prinsippet bak:

«Det er kanskje der verdiskapningen ligger.» (E. Haugen, Ragde Eiendom)

Han refererer her spesifikt til det å identifisere eiendommer der potensialet ikke er reflektert i markedsprisen. Dette er en mekanisme som er til stede i alle de fire casene, selv om virkemidlene varierer.

Denne forutsetningen om gunstig anskaffelse er det mønsteret som under den induktive kodingen utkrystalliserte seg som den enkeltfaktoren med størst forklaringskraft for variasjonen i lønnsomhet, jamfør 3.4.4. Den behandles ikke som et eget funn fordi den i seg selv ikke er tilstrekkelig for lønnsomhet, men danner den felles forutsetningen som de fire funnene bygger på.

5.2 Funn 1 – Vertikal verdikjede: Integrert byggherre og entreprenør som lønnsomhetsmekanisme

Det første og sterkeste empiriske mønsteret i datamaterialet er at gjennomføringsmodell påvirker marginen systematisk. De fire casene representerer tre distinkte modeller, og de rapporterte resultatene varierer i samme retning som teorien ville forutsi: integrert byggherre/entreprenør (28th, KOBE) gir høyest marginuttak, totalentreprise (Selvaag) gir lavere, men positivt resultat, og byggherrestyrt entreprise med innleide underentreprenører (Ilsvika Vest) gir svakest resultat.

5.2.1 Den integrerte modellen: 28th og KOBE

Stensrud i 28th Properties beskriver effekten av å eie entreprenørleddet direkte:

«Vi tar avgjørelser på minuttet.» (J. Stensrud, 28th Properties)

Han utdyper at når byggherre og entreprenør har samme lommebok, forsvinner endringsmeldingene, de juridiske diskusjonene og byggemøtene der alle skal mene noe. 28th har 17 egne håndverkere, blant dem tømrere, murere, flisleggere og malere, og gjør mesteparten av arbeidet selv.

I tillegg rapporterer Stensrud konkrete tallfestede fordeler: materialrabatter på opptil 40 prosent på kritiske varer som gips og isolasjon, fordi de kjøper direkte uten entreprenørens påslag. De velger også bevisst å utføre enkle men tidkrevende oppgaver selv. På elektrokontraktene gir de fra seg selve installasjonen, men trekker kablene selv fordi det er billigere.

Bjørnstad i KOBÉ har bygget en tilsvarende integrert organisasjon med om lag 25 ansatte i entreprisedelen og 11 i byggherredelen, ledet av samme daglige leder. Han er eksplisitt på at modellen er en forutsetning for transformasjon i Trondheim:

«Uten inhouse-entreprenør klarer vi ikke å regne hjem disse prosjektene.» (M. Bjørnstad, KOBÉ)

Bjørnstad forklarer at salgsprisene i Trondheim er så mye lavere enn i Oslo at merkostnaden ved ekstern entreprise ville spist marginen. På Godt Håb leverer KOBÉ en byggekost på cirka 50.000 kr/kvm innenfor opprinnelig kalkyle.

5.2.2 Den byggherrestyrte modellen: Ilsvika Vest

Grannes i Ilsvika Vest beskriver den motsatte erfaringen. Trh Utvikling AS valgte byggherrestyrt entreprise med innleide underentreprenører på samtlige fag. Resultatet ble store avvik på sluttregningene:

«Vi ble ikke enige med dem på sluttregning.» (E. Grannes, Ilsvika Vest)

Han beskriver en konkret dispuTT med elektriker-entreprenøren: underleverandøren hevdet at priser var estimerte, mens TRH mente de var fastpriser. Grannes anslår at om lag halvparten av det tapte resultatet i Ilsvika Vest skyldes styringsproblemer av denne typen. Han erkjenner åpent at grundigere kontrakter og strengere befaringer i forkant kunne ha begrenset noe av det, men ikke alt. Samtidig peker han på en ytre faktor som forsterket problemet:

«Bemanning og flinke folk, det er dritvanskelig i dag.» (E. Grannes, Ilsvika Vest)

Polske håndverkere hadde reist hjem, og det ble nødvendig å bruke tre ulike selskaper som skulle fungere sammen på byggeplassen. Grensesnittproblemene om hvem som tar de fire leilighetene og hvem som tar de to forsterket ineffektiviteten.

5.2.3 Totalentreprise som mellomvei: Selvaag

Selvaag representerer en tredje modell. Thomassen er tydelig på at Selvaag av strukturelle grunner ikke kan velge en integrert modell:

«Vi er en ren byggherreorganisasjon. Vi har ingen håndverkere ansatt.» (R. Thomassen, Selvaag)

Autronica-bygget ble gjennomført på totalentreprise. Rehabiliteringen isolert sett var et minusprosjekt, fordi totalentreprisøren priset inn sin egen usikkerhet, og marginen ble spist. Det større Ringve Pluss-prosjektet (164 boliger) endte på 4,7 prosent margin totalt,

opp fra planlagte 4 prosent, men det positive resultatet ble hentet ut på nybyggdelen, ikke på rehab-delen.

Autronica-boligene ble lagt ut til et nivå noe under nybyggene i prosjektet og justert opp til nybygnivå etter kort tid i salg. Full dokumentavgift på rehab-bygg var en usikkerhet ved salgsstart. Den isolerte minusmarginen på Autronica henger dermed sammen med at totalentreprisøren priset inn sin egen usikkerhet, kombinert med at Selvaag ikke har det integrasjonsfortrinnet som de inhouse-baserte aktørene henter marginen sin gjennom.

Dette er en direkte motsetning til 28ths og KOBes tilnærming. Der Stensrud og Bjørnstad bruker inhouse-modellen til å absorbere transformasjonens usikkerhet på eget regnskap, flytter Selvaag usikkerheten over på entreprenøren, men betaler for det i form av lavere marginer på rehab-delen.

5.2.4 Nyansering fra Farga: hybridmodellen

Duvholt i Farga AS beskriver en fjerde operativ tilnærming som ligger mellom de tre casene:

«På rehab kjøper vi inn kjøkken selv, vi kjøper inn fliser selv, vi kjøper inn armaturer, vi velger alle disse småtingene.» (J. E. Duvholt, Farga AS)

Farga bruker totalentreprise på de store strukturelle arbeidene, men trekker ut de beslutningene som påvirker salgsprisen mest og gjør dem selv. Dette er en pragmatisk hybrid som verken krever egen håndverkerstall eller godtar totalentreprisørens produktvalg. Observasjonen viser at spekteret mellom full integrasjon og ren byggherrerolle ikke er binært, men at det finnes mellomposisjoner der en aktør kan hente ut deler av integrasjonsgevinsten uten full vertikal organisasjon.

Det empiriske mønsteret på tvers av casene er likevel tydelig: jo tettere byggherren eier utførelsesleddet, jo høyere marginuttak rapporteres. Datamaterialet støtter prediksjonen i hovedtrekk, men Fargas hybrid og Selvaags positive totalresultat, som hviler på nybyggdelen og ikke på selve transformasjonen, viser at prediksjonen ikke er absolutt.

5.3 Funn 2 – Spesialisering: Rendyrking som filter og konkurransefortrinn

Det andre funnet handler ikke bare om at transformasjon krever spesialkompetanse, men om at spesialiseringen i seg selv fungerer som et filter. Casematerialet viser at store generalister økonomisk ikke får regnestykket til å gå opp i transformasjon, og derfor enten unngår segmentet eller aksepterer svakere resultater. Dette etterlater et marked der de rendyrkede aktørene opererer med mindre konkurranse om prosjektene.

5.3.1 Fagfeltet: Rehabilitering mot nybygg

Stensrud i 28th Properties formulerer bransjedelingen direkte:

«Enten driver du med nybygg, eller så driver du med rehab. Det er veldig få som er gode på begge deler.» (J. Stensrud, 28th Properties)

Han utdyper at grunnen ligger i hvor ulikt regnestykket og organisasjonen må være. Nybygg handler om standardisering, skalafordeler og repetisjon. Rehab handler om tolkning av eksisterende forhold, håndtering av det uforutsette, og beslutninger fattet på plassen. En organisasjon rigget for det ene, fungerer dårlig for det andre. Jan Erik Duvholt

i Farga AS, som opererer i et mellomstjikt mellom disse modellene, bekrefter at spesialiseringsgraden påvirker risikoprofilen direkte. Han beskriver forskjellen mellom rehab og nybygg slik: «Det er ikke nødvendigvis noe som er vanskeligere eller lettere, men kompetansekravene for hhv. rehab og nybygg er ganske forskjellige. Et rehab-prosjekt med delte entrepriser krever mye mer oppfølging på byggeplass enn eksempelvis en totalentreprise med nybygg, hvor man i større grad lener seg på totalentreprenøren til oppfølging.» (J. E. Duvholt, Farga AS, intervju 2026)

5.3.2 Det store systemets avsondring

Thomassen i Selvaag bekrefter funnet fra motsatt kant. Selvaag opererer sjelden i prosjekter under 50 til 60 enheter per salgstrinn. De har ingen egne håndverkere eller fagfolk, alt kjøpes inn. Modellen er optimalisert for volum.

Thomassen er åpen om at Selvaag ikke kan skalere ned uten å bygge opp en annen organisasjon, og at det ikke er kommersielt interessant. Selvaag tar på seg transformasjon kun når det inngår i et større prosjekt der nybygget bærer den svake rehabmarginen. Haugen i Ragde beskriver den samme dynamikken på selskapsnivå, ved at de beveger seg bort fra bolig generelt, mot næringseiendom som gir forutsigbar kontantstrøm. Et boligrehabprosjekt er ikke stort nok og ikke enkelt nok til å forsvare organisasjonens overhead.

5.3.3 Fargas veksling mellom nybygg og rehab

Duvholt beskriver en tredje posisjon som styrker funnet fra en annen vinkel. Farga startet med nybygg som primærstrategi, men har de siste årene utforsket rehab-markedet i større grad:

«I det siste så har det vært veldig vanskelig med nybygg.» (J. E. Duvholt, Farga AS)

Han forklarer at nybyggmarkedet har stoppet opp, fordi kjøpere kvier seg for å kjøpe en kontrakt på noe som er ferdig om halvannet år, før de har solgt sin egen bolig. Rehab har en relativ fordel i dagens marked fordi kjøperen ser et ferdig produkt. Men Duvholt understreker samtidig at overgangen krever at organisasjonen faktisk er rigget for rehab-arbeidsmåten:

«Detaljnivået er annerledes for rehab og nybygg. Nybygg på en tomt er ofte mer standardisert enn et rehab-prosjekt.» (J. E. Duvholt, Farga AS)

Fargas modell kombinerer nybygg og rehab i en liten organisasjon i en eksklusiv nisje. Den fungerer fordi de har håndverkskompetansen til å gå i detaljnivå når prosjektet krever det.

5.3.4 Erfaring som seleksjonsmekanisme

En konkret mekanisme i spesialiseringen er hvordan erfaringsdata brukes til å prise inn det uforutsette. Stensrud beskriver at 28th bruker mer tid på å regne etter at et prosjekt er ferdig enn før start, for å bygge opp en database av faktiske kostnader.

Duvholt bekrefter funnet: Farga opplever ikke rehab som vesentlig mer risikabelt enn nybygg, fordi de har erfaringstall på begge:

«Kalkylen på rehab har flere linjer, er vel egentlig eneste forskjellen. Dette i stor grad fordi de blir gjennomført som delte entrepriser og det er flere forhold vi må regne på» (J. E. Duvholt, Farga AS).

Grannes i Ilsvika Vest utgjør motstykket. Han er åpen om at prosjektet var mer komplisert enn deres erfaring fra totalentreprise hadde forberedt dem på. Hans eget utgangspunkt er en organisasjon som ikke var kalibrert for transformasjonens kompleksitet, og datamaterialet viser resultatet.

Det samlede mønsteret er at spesialisering i transformasjon ikke bare er en preferanse – det er en strukturell forutsetning som bransjen er organisert rundt. Store generalister har ikke kostnadsstruktur til å gå inn i segmentet. Små generalister har ikke erfaringsdata til å prise inn risikoen riktig. De som lykkes, er de som har rendyrket fagfeltet.

5.4 Funn 3 – Kremmerånd: Margindisiplin gjennom mikrostyring

Det tredje funnet handler om en gjennomgående holdning som preger de vellykkede casene: at margin skapes gjennom hundrevis av små beslutninger snarere enn gjennom store strategiske grep. Casematerialet viser dette på tre ulike nivåer: operativ kostnadsdisiplin i det daglige, regulatorisk hastighet i prosjektføringen, og finansielle grep som flytter penger fra det byråkratiske til det operative.

5.4.1 Operativ kostnadsdisiplin

Stensrud beskriver hvor langt ned i detaljene ledelsen må gå:

«Du må være en utbygger, entreprenør og kremmer for at det skal være økonomi i det.» (J. Stensrud, 28th Properties)

Han utdyper med flere konkrete eksempler. 28th holdt overheaden nede ved å operere fra hjemmekontor og direkte fra byggeplass i to år, noe som sparte 25.000 kroner i måneden på kontorleie, altså 300.000 kroner i året. De kontrollerer at leverandører ikke legger på unødvendige fraktkostnader, og bestiller samlet for å oppnå gratis frakt. De tar kamper om fakturaer ned i 5.000-kronersklassen.

Bjørnstad i KOBÉ uttrykker den samme logikken på organisasjonsnivå. Hele poenget med at han selv leder både byggherre- og entreprisedelen er at beslutninger som ellers ville gått gjennom flere ledd, tas umiddelbart og med kostnadsbevissthet i alle ledd.

5.4.2 Regulatorisk hastighet: parallelle søknadsprosesser

Den samme mentaliteten gjenspeiles i hvordan spesialistene håndterer regulatoriske prosesser. Stensrud beskriver en konkret fremgangsmåte:

«Vi tok over bygget, og samme dagen hadde vi allerede søkt rivetillatelse.» (J. Stensrud, 28th Properties)

Så fort kontrakten på Geitmyrsveien var signert, ble rammetillatelsen sendt inn parallelt. Ved å ligge flere steg foran myndighetene kortet 28th ned den uproduktive perioden med 2 til 3 måneder. I et prosjekt der kjøpesummen var 77,5 millioner kroner, er dette rentebesparelser i millionklassen.

KOBÉ bruker et alternativt virkemiddel som illustrerer samme prinsipp. De ønsker å kjøpe prosjekter ferdig detaljregulert, hvor de kan hoppe rett til utførelse. Haugen setter hastighetens betydning i et bredere perspektiv:

«Å regulere en tomt i Trondheim tar kanskje mellom 3 og 5 år, mens i Oslo tar det mellom 10 og 13.» (E. Haugen, Ragde Eiendom)

Han understreker at i reguleringsperioden er det null inntekter og bare utgifter, samtidig som arkitekter og advokater koster penger. KOBES sparte reguleringsstid har i lys av dette direkte målbar verdi.

5.4.3 Finansielle virkemidler

Kremmerånden viser seg også i hvordan spesialistene bruker finansielle verktøy som større aktører enten overser eller velger bort. Stensrud beskriver bruken av blankoskjøte, en praksis der selger forblir formell eier i kartverket i en periode, slik at dokumentavgiften på 2,5 prosent unngås. For Geitmyrsveiens kjøpesum på 77,5 millioner utgjør dette nesten 2 millioner kroner rett på bunnlinjen.

Bjørnstad i KOBÉ legger vekt på et annet finansielt grep: han bruker IRR og egenkapitalavkastning fremfor prosjektmargin som lønnsomhetsmål:

«Margintall gir feil bilde på prosjekter som strekkes ut i tid.» (M. Bjørnstad, KOBÉ)

Denne målemetodikken innebærer at kort gjennomføringstid i seg selv øker målt lønnsomhet, noe som igjen rettferdiggjør investeringene i regulatorisk og operativ hastighet.

5.4.4 Ilsvika Vest: når kremmerånden ikke er til stede

Grannes i Ilsvika Vest beskriver det motsatte bildet. Prosjektet ble besluttet igangsatt i januar 2022, rett før renteeksplosjonen. En årelang konflikt med Byantikvaren om vindusvalg forsinket prosjektet ytterligere. Hver uke prosjektet ble forsinket, økte eksponeringen mot de makrofaktorene de ikke kunne kontrollere:

«Hadde vi visst hva som kom et halvår senere, ville vi aldri ha igangsatt.» (E. Grannes, Ilsvika Vest)

Grannes beskriver et prosjekt der tiden ikke ble presset, der snarveiene ikke ble tatt, og der de små beslutningene ikke akkumulerte seg til margin. Kontrasten til 28ths og KOBES fremgangsmåte er tydelig.

På tvers av datamaterialet fremstår kremmerånd som en distinkt operativ modus som preger alle nivåer av prosjektføringen hos spesialistene: fra hjemmekontor til blankoskjøte, fra rammetillatelse-innsending samme dag som kontrakt til kamper om 5.000-krones-fakturaer.

5.5 Funn 4 – Sjel: Historisk merverdi som geografisk betinget verdidriver

Der de tre første funnene handler om hvordan lønnsomhet skapes på kostnadssiden, adresserer det fjerde funnet inntektssiden. Forskningsspørsmål 1 spør hvilke verdidrivere som identifiseres og prioriteres i tidligfase. Casematerialet viser to distinkte verdidimensjoner – markedets betalingsvilje for historisk identitet og strategisk goodwill overfor myndighetene – men også at den første dimensjonen er sterkt geografisk betinget.

5.5.1 Oslo-premiumet: 28ths 190.000 kr/kvm

Stensrud beskriver eksplisitt hva som utløste den høye kvadratmeterprisen på Geitmyrsveien:

«Folk vil ikke bo i en OBOS-kasse med 2,40 under taket.» (J. Stensrud, 28th Properties)

Leilighetene i Geitmyrsveien har opptil 2,80 meter under taket, buede vinduer og historiske detaljer. Stensrud forteller at den opprinnelige prisplanen var 160.000 kr/kvm, men at de etter råd fra meglere løftet standardnivået (Miele-hvitevarer, steinbenkeplater og bedre flisvalg) og kom ut på 190.000 kr/kvm. Den ekstra byggekostnaden ble rikelig kompensert av salgsprisløftet.

Duvholt i Farga AS bekrefter dynamikken i Oslo-markedet. Farga ser også gode muligheter for større enheter i premium segmentet på Oslo vest, fordi de opplever at det er der gevinsten er størst:

«Der er det størst gevinst å hente.» (J. E. Duvholt, Farga AS)

Duvholt understreker at kjøpergruppen i dette segmentet har sterke preferanser og er villige til å betale for kvalitet i både bygg og produktvalg. Betalingsviljen for historisk karakter kombinert med eksklusive materialvalg ligger på et nivå som ikke finnes i andre deler av det norske boligmarkedet.

5.5.2 Trondheim: fravær av sjel-premium

Dette funnet er imidlertid ikke universelt. Thomassen i Selvaag er direkte på det strukturelle misforholdet mellom byene:

«Byggekostnaden er omtrent den samme, men utsalgsprisen er omtrent halvparten.» (R. Thomassen, Selvaag)

I Trondheim oppnådde KOBÉ cirka 107.000 kr/kvm på Godt Håb, et godt nivå for Trondheim, men nesten halvparten av 28ths 190.000 kr/kvm i Oslo. Thomassen presiserte i etterkant at «halvparten» var satt litt på spissen, og at nye boliger i Oslo gjennomgående ligger om lag 40 til 50 prosent høyere per kvadratmeter enn i Trondheim; gapet er altså stort, men ikke fullt så stort som sitatet alene antyder. Bjørnstad selv er tydelig på at marginen i Trondheim-markedet kun kan hentes ut gjennom kostnadssiden, ikke inntektssiden. Det er derfor KOBÉs inhouse-modell er en forutsetning. De har ikke et Oslo-lignende prisrom å absorbere merkostnader i.

Grannes i Ilsvika Vest gir den skarpeste kontrasten til Oslo-funnet:

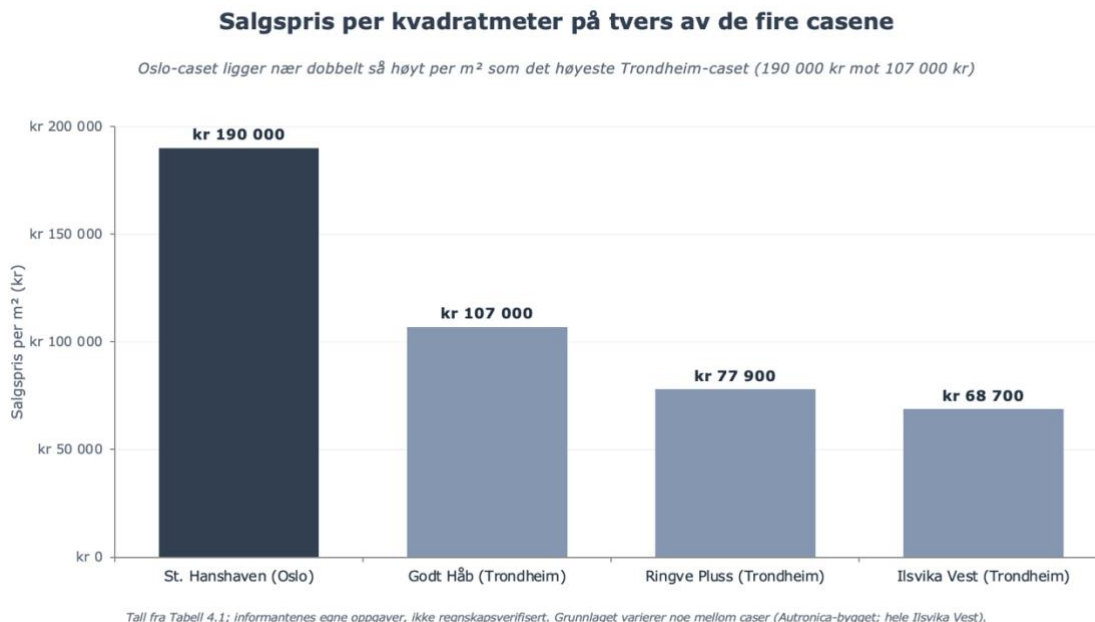
«Nybyggene solgte raskere enn de rehabiliterte enhetene.» (E. Grannes, Ilsvika Vest)

I Ilsvika Vest ble de historiske kvalitetene opplevd som positive av kjøperne, men oversatte seg ikke til høyere kvadratmeterpris enn nybygg. Kjøperne vektla energiøkonomi og moderne planløsninger over historisk sjarm. Transformasjonsdelen måtte i tillegg ha dispensasjon fra TEK17 på lufttetthet, noe som betyr høyere oppvarmingskostnader for beboerne. Dette er en praktisk ulempe som oppveide mye av det estetiske merverdipotensialet.

Selv Stensrud, som har den mest uttalte sjel-strategien, erkjenner geografisk begrensning:

«Det er dyrt å bygge, og jeg tror ikke du får nok betalt for gamle ting.» (J. Stensrud, 28th Properties)

Han refererer her til rehab-lønnsomhet utenfor Oslo og uttrykker selv tvil om modellens overførbarhet. Datamaterialet viser altså at sjel-premium som lønnsomhetsdriver er Oslo-spesifikk. I Trondheim må lønnsomheten hentes ut gjennom de tre første funnene (vertikal verdikjede, spesialisering og kremmerånd) fordi inntektssiden ikke alene kan bære merkostnaden ved rehabilitering.



Figur 5-1. Salgspris per kvadratmeter i de fire casene.

5.5.3 Strategisk goodwill: bytte med kommunen

Den andre verdidimensjonen i dette funnet er mer indirekte. Thomassen i Selvaag beskriver hvordan bevaring av Autronica-bygget fungerte som et bidrag i dialogen med Trondheim kommune:

*«Vi må møte kommunen på noen av de faktorene de mener er viktig.»
(R. Thomassen, Selvaag)*

Selv om selve rehabiliteringen av Autronica ikke var lønnsom isolert, fungerte bevaringen som et positivt bidrag inn mot reguleringen av hele Ladesletta-utbyggingen på 164 boliger i byggetrinn 1. Det bør presiseres at Selvaag ikke var forpliktet til å rehabilitere; bygget var regulert til bevaring, men kunne i prinsippet vært stående urørt. Rehabiliteringen var et valg som inngikk i konseptet og samtidig styrket forholdet til kommunen. Det er viktig for denne analysen å presisere at dette funnet handler om reguleringsgevinst, ikke om at rehab-prosjektet i seg selv ble lønnsomt gjennom goodwill. For oppgavens spørsmål om lønnsomhet i selve transformasjonen, er Autronica et tilfelle der prosjektet ikke leverte positiv margin isolert sett.

Bjørnstad rapporterer et tilsvarende funn for Godt Håb: Trondheim kommunes positive holdning til bevaring bidro til en reguleringstid på om lag 2,5 år, noe som er kort for et transformasjonsprosjekt. Her, i motsetning til Autronica, er goodwill-effekten direkte koblet til Godt Håbs egen lønnsomhet gjennom sparte rentekostnader under regulering.

Grannes i Ilsvika Vest utgjør den tydelige kontrasten. Han tok en årelang konflikt med Byantikvaren om vindusvalg og tapte, med følgeskader for prosjektøkonomien. I retrospekt kontrasterer han sin egen strategi mot 28ths:

*«28th sin tilnærming, der man konsekvent benytter produsenter
Byantikvaren kjenner og aksepterer, er en alternativ løsning som kjøper
vekk den risikoen.» (E. Grannes, Ilsvika Vest)*

At Grannes selv peker på den alternative løsningen, er et empirisk funn om at myndighetsforholdet i transformasjon er en forhandling snarere enn en administrativ formalia. Aktører som forstår dette, kan oppnå en regulatorisk hastighetsfordel som direkte påvirker lønnsomheten.

5.5.4 Grenser for sjel: Stensruds Sonos-eksempel

Et selvkritisk funn fra 28th er diskusjonen om hvor langt man kan gå i å øke kvaliteten før den spiser marginen fremfor å løfte prisen. Stensrud reflekterer over Sonos-høytalere integrert i taket på alle 24 bad, en kostnad på over 350.000 kroner:

*«Var det noen av kjøperne som trengte det?» (J. Stensrud, 28th
Properties)*

Han konkluderer selv med at det var «stilig» på befaring, men at det trolig ikke økte salgsprisen tilsvarende. Observasjonen peker på at selv innenfor et marked med høy betalingsvilje for sjel, finnes det en grense der investeringene ikke lenger gir gevinst. Kvaliteter som løfter kvm-prisen (takhøyde, lysinnslipp, arkitektonisk karakter) er ikke identiske med kvaliteter som bare er fordyrende pynt.

5.6 Oppsummering av analytiske mønstre

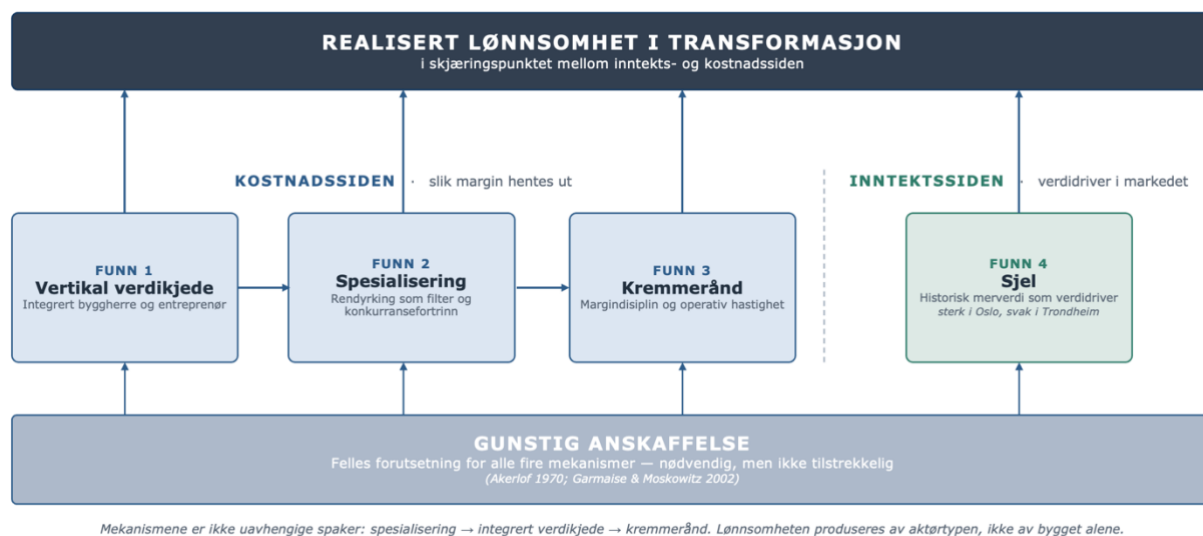
Analysen har identifisert fire funn som på tvers av casematerialet forklarer hvordan lønnsomhet skapes i transformasjon fra eksisterende bygg til leiligheter. Funnene støtter hverandre internt og utgjør til sammen et mønster der spesialistene opererer med en fundamentalt annerledes modell enn de store generalistene.

Funn 1 (vertikal verdikjede) er det empirisk sterkeste. 28th og KOBES integrerte modeller gir marginuttak gjennom eliminerte transaksjonskostnader, materialrabatter og rask beslutningstaking. Selvaags totalentreprise leverer positivt totalresultat, men det positive resultatet ligger i nybyggdelen, ikke i selve transformasjonen, som isolert gikk i minus. Trh Utvikling AS sin byggherrestyrte entreprise leverer nullresultat.

Funn 2 (spesialisering) forklarer hvem som kan bruke den integrerte modellen. Stensrud og Duvholt formulerer bransjedelingen direkte, mens Thomassen og Haugen bekrefter den fra motsatt kant ved å beskrive hvorfor deres egne organisasjoner ikke egner seg. Datamaterialet viser at spesialiseringen fungerer som et strukturelt filter som holder generalistene ute av segmentet.

Funn 3 (kremmerånd) forklarer hvordan spesialistene henter ut marginen operativt. Fra hjemmekontor til blankoskjøte, fra parallelle søknadsprosesser til kamper om 5.000-krones-fakturaer: margin skapes gjennom summen av både mikrobetluttninger og enkelte store grep.

Funn 4 (sjel) er det funnet som viser klare geografiske variasjoner. 28th oppnår 190.000 kr/kvm i Oslo, KOB 107.000 kr/kvm i Trondheim, og IIsvikas rehab-enheter solgte saktere enn nybyggene i samme prosjekt. Betalingsvilje for historisk karakter er altså en reell, men geografisk betinget, verdidriver.



Figur 5-2. De fire funnenes innbyrdes sammenheng og felles forutsetning

Samlet tegner funnene et bilde der lønnsomhet i transformasjon forutsetter et sett av strukturelle og operative egenskaper som bare et fåtall aktører besitter. De fire casene representerer både de vellykkede implementasjonene og deres motstykker, og Ilsvika Vest fungerer som kontrastcasen som tydeliggjør hva som skjer når funnene ikke er på plass.

Disse funnene danner grunnlaget for drøftingen i kapittel 6, der mønstrene løftes til et mer generelt nivå og spørsmålet om hva dette betyr for bransjen adresseres.

6 Diskusjon

Dette kapitlet konfronterer de empiriske funnene fra kapittel 5 med de teoretiske prediksjonene som ble presisert i kapittel 2. Drøftingen er organisert forskningsspørsmål for forskningsspørsmål: 6.1 behandler verdidrivere og beslutningspunkter i tidligfase (FS1), 6.2 behandler mekanismer for risikohåndtering i gjennomføringen (FS2), og 6.3 behandler hvilke forhold som er avgjørende for at planlagt lønnsomhet realiseres (FS3). Innenfor hver av disse er det de teoretiske prediksjonene som styrer strukturen. Der empirien bekrefter forventningene fra teorien, er det notert; der empirien utfordrer eller nyanserer dem, drøftes avvikene eksplisitt. Selve problemstillingen besvares samlet i kapittel 7, på grunnlag av drøftingen her.

To gjennomgående grep preger drøftingen. For det første trekkes de supplerende bransjestemmene fra Haugen (Ragde Eiendom) og Duvholt (Farga AS) inn der de tilfører kontrast eller bredde til casematerialet. For det andre vurderes forutsetningen om gunstig anskaffelse, som ligger under samtlige av de fire funnene, der den er mest relevant for det enkelte forskningsspørsmålet, snarere enn som et eget delkapittel. Drøftingen avsluttes med en metodisk-kritisk refleksjon over hvor robust slutningene faktisk er, gitt utvalgets sammensetning og rammeverkets bredde.

6.1 FS1: verdidrivere og beslutningspunkter i tidligfase

Forskningsspørsmål 1 spør hvilke verdidrivere som identifiseres og prioriteres i tidligfase, og på hvilke beslutningspunkter disse låses slik at de påvirker prosjektets lønnsomhet. Fordi studien gjelder transformasjon av eksisterende bygg og ikke utvikling av tomtegrunn generelt, er det de verdidriverne som er spesifikke for eksisterende bygningsmasse, særlig historisk karakter og fysisk konverteringsegnethet, som står i sentrum. Det teoretiske rammeverket gir to komplementære innfallsvinkler. Wyatt (2007), Lazrak et al. (2014) og Gupta et al. (2023) leverer det domenespesifikke innholdet: hva som faktisk gir betalingsvilje i markedet. Williams (1991) og Cunningham (2006) leverer beslutningslogikken, altså når og under hvilke betingelser slike verdier låses inn av utvikleren. Drøftingen behandler først verdidriverne, deretter beslutningslogikken, før forutsetningen om gunstig anskaffelse trekkes inn.

6.1.1 Sjel-premiet som geografisk betinget verdidriver

Lazrak et al. (2014) dokumenterer en kulturhistorisk prispremie på opptil 26,9 prosent for fredede bygg i Zaanstad og ytterligere 26,4 prosent for boliger i bevaringsområder. Studien forankrer ikke kulturhistorisk verdi som en subjektiv preferanse, men som en empirisk dokumentert komponent i eiendomspris. Funn 4 i casematerialet bekrefter at en slik prispremie eksisterer i det norske markedet, men også at den varierer sterkt geografisk. 28ths St. Hanshaven i Oslo oppnår om lag 190.000 kr/kvm, en pris som ifølge Stensrud ble løftet fra opprinnelig 160.000 kr/kvm etter at meglere observerte hvor betalingsvillig det aktuelle Oslo-segmentet var for historisk karakter kombinert med høy standard. KOBes Godt Håb på Øya i Trondheim oppnår om lag 107.000 kr/kvm, et nivå Bjørnstad selv beskriver som godt for Trondheim, men som er nærmere halvparten av Oslo-tallet. I Ilsvika Vest ble forskjellen enda tydeligere: rehabiliterte enheter solgte saktere enn nybyggene i

samme prosjekt. Det vil si at sjel-elementet ikke en gang reverserte sin verdi i form av kortere salgsperiode, langt mindre i form av høyere kvadratmeterpris.

Den geografiske asymmetrien lar seg ikke avvise som måleusikkerhet. Tallene er av samme størrelsesorden som det Lazrak et al. (2014) selv finner, men sortert mellom byer snarere enn mellom bygg innen samme by. Thomassen formulerer det strukturelle misforholdet direkte når han observerer at byggekostnaden per kvadratmeter i Trondheim er omtrent den samme som i Oslo, mens utsalgsprisen er vesentlig lavere. Thomassen presiserte i etterkant at «halvparten» var satt på spissen, og at nye boliger i Oslo gjennomgående ligger om lag 40 til 50 prosent høyere per kvadratmeter enn i Trondheim. Mekanismen som Lazrak et al. (2014) beskriver, at kulturhistorisk karakter genererer betalingsvilje, synes altså å overføres som mekanisme, men med dramatisk varierende styrke avhengig av markedssegment. Dette er konsistent med Wyatts (2007) påpekning av at eiendomsmarkedet er heterogent og at samme bygg har posisjonsavhengig verdi som følger av lokale forhold. Wyatts Alonso-baserte bid-rent-analyse går videre og forklarer hvorfor: ulike bruksformer har ulik betalingsevne for sentrale lokasjoner, og bare der hvor boligbrukerens bid-rent overstiger den eksisterende bruksformens kan transformasjon være lønnsom. I Oslo er forskjellen mellom byggets verdi i eksisterende næringsbruk og boligkjøperens betalingsvilje stor nok til å absorbere både rehab-kost og sjel-premium. I Trondheim er gapet smalere, og store deler av sjel-premiet spises opp av byggekostnaden lenge før det treffer kvm-prisen.

Dette misforholdet ble skjerpet av kostnadsutviklingen i perioden. Byggekostnadene for boligblokk steg om lag 33 prosent nominelt fra 2019 til 2026 (SSB, 2026), en vekst som er geografisk tilnærmet uniform, mens betalingsviljen for historisk karakter ikke er det. Når kostnadssiden stiger likt i begge byer, men inntektssiden bare bærer merkostnaden i Oslo, forsterkes nettopp den asymmetrien Thomassen beskriver.

Duvholts perspektiv fra Farga AS forsterker denne tolkningen. Når han forteller at Farga bevisst satser på større enheter i premium-segmentet på Oslo vest fordi «der er det størst gevinst å hente akkurat nå», beskriver han en spesifikk segmentkombinasjon av kjøpere med høy betalingsvilje, store enheter, og preferanse for kvalitet i både bygg og produktvalg, som ikke finnes med samme dybde i andre norske byer. Sjel-premiet er altså ikke en flatt overførbar mekanisme, men en mekanisme som krever et markedssegment med tilstrekkelig betalingsvilje for å materialisere seg. Lazrak et al. (2014) studie i Zaanstad gir det teoretiske språket; det norske casematerialet viser at dette språket må anvendes med en geografisk filterlinse på plass.

En kritisk innvending må stilles til denne tolkningen. Datagrunnlaget for sammenligningen Oslo–Trondheim er asymmetrisk: i Oslo har vi ett vellykket prosjekt rettet mot et høyt-betalende segment; i Trondheim har vi to caser som representerer ulike segmenter. Godt Håb i et premium-Øya-segment som lyktes, og Ilsvika Vest i et middels segment som ikke lyktes. Det vi tolker som geografisk variasjon i sjel-premiet kan derfor i prinsippet være variasjon i segmentkombinasjon innen samme by, ikke variasjon mellom byer. En strengere test ville krevd flere Oslo-caser med ulike segmenter, eller Trondheim-caser i premium-segment med tilsvarende kvalitetsprofil som 28th. Lazrak et al. (2014) mekanisme bekreftes som tilstede, men styrken av den geografiske asymmetrien hviler på et tynt empirisk grunnlag, og den kunne like gjerne vært en segmentasymmetri som en byasymmetri.

Et selvkritisk moment fra 28th nyanserer drøftingen ytterligere. Stensrud reflekterer over Sonos-høytalere integrert i taket på alle bad, en investering på over 350.000 kroner, og

konkluderer selv med at den trolig ikke økte salgsprisen tilsvarende. Observasjonen er teoretisk interessant fordi den peker på at selv innenfor et marked med høy betalingsvilje for sjel, finnes det en grense der ytterligere kvalitetsheving ikke gir gevinst. Lazrak et al. (2014) er konkrete om hvilke dimensjoner som premieres: fredningsstatus, ensembleeffekt og naboeffekt, men sier mindre om hvordan en utvikler kan investere over det betalingsvilje-nivået som markedet allerede har låst inn. Casematerialet peker dermed på et empirisk skille mellom kvaliteter som løfter kvm-prisen (takhøyde, lysinnslipp, arkitektonisk karakter) og kvaliteter som bare fordyrer (Sonos-eksempelet). Dette skillet er antydnet, men ikke utviklet, i det teoretiske rammeverket.

6.1.2 Konverteringsegnethet og det fysiske utgangspunktet

Gupta et al. (2023) presenterer fysiske egnethetskriterier som kvalifiserer om lag 11 prosent av amerikanske kontorbygg som teknisk konverterbare. De inkluderer bygg fra før 1990 med begrunnelsen at eldre bygg er billigere, har mindre etasjeplaner og er mer «charming». De ekskluderer bygg med dype etasjeplaner over 60 fot fra vindu til kjerne, klasse A+-bygg, små bygg under 25.000 kvadratfot (ca. 2.300 m²), og bygg med lange løpende leieforhold.

Casematerialet bekrefter Gupta et al. (2023) prediksjon delvis, men avviker på et viktig punkt. 28ths St. Hanshaven og KOBes Godt Håb er begge bygg fra før 1990 med karakter og mindre etasjeplaner, nøyaktig den typologien Gupta et al. (2023) predikerer som mest konverteringsegnethet. Bildet er likevel mer sammensatt for Godt Håb. Bygningskroppen var godt egnet i form og størrelse, med etasjeplaner som tillot en fornuftig leilighetsinndeling, nøyaktig den dimensjonen Gupta et al. (2023) framhever. Selve bærekonstruksjonen krevde derimot betydelig arbeid for å kunne tilpasses boligformål. At KOBÉ likevel leverer en byggekost på om lag 50.000 kr/kvm innenfor opprinnelig kalkyle, viser at fysisk egnethet sjelden er enten-eller: et bygg kan være romlig velegnet og samtidig konstruktivt krevende, og det avgjørende er om de tekniske utfordringene kan håndteres innenfor en kalkyle som holder. Dette gir en mer nyansert støtte til Gupta et al. (2023) argument om at fysisk egnethet er en konkret konverteringsdriver: egnethet er en kostnadsdriver som må prises riktig, ikke en estetisk preferanse.

Avviket gjelder Selvaags Autronica-bygg. Det er et kontorbygg fra 1970-tallet med midtkorridor, det vil si en typologi som typisk gir dype leiligheter og mørke midtsoner ved omforming til bolig, nøyaktig den utelukkelsesgrunnen Gupta et al. (2023) angir for dype etasjeplaner. På papiret skulle dette bygget ifølge teorien vært diskvalifisert. Og isolert sett bekreftet bygget langt på vei teorien: rehabiliteringen av Autronica gikk i minus som eget regnestykke. Det er nybyggdelen, ikke transformasjonen, som bærer det positive totalresultatet. Forklaringen ligger ikke i at Gupta et al. (2023) tar feil om typologien, men i strukturelle trekk ved måten Autronica ble inkludert: Thomassen beskriver bygget som del av et større tomtekjøp på Ladesletta som primært var et nybyggprosjekt, der rehabdelen utgjorde 30 av 164 boliger og var en perifer del av totaløkonomien. Den fysiske uegnede bygningstypologien overlevde altså økonomisk fordi prosjektselskapets risiko var primært absorbert av nybyggdelen. Gupta et al. (2023) rammeverk er bygget for isolerte konverteringsprosjekter; det forklarer fortsatt typologirisikoen presist, men sier mindre om når denne risikoen kan absorberes gjennom porteføljelogikk. Casematerialet peker dermed på en utvidelse: konverteringsegnethet er ikke bare et byggspesifikt spørsmål, men også et porteføljespesifikt spørsmål.

Sensitivitetsanalysen til Gupta et al. (2023), der en anskaffelsespris på 75 prosent under kontorverdi gir NPV pluss 17,3 millioner dollar, mens 50 prosent under gir minus 6,4

millioner dollar, kvantifiserer hvor sensitiv konverteringslønnsomheten er for inngangsprisen. Dette korresponderer med funnet om gunstig anskaffelse som forutsetning i samtlige av de norske casene. Verken 28th, KOBÉ, Selvaag eller Ilsvika kjøpte til antatt markedspris; alle utnyttet asymmetrier som ga lavere inngangspris enn et standardkjøp ville gitt. Gupta et al. (2023) tallfesting og det norske mønsteret peker i samme retning, men med en interessant nyanse: i Norge er anskaffelsespris-fordelen ikke nødvendigvis stor i absolutte tall, men strukturell og repeterende fordi spesialistene har tilgang til kjøpsmuligheter generalistene ikke ser. Mekanismen er kvalitativt likeartet; volumet av tilgjengelige rabatter er mindre.

6.1.3 Williams' venteopsjon og spesialistenes hastighetsfokus

Williams (1991) leverer den teoretiske prediksjonen at den optimale utviklingsterskelen ikke ligger der utviklet verdi tilsvarer byggekostnaden, men der differansen overstiger venteopsjonens verdi. Cunningham (2006) bekrefter empirisk på Seattle-data at høyere prisusikkerhet utsetter utbygging og hever tomtepriser. Begge teoriene predikerer at utviklere som beholder fleksibilitet i tidspunkt, tetthet og konsept lengst mulig, vil oppnå høyere forventet verdi enn utviklere som forplikter seg tidlig.

Empirisk er bildet umiddelbart paradoksalt. Funn 3 dokumenterer at 28th og KOBÉ bevisst presser tiden i alle ledd: rivetillatelse samme dag som kontrakten signeres, parallelle søknadsprosesser, kort gjennomføringstid. Bjørnstad bruker eksplisitt IRR og egenkapitalavkastning fordi «margintall gir feil bilde på prosjekter som strekkes ut i tid». Dette skulle ved første øyekast bryte med Williams' (1991) og Cunninghams (2006) prediksjon om at fleksibilitet og tålmodighet betales i markedet.

Paradokset kan delvis oppløses ved å skille mellom hvilke opsjoner som faktisk er i spill, og dette skillet er nettopp transformasjonsspesifikt. Williams' (1991) modell handler primært om utviklingsbeslutningen på en ikke utviklet eiendom, altså om når og med hvilken tetthet bygget skal reises. I transformasjonsprosjekter er bygget allerede der. Opsjonen om tidspunkt for utvikling og om tetthet er i hovedsak konsumert ved kjøp. Det som gjenstår, er fleksibilitet i konsept og fleksibilitet i utførelse. Når Stensrud løfter kvadratmeterprisen fra opprinnelig 160.000 til 190.000 etter meglerråd og oppgraderer materialvalg deretter, omsetter han en konseptidé til handling: han beholder fleksibilitet i materialvalg og standardnivå inntil markedet leverer ny informasjon. Når Thomassen i Selvaag «lovte ingenting til kommunen før vi hadde kartlagt bygningskroppen», utøver han en enda mer klassisk realopsjonslogikk: prosjektet kunne ha endt som riving om karbon-forsterkning av etasjeskillene viste seg nødvendig. Disse er fleksibilitets-beslutninger som Williams (1991) ville gjenkjent direkte.

Det 28th og KOBÉ komprimerer er ikke disse opsjonsbeslutningene, men de rutinepregede regulatoriske og operative skrittene mellom dem. Rivetillatelsen er ikke en realopsjon, men en administrativ prosess som koster tid og finanskostnader uten å gi reell informasjon. Når Stensrud kalkulerer at to-tre måneder kortere uproduktiv periode på en kjøpesum på 77,5 millioner gir rentebesparelser i millionklassen, optimerer han bort tids-eksponering som ikke betales i økt opsjonsverdi. Cunninghams (2006) prediksjon om at høyere usikkerhet betales i form av forsinket utbygging gjelder strengt for makro-usikkerhet utvikleren ikke kan kontrollere. Den tiden 28th og KOBÉ komprimerer er ikke makro-utsatt tid, men selvpålagt prosessfriksjon.

Det er imidlertid grunn til å være selvkritisk på akkurat denne tolkningen. Skillet mellom «strategiske opsjoner som beholdes» og «operativ friksjon som komprimeres» er en

analytisk presisering som drøftingen pålegger materialet, ikke et skille Williams (1991) selv utvikler. Et mer grunnleggende avvik gjelder timing-prediksjonen som sådan. Williams (1991) og Cunningham (2006) predikerer at utviklere utsetter forpliktelse når usikkerheten stiger. Flere av utviklerne i materialet gjorde det motsatte, men på ulike tidspunkter, og det er nettopp tidspunktet som er interessant. Ilsvika ble besluttet igangsatt i januar 2022. Selvaags Ringve Pluss var i salg fra begynnelsen av 2022 med byggestart samme år og byggetrinn 1, som Autronica inngår i, ferdigstilt i november 2024 (Adresseavisen, 2022; bygg.no, 2024). Begge disse to bygde altså rett inn i en periode med stigende makro-usikkerhet. KOBE kjøpte derimot i 2022 men ventet med igangsetting til 2024, og 28th startet utførelsen rundt 2023. Det er derfor verdt å skille mellom kjøps- og byggebeslutning: forpliktelsen til prosjektene falt for flere av aktørene i den usikre perioden, mens selve byggestarten varierte. Dette er ikke et avvik hos én case, men et trekk som går igjen i flere av casene, og det bør behandles som et transformasjonsspesifikt funn snarere enn forklares bort. En mulig forklaring er at venteopsjonens verdi i realopsjonsmodellen forutsetter at usikkerheten er forbigående, slik at det finnes et framtidig tidspunkt der den er lavere og beslutningen kan tas på bedre grunnlag. I 2022 var usikkerheten strukturell snarere enn forbigående. Norges Bank hevet styringsrenten fra null i flere steg gjennom 2022, med to sammenhengende hevinger på 0,5 prosentpoeng i august og september som tok renten fra 1,25 til 2,25 prosent, og videre opp til en topp på 4,50 prosent i desember 2023 (Norges Bank, 2026). For en aktør som forpliktet seg i januar 2022, var dette ikke en svingning å vente ut, men begynnelsen på et varig høyere kostnadsnivå, og et slikt skift har ikke noe åpenbart «vent-til»-punkt. Når usikkerheten ikke forventes å falle tilbake, mister venteopsjonen mye av sin verdi, og det kan være rasjonelt å bygge nå framfor å vente på en avklaring som ikke kommer. Dette er en grense ved Williams' (1991) modell som casematerialet avdekker, og som drøftes videre i 6.3.5.

Den samme innvendingen kan vendes mot aktørene selv. Grannes reflekterer i ettertid: «Hadde vi visst hva som kom et halvår senere, ville vi aldri ha igangsatt.» 28th og KOBE forpliktet seg også under den stigende usikkerheten, men holdt selve byggestarten åpen lenger og hadde i tillegg innebygde beskyttelsesmekanismer som senket deres følsomhet for makro-svingninger: lav overheadkostnad, inhouse-håndverkere, kort gjennomførings-tid. Disse mekanismene endrer ikke makro-usikkerheten i markedet, men de endrer den enkelte aktørs eksponering for usikkerheten. Den marginale verdien av å vente er dermed ikke bare en funksjon av aggregert markedsusikkerhet, men også av den enkelte utviklers kostnadsstruktur og gjennomføringshastighet. Her er det viktig å advare mot etterpåklokskap: at de øvrige aktørene bar makroeksponeringen uten å gå på en tilsvarende smell som Ilsvika, beviser ikke at det var riktig å forplikte seg da de gjorde det. Det er dessuten verdt å presisere hva «bar eksponeringen» faktisk betyr i hvert tilfelle, ettersom det ikke er det samme som vellykket transformasjon. 28th og KOBE leverte positivt på selve transformasjonen, mens Selvaag bare overlevde sin transformasjon på porteføljenivå, med Autronica isolert i minus. Det er en viss systematikk i hvem som bygde rett inn i 2022: både Selvaag og Ilsvika, de to aktørene uten integrasjonsfortrinn, igangsatte tidlig, mens de integrerte spesialistene KOBE og 28th holdt byggebeslutningen åpen lenger. Ilsvika nådde ikke sin egen plan, selv om prosjektet endte tilnærmet i null snarere enn i tap, mens Selvaag ble båret av porteføljen. Forskjellen mellom dem ligger ikke i at noen «turte» der andre ikke gjorde det, men i evnen til å bære eksponeringen når usikkerheten først slo inn, kombinert med at de mest robuste aktørene også holdt selve byggebeslutningen åpen lengst.

6.1.4 Beslutningspunkter: hvor verdidriverne låses

Williams (1991) påpeker at eiendomsutvikling i praksis er ugjenkallelig: eiendommer bygges typisk om først etter at tidligere forbedringer er økonomisk eller teknisk foreldet. I transformasjon forsterkes denne irreversibiliteten ytterligere fordi den eksisterende bygningskroppen i prinsippet ikke kan rives uten å miste hele rasjonale for transformasjonsbeslutningen.

Casematerialet viser at det dominerende beslutningspunktet hvor verdidriverne effektivt låses, er anskaffelsen selv. Stensruds 15 MNOK i estimert underverdi på Geitmyrsveien absorberte senere kostnader som hadde brutt regnestykket om inngangsprisen hadde vært markedsmessig. Bjørnstads tilgang til Godt Håb gjennom personlig nettverk innebar at konkurransen om bygget var fraværende; inngangsprisen ble derfor satt under det en åpen budrunde ville gitt. Thomassen kjøpte Autronica som del av en større tomtetransaksjon der den isolerte verdivurderingen av kontorbygget ikke ble priset inn separat. Selv Ilsvika fikk en gunstig inngangspris, 18 MNOK for et bygg som senere genererte 333 MNOK i omsetning. Anskaffelsen er det punktet der mulighetsrommet for senere lønnsomhet rammes inn, eller som Haugen formulerer det: «det er kanskje der verdiskapningen ligger.»

Haugens påpekning korresponderer presist med informasjonsasymmetri-teorien til Akerlof (1970) og Garmaise og Moskowitz (2002). Garmaise og Moskowitz (2002) skiller mellom to typer asymmetri: selgers overlegne informasjon om lokale markedsforhold, og selgers overlegne informasjon om byggets fysiske tilstand. Stensruds tilgang til Geitmyrsveien i en situasjon der selger ønsket rask avklaring utnytter den første typen; Bjørnstads nettverk gir samme effekt. Begge er empiriske bekreftelser på Garmaise og Moskowitz' (2002) strategier, altså kjøp i geografisk nærhet, kjøp med inntektshistorikker, unngåelse av profesjonelle meglere. Den teoretiske prediksjonen at aktører med overlegen lokal informasjon kan handle på bedre vilkår, bekreftes empirisk i casematerialet, tydeligst hos 28th og KOBE.

Et viktig forbehold gjelder den andre typen asymmetri Garmaise og Moskowitz (2002) skiller ut: informasjon om byggets fysiske tilstand. Dette er en asymmetri som er særegen for transformasjon, der den eksisterende bygningskroppen skjuler feil som ikke finnes i et nybygg. Ilsvika hadde første typen (lokal kjennskap) men ikke den andre. Mellomilas overraskelser under riving og rehab var av en karakter Grannes selv erkjenner ikke kunne ha vært fullt ut avdekket på forhånd, men en mer spesialisert transformasjonsutvikler ville hatt erfaringsdata og fagkompetanse som kunne ha priset inn denne typen risiko mer presist i kalkylen. Bullen og Loves (2010) observasjon om at god rådgivning om hva bygget kan brukes til, og en tydelig visjon for det er viktig, er direkte relevant: fagkompetanse er en forutsetning for å vurdere bygget riktig, ikke en luksus. Den teoretiske prediksjonen om at lokal kunnskap gir lønnsomhetsfortrinn må altså forstås todelt: markedskunnskap reduserer kjøpspris, mens byggkunnskap reduserer kalkylefeil.

En selvkritisk presisering er på sin plass. Påstanden om at gunstig anskaffelse er det dominerende beslutningspunktet, er rekonstruert retrospektivt fra aktørenes egne fortellinger. Faren for at anskaffelsens betydning er overdrevet i retrospekt fordi den passer teorien og er et tydelig narrativt forankringspunkt, drøftes samlet i 6.3.5.

Etter anskaffelsen er det neste store beslutningspunkt konseptbeslutningen. Når 28th oppgraderer fra 160.000 til 190.000 kr/kvm med tilhørende materialvalg, gjør de en konseptbeslutning som senere er kostbar å reversere. Det at de tar denne beslutningen etter meglerråd og før salget åpner, er Williams' (1991) realopsjonslogikk i praksis.

Fleksibiliteten beholdes til ny informasjon foreligger, og opsjonen eksekveres når informasjonen er på plass. Reguleringsbeslutningen utgjør et tredje beslutningspunkt; KOBES strategi om å kjøpe ferdig detaljregulert flytter dette punktet utenfor deres egen prosess, og er en konkret operasjonalisering av Williams' (1991) prinsipp om at irreversible beslutninger bør tas så sent og på så godt informasjonsgrunnlag som mulig.

Det er en interessant teoretisk observasjon at den samlede tendensen i casematerialet er å låse inn det operative og holde åpent det strategiske. 28th komprimerer rivetillatelse, materialinnkjøp og byggemøter (operativt), men holder konseptopsjoner åpne så lenge som mulig (strategisk). KOBES komprimerer ved å kjøpe ferdig regulert (operativt eliminert), men holder utleie-selge-opsjonen åpen til markedet bestemmer den (strategisk). Selvaag komprimerer rehab-vurderingen ved å eksekvere først etter teknisk kartlegging (operativt informert), men holder ombyggings-rivings-opsjonen åpen til samme tidspunkt (strategisk). Denne dobbeltheten er ikke fullt utviklet i Williams' (1991) opprinnelige rammeverk, men er hva casematerialet faktisk leverer empirisk.

6.2 FS2: mekanismer for risikohåndtering

Forskningsspørsmål 2 spør hvilke mekanismer som er sentrale for å håndtere risiko og avvik i transformasjonsprosjekter. Risikobildet er her formet av at arbeidet skjer i og på en eksisterende konstruksjon, der skjulte feil og koordineringsbehov er vesentlig høyere enn i nybygg. Det teoretiske rammeverket gir tre hovedinnganger. Williamson (1991), Buitelaar (2004) og Gulbrandsen et al. (2009) leverer transaksjonskostnadsteoriens prediksjoner om gjennomføringsmodell og vertikal integrasjon. Dubois og Gadde (2002) leverer den deskriptive motstemmen om byggebransjen som løst koplet system. Transformasjonslitteraturen (Geraedts og Van der Voordt (2007), Bullen og Love (2010), og Remøy og Van der Voordt (2014)) leverer de domenespesifikke risikodimensjonene.

6.2.1 Williamson mot Dubois og Gadde: den sentrale spenningen

Williamsons (1991) prediksjon er klar: transaksjoner med høy aktivaspesifisitet, høy usikkerhet og hyppig behov for koordinerte tilpasninger er prosesseffisient organisert innenfor hierarkiet. Dubois og Gaddes (2002) deskriptive analyse beskriver det motsatte mønsteret som faktisk dominerer byggebransjen: tette koplinger innenfor enkeltprosjekter, men løse koplinger i det permanente nettverket av firmaer. Disse to perspektivene er ikke direkte motsetninger, men forskjellige analytiske nivåer. Det normative-strukturelle hos Williamson (1991) står mot det deskriptive-bransjespesifikke hos Dubois og Gadde (2002).

Funn 1 om vertikal verdikjede gir et bilde der spenningen mellom de to perspektivene oppløses ulikt for ulike aktører. 28th og KOBES bekrefter Williamsons (1991) prediksjon direkte: de etablerer hierarki innenfor det enkelte prosjekt (byggherre og entreprenør under samme tak), og rapporterer høyere marginuttak enn de mer markedsorienterte modellene. En innvending må noteres: de to integrerte aktørene opererer også i de sterkeste segmentene (Oslo og premium-Øya), mens de to ikke-integrerte ligger i svakere segmenter. Integrasjon og segmentkvalitet samvarierer dermed hos de samme aktørene, og materialet kan ikke fullt ut skille de to forklaringene på marginforskjellen. Uavhengig av marginsspørsmålet gjør transformasjonens ekstreme aktivaspesifisitet hierarkiet rasjonelt: hvert bygg er unikt og det uforutsette dukker opp underveis, på en måte det ikke gjør i standardisert nybygg. Stensrud beskriver effekten i transaksjonskostnads-teoretiske termer uten å bruke teorien eksplisitt: når byggherre og entreprenør har samme lommebok, forsvinner endringsmeldingene, de juridiske diskusjonene og byggemøtene.

Endringsmeldinger og byggemøter er nøyaktig det Buitelaar (2004), siterende Lai (1994), definerer som transaksjonskostnader: «all costs other than the costs of physical production». 28ths integrasjon eliminerer denne kostnadskategorien.

Selvaag og Ilsvika opererer derimot innenfor den bransjenormen Dubois og Gadde (2002) beskriver. Selvaag bruker totalentreprise, en hybridform der koordineringen ligger eksternt, og rapporterer 4,7 prosent margin på totalprosjektet, marginalt over plan. Det er likevel verdt å understreke at dette totaltallet hviler på nybyggdelen, og at selve transformasjonen av Autronica isolert gikk i minus. Selvaag overlevde altså transformasjonen ved å fortynne den i en portefølje, snarere enn å lykkes med den som eget regnestykke. Ilsvika brukte byggherrestyrt entreprise med innleide underentreprenører, den løseste koplingen av casene, og endte på tilnærmet null. Mønsteret samsvarer med Williamsons (1991) prediksjon: jo høyere aktivaspesifisitet relativt til styringsformens kapasitet til koordinert tilpasning, jo dårligere prosesseffisiens.

Konklusjonen om at Williamson har rett og Dubois og Gadde har feil er likevel for enkel. Tre nyanser fortjener plass. For det første: Dubois og Gaddes (2002) argument om at byggebransjens løse kopling er en rasjonell respons på prosjektusikkerhet, gjelder uniformt på bransjenivå, men ikke uniformt på prosjekttype-nivå. For nybyggprosjekter med mer standardiserte komponenter og mindre objektspesifikk usikkerhet, holder Dubois og Gaddes logikk: løs kopling gir nødvendig handlingsrom. For transformasjonsprosjekter med ekstrem aktivaspesifisitet, der hvert bygg er unikt, med skjulte feil og høy koordineringsfrekvens, gjelder Williamsons logikk: hierarki gir tilpasningsfordeler. Bransjenormen er rasjonell aggregert sett, men suboptimal for transformasjonsdel-segmentet, og spesialistene utnytter dette gapet. Ingen av teoriene er feil; de gjelder forskjellige delsegmenter av samme bransje.

For det andre: Dubois og Gaddes (2002) argument om at usikkerhet favoriserer desentralisert beslutningstaking har en interessant berøringsflate med 28ths praksis. Stensrud beskriver hvordan beslutninger «tas på minuttet» fordi de som tar dem også eier konsekvensene. Dette er ikke sentralisert beslutningstaking i klassisk hierarkisk forstand, men hierarki som muliggjør desentralisert beslutningstaking fordi de samme menneskene har både økonomisk og operativt ansvar. Dubois og Gaddes (2002) prediksjon om at usikkerhet favoriserer desentralisert respons holder altså, men resultatet er det motsatte av deres deskriptive forventning: aktørene som har mest hierarki er ofte de som responderer raskest på lokal usikkerhet, ikke de som har minst hierarki. Dette er et analytisk spenningspunkt som rammeverket fra Dubois og Gadde (2002) ikke fullt ut adresserer.

For det tredje: Selvaags positive totalresultat er en tilsynelatende motstemme til Williamson (1991), men den oppløses ved nærmere ettersyn. De bruker totalentreprise og oppnår 4,7 prosent margin på totalprosjektet, over plan, men ikke på selve transformasjonen, som isolert gikk i minus. Forklaringen ligger ikke i at Williamson tar feil, men i at aktivaspesifisiteten i Selvaags Ladesletta-prosjekt er fortynnet. Når 134 av 164 boliger er nybygg og 30 er rehab, er prosjektets samlede aktivaspesifisitet betydelig lavere enn for et rendyrket transformasjonsprosjekt. Hybridformen er tilstrekkelig fordi prosjektkarakteristikkene på porteføljenivå ikke er ekstreme nok til å kreve hierarki, selv om den isolerte rehab-delen er det. Selvaags case er konsistent med Williamson (1991) snarere enn motstridende, men i en form Williamsons eget rammeverk ikke eksplisitt utvikler: at prosjektets samlede aktivaspesifisitet kan dempes gjennom porteføljekomposisjon.

Duvholts hybridmodell hos Farga AS leverer enda en nyansering. De bruker delte entrepriser og totalentreprise på de store strukturelle arbeidene, men trekker ut beslutningene som påvirker salgsprisen mest: kjøkken, fliser, armaturer, og gjør dem selv. Denne praksisen kan tolkes inn i Gulbrandsen et al. (2009) rammeverk om aktivaspesifisitet ganger kompetansenærhet: Farga integrerer der kompetansenærheten er høyest (produktvalg og estetisk avgjørelse) og lar entreprenøren håndtere det som er fjernere fra deres kjernekompetanse. Resultatet er en kontinuerlig fordeling mellom marked og hierarki, der valget tas beslutning for beslutning snarere enn én gang for hele prosjektet. Williamson (1991) presenterer tre diskrete styringsformer; Fargas praksis viser et empirisk kontinuum.

6.2.2 Buitelaars prosesseffisiens og produksjonskostnadsdimensjonen

Buitelaars (2004) prosesseffisiens-begrep, der transaksjonskostnadene er det avgjørende målet på hvor effisient en prosess er, gir et presist teoretisk rammeverk for å forstå 28th og KOBes gjennomføringslogikk. Stensruds 25.000 kroner spart i månedlig kontorleie, 28ths kontroll over leverandørenes fraktkostnader, og 28ths kamper om 5.000-kronersfakturaer er alle eksempler på det Buitelaar (2004) ville kalt informasjons-, forhandlings- og kontraktshåndhevelseskostnader: kostnader som oppstår fordi virkelige beslutningsmiljøer ikke samsvarer med antakelsen om perfekt informasjon. Den integrerte modellen minimerer disse kostnadene gjennom å eliminere mellomledd der de tradisjonelt akkumuleres.

Casematerialet peker imidlertid på en analytisk utvidelse Buitelaars (2004) rammeverk ikke fullt ut dekker, og den er knyttet til transformasjonens egenart. Stensruds materialrabatter på opptil 40 prosent på gips og isolasjon, oppnådd ved å kjøpe direkte uten entreprenørens påslag, er ikke en transaksjonskostnadsreduksjon i Buitelaars (2004) forstand. Det er en produksjonskostnadsreduksjon, altså en lavere fysisk innkjøpspris. Fordi materialandelen og innslaget av uforutsette arbeider er høyere i rehabilitering enn i standardisert nybygg, er nettopp denne gevinsten ved direkte innkjøp større i transformasjon. Den integrerte modellen leverer altså to ulike økonomiske gevinster: en redusert transaksjonskostnad i Buitelaars (2004) forstand, og en redusert produksjonskostnad gjennom direkte markedstilgang. Buitelaar (2004) skiller skarpt mellom de to kategoriene, men hans rammeverk er ikke utviklet for situasjoner der den samme integrasjonsbeslutningen genererer gevinster i begge kategorier samtidig. Dette er ikke en avvisning av Buitelaars (2004) rammeverk, men en empirisk observasjon om at den prosesseffisiens-gevinsten som integrasjon kan gi i transformasjonsprosjekter, er større enn det Buitelaar (2004) selv modellerer.

6.2.3 Gulbrandsens kompetansenærhet som forklaring på Funn 2

Gulbrandsen et al. (2009) tester Williamsons (1991) prediksjon på det norske vedlikeholdsmarkedet for vannkraftindustrien og finner empirisk støtte for to hypoteser: aktivaspesifisitet er positivt relatert til vertikal integrasjon, og effekten forsterkes når den integrerte aktiviteten ligger nær det bedriften allerede behersker. De konkluderer i sitt abstrakt at «the decisions on insourcing and outsourcing can benefit from using transaction cost economics and the resource-based view in tandem». Dette gir et presist teoretisk grunnlag for å forstå Funn 2, spesialisering som filter og konkurransefortrinn.

Funn 2 dokumenterer at de store generalistene ikke får regnestykket til å gå opp i transformasjon. Thomassen i Selvaag er åpen om at hans organisasjon ikke kan skalere ned uten å bygge opp en annen organisasjon, og at det ikke er kommersielt interessant.

Stensruds bransjeoppdeling: «enten driver du med nybygg, eller så driver du med rehab», er en presis empirisk formulering av Gulbrandsen et al. (2009) interaksjonshypotese. 28th integrerer i tømmer-, murer- og malerfagene fordi kompetansenærheten der er høy. De integrerer ikke elektrikerinstallasjon fordi denne ligger fjernere fra deres kjernekompetanse, men de trekker kablene selv fordi kabel-trekking er nær nok deres øvrige håndverkskompetanse til å forsvare egen utførelse. Den partielle integrasjonen er en eksakt operasjonalisering av Gulbrandsen et al. (2009) hypotese.

Selvaags valg om ikke å integrere er like rasjonelt under Gulbrandsen et al. (2009) rammeverk. Selvaags kjernekompetanse ligger fjernt fra håndverksbaserte transformasjonsoppgaver. Å integrere ville kreve oppbygging av en helt annen organisasjonskultur, med svekkede insentiver i deres etablerte forretningsområde som biprodukt. Aktivaspesifisiteten i transformasjon er høy, men kompetansenærheten er lav, og Gulbrandsen et al. (2009) interaksjonshypotese predikerer nettopp da at integrasjon ikke vil være rasjonell. Dette gir samtidig en presis forklaring på hvorfor Autronica isolert gikk i minus. Selvaag manglet det integrasjonsfortrinnet 28th og KOBE henter transformasjonsmarginen sin gjennom, og den negative isolerte marginen er dermed et trekk ved aktøren, ikke ved bygget. Det er rimelig å anta, om enn ikke mulig å bevise med det foreliggende materialet, at det samme bygget i hendene på en integrert spesialist kunne fått tapet redusert, men ikke gjort den dype etasjeplanen fysisk egnet. Poenget styrker hovedfunnet snarere enn å svekke det: aktøren påvirker i stor grad hvor godt et gitt bygg kan utnyttes, men kan ikke kjøpe seg ut av byggets fysiske begrensninger.

Denne dobbeltheten at den samme empiriske mekanismen som forklarer 28ths suksess også forklarer Selvaags begrensning, er teoretisk verdifull. Funn 2 om spesialisering som strukturelt filter er ikke et trekk ved markedet utenfor aktørene, men en konsekvens av at Williamson (1991) og Gulbrandsen et al. (2009) prediksjon spiller ut systemisk på tvers av aktørstrukturen. Generalister forblir generalister fordi integrasjon i transformasjon ikke er kompetansenært nok til å være lønnsom for dem; spesialister forblir spesialister fordi det å skalere ut av segmentet ville kreve tap av deres integrasjonsfortrinn. Filteret er ikke administrert av noen, men er et likevektsutfall.

Denne tolkningen krever et viktig forbehold knyttet til hvordan utvalget er konstruert. Studien intervjuet i hovedsak aktører som faktisk gjennomfører transformasjon. Det vi tolker som at spesialisering muliggjør integrasjon, kan derfor delvis være et seleksjonsutfall, ettersom mislykkede spesialister er ute av markedet og utenfor synsfeltet. Skillet mellom mekanisme og seleksjon drøftes samlet i 6.3.5. Funn 2 er her best lest som en hypotese om et likevektsutfall, ikke som dokumentasjon av en årsakssammenheng.

6.2.4 Risikodimensjoner og avstanden mellom Geraedts og praksis

Remøy og Van der Voordt (2014) strukturerer risiko i transformasjon langs fem dimensjoner: juridisk, finansiell, teknisk, funksjonell og kulturhistorisk. Casematerialet bekrefter at alle fem materialiserer seg i empirien: juridisk gjennom Byantikvar-konflikter i Ilsvika og TEK17-dispensasjoner i Selvaag og 28th; finansielt gjennom renteeksplosjon og byggekostnadsøkning på tvers; teknisk gjennom skjulte feil i Mellomila; funksjonelt gjennom Autronicas dype etasjeplan; kulturhistorisk gjennom relasjonen til Byantikvaren. Remøy og Van der Voordts (2014) klassifikasjon er empirisk anvendelig og analytisk presis.

Remøy og Van der Voordt (2014) identifiserer fire empiriske suksessfaktorer i sine 15 nederlandske case-prosjekter: lav anskaffelsespris, tilpasningsdyktig plantegning, statlig subsidie, eller kjøp av et boligselskap med lang investeringshorisont. Den første, lav

anskaffelsespris, gjenkjennes umiddelbart i den norske empirien som forutsetningen om gunstig anskaffelse. Den andre, tilpasningsdyktig plantegning, gjenfinnes derimot ikke rent i noen av de norske casene. Godt Håb hadde riktignok en bygningskropp som passet i form og størrelse, men selve bærekonstruksjonen krevde betydelig arbeid, og Autronicas dype etasjeplan var direkte uegnet. Det norske materialet inneholder dermed ingen case der en gunstig plantegning alene bar prosjektet. De andre to forekommer ikke i samme grad i det norske casematerialet, men er erstattet av andre mekanismer (inhouse-entreprenør, kort gjennomføringstid). Det interessante er at Remøy og Van der Voordts (2014) liste over suksessfaktorer er nødvendige, men ikke tilstrekkelige: Ilsvika oppfylte den første og delvis den andre, og leverte likevel null. Den norske empirien antyder at listen må utvides med mekanismer som transformasjonslitteraturen ikke selv har formalisert, særlig vertikal integrasjon og kompetansespesialisering, for å forklare hvorfor noen lykkes der andre ikke gjør det.

Et mer kritisk poeng gjelder Geraedts og Van der Voordts (2007) Transformation Potential Meter. Verktøyet er strukturert i fem steg med veto- og graderingskriterier, og er presentert som et beslutningsverktøy for utviklere som vurderer transformasjon. Casematerialet viser at ingen av de fire utviklerne bruker dette verktøyet eller noe lignende formelt verktøy. Beslutningene tas på et grunnlag som ligger nærmere det Geraedts og Van der Voordt (2007) selv erkjenner i sin egen oppfølging, at metoden er videreutviklet over tid fordi flere veto-kriterier viste seg å være for strenge. Spesialistene erstatter den formelle metodikken med erfaringsbasert filtrering: KOBes ene avgjørende veto-spørsmål, «får vi omregulert til boligformål?», er nær Geraedts og Van der Voordts (2007) reguleringsveto, men Bjørnstad selv vurderer dette ut fra kommunens preferanser i hvert enkelt tilfelle snarere enn fra en sjekkliste.

Det er to mulige tolkninger av dette avviket. Den ene er at Geraedts og Van der Voordts (2007) metode er overflødig for spesialister fordi de har internalisert kriteriene som ekspertintuisjon: det handler ikke om at metoden er feil, men om at dens målgruppe primært er utviklere som ikke allerede har tilegnet seg den. Den andre tolkningen er kritisk: metoden er for generell til å fange de markedsspesifikke nyansene som faktisk avgjør i den norske konteksten. Geraedts og Van der Voordt (2007) påpeker selv at lokasjonsegnetheten ikke kan vurderes uavhengig av målgruppen. I praksis betyr dette at metodens skår er en funksjon av antakelser metoden selv ikke kan generere, og at dens prediksjonsverdi avtar med kontekstsensitiviteten i den faktiske beslutningen.

Bullen og Loves (2010) observasjon, «economic outcomes still tend to be the benchmarks that determine whether buildings are considered suitable for reuse», bekreftes empirisk i alle fire caser, og forsterkes spesielt av Bjørnstads eksplisitte formulering om at «ting må være lønnsomt i bunn». Bullen og Loves (2010) kritiske bidrag, at bærekraftsargumenter ikke driver beslutninger, men at lønnsomhet gjør det, er et empirisk dekket korrektiv til transformasjonslitteraturens mer normative dimensjon. Ingen av de fire casene ble besluttet primært av miljøhensyn; ingen av casene ble forkastet primært av miljøhensyn. Beslutningen var hver gang økonomisk, slik Bullen og Love (2010) ville ha forutsett.

6.2.5 Bransjestemmene som risikoforståelse

Haugens og Duvholts perspektiver tilfører risikoforståelsen en dimensjon som de fire casene alene ikke fanger. Haugen, som har et «evigvarende perspektiv» og opererer primært på næringseiendom, forklarer hvorfor lønnsomhet i transformasjon er strukturelt vanskelig under dagens rentenivå: «jeg tror ikke man får nok betalt for gamle bygg.» Denne observasjonen tegner et bredere bilde av segmentet enn casenes positive resultater

alene gjør, og er konsistent med Wyatts (2007) eiendomsmarkedsanalyse av at etterspørselen er primær determinant av leieverdi. Duvholt nyanserer bildet med sin observasjon om at rehab og nybygg er «2 forskjellige ting» og at man «må være mye mer hands on på rehab». Dette er en empirisk bekreftelse på den kompetansenærhetsmekanismen Gulbrandsen et al. (2009) modellerer, fra en aktør som faktisk opererer i begge segmentene parallelt og derfor kan sammenligne dem direkte.

6.3 FS3: forhold avgjørende for at planlagt lønnsomhet realiseres

Forskningsspørsmål 3 syntetiserer ved å spørre hvilke forhold som er avgjørende for at planlagt lønnsomhet faktisk realiseres. Spørsmålet krever alle teoriene i samspill fordi avvik mellom plan og utfall typisk skyldes kombinasjoner av faktorer på tvers av de dimensjonene de enkelte teoriene adresserer. Det empiriske grunnlaget er entydig: 28th leverte 20 prosent plan og 20 prosent realisert, KOBE leverte innenfor opprinnelig kalkyle, Selvaag leverte 4,7 prosent realisert mot 4 prosent planlagt på totalprosjektet (positivt avvik på porteføljen, men negativt på transformasjonen isolert), og Ilsvika leverte tilnærmet null mot 12 prosent planlagt (vesentlig negativt avvik mot egen plan, men tilnærmet null snarere enn tap i kroner). Residualverdimodellen fra kapittel 2.2 gir rammen for å lese disse avvikene. Modellen uttrykker lønnsomhet som bruttoutviklingsverdi fratrasket byggekostnad, finanskostnad og avkastningskrav, og dens verdi her er ikke som regneverktøy, men som en påminnelse om hvor i kjeden utvikleren faktisk har styringsrom: salgsprisen er i hovedsak markedsbestemt, byggekostnaden er delvis teknisk determinert av byggets tilstand, og det er anskaffelsesprisen utvikleren forhandler aktivt i beslutningsøyeblikket. De avvikene som drøftes nedenfor, oppstår sjelden fordi salgsprisen sviktet isolert, men fordi en gunstig inngangspris ikke holdt stand mot et byggekostnadsledd som løp fra kalkylen.

Marginnivåene bør samtidig leses i lys av markeds konteksten beskrevet i kapittel 2.1. I perioden casene ble gjennomført, steg byggekostnadene for boligblokk om lag 33 prosent fra 2019 til 2026, mens boligprisene stagnerte nominelt og falt reelt i den mest kritiske perioden fra 2022 (SSB, 2026; Eiendom Norge, 2024). I residualmodellens termer betyr dette at to av de tre leddene beveget seg ufordelaktig samtidig, og at marginen ble presset bredt i hele utbyggermarkedet. Når Selvaag planlegger med fire prosent, er det derfor ikke bare et uttrykk for konservativ praksis, men også for et marked der lønnsomhetsrommet generelt var krympet. Konsekvensen er at marginene i utgangspunktet var tynne, slik at et negativt avvik fikk større utslag enn det ville fått i et romsligere marked.

6.3.1 Akerlofs nødvendige men ikke tilstrekkelige betingelse

Akerlof (1970) modellerer hva som skjer når informasjonsasymmetri ikke håndteres. Markedet tenderer mot å bryte sammen fordi de informerte trekker seg ut og kvaliteten faller. Garmaise og Moskowitz (2002) dokumenterer hvilke strategier markedsaktører faktisk bruker for å håndtere problemet i eiendomsmarkedet. Casematerialet bekrefter at alle fire utviklere benyttet seg av minst én av disse strategiene: geografisk nærhet, kjennskap til selger, eller transaksjonsstruktur som omgår profesjonelle meglere. Likevel realiserte bare tre av fire planlagt lønnsomhet.

Asymmetrien Garmaise og Moskowitz (2002) skiller mellom markedsinformasjon og objektspesifikk informasjon, gir et presist analytisk grep om hvorfor. Ilsvika hadde første typen (lokalt forankret aktør, Trondheim-utvikling) men ikke samme nivå av objektspesifikk informasjon om byggets fysiske tilstand som en spesialisert

transformasjonsaktør ville hatt. Grannes erkjenner selv at «det er sikkert folk som kunne ha gjort det, men da skal de være veldig flinke». Mellomilas overraskelser under riving, fra bæringsproblemer ved bytte av vinduer til disputter med elektrikere om prisingsformat, er nettopp den typen kostnader som spesialiserte aktører priser inn fordi de har erfaringsdata, og som generalister underestimerer fordi de ikke har det.

Den teoretiske prediksjonen om at gunstig anskaffelse er sentralt for lønnsomhet bekreftes altså. Men prediksjonen er ikke tilstrekkelig presis: gunstig anskaffelsespris i markedsförstand garanterer ikke gunstig anskaffelsespris i objektförstand. Trh kjøpte seg inn for 18 MNOK – et bygg som senere genererte 333 MNOK i totalomsetning. Det er gunstig i absolutt förstand. Men det er ikke gunstig i förhold til de skjulte fysiske risikoene som senere materialiserte seg. Akerlof (1970) og Garmaise og Moskowitz (2002) gir oss begrepet informasjonsasymmetri på objektnivå, som forklarer dette presist, men det krever at vi anvender de to typene asymmetri separat. Casematerialet leverer empirisk støtte for å gjøre nettopp dette.

6.3.2 Selvaags positive avvik og porteføljeloggikkens betydning

Selvaags realiserte 4,7 prosent margin på et totalprosjekt med planlagt 4 prosent er det mest analytisk interessante avviket i materialet, men det krever en presisering før det tolkes. Det positive avviket gjelder porteføljen, det vil si de 164 boligene samlet, og bæres av nybyggdelen. Selve transformasjonen av Autronica gikk isolert i minus. Det vi her drøfter er altså ikke en vellykket transformasjon, men en aktør som leverte et samlet positivt resultat til tross for at transformasjonsdelen trakk ned. Tre forklaringer er konsistente med det teoretiske rammeverket, og ingen utelukker de andre.

Den første er at Selvaags planleggingspraksis er konservativ. En margin på 4 prosent er lavere enn hva 28th krever fra banken (20 prosent), og lavere enn KOBES IRR-baserte mål. Konservativ planlegging er rasjonell strategi under usikkerhet, og er nettopp Cunninghams (2006) prediksjon om at høyere usikkerhet betales i form av høyere terskel for igangsetting, anvendt på det fortegnet aktøren selv kontrollerer (planmarginen). Thomassens utsagn om at «hadde vi visst at det kostet 50 millioner mer enn det vi klarte å få inntekt, så hadde vi ikke dratt i gang» bekrefter at terskelen er reell. Konservativ planlegging innebærer at det positive avviket er bygget inn i kalkylen som sikkerhetsmargin.

Den andre forklaringen er at integrasjonen skjer på porteføljenivå snarere enn på prosjektnivå. Ladesletta totalt sett, 164 boliger der bare 30 er rehab, er et integrert prosjekt i Williamsons (1991) förstand, men der integrasjonen er av nybygg og rehab snarere enn av byggherre og entreprenør. Den fysisk uegnede Autronica-typologien, som Gupta et al. (2023) ville ha ekskludert, absorberes av nybyggdelen. Det positive avviket er da en konsekvens av at risikoen i det enkelte rehab-bygget er fortynnet i et større prosjekt.

Den tredje forklaringen er at Selvaag utøvde realopsjonsloggikk i sin egen förstand. De kartla bygningskroppen før de lovet noe til kommunen, og var beredt til å avstå om karbonforsterkning av etasjeskillene viste seg nødvendig. Dette er Williams (1991) i sin reneste form: en irreversibel beslutning utsettes til ny informasjon foreligger. Det at den senere ble eksekvert og leverte over plan på porteføljenivå reflekterer at opsjonen var korrekt vurdert.

Det at alle tre forklaringene «er konsistente med teorien» er i seg selv en analytisk svakhet vi bør være ærlige om. En teoretisk linse som kan absorbere både positivt og negativt

avvik og bekreftelse av seg selv, har svekket prediksjonsevne. En strengere test ville krevd at vi spesifiserer på forhånd hvilket utfall som ville falsifisere prediksjonen. For Selvaag spesifikt: en konservativ planmargin (4 prosent) tillater et positivt avvik (4,7 prosent realisert) som bekreftelse av sikkerhetsmargin-hypotesen, men det samme utfallet ville like gjerne være konsistent med ren tilfeldighet i et lite tallmateriale, eller med at de eksterne markedsforholdene i ferdigstillingsåret simpelthen ble bedre enn forutsatt. Vi kan med belegg si at Selvaag kan ha lyktes gjennom mekanismene teorien predikerer; vi kan ikke med belegg si at de gjorde det. Det positive avviket er forenlig med flere forklaringer enn de tre vi kan teste mot det foreliggende materialet.

Det positive avviket utfordrer ikke Funn 2 om spesialisering; det bekrefter det fra en uventet kant. En ikke-spesialist kan oppnå et akseptabelt samlet resultat når transformasjonen er en porteføljemessig perifer aktivitet i et primært nybyggprosjekt, men selve transformasjonen gikk likevel i minus. Generaliseringen er forsiktig: en aktør uten integrasjonsfortrinn kan bære en transformasjon ved å fortynne den i en portefølje, men leverer ikke nødvendigvis positiv margin på transformasjonen som eget regnestykke. Det er nettopp dette skillet, mellom å overleve transformasjonen og å lykkes med den, som gjør Selvaag-caset til en støtte for hovedfunnet snarere enn et unntak fra det.

6.3.3 Ilsvikas negative avvik som teoretisk lærebokeksempel

Ilsvikas negative avvik fra 12 prosent planlagt til tilnærmet null realisert, er like teoretisk avklart som det er praktisk smertefullt. Avviket må samtidig leses presist: det gjelder forholdet mellom en ambisiøs plan på 12 prosent og et utfall nær null, ikke et tap i kroner. Ilsvika endte tilnærmet i null, mens Autronica isolert gikk i minus. På transformasjonsregnskapet alene gjorde Ilsvika det dermed bedre enn Selvaags rehabdel; det er først målt mot aktørenes egen plan at Ilsvika framstår som det svakeste utfallet. Ingen av de to er likevel en vellykket transformasjon i seg selv. Alle de teoretiske perspektivene predikerer at noe lignende skulle skje. Akerlof (1970) og Garmaise og Moskowitz (2002) predikerer at objekt spesifikk informasjonsasymmetri ikke håndtert vil materialisere seg som negative overraskelser i gjennomføringen. Cunningham (2006) predikerer at igangsettelse under stigende makro-usikkerhet er kostbar. Williamson (1991) predikerer at byggherrestyrt entreprise med innleide underentreprenører er mest sårbar for transaksjonskostnadsakkumulering under høy aktivaspesifisitet. Remøy og Van der Voordt (2014) lister tekniske risikoer som overdominerende kvantitativt, men som materialiserer seg som finansielle problemer gjennom fordyrende endringer.

Alle disse mekanismene aktiverte seg samtidig i Ilsvika. Grannes beskriver dem indirekte: en kalkyle som «så veldig fin ut» med 12 prosent dekningsgrad i lavrenteperioden, en årelang konflikt med Byantikvaren om vindusvalg, behov for tre samtidige selskap for å skaffe nok håndverkere, materialer som ikke kunne leveres gjennom de nye vinduene, disputer med elektrikere om prisingsformat, og en mentalitet der «tiden ikke ble presset, snarveiene ikke ble tatt». Hvert enkelt element er noe teorien predikerer som mulig kilde til avvik; kombinasjonen er ødeleggende.

Det selvkritiske momentet hos Grannes, «hadde vi visst hva som kom et halvår senere, ville vi aldri ha igangsatt», er en bekreftelse på Cunninghams (2006) venteopsjonslogikk. Den marginale verdien av å vente i januar 2022 var større enn Ilsvika anerkjente; rente- og kostnadssjokkene som kom senere det året var nettopp den typen makro-usikkerhet Cunningham (2006) modellerer. 28th og KOBÉ eksponerte seg for makro-usikkerheten gjennom sin forpliktelse til prosjektene, men hadde innebygde mekanismer (lav overhead, integrert verdikjede, kort gjennomføringstid) som dempet deres eksponering, og de holdt

dessuten byggebeslutningen åpen lenger: KOBE igangsatte først i 2024 og 28th rundt 2023, mens Ilsvika og Selvaag bygde rett inn i 2022. Cunninghams (2006) prediksjon er altså korrekt: usikkerheten skulle ha utsatt utbygging, men teoriens prediksjon må anvendes med kjennskap til hver enkelt aktørs eksponeringsprofil og til når byggebeslutningen faktisk ble tatt. Som drøftet i 6.1.3 er det en viss systematikk i at aktørene uten integrasjonsfortrinn bygde tidligst. At de robuste aktørene klarte seg, skyldes ikke at de leste makrobildet riktigere, men at de både hadde lavere eksponering og holdt byggebeslutningen åpen lenger. Å lese deres resultat som en bekreftelse på at det var riktig å forplikte seg da de gjorde det, er etterpåklokskap; forskjellen lå i bæreevne og timing av byggebeslutningen, ikke i framsyn.

6.3.4 Hva må være tilstede for at plan er lik realisert?

Et samlenende mønster i casematerialet er at de fire mekanismene fra kapittel 5, integrert verdikjede, spesialisering, kremmerånd og utnyttelse av geografisk betinget sjel-premium, ikke opptrer uavhengig av hverandre. Aktørene som har én av dem, har som regel også de andre. Aktørene som mangler én, mangler ofte de andre. Korrelasjonen følger av strukturelle forhold: spesialiseringen muliggjør integrasjon (Gulbrandsen et al., 2009), integrasjonen muliggjør kremmerånd (Buitelaar, 2004; Williamson, 1991), kremmerånden muliggjør hastigheten som beskytter mot Cunninghams (2006) makro-usikkerhet, og det hele forutsetter gunstig anskaffelse i Akerlof–Garmaise-forstand. Mekanismene utgjør et sammenhengende sett snarere enn en sjekkliste.

Konsekvensen er at FS3-svaret ikke er «disse forholdene må være tilstede», men «denne typen aktør må være tilstede». Det er en sterk påstand som krever empirisk forsiktighet. At utvalget overveiende er rekruttert blant aktører som valgte å gjennomføre transformasjon, og at casene representerer ulike grader av suksess, men ingen rene konkurser, innebærer at vi ikke kan utelukke at andre aktørtyper kan levere på plan. Det vi kan si er at i det observerte materialet er aktørtype det mest robuste prediksjonsverktøyet.

Bullen og Loves (2010) bredere observasjon, at «commercial viability of adaptive reuse is the determining factor», har en interessant siste vridning i lys av dette. Casematerialet antyder at kommersiell levedyktighet ikke er en eksogen markedsfaktor som utvikleren enten finner eller ikke finner, men en produsert egenskap som spesialistene skaper og generalistene ikke skaper. Det samme bygget i to ulike utvikleres hender vil ha to ulike grader av kommersiell levedyktighet. Autronica er det tydeligste eksempelet: et bygg som isolert gikk i minus hos en byggherreorganisasjon uten integrasjonsfortrinn, men som etter all rimelighet kunne gitt et annet resultat hos en integrert spesialist. Bullen og Loves (2010) prediksjon bekreftes altså, men med en nyansering deres egen tekst ikke fullt ut utvikler: levedyktigheten produseres av aktøren, den avdekkes ikke av aktøren.

De spesialiserte aktørene anvender også finansieringsstrategier som Winborg og Landström (2001) klassifiserer som bootstrapping, og disse er særlig relevante i transformasjon fordi prosjektene har lange reguleringsfaser uten inntekt. Stensruds hjemmekontor, kremmerånd ned i 5.000-kronersklassen og bruk av blankoskjøte for å unngå dokumentavgift, er klassiske eksempler på intern finansiering gjennom firmaets egne ressurser. Bjørnstads valg om å måle med IRR og egenkapitalavkastning framfor margin gjenspeiler samme orientering, ettersom målemetoden belønner den kapitaleffektiviteten bootstrapping skaper. Vinklet på FS3 er poenget at de største aktørene, Selvaag inkludert, opererer med en kostnadsstruktur og kapitalkrav som ikke kan absorberes av denne typen grep. Winborg og Landströms (2001) rammeverk forklarer

dermed hvordan mindre spesialiserte utviklere konkurrerer mot større generalister, nemlig ikke ved å matche kapitalbasen, men ved å redusere kapitalbehovet per krone produsert verdi.

6.3.5 Avsluttende refleksjon: mekanisme, seleksjon og teoritreff

Drøftingen i dette kapittelet har gjennomgående lest empiriske observasjoner inn i teoretiske kategorier. Der teori og empiri har konvergert, er det notert som bekreftelse; der de har avviket, er det notert som nyansering eller utvidelse. Denne tolkningsstrategien har en kjent skjevhet vi bør være eksplisitte om: den favoriserer å bevare teorien framfor å falsifisere den. Det tydeligste eksempelet er venteopsjonen. Williams (1991) og Cunningham (2006) predikerer at usikkerhet utsetter utbygging, men flere av utviklerne forpliktet seg til prosjektene i en periode rundt 2022 med stigende makro-usikkerhet, om enn med selve byggestarten spredt utover de påfølgende årene. Som drøftet i 6.1.3 er dette et gjennomgående avvik ved hele utvalget, ikke et enkeltcase-avvik, og det peker mot en reell grense ved modellen: venteopsjonen forutsetter at usikkerheten er forbigående, mens et strukturelt skift til varig høyere rente ikke gir noe «vent-til»-punkt. Det er fristende å lese de tre øvrige casene som en bekreftelse på at det var riktig å bygge, men det ville være etterpåklokskap. Ilsvika gjorde i hovedsak samme valg og nådde ikke planlagt lønnsomhet; forskjellen lå i bæreevne, ikke i framsyn. Vi velger derfor å lese 2022-avviket som et transformasjonsspesifikt funn om venteopsjonens grenser, ikke som en bekreftelse av at aktørene timet markedet riktig.

Et beslektet problem gjelder utvalget. Casematerialet representerer aktører som gjennomførte transformasjon. Forkastede prosjekter, prosjekter avbrutt underveis og spesialister som forsøkte og forlot segmentet, er per definisjon ikke i utvalget. Dette er en begrensning metodekapittelet selv anerkjenner. Det vi observerer som mekanismer som forklarer lønnsomhet er strengt tatt mekanismer som korrelerer med å bli en gjenværende aktør. Forskjellen mellom mekanisme og seleksjon kan ikke avgjøres innenfor dette datagrunnlaget. Funn 2 om spesialisering som strukturelt filter er det stedet hvor denne distinksjonen er mest kritisk: filteret er konsistent med Gulbrandsen et al. (2009) interaksjonshypotese, men det er også konsistent med en utvalgsprosess som ekskluderer mislykkede spesialister og mislykkede integrerte generalister fra observasjonen. Vi kan ikke skille mellom de to tolkningene med foreliggende data.

Et tredje forhold gjelder datas kvalitet. Margin- og IRR-tall er rapportert av aktørene selv. 28ths planlagte 20 prosent som blir til realiserte 20 prosent, og Selvaags planlagte 4 prosent som blir til 4,7 prosent, er ikke triangulert mot regnskap eller eksterne kilder. Stensrud, Bjørnstad og Thomassen har profesjonelle insentiver til å rapportere tall som reflekterer dyktighet; Grannes har et mindre insentiv av samme type. Det er ingen grunn til å mistro tallene, men det er heller ingen kontrollmekanisme i materialet som gjør dem mer pålitelige enn selvrapportering ellers er. Konstruksjonsvaliditeten i kvantitative deler av casebeskrivelsene er dermed lavere enn den i de kvalitative mekanismeforklaringene, og drøftingens slutninger om kvantitative utfall bør leses med dette forbeholdet.

Et fjerde forhold gjelder asymmetri i refleksjonsnivå mellom informantene. Grannes er den eneste informanten som har vært tvunget til å forklare hvorfor en kalkyle sviktet, og hans refleksjoner passer derfor presist inn i teoriens kategorier. De vellykkede informantene er ikke utsatt for samme analytiske press. Det asymmetriske refleksjonsnivået gjør at Ilsvika-casen leverer mer teoretisk strukturert empiri enn de andre, noe som er en metodisk svakhet snarere enn en analytisk styrke. Mønstrene drøftingen identifiserer hos de

vellykkede aktørene er i større grad observert av forskeren og knyttet til teori; mønstrene hos Ilsvika er i større grad allerede artikulert av informanten.

Det sammensatte rammeverket er en analytisk styrke når det tilfører flere innfallsvinkler til samme fenomen, men en svakhet når det gjør drøftingen vanskelig å etterprøve. Med fem teoretiske tradisjoner tilgjengelig kan nesten enhver empirisk observasjon plasseres innenfor minst én av dem. Konklusjonene drøftingen fremmer er robuste innenfor det valgte rammeverket. Lazrak et al. (2014) sjel-premium er en reell, men geografisk betinget mekanisme, Williamson (1991) sin hierarki-prediksjon holder for rendyrkede transformasjonsprosjekter, og Akerlof (1970) og Garmaise og Moskowitz (2002) informasjonsasymmetri må anvendes todelt for å forklare Ilsvikas avvik. Men konklusjonene hviler på et empirisk grunnlag med kjente seleksjonsskjevheter, selvrapporterte tall og asymmetrisk informant-refleksjon. Det er hva som kan sies med belegg, og det er der drøftingens kunnskapsmessige rekkevidde bør markeres. Problemstillingen om hvordan lønnsomhet skapes i transformasjonsprosjekter besvares i lys av dette i kapittel 7.

7 Konklusjon

Denne oppgaven begynte med en antakelse om at transformasjon av eksisterende bygg til leiligheter stort sett lønner seg i dagens marked. Datamaterialet avviste den umiddelbart. Edgar Haugen i Ragde, en av landets mest erfarne investorer, sa det rett ut: det er «veldig vanskelig å tjene penger på rehabilitering av leiligheter», men «de som er best i klassen får det alltid til.» Selvaag bekreftet bildet fra motsatt kant, ettersom rehabiliteringen av Autronica-bygget isolert sett gikk i minus. Dermed forskjøv hele undersøkelsen seg. Det interessante spørsmålet var ikke lenger om transformasjon lønner seg, men hvordan et fåtall aktører skaper lønnsomhet der flertallet ikke klarer det. Det er dette skiftet konklusjonen besvarer, og det er i dette skiftet oppgavens bidrag ligger.

7.1 Konklusjon på problemstillingen

Problemstillingen spurte hvordan lønnsomhet skapes i transformasjonsprosjekter fra eksisterende bygg til leiligheter. Det korte svaret er at lønnsomhet ikke skapes av et enkelt grep, men produseres av en bestemt type aktør med en bestemt måte å organisere seg på. Det lengre svaret begynner ved kjøpet og følger pengene gjennom anskaffelse, gjennomføring og salg.

Lønnsomheten rammes inn allerede ved anskaffelsen. Det er der mulighetsrommet låses, og som Haugen formulerer det, er det «kanskje der verdiskapningen ligger.» Samtlige fire caser fikk en gunstig inngangspris, også Ilsvika Vest, som kjøpte for 18 MNOK et bygg som senere genererte 333 MNOK i omsetning. Likevel endte Ilsvika tilnærmet på null. Den observasjonen er konklusjonens vendepunkt: gunstig anskaffelse er nødvendig, men ikke tilstrekkelig. Den må dessuten være gunstig i to forstander samtidig. Markedskunnskap presser kjøpsprisen ned, men det er byggkunnskapen som holder kalkylen oppe, og det var nettopp den siste Ilsvika manglet da de skjulte fysiske kostnadene materialiserte seg under riving og rehabilitering. I dette ligger også vurderingen av om bygget i det hele tatt egner seg for konvertering. Den fysiske egnetheten er ikke en separat suksessfaktor, men en del av det å lese bygget riktig ved kjøp, og det er den lesningen som skiller en lav pris fra en gunstig pris.

Det som skiller de tre øvrige casene fra Ilsvika, ligger ikke i inngangsprisen, men i alt som skjer etter at kontrakten er signert. Den sterkeste enkeltmekanismen er at byggherre og entreprenør sitter under samme tak. Når de gjør det, beskriver Stensrud i 28th hvordan avgjørelser «tas på minuttet», og hvordan endringsmeldingene og de juridiske diskusjonene rett og slett forsvinner. Det er en presis hverdagsbeskrivelse av transaksjonskostnadene den integrerte modellen eliminerer. Modellen lar 28th og KOBÉ absorbere transformasjonens uforutsigbarhet på eget regnskap, mens Selvaags totalentreprise dyttet usikkerheten over på en entreprenør som priset den tilbake, slik at selve rehabiliteringen gikk i minus, og mens Ilsvikas løst koplede modell med innleide underentreprenører på alle fag endte i et sluttoppgjør partene aldri ble enige om. Men modellen lar seg ikke kopiere av hvem som helst. Den forutsetter en rendyrket spesialisering som virker som et filter, og den drives av en kremmerånd der margin bygges av hundrevis av små beslutninger og noen få store grep, fra hjemmekontor og kamper om fakturaer i 5.000-kronersklassen til rammesøknad samme dag som overtakelse. Denne kremmerånden er i praksis en form for bootstrapping, der drift og marginer sikres gjennom

ressurssnålhet og løpende kostnadskontroll snarere enn gjennom ekstern finansiering og store enkeltgrep (Winborg & Landström, 2001). Bjørnstad sier det like greit: «uten inhouse-entreprenør klarer vi ikke å regne hjem disse prosjektene.»

Inntektssiden bidrar, men mindre universelt enn man skulle tro. Betalingsviljen for historisk sjel er reell, men sterkt geografisk betinget. 28th hentet 190.000 kr/kvm i Oslo, mens KOB oppnådde 107.000 kr/kvm i Trondheim, og i Ilsvika solgte de rehabiliterte enhetene saktere enn nybyggene i samme prosjekt. Utenfor hovedstaden bærer altså ikke inntektssiden merkostnaden ved rehabilitering, og lønnsomheten må hentes på kostnadssiden i stedet.

Her ligger oppgavens hovedbidrag. Den internasjonale transformasjonslitteraturen har i hovedsak stilt ett spørsmål: er dette bygget egnet for konvertering? Geraedts og Van der Voordts transformasjonspotensialmeter og Gupta et al. fysiske egnethetskriterier, som kvalifiserer om lag 11 prosent av amerikansk kontormasse som teknisk konverterbar, er begge svar på et byggspesifikt spørsmål. Casematerialet snur dette spørsmålet videre. De fire mekanismene, integrert verdikjede, spesialisering, kremmerånd og utnyttelse av geografisk betinget sjel, opptrer ikke som uavhengige spaker man kan trekke i hver for seg. Spesialiseringen muliggjør integrasjonen, integrasjonen muliggjør kremmerånden, kremmerånden muliggjør hastigheten som beskytter mot makro-usikkerheten, og det hele hviler på den gunstige anskaffelsen. De henger sammen som én sammensatt evne, og denne evnen tilhører en aktørtype, ikke et bygg.

Konsekvensen er at kommersiell levedyktighet ikke er en egenskap utvikleren uten videre finner i bygget, men noe aktøren selv bærer fram. Dette betyr ikke at bygget er likegyldig. En ytre fysisk ramme må være til stede, og et bygg uten realistisk konverteringspotensial blir ikke lønnsomt i noen hender. Poenget er at innenfor mengden av bygg som faktisk lar seg konvertere, og som den kompetente aktøren nettopp screener for ved anskaffelsen, er det aktørtypen og ikke byggets enkeltegenskaper som avgjør om transformasjonen ender på plan. Det er også her svaret på realisert lønnsomhet ligger.

Det samme bygget i to ulike hender gir to ulike resultater. Autronica er beviset. På papiret er det en midtkorridor typologi fra 1970-tallet, akkurat den dype etasjeplanen Gupta et al. ville diskvalifisert, og isolert sett bekreftet bygget teorien ved å gå i minus. Men hos en integrert spesialist kunne det etter all rimelighet levert et annet resultat. Det avgjørende spørsmålet for transformasjonens lønnsomhet er derfor ikke bare hvilke bygg som er egnet, men hvilke aktører som er egnet til å transformere dem. Egnethetslitteraturen priser fortsatt typologirisikoen presist; den sier bare mindre om at risikoen kan absorberes, eller skapes, av aktøren selv.

Et andre bidrag følger av hvordan disse aktørene faktisk håndterer usikkerhet over tid. Realopsjonsteorien til Williams forutsier at utvikleren bør beholde fleksibilitet og utsette irreversible beslutninger lengst mulig. Spesialistene ser ved første øyekast ut til å bryte med dette, ettersom de presser tiden i alle ledd. Paradokset oppløses når man ser at de skiller skarpt mellom hvilke opsjoner som er i spill. De lukker det operative raskt, gjennom rivetillatelse samme dag, parallelle søknadsprosesser og kjøp av ferdig regulerte tomter, samtidig som de holder det strategiske åpent, gjennom konseptvalg som først låses etter meglerråd og en utleie-mot-salg-opisjon som først avgjøres når markedet svarer. Williams behandler utviklingsopsjonen som én størrelse. Casematerialet viser at den i transformasjon splittes i to, og at spesialistens egentlige ferdighet er å vite hvilken halvdel som skal stenges og hvilken som skal holdes åpen. Det er en empirisk utvidelse av rammeverket som Williams' egen modell ikke utvikler.

Rekkevidden av disse to bidragene må markeres ærlig, ikke fordi det svekker dem, men fordi det er en del av hva de er verdt. Utvalget består av aktører som gjennomførte transformasjon. Forkastede og avbrutte prosjekter er per definisjon ikke i materialet, og margintallene er selvrapporterte og ikke triangulert mot regnskap. Det vi observerer som mekanismer som skaper lønnsomhet, er derfor strengt tatt mekanismer som korrelerer med å bli en gjenværende aktør, og forskjellen mellom mekanisme og seleksjon lar seg ikke avgjøre med foreliggende data. Innenfor disse grensene står konklusjonen likevel støtt: i det observerte materialet er aktørtype det mest robuste prediksjonsverktøyet for om en transformasjon ender på plan, og levedyktigheten er noe aktøren produserer snarere enn finner.

7.2 Anbefaling til byggenæringen

Funnene har en ubehagelig konsekvens for næringen. Den fortjener å sies tydelig, selv om materialet bare peker mot den og ikke beviser den fullt ut. Store deler av bransjen er ikke dårlig på transformasjon ved et uhell. Den er organisert for å være dårlig på det. Den dominerende modellen er laget for nybygg, med eksterne totalentrepriser, løst koblede leverandørnettverk og marginkrav kalibrert for forutsigbar serieproduksjon. Den fungerer for nybygg fordi nybygget tåler slakk, men transformasjon tåler det ikke. Når en totalentreprenør får ansvaret for et bygg ingen kjenner det fulle innholdet i, priser han inn sin egen usikkerhet, og marginen forsvinner inn i det påslaget, slik den gjorde på Autronica. Så reagerer næringen med å konkludere at transformasjon ikke lønner seg, trekker seg ut, og overlater feltet til en håndfull spesialister. Det er en selvpoppfyllende profeti. Samtidig peker klimaregnskapet, fortettingsbehovet og kulturminnehensynet alle i retning av mer transformasjon, mens bransjens egen driftslogikk peker bort fra det. Det er i dette gapet anbefalingen ligger.

For utvikleren som vurderer å gå inn er rådet konkret. Ikke gå inn i et rendyrket transformasjonsprosjekt uten enten reell integrasjon eller en bevisst hybrid, der man trekker de prisdrivende beslutningene inn i egen hånd og lar entreprenøren ta det strukturelle. Behandle anskaffelsen som det den er, punktet der hele mulighetsrommet rammes inn, og forveksle aldri en lav pris med en gunstig pris før byggets fysiske tilstand er forstått. Importer ikke en Oslo-logikk til andre markeder, fordi sjel-premiet ikke finnes der. Og forstå at myndighetsforholdet er en forhandling, ikke en formalitet. Praksisen med konsekvent å bruke produsenter Byantikvaren kjenner og aksepterer, beskrives av informantene som en måte å «kjøpe vekk den risikoen» på. For kommuner og planmyndigheter er den korteste veien til mer transformasjon å gjøre reguleringen rask og forutsigbar, ettersom KOBes regulerings tid på om lag 2,5 år på Godt Håb hadde direkte målbar verdi i sparte rentekostnader.

Det er likevel én ting næringen ikke kan organisere seg ut av. Den klassiske venteopsjonen, vent til usikkerheten gir seg, forutsetter at usikkerheten er forbigående. Et strukturelt skift til varig høyere rente gir ikke noe vent-til-punkt å sikte mot. Aktørene som forpliktet seg rundt 2022, timet ikke markedet, og de som overlevde, hadde bæreevne, ikke framsyn. Lærdommen er derfor ikke å vente på bedre tider, men å bygge en organisasjon som tåler at de uteblir.

Til slutt: avstanden mellom det som er riktig å gjøre og det som faktisk lønner seg, er reell, men den er ikke et naturlovens gap. Den lukkes av en bestemt type aktør, med en bestemt måte å organisere seg på, og det er en kunnskap som lar seg lære. Det er den innsikten oppgaven etterlater.

8 Referanser

Akerlof, G. A. (1970). The market for "lemons": Quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500.

Avisa Oslo. (2025, 20. mai). *Bygger luksusleiligheter i gammelt menighetshus: – Enorm interesse*. <https://www.ao.no/bygger-luksusleiligheter-i-gammelt-menighetshus-enorm-interesse/s/5-128-1054017>

Baxter, P. og Jack, S. (2008). Qualitative case study methodology: Study design and implementation for novice researchers. *The Qualitative Report*, 13(4), 544–559. <https://www.researchgate.net/publication/228621600>

Betonmast. (2025). *Ringve Pluss*. <https://www.betonmast.no/prosjekter/ringve-pluss/>

Boligprodusentene. (2026). *Svak oppgang i boligbyggingen i 2025*. Boligprodusentenes Forening. <https://www.boligprodusentene.no/artikkelarkiv/2026/nyboligaret-2025/>

Buitelaar, E. (2004). A transaction-cost analysis of the land development process. *Urban Studies*, 41(13), 2539–2553. <https://doi.org/10.1080/0042098042000294556>

Bullen, P. A., & Love, P. E. D. (2010). The rhetoric of adaptive reuse or reality of demolition: Views from the field. *Cities*, 27(4), 215–224. <https://doi.org/10.1016/j.cities.2009.12.005>

Byggeprosjekter. (2024, 12. november). *Ringve Pluss*. Bygg.no. <https://byggeprosjekter.bygg.no/>

Cunningham, C. R. (2006). House price uncertainty, timing of development, and vacant land prices: Evidence for real options in Seattle. *Journal of Urban Economics*, 59(1), 1–31. <https://doi.org/10.1016/j.jue.2005.08.003>

DiCicco-Bloom, B. og Crabtree, B. F. (2006). The qualitative research interview. *Medical Education*, 40, 314–321. <https://doi.org/10.1111/j.1365-2929.2006.02418.x>

Dubois, A., & Gadde, L.-E. (2002). The construction industry as a loosely coupled system: Implications for productivity and innovation. *Construction Management and Economics*, 20(7), 621–631. <https://doi.org/10.1080/01446190210163543>

Eiendom Norge. (2024). *Boligprisstatistikk*. Eiendom Norge, FINN.no og Eiendomsverdi AS. <https://eiendommnorge.no/boligprisstatistikk/>

Eiendom Norge. (u.å.). *Lavere byggekostnader*. <https://eiendommnorge.no/om-oss/visjon-og-verdier/lavere-byggekostnader>

Elkington, J. (1997). The triple bottom line. *Environmental Management: Readings and Cases*, 2(1997), 49–66.

Fastout. (u.å.). *Mellomila 79–81, Trondheim*. Hentet 14. mai 2026

Flyvbjerg, B. (2006). Five misunderstandings about case-study research. *Qualitative Inquiry*, 12(2), 219–245.

FN-sambandet. (2025, 1. september). *FNs bærekraftsmål*. <https://fn.no/om-fn/fns-baerekraftsmaal>

Garmaise, M. J. og Moskowitz, T. J. (2002). *Confronting information asymmetries: Evidence from real estate markets* (Working Paper No. 8877). National Bureau of Economic Research. <http://www.nber.org/papers/w8877>

Geraedts, R. P., & Van der Voordt, T. J. M. (2007). *A tool to measure opportunities and risks of converting empty offices into dwellings*. Paper presentert på ENHR-konferansen Sustainable Urban Areas, Rotterdam.

Gulbrandsen, B., Sandvik, K. og Haugland, S. A. (2009). Antecedents of vertical integration: Transaction cost economics and resource-based explanations. *Journal of Purchasing & Supply Management*, 15, 89–102. <https://doi.org/10.1016/j.pursup.2008.12.003>

Gupta, A., Martinez, C. og Van Nieuwerburgh, S. (2023). *Converting brown offices to green apartments* (NBER Working Paper No. 31530). National Bureau of Economic Research. <http://www.nber.org/papers/w31530>

Killingberg, A. (2022, 9. februar). Ønsker å gi litt hotellservice i nytt boligprosjekt i Trondheim. *Adresseavisen*. <https://www.adressa.no/>

Lazrak, F., Nijkamp, P., Rietveld, P., & Rouwendal, J. (2014). The market value of cultural heritage in urban areas: An application of spatial hedonic pricing. *Journal of Geographical Systems*, 16(1), 89–114. <https://doi.org/10.1007/s10109-013-0188-1>

Leknes, S. (2020, 18. august). *Voksende byer og aldrende bygder*. Statistisk sentralbyrå. <https://www.ssb.no/befolkning/artikler-og-publikasjoner/voksende-byer-og-aldrende-bygder>

Meland, S. I. (2024, 29. oktober). *Mellomila 79-81*. Byggeindustrien. <https://byggprosjekter.bygg.no/2024-trondelag/mellomila-79-81/2713699>

Nidaros. (2024, 4. november). *To boligpris-rekorder i Trondheim i oktober: – Nådd nytt toppnivå*. <https://www.nidaros.no/to-boligpris-rekorder-i-trondheim-i-oktober-nadd-nytt-toppniva/s/5-113-648393>

Norges Bank. (2026). *Styringsrenten – Oversikt over rentemøter og endringer i styringsrenten*. <https://www.norges-bank.no/tema/pengepolitikk/styringsrenten/>

Prognosesenteret. (2026). *Mer normal vekst i byggekostnadene, men materialkostnadene fortsetter å stige*. <https://blogg.prognosesenteret.no/mer-normal-vekst-i-byggekostnadene-men-materialkostnadene-fortsetter-aa-stige>

Remøy, H. T., & Van der Voordt, T. J. M. (2014). Adaptive reuse of office buildings: Opportunities and risks of conversion into housing. *Building Research & Information*, 42(3), 381–390.

Riksantikvaren. (2021a). *Riksantikvarens klimastrategi for kulturmiljøforvaltning 2021–2030*. https://riksantikvaren.no/content/uploads/2021/08/RA_Klimastrategi_2021.15.08-oppslag_150dpi.pdf

Riksantikvaren. (2021b). *Bevaring er mest bærekraftig: Basert på en SINTEF-rapport om klimaeffekten av å bevare og gjenbruke eksisterende bygninger*.

https://digitalt.ra.no/content/uploads/2021/08/RA_SINTEF_PUBLIKUMSRAPPORT_300dpi.pdf

Schrøder. (1946). *Trondhjems Gjør- og Spritfabrikk* [Fotografi]. Sverresborg Trøndelag Folkemuseum / DigitaltMuseum. <https://digitaltmuseum.no/011012897139/trondhjems-gjaer-og-spritfabrikk>

Selvaag Bolig. (2026). *Ringve Pluss*. Hentet 10. juni 2026 fra <https://www.selvaagbolig.no/trondheim/ringve-pluss/>

SSB. (2022). *Byggjekostnadene opp 13,2 prosent siste år*. Statistisk sentralbyrå. <https://www.ssb.no/priser-og-prisindekser/byggjekostnadsindekser>

SSB. (2026). *Byggjekostnadsindeks for bustader*. Statistisk sentralbyrå. <https://www.ssb.no/priser-og-prisindekser/byggjekostnadsindekser/statistikk/byggjekostnadsindeks-for-bustader>

St. Hanshaven. (2026). *Galleri*. Hentet 14. mai 2026 fra <https://www.sthanshaven.no/galleri>

Tjora, A. H. (2024). *Viten skapt: Kvalitativ analyse og teoretisering ved stegvis-deduktiv induksjon*.

United Nations Environment Programme. (2022). *2022 global status report for buildings and construction: Towards a zero-emission, efficient and resilient buildings and construction sector*. <https://wedocs.unep.org/20.500.11822/41133>

Williams, J. T. (1991). Real estate development as an option. *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 4, 191–208.

Williamson, O. E. (1991). Comparative economic organization: The analysis of discrete structural alternatives. *Administrative Science Quarterly*, 36(2), 269–296.

Winborg, J., & Landström, H. (2001). Financial bootstrapping in small businesses: Examining small business managers' resource acquisition behaviors. *Journal of Business Venturing*, 16(3), 235–254.

Wyatt, P. (2007). *Property valuation in an economic context*. Blackwell Publishing.

Yin, R. K. (2018). *Case study research and applications* (Vol. 6). Thousand Oaks, CA: Sage.

9 Vedlegg

9.1 Vedlegg A – Intervjuguide

Intervjuguide – Transformasjonsprosjekter (Utviklerperspektiv)

Formål:

Å belyse hvordan lønnsomhet skapes i transformasjonsprosjekter, med særlig fokus på tidligfasebeslutninger knyttet til inntekspotensial og risikohåndtering.

Format: Semistrukturert intervju

Varighet: ca. 60-75 minutter

Del 1 – Beslutningsforløp

1. Kan du beskrive hvordan dere vurderte prosjektet i tidligfase, og hva som gjorde at dere valgte å gå videre?
2. Når i prosessen vil du si at de viktigste økonomiske beslutningene ble tatt?

Del 2 – Inntekspotensial

3. Hvilke faktorer vurderte dere som viktigst for prosjektets inntekspotensial?
4. Når og hvordan ble konsept og standard definert – og i hvilken grad var dette låst tidlig?

Del 3 – Risiko og usikkerhet

5. Hvilke usikkerhetsmomenter opplevde dere som mest kritiske i tidligfase?
6. Var det noe som viste seg å være feilvurdert eller mer krevende enn forventet?

Del 4 – Resultat og læring

7. Hvordan samsvarte tidligfasekalkylen med det endelige prosjektresultatet?
8. Basert på erfaringene fra prosjektet – hva ville du undersøkt aller grundigst før kjøp neste gang?

Intervjuene ble gjennomført som semistrukturerte samtaler med utgangspunkt i denne intervjuguiden. Guiden var strukturert etter oppgavens forskningsspørsmål og tematikk (inntekspotensial, risiko og avvik), men ble tilpasset den enkelte aktørs rolle og beslutningsnivå i prosjektet. Dette muliggjorde både tematisk konsistens og dybde i datainnsamlingen.

9.2 Vedlegg B – Krysscase-matrise

Matrisen samler nøkkeltall og kvalitative karakteristikk fra de fire casene, organisert etter de samme kategoriene som er beskrevet i kapittel 3.4.2. Fargekodingen markerer datakvaliteten i hver enkelt celle: i hvilken grad opplysningen er bekreftet i intervjutranskript eller oppfølgingskommunikasjon, bare delvis dekket, eller fraværende i datamaterialet. Tallene er informantenes egne opplysninger supplert med matrikkel- og grunnboksdata, og er ikke triangulert mot regnskap. Der datagrunnlaget er svakt, er den tilhørende analysen tilsvarende forsiktig.

	OK – bekreftet i transkript/oppfølging
	Delvis – nevnt, mangler detalj
	Mangler – ikke oppgitt i datamaterialet

Kategori	28th / St. Hanshaven (Oslo)	KOBE / Godt Håb (Trondheim)	Selvaag / Ringve-Autronica (Trondheim)	Trh Utvikling / Ilsvika Vest (Trondheim)
Prosjektfakta				
Opprinnelig bygning	Menighetsbygg	Næringsbygg	Kontorbygg (1970-tallet)	Industri- og kontorbygg
Sluttprodukt	22 selveierseksjoner	37 boliger (19 nybygg, 18 rehab)	30 boliger (av 164 totalt)	69 boliger (57 rehab, 12 nybygg)
Prosjektperiode	Ca. 2,5 år (ferdig 2026)	2022–2026 (ca. 4 år)	Del av lengre utbygging; byggestart 2022. Overtakelse 2024.	2022–2025
Gjennomføringsmodell	Integrert byggherre og entreprenør	Integrert byggherre og entreprenør	Totalentreprise (Selvaag som byggherre)	Byggherrestyrt entreprise
Økonomi – kjøp og kostnader				
Kjøpesum	77,5 MNOK (ca. 15 MNOK under markedsverdi)	Ikke oppgitt	Del av samlet tomtekjøp	18 MNOK for innkjøp. Andel uavklart.
Byggekost per kvm (rehab)	Ca. 65–70.000 kr	Ca. 50.000 kr	Ikke skilt ut isolert	Ca. 37.500 kr (ekskl. mva, tomt, finans)
Dokumentavgift	Ikke utløst (blankoskjøte)	Ikke utløst (overdragelse til prosjektselskap)	Ikke nevnt noe om eksplisitt	Ikke nevnt noe om eksplisitt
Finanskostnader	Høye; liten aktør, dyr finansiering	IRR/EK-fokus; lav kontantstrøm ved utleie	Stramt; lav startmargin	Sterkt negativt påvirket av renteøkninger fra 2022
Økonomi – inntekter og salg				
Salgspris per kvm	Ca. 190.000 kr (mål 160.000, oppjustert)	Ca. 107.000 kr	Ca. 77.900 kr (Autronica)	Ca. 68.700 kr (hele prosjektet)
Betalingsvilje for historisk særpreg	Ja; buede vinduer, høye tak, Oslo-premium	Kvalitet/bærekraft løftet kvm-pris	Lik nybygg; rask oppjustering ved salgsstart	Ingen dokumentert premie mot nybygg
Margin og lønnsomhet				
Planlagt margin	Ca. 20 % (bankens krav)	Innenfor opprinnelig kalkyle	4 % (totalprosjekt, 164 boliger)	Ca. 12 %

Kategori	28th / St. Hanshaven (Oslo)	KOBE / Godt Håb (Trondheim)	Selvaag / Ringve-Autronica (Trondheim)	Trh Utvikling / Ilsvika Vest (Trondheim)
Faktisk / estimert margin	Ca. 20 % (unntaksprosjekt)	Innenfor opprinnelig kalkyle (ikke ferdig)	4,7 % totalt; Autronica isolert i minus	Ca. 0 % eller svakt negativt
Regulering og myndigheter				
Vernestatus	Ikke fredet	Ikke fredet (kommunen positiv til bevaring)	Bevaringsregulert	Verneklasse B (fasade)
Reguleringsforløp	Rask; rammetillatelse forelå tidlig	Rask; kommunen prioriterte planen	Kommunen prioriterte planen	Ferdig regulert 2021; lang forhistorie

Kilder: semistrukturerte intervjuer med J. Stensrud (28th Properties), M. Bjørnstad (KOBE), R. M. Thomassen (Selvaag Bolig) og E. Grannes (Trh Utvikling), februar 2026, med oppfølging per e-post og telefon våren 2026, samt matrikkel- og grunnboksutskrift fra Ambita.

9.3 Vedlegg C – Ordliste

Oppgavens egne nøkkelbegrep

- **Kremmerånd:** operativ margindisiplin der lønnsomhet hentes ut gjennom summen av små og store kostnadsbeslutninger.
- **Sjel / sjel-premium:** markedets betalingsvilje for historisk karakter og identitet i bygg.
- **Gunstig anskaffelse:** at eiendommen kjøpes til en pris under reelt transformasjonspotensial.
- **Vertikal verdikjede / vertikal integrasjon:** at byggherre og entreprenør er samme aktør.

Bransje- og juridiske begrep

- **Transformasjon:** bruksendring av et eksisterende bygg fra ett formål til et annet.
- **Rehabilitering:** den fysiske istandsettingen og oppgraderingen av en eksisterende bygningskropp.
- **Blankoskjøte:** selger forblir formell hjemmelshaver i grunnboken en periode slik at dokumentavgiften på 2,5 % utsettes/unngås ved videresalg.
- **Dokumentavgift:** statlig avgift på 2,5 % av kjøpesummen ved tinglysing av skjøte på fast eiendom.
- **Rammetillatelse:** første trinn i byggesaksbehandlingen, der hoveddrammene for prosjektet godkjennes før detaljprosjektering.
- **Totalentreprise:** kontraktsform der én entreprenør har ansvar for både prosjektering og utførelse.
- **Byggherrestyrt entreprise:** modell der byggherren selv koordinerer de enkelte entreprisene.

Økonomiske og finansielle begrep

- **Prosjektmargin:** differansen mellom samlede salgsinntekter og samlede prosjektkostnader.
- **IRR (internrente):** avkastningsrate som tar hensyn til når i tid kontantstrømmene faller.
- **Egenkapitalavkastning:** avkastning målt mot innskutt egenkapital, ikke mot totalkostnaden.

Teoretiske begrep

- **Informasjonsasymmetri:** at én part har bedre informasjon enn motparten.
- **Realopsjon / venteopsjon:** verdien av å kunne utsette eller justere en utbyggingsbeslutning under usikkerhet.
- **Transaksjonskostnader:** alle kostnader utenom selve den fysiske produksjonen (informasjon, forhandling, kontrakt og håndhevelse).
- **Aktivaspesifisitet:** hvor spesialtilpasset en ressurs er til én bestemt bruk.
- **Bootstrapping:** finansiering gjennom firmaets egne ressurser framfor ekstern kapital.
- **Hedonisk prising:** metode som tilskriver delpriser til enkeltegenskaper ved en bolig.

Metodebegrep

- **SDI (stegvis-deduktiv induktiv):** Tjoras analysestrategi der man arbeider induktivt fra empiri mot teori, med deduktive sjekkpunkter underveis.
- **Triangulering:** å styrke funn ved å sammenholde flere kilder eller datatyper.

