

# Greinargerð stjórnar vegna yfirtöku tilboðs Langasjávar ehf.

26

7. október 2024

**EIK**



## Samantekt úr greinargerð stjórnar Eikar fasteignafélags

Hluthöfum Eikar fasteignafélags hf. barst þann 20. september 2024 yfirtökutilboð frá Langasjó ehf. með birtingu tilboðsyfirlits. Er hluthöfum Eikar boðnar 11,0 krónur á hlut í reiðufé í skiptum fyrir hluti sína. Gildistími yfirtökutilboðsins er til kl. 13:00 þann 18. október nk. að öðru óbreyttu.

Stjórn Eikar ber að semja og gera opinberlega greinargerð þar sem fram kemur rökstutt álit stjórnarinnar á tilboðinu og skilmálum þess, ásamt því að fjalla um álit stjórnarinnar á framtíðaráformum tilboðsgjafa og hvaða áhrif stjórnin telur að tilboðið geti haft á hagsmuni félagsins, störf stjórnenda og starfsmanna þess, sem og staðsetningu starfsstöðva félagsins.

Fram kemur í tilboðsyfirliti Langasjávar að tilgangurinn með framlagningu yfirtökutilboðsins sé að eignast meirihluta hlutfjár Eikar og viðhalda skráningu hlutabréfa félagsins á Aðalmarkaði Nasdaq Iceland.

Nokkur samhljómur er milli framtíðaráætlana tilboðsgjafa og félagsins. Þó eru þar einnig atriði sem stjórn hefur aðra sýn á s.s. varðandi kostgæfni þess að sinna útleigu og rekstri íbúðarhúsnæðis til almennings.

Fram kom í tilboðsyfirliti tilboðsgjafa að starfsstöð Eikar yrði óbreytt. Jafnframt kom fram að í samræmi við breyttar áherslur í rekstri félagsins mætti búast við að starfssvið og fjöldi starfsmanna Eikar taki breytingum í kjölfar yfirtöku Langasjávar á rekstri Eikar. Miðað við framangreint má ætla að eignist tilboðsgjafi meirihluta í félaginu kunni það að hafa áhrif á starfsemi félagsins og fjölda starfsmanna, en ómögulegt er að meta kosti og galla þeirra breytinga fyrr en nánari útfærsla liggur fyrir.

Að teknu tilliti til þeirra upplýsinga og greininga er fram koma í greinargerðinni er það mat stjórnar að tilboðsverð tilboðgjafa sé of lágt þegar það er borið saman við vænt virði framtíðar sjóðstreymis og arðgreiðslna félagsins.

## Greinargerð stjórnar Eikar fasteignafélags vegna yfirtökutilboðs Langasjávar ehf.

### Inngangur

Þann 23. ágúst 2024 tilkynnti Langisjór ehf., kt. 691205-2070 („Langisjór“ eða „tilboðsgjafi“), um kaup á hlutabréfum í Eik fasteignafélagi hf., kt. 590902-3730 („Eik“, „Eik fasteignafélag“ eða „félagið“). Með kaupunum fór tilboðsgjafi og aðilar sem hann telst vera í samstarfi við á grundvelli 3. mgr. 100. gr. laga um yfirtökur nr. 108/2007 („lög um yfirtökur“) með sem nemur 30,06% atkvæðisréttar í Eik og hefur því myndast tilboðsskylda, sbr. 1. tölul. 1. mgr. 100. gr. laga um yfirtökur.

Langisjór birti opinbert tilboðsyfirlit í tengslum við yfirtökutilboðið þann 20. september 2024 („tilboðsyfirlitið“). Samkvæmt tilboðsyfirlitinu er hluthöfum Eikar fasteignafélags boðnar 11,0 krónur á hlut í reiðufé í skiptum fyrir kvaða- og veðbandalaus hluti þeirra í félaginu („tilboðsverðið“). Hver hlutur er að nafnvirði 1 króna.

Tilboðsverðið er samkvæmt tilboðsyfirlitinu miðað við 22. ágúst 2024, sem er síðasti viðskiptadagur og síðasta viðskiptaverð hluta Eikar fasteignafélags hjá Nasdaq Iceland hf. („Kauphöll“) áður en tilkynnt var um að Langisjór hefði virkjað skyldu til að leggja fram yfirtökutilboð í allt hlutafé Eikar. Við birtingu tilboðsyfirlitsins áttu Langisjór og samstarfsaðilar 1.106.281.964 hluti í Eik fasteignafélagi, sem samsvarar 32,31% af heildaratkvæðisrétti í Eik.

Yfirtökutilboð Langasjávar er gert á grundvelli tilboðsskyldu og telst því ekki valfrjálst en því er beint til allra hluthafa Eikar fasteignafélags (að undanskildum eigin hlutum félagsins).

Samkvæmt tilboðsyfirlitinu verður tilboðsverðið greitt með reiðufé fimm (5) viðskiptadögum eftir að gildistími yfirtökutilboðsins lýkur. Kaup tilboðsgjafa samkvæmt tilboðsyfirlitinu eru fjármöggnuð með eiginfjárframlagi og lánsfé. Arion banki hf. („Arion banki“) hefur lýst því yfir að bankinn ábyrgist greiðslu kaupverðs til þeirra hluthafa Eikar sem samþykkja tilboðið í samræmi við skilmála þess, í samræmi við 5. mgr. 103. gr. laga um yfirtökur.

Tilboði Langasjávar er markaður gildistími í fjórar (4) vikur, frá kl. 9:00 hinn 20. september 2024 til kl. 13:00 hinn 18. október 2024. Tilboðsgjafi áskilur sér rétt til að framlengja tilboðið að því marki sem heimilt er samkvæmt ákvæðum laga um yfirtökur, einkum 6. mgr. 103. gr., 107. gr. og 2. mgr. 108. gr. laganna. Þá getur Fjármálaeftirlit Seðlabanka Íslands einhliða framlengt tilboðstímamann telji stofnunin gildar ástæður fyrir hendi til slíks.

Tilboðsgjafi setur engin skilyrði fyrir tilboði sínu. Tilboðsgjafi vekur þó athygli á því að breyting á yferráðum Eikar er háð samþykki Samkeppniseftirlitsins og getur tilboðið því orðið ógilt, sbr. 1. mgr. 106. gr. laga um yfirtökur, ef samþykki er ekki veitt.

Að öðru leyti en að framan greinir vísast til tilboðsyfirlitsins sem er aðgengilegt á eftirfarandi [slóð](#).

## Álit stjórnar Eikar fasteignafélags

### Inngangur

Samkvæmt 5. mgr. 104. gr. laga um yfirtökur skal stjórn félags sem tilboð tekur til semja og gera opinbera sérstaka greinargerð þar sem fram kemur rökstutt álit stjórnarinnar á tilboðinu og skilmálum þess. Í greinargerðinni skal einnig fjallað um álit stjórnarinnar á framtíðaráformum tilboðsgjafa og hvaða áhrif hún telur að tilboðið geti haft á hagsmuni félagsins, störf stjórnenda og starfsmanna þess, sem og staðsetningu starfsstöðva félagsins.

Hver stjórnarmaður skal gera grein fyrir því hvort hann og aðilar honum fjárhagslega tengdir hyggist samþykkja tilboðið, að því gefnu að þeir eigi hlut í Eik.

Ef stjórn berst tímanlega álit frá fulltrúum starfsmanna á því hvaða áhrif tilboðið hafi á störf starfsmanna félagsins ber stjórn jafnframt að láta það álit fylgja með greinargerð sinni.

Stjórnarmaðurinn Gunnar Þór Gíslason er fyrirsvarsmaður tilboðsgjafa og hefur þ.a.l. verulegra hagsmuna að gæta vegna yfirtökutilboðsins og tekur því ekki þátt í að semja greinargerð þessa, sbr. 6. mgr. 104. gr. laga um yfirtökur. Því til viðbótar hefur Gunnar Þór ekki tekið þátt í stjórnarstörfum Eikar frá því að yfirtökutilboðið var lagt fram og samhliða var aðgangi hans að stjórnargögnum lokað. Enginn annar stjórnarmanna á aðild að yfirtökutilboði Langasjávar eða er í samstarfi við tilboðsgjafa né hefur annarra hagsmuna að gæta í skilningi 6. mgr. 104. gr. laga um yfirtökur vegna yfirtökutilboðsins.

Eins og fram hefur komið hefur stjórnarmaður félagsins og fyrirsvarsmaður tilboðsgjafa ekki tekið þátt í stjórnarstörfum frá 23. ágúst sl. Í tengslum við það vill stjórn áréttta að samkvæmt stjórnendauppgjöri fyrir júlí mánuð 2024 var EBITDA í takt við uppfærðar rekstrarhorfur ársins 2024, eins og þær birtust í hálfársuppgjöri félagsins 2024.

### Tilboðið, skilmálar þess og framtíðaráætlanir Langasjávar

Samkvæmt tilboðinu er hluthöfum Eikar fasteignafélags boðnar 11,0 krónur í reiðufé fyrr hvern hlut sem afhentur skal kvaða- og veðbandslaus.

Kaup tilboðsgjafa eru fjármögnuð með eiginfjárframlagi og lánsfé. Arion banki hefur lýst yfir að bankinn ábyrgist greiðslu kaupverðs til hluthafa sem samþykkja tilboðið í samræmi við skilmála þess, í samræmi við 5. mgr. 103. gr. laga um yfirtökur.

Um nánari umfjöllun skilmála tilboðsins vísast til [3. kafla](#) í tilboðsyfirliti Langasjávar.

Fram kemur í tilboðsyfirliti tilboðsgjafa að tilgangurinn með framlagningu yfirtökutilboðsins sé að eignast meirihluta hlutafjár Eikar og viðhalda skráningu hlutabréfa félagsins í Kauphöllinni.

Þá hefur tilboðsgjafi í hyggju að beita sér fyrir því að gripið verði til tiltekinna ráðstafana í rekstri félagsins, að undangenginni frekari greiningu og stefnumörkun líkt og fram kemur í neðangreindum áherslum um framtíðaráætlanir tilboðsgjafa:

1. Að eignasafn Eikar verði straumlinulagað, eftir atvikum með sölu eigna, í því skyni að ná fram betri heildararðsemi safnsins. Andvirði slíkra eigna verði nýtt til arðgreiðslu til hluthafa eða endurkaupa eigin hluta, eftir því sem best hentar;
2. Að skuldsetning félagsins verði aukin til að auka arðsemi eigin fjár félagsins án þess þó að stefna fjárhagslegum stöðugleika þess í hættu;
3. Að hlé verði gert á frekari uppbyggingu Eikar á safni atvinnueigna;
4. Að könnuð verði kostgæfni þess að Eik sinni uppbyggingu og útleigu íbúðarhúsnæðis til almennings að norrænni fyrirmynd;
5. Að áherslum í fasteignarþróunarverkefnum Eikar verði breytt á þann veg að félagið einbeiti sér eingöngu að þróun fasteignaverkefna til endursölu í aðdraganda byggingarframkvæmda;
6. Að rekstur Eikar verði endurskoðaður í því skyni að auka ráðdeild og arðsemi rekstrarins, allt í því skyni að auka arðgreiðslugetu félagsins og getu þess til þess að bjóða viðskiptamönnum þess samkeppnishæf verð er að þjónustu félagsins kemur; og
7. Að Eik verði eftirleiðis arðgreiðslufélag sem greiði hluthöfum árlega arðgreiðslu er samsvari að jafnaði ekki lægra hlutfalli en 75% af handbæru fé frá rekstri næstliðins rekstrarárs.

Nokkur samhljómur er milli framtíðaráætlana tilboðsgjafa og félagsins. Þó eru þar einnig atriði sem stjórn hefur aðra sýn á. Með hliðsjón af því er rétt að stjórn komi eftirfarandi á framfæri varðandi áherslur tilboðsgjafa og verður gerð grein fyrir afstöðu félagsins í sömu röð og þær eru settar fram af hálfu tilboðsgjafa hér fyrir neðan.

1. *Að eignasafn Eikar verði straumlínulagað, eftir atvikum með sölu eigna, í því skyni að ná fram betri heildararðsemi safnsins. Andvirði slíkra eigna verði nýtt til arðgreiðslu til hluthafa eða endurkaupa eigin hluta, eftir því sem best hentar.*

Félagið hefur um langt skeið verið rekið með það að markmiði að arðsemi fjárfestingareigna vegi þyngra en vöxtur félagsins. Í því samhengi er stjórn félagsins sammála tilboðsgjafa um straumlínulögun eignasafns félagsins með mögulegri sölu eigna, sem hefur verið til skoðunar og rædd í stjórn enda hafi slík straumlínulögun jákvæð áhrif á arðsemi félagsins í heild. Mikil þekking á fasteignamarkaði er hjá Eik og er hún nýtt til að greina tækifæri til sölu, jafnt sem til kaupa á markaði. Eftir sem áður telur stjórn að stærðarhagkvæmni liggja í rekstri fasteignafélaga og þar með kunni of stórtæk sala eigna að leiða til verri kostnaðarhlutfalla í starfsemi og þar með óhagkvæmari eininga, ef ekki komi til kaupa á arðbærari eignum á móti seldum eignum.

2. *Að skuldsetning félagsins verði aukin til að auka arðsemi eigin fjár félagsins án þess þó að stefna fjárhagslegum stöðugleika þess í hættu.*

Stjórn félagsins er sammála tilboðgjafa um að fýsilegt kunni að vera að skuldsetja félagið frekar að teknu tilliti til lánskjara og áhættu. Fram kom í ársskýrslu Eikar fyrir árið 2023 að langtíma markmið félagsins væri 60% nettó veðhlutfall en hlutfallið var 56,4% í 6 mánaða uppgjöri þess fyrir árið 2024. Þetta svigrúm í veðhlutfalli veitir félaginu tækifæri til að vaxa eftir því sem kauptækifæri gefast og þar með auka arðgreiðslugetu til lengri tíma. Hins vegar geta komið tímabil þar sem munur á markaðsvirði og innra virði félagsins þróast í neikvæða átt þannig að verðbilið sé með þeim hætti að félagið meti það hagstæðara að fjárfesta í eigin bréfum frekar en kaupa fasteignir.

3. *Að hlé verði gert á frekari uppbyggingu Eikar á safni atvinnueigna.*

Að því er varðar framtíðaráætlun tilboðsgjafa um að gera hlé á frekari uppbyggingu Eikar á safni atvinnueigna þá kann slíkt að ganga í berhögg við stefnu félagsins um arðbæran vöxt og aukna arðgreiðslugetu að því gefnu að félagið hafi tækifæri til að fjárfesta í nægjanlega arðbærum eignum, sem falla vel að eignasafni félagsins og rúmast innan þess svigrúms sem veðhlutfall félagsins veitir. Kæmi til þess að félagið gerði hlé á fjárfestingum í nýjum eignum væri það vegna skorts á áhugaverðum kauptækifærum.

4. *Að könnuð verði kostgæfni þess að Eik sinni uppbyggingu og útleigu íbúðarhúsnæðis til almennings að norrænni fyrirmynd.*

Félagið hefur skoðað ítrekað í gegnum tíðina að sinna útleigu og rekstri íbúðarhúsnæðis til almennings og niðurstaða þeirrar greiningar hefur til þessa verið að ekki sé áhugavert fyrir Eik að fara út í slíka starfsemi. Þó slík starfsemi hefði jákvæð áhrif á áhættudreifingu, þá sé

arðsemin á útleigu íbúðarhúsnæðis mun lægri heldur en á útleigu atvinnuhúsnæðis og meiri kvaðir eru á slíkri starfsemi. Jafnframt hefur stjórn talið að orðsporsáhætta tengd rekstri íbúðarhúsnæðis sé töluverð og að hópur hluthafa kunni að vera afhuga þeim þætti starfseminnar sem ylli því að mengi mögulegra fjárfesta kynni að minnka og þar með seljanleiki hlutabréfa Eikar. Þá má geta þess að kröfur hins opinbera m.a. um viðhald leigusala og form húsaleigusamninga varðandi íbúðarhúsnæði er meira íþyngjandi, sem kallar á annars konar sérhæfingu sem félagið hefur hingað til þótt skynsamlegt að aðrir sinntu.

Stjórn hefur skilgreint félagið sem arðgreiðslufélag og lagt aukna áherslu á hagkvæman tekjuvöxt sem og þróun til að auka getu félagsins til arðgreiðslna. Fjárfesting í íbúðarhúsnæði til leigu kynni, að óbreyttu, að leiða til hlutfallslegrar lækkunar arðgreiðslugetu af eigin fé, sé áfram miðað við það að arðgreiðslur nemi tilteknu hlutfalli af handbæru fé frá rekstri. Framangreint útilokar þó að sjálfsögðu ekki að stjórn endurskoði afstöðu sína hvort sem er til útleigu íbúðarhúsnæðis eða annarra skynsamlegra tækifæra sem styðja við arðsemismarkmið félagsins.

5. *Að áherslum í fasteignarþróunarverkefnum Eikar verði breytt á þann veg að félagið einbeiti sér eingöngu að þróun fasteignaverkefna til endursölu í aðdraganda byggingarframkvæmda.*

Eik hefur markað sér þá stefnu að grípa þau tækifæri sem bjóðast varðandi þróun og sölu, þ.m.t. íbúða, jafnvel þó ekki hafi reynt á lúkningu slíkra verkefna ennþá. Félagið hefur í þessu skyni eftt þróunarsvið sitt sem vinnur nú að nokkrum verkefnum tengdri þróun, bæði er varðar uppbyggingu íbúða og atvinnuhúsnæðis. Þetta felur í sér að félagið hyggst hámarka þann arð sem hægt er að ná úr hverju verkefni fyrir sig á því þróunarstigi sem hagstæðast er, að teknu tilliti til áhættu og ávinnings. Ef félagið takmarkaði sig alltaf við að selja fasteignaverkefni í aðdraganda byggingarframkvæmda kynni félagið í einhverjum tilfellum að verða af ávinningi, sér í lagi ef mismunur á markaðsvirði og byggingarkostnaði er hár, þar sem félagið getur með samningum lágmarkað áhættu af frekari uppbyggingu.

6. *Að rekstur Eikar verði endurskoðaður í því skyni að auka ráðdeild og arðsemi rekstrarins, allt í því skyni að auka arðgreiðslugetu félagsins og getu þess til þess að bjóða viðskiptamönnum þess samkeppnishæf verð er að þjónustu félagsins kemur.*

Aðhald í rekstri til að auka arðgreiðslugetu og bjóða viðskiptavinum samkeppnishæf verð er og verður viðvarandi verkefni stjórnar, stjórnenda og starfsfólks alls. Stjórn fagnar aðhaldi hluthafa og samtali þar um en bendir á mikilvægi þess að þegar hagkvæmni rekstrar félaga er borin saman þá sé horft til umfangs þeirra.

Í neðangreindri töflu er sýndur samanburður stjórnunarkostnaðar sem hlutfall af leigutekjum<sup>1</sup> skráðra fasteignafélaga á Íslandi byggt á opinberum upplýsingum vegna ársins 2023 og hálfársuppgjöra 2024:

	Eik	Reitir	Heimar	Kaldalón		Eik	Reitir	Heimar	Kaldalón
<b>2023</b>	6,5%	5,1%	5,6%	7,3%	<b>1H 2024</b>	6,5%	6,6%	5,3%	7,8%

<sup>1</sup> Við útreikning á stjórnunarkostnaðarhlutfalli af leigutekjum hjá Eik er litið á rekstrarhagnað Hótel 1919 fyrir fjármagnsgjöld, skatta, afskriftir, matsbreytingar og leigu (EBITDAR) sem veltuleigu. Samanlagðri tölu leigutekna og EBITDAR Hótel 1919 er deilt í stjórnunarkostnað. Stjórnunarkostnaður 2023 hjá Eik og Reitum er leiðréttur fyrir einskiptiskostnaði sbr. ársreikninga félaganna. Stjórnunarkostnaður Heima í 1H 2024 er leiðréttur fyrir einskiptiskostnaði sbr. árshlutareikning þess og er allur einskiptiskostnaðurinn dreginn frá stjórnunarkostnaði þó það komi ekki skýrt fram í árshlutareikningnum hvort kostnaðurinn tilheyrir stjórnunarkostnaði.

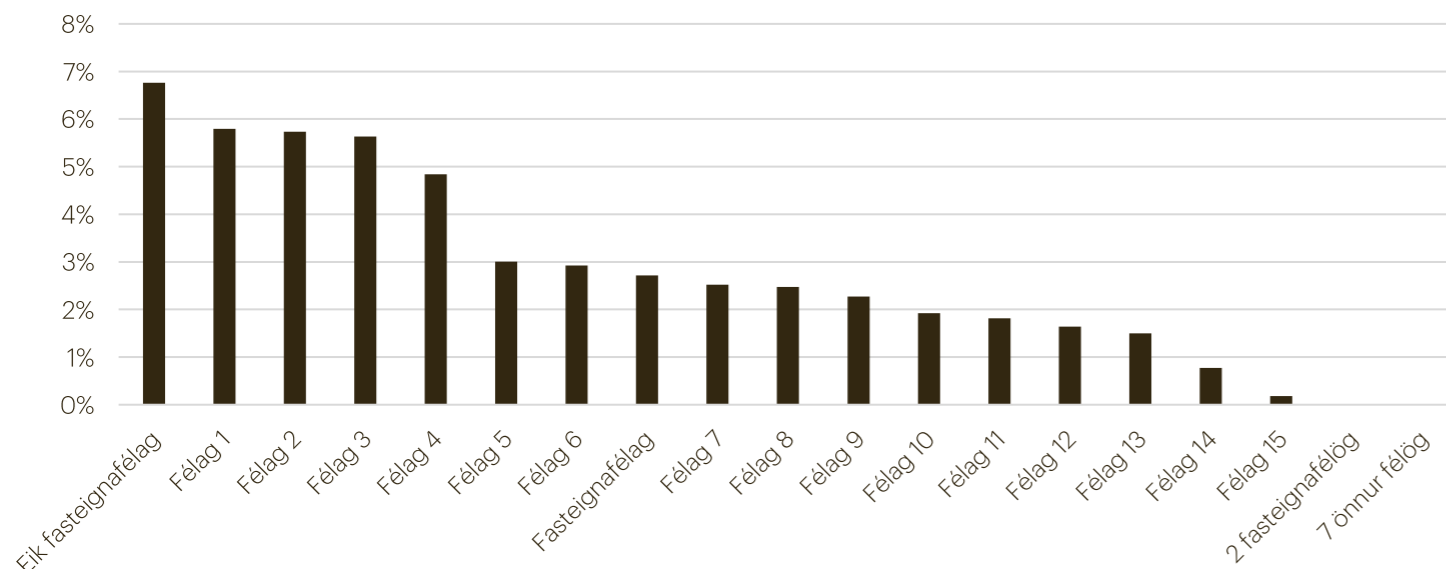
7. Að Eik verði eftirleidis arðgreiðslufélag sem greiði hluthöfum árlega arðgreiðslu er samsvari að jafnaði ekki lægra hlutfalli en 75% af handbæru fé frá rekstri næstliðins rekstrarárs.

Eik hefur um nokkuð skeið skilgreint sig sem arðgreiðslufélag og er arðgreiðslustefnan að greiða árlega út arð sem nemur allt að 50% af handbæru fé frá rekstri ársins að frádreginni þeirri fjárhæð sem nýtt verður í kaup á eigin bréfum fram að boðun næsta aðalfundar. Sú stefna tók breytingum árið 2021 þar sem hlutfall af handbæru fé frá rekstri var aukið úr 35% í 50%.

Á aðalfundi 2024 var samþykkt ályktun hluthafa sem fólst í því að leggja til að stjórn félagsins breytti arðgreiðslustefnu þess þannig að árlega yrði greiddur út arður sem næmi a.m.k. 75% af handbæru fé frá rekstri ársins að frádreginni þeirri fjárhæð sem nýtt yrði í kaup á eigin bréfum fram að boðun næsta aðalfundar. Við mótun tillögu um arðgreiðslu skyldi litið til fjárhagsstöðu félagsins, fyrirætlana um fjárfestingar og stöðu efnahagsmála.

Stjórn félagsins hefur ekki lokið við að taka afstöðu til ályktunar aðalfundarins. Stjórn telur ennþá nokkuð í land með að Eik verði nægjanlega þekkt fyrir að skilgreina og aðgreina sig sérstaklega sem arðgreiðslufélag en vegferðin er skýr. Hluthafar Eikar fengu hæstan arð sem hlutfall af markaðsvirði hlutabréfa sinna af öllum félögum sem skráð eru á aðallista Kauphallarinnar eins og neðangreind mynd sýnir.

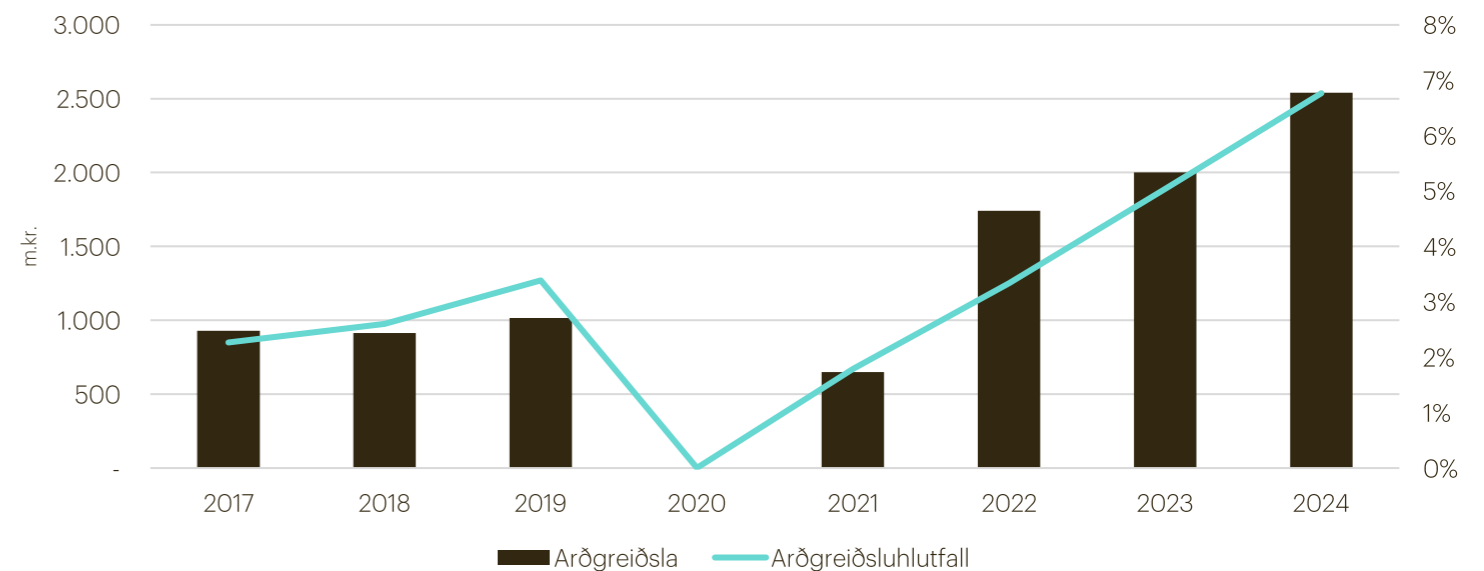
### Arðgreiðsla félaga á markaði 2024 sem hlutfall af markaðsvirði<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Markaðsverð miðað við lokadagsgengi daginn fyrir arðleysisdag.

Neðangreind mynd sýnir þróun arðgreiðslna félagsins sem hlutfall af markaðsvirði ásamt upplýsingum um greiddar fjárhæðar hvers árs.

### Þróun arðgreiðslu Eikar sem hlutfall af markaðsvirði<sup>1</sup>



Fram kemur í kynningu tilboðsgjafa til hluthafa félagsins að Eik sé berskjaldaðri en önnur fasteignafélög fyrir vannýtingu og töpuðum kröfum vegna samsetningu leigutaka. Það hefur verið mat stjórnar félagsins að skynsamlegra sé fyrir félagið að eiga dreift eignasafn, með víðtækum og margbreytilegum hópi leigutaka, fremur en að áhersla sé lögð á færri og stærri leigutaka, þ.m.t. opinbera aðila, sem að jafnaði eru með meira íþyngjandi samninga fyrir leigusala. Þannig fáist hærri arðsemi og lægri áhætta í gegnum skynsamlegri dreifingu eignasafnsins og fjárfestingu í fasteignum á góðum staðsetningum.

Ávöxtun eignasafns félagsins í gegnum covid faraldurinn, til að mynda, var almennt séð góð í samanburði við önnur skráð fasteignafélög. Sá fyrirsjáanlegi tekjumissir er félagið er að verða fyrir í ár og gert hefur verið grein fyrir með nokkuð ítarlegum hætti í árs- og árshlutauppgjörum félagsins stafar fyrst og fremst af því að nokkrir stærri leigusamningar runnu sitt skeið á svipuðum tíma og krefjast hin leigðu rými nokkurrar yfirhalingar og endurskipulagningar í takt við nýjar þarfir þar sem fyrrum leigusamband var langt. Sem fyrr er rétt að horfa á rekstur fasteignafélaga til langs tíma enda eðli starfseminnar slík.



Inngangur

Álit stjórnar Eikar

Afstaða stjórnarmanna

Álit starfsmanna

Neðangreind tafla sýnir ávöxtun á eignasafn félagsins á ársgrundvelli samanborið við önnur skráð fasteignafélög en hvert og eitt þeirra hefur sína eigin stefnu um samsetningu eignasafns.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1H 2024
<b>Eik</b>	5,8%	5,6%	5,3%	5,4%	4,7%	5,0%	5,4%	5,2%	4,2%
<b>Önnur fasteignafélög<sup>2</sup></b>	5,9%	5,3%	5,2%	5,1%	4,5%	4,9%	5,0%	5,5%	5,0%

Markmið félagsins er að ná virðisútleiguhlutfalli í 95% fyrir lok 2025, sem og að gera 11.000 fermetra af eignum í þróun tekjuberandi. Í hálfársuppgjöri 2024 kom fram að virðisútleiguhlutfallið nam 93,6% í lok júní 2024. Þá voru rúmlega 3.000 fermetrar sem tilheyrðu þróun leigðir út á fyrri hluta ársins 2024. Félagið er því á góðri leið með að ná 2025 markmiði sínu.

Fram kom í tilboðsyfirliti tilboðsgjafa að starfsstöð félagsins yrði óbreytt. Jafnframt kom fram að í samræmi við breyttar áherslur í rekstri félagsins mætti búast við að starfssvið og fjöldi starfsmanna Eikar taki breytingum í kjölfar yfirtöku Langasjávar á Eik. Miðað við framangreint má ætla að eignist tilboðsgjafi meirihluta í félaginu kunni það að hafa áhrif á starfsemi félagsins og fjölda starfsmanna, en ómögulegt er að meta kosti og galla þeirra breytinga fyrr en nánari útfærsla liggur fyrir. Stjórn tekur undir með tilboðsgjafa að skynsamlegt sé að tengja hagsmuni hluthafa og æðstu stjórnenda í auknum mæli með árangurstengingu launa.

#### Niðurstaða mats stjórnar

Stjórn félagsins óskaði eftir því að ráðgjafi félagsins, Arctica Finance hf. („*Arctica Finance*“), legði mat á virði eigin fjár félagsins á grundvelli viðurkenndra verðmælikvarða.

Niðurstaða Arctica Finance er að virði eiginfjár félagsins sé 54.014 m.kr. sem jafngildir 15,8 kr. á hlut sem samsvarar 43,6% hærra verði en yfirtökutilboð Langasjávar og 28,5% hærra en dagslokagengi Eikar sem var 12,3 kr. á hlut þann 7. október 2024.

Um nánari forsendur fyrir framangreindri niðurstöðu er vísað til þess sem fram kemur í mati Arctica Finance, sem er viðauki 1 við þessa greinargerð stjórnar.

Stjórn félagsins óskaði jafnframt eftir því að KPMG ehf. („*KPMG*“) legði mat á virði eiginfjár félagsins. Niðurstaða KPMG á reiknuðu virði eiginfjár félagsins, miðað við gefnar forsendur, er 52.582 m.kr. sem jafngildi 15,4 kr. á hlut.

Um nánari forsendur fyrir framangreindri niðurstöðu er vísað til þess sem fram kemur hjá KPMG, sem er viðauki 2 við þessa greinargerð stjórnar.

Með vísan til alls framangreinds og þegar horft er til niðurstöðu Arctica Finance, niðurstöðu KPMG og endurskoðaðra reikninga félagsins er það mat stjórnar að tilboðsverð tilboðgjafa sé of lágt þegar það er borið saman við vænt virði framtíðar sjóðstreymis og arðgreiðslna félagsins. Dagslokagengið 12,3 bendir til að núverandi hluthafar séu sammála þessu mati stjórnar.

Félagið fagnar hins vegar áhuga allra mögulegra fjárfesta á hlutabréfum félagsins og bendir á að ef áform tilboðsgjafa ná fram að ganga þurfi að huga sérstaklega að markvissum aðgerðum til að viðhalda og auka seljanleika hlutabréfa félagsins á markaði.

Af hálfu stjórnar Eikar er þó tekið fram að hver og einn hluthafi verður að meta með sjálfstæðum hætti og með tilliti til eigin hagsmuna hvort honum hugnist að samþykkja yfirtökutilboð Langasjávar, hvort það verð sem boðið er í yfirtökutilboði Langasjávar sé honum hagnafellt og hvort fyrirhugaðar breytingar og framtíðaráætlanir Langasjávar séu í samræmi við afstöðu hans.

Við framangreint mat er skorað á hluthafa að kynna sér tilboðsyfirlitið og aðrar upplýsingar sem fram hafa komið af hálfu Langasjávar í tengslum við yfirtökutilboðið og að leita sér ráðgjafar áður en afstaða er tekin til tilboðsins.

Reykjavík, 7. október 2024

#### Stjórn

Bjarni Kristján Þorvarðarson  
FormaðurEyjólfur Árni Rafnsson  
StjórnarmaðurGuðrún Bergsteinsdóttir  
StjórnarmaðurRagnheiður Harðar Harðardóttir  
Stjórnarmaður

<sup>1</sup>Leiðrétt ávöxtun, þ.e. gjaldfærðu viðhaldi bætt við rekstrarhagnað og áætlað árlegt meðaltals langtíma viðhald dregið frá.

<sup>2</sup> Meðaltal annarra skráðra fasteignafélaga. Reitir og Heimar eru meðtalin frá árinu 2016, en Kaldalón bættist við meðaltalið árið 2023.

## Afstaða stjórnarmanna og fjárhagslegra tengdra aðila sem eiga hlutabréf í Eik til tilboðsins

Enginn stjórnarmaður Eikar er beinn hluthafi í félaginu.

Fyrirsvarsmaður tilboðsgjafa, Gunnar Þór Gíslason, er stjórnarmaður hjá Eik og fjárhagslega tengdur samstarfsaðilum tilboðsgjafa, þ.e. Síldarbeini ehf., Ölmu Íbúðafélagi hf. og Brimgörðum ehf. Eðli málsins samkvæmt tekur tilboðsgjafi og samstarfsaðilar hans ekki tilboði sem þeir beina til annarra hluthafa félagsins á grundvelli tilboðsskyldu samkvæmt lögum um yfirtökur. Gísli Þór Gunnarsson er hluthafi og fjárhagslega tengdur Gunnari Þór Gíslasyni. Ekki liggur fyrir afstaða hans til tilboðsins.

Þorgeir Atlas Lýðsson, sonur Ragnheiðar Harðar Harðardóttur, stjórnarmanns, er hluthafi. Hann hyggst ekki samþykkja tilboðið að óbreyttu.

## Álit starfsmanna

Stjórn félagsins barst ekki álit frá fulltrúum starfsmanna félagsins á því hvaða áhrif tilboðið hafi á störf starfsmanna félagsins skv. 5. mgr. 104. gr. laga um yfirtökur.



## Viðauki 1: Mat Arctica Finance hf.

## SAMANDREGIN NIÐURSTAÐA

Niðurstaða verðmats á Eik fasteignafélagi hf. er 15,8 kr. á hlut sem samsvarar 43,6% hærra verði en yfirtökutilboð Langasjávar

## HELSTU ATRIÐI

- › Taflan til hægri sýnir helstu niðurstöður úr sjóðstreymisverðmati á Eik. Við sjóðstreymismat er notast við 6,3% ávöxtunarkröfu (e. WACC).
- › Á síðasta ári fækkaði útleigðum fermetrum í eignasafni Eikar þar sem virðisútleiguhlutfallið lækkaði úr 95,7% í árslok 2022 niður í 94,3% árið 2023. Hlutfallið hafði svo lækkað niður í 93,6% þann 30 júní s.l. Stjórnendur hafa komið inn á að útleiga á þeim rýmum sem dattu út gangi betur en áætlanir gerðu upphaflega ráð fyrir. Í ársskýrslu Eikar kemur fram að stjórnendur geri ráð fyrir tilfærslu á rúmlega 10 þúsund fermetrum úr þróunareignum yfir í útleigufermetra sem verði tekjuberandi árið 2025. Þá verði virðisútleiguhlutfall fasteigna í útleigu í lok árs 2025 95%.
  - Við mat á ávöxtun eigna út frá afkomu þarf að horfa sérstaklega til ofangreinds.
- › Heildarvirði sjóðstreymismats nemur 131,6 ma.kr, sem samsvarar 5,4% ávöxtun eigna miðað við EBITDA (NOI) síðustu 12 mánuði. Ávöxtun eigna miðað við afkomu félagsins til framtíðar er metin 6,0%.
- › Við mat á þróunareignum er m.a. horft til nýlegra viðskipta með lóðir og stöðu í skipulagsmálum.
- › Við útreikning á virði eigin fjár koma til frádráttar vaxtaberandi skuldir<sup>1</sup> að viðbættu handbæru fé. Við mat á virði vaxtaberandi skulda voru skuldabréf útgefin af félaginu verðlögð út frá áætlaðri markaðskröfu til að endurspegla núverandi vaxtakjör.
- › **Virði eiginfjár miðað við verðmat Arctica Finance nemur 54.014 m.kr. sem jafngildir 15,8 kr. á hlut.**

## SAMANDREGIN NIÐURSTAÐA

## Verðmatsniðurstaða (m.kr.)

<b>Heildarvirði</b>	<b>131.624</b>
Nettó skuldir	77.610
<b>Virði eiginfjár</b>	<b>54.014</b>
Verð á hlut skv. verðmati	15,8
<b>Samanburður við yfirtökutilboð</b>	
Verð á hlut í kauphöll 7 okt.	12,3
Verð á hlut skv. yfirtökutilboði	11,0
Munur verðmats og verð á hlut í kauphöll 7 okt.	28,5%
Munur verðmats og verðs í yfirtökutilboði	43,6%
<b>Kennitölur</b>	
Arðsemi miðað við afkomu síðustu 12 mánuða (e. TTM) <sup>2</sup>	5,4%
Arðsemi miðað við afkomu til framtíðar (e. Normalized) <sup>3</sup>	6,0%

1) Í sjóðstreymismatinu er lóðarleiga gjaldfærð og leiguskuld þ.a.l. ekki dregin frá við útreikning á virði eigin fjár.

2) Samanlögð EBITDA yfir tímabilið 30.06.23–30.06.24 sem hlutfall af reiknuðu heildarvirði.

3) Áætluð langtíma EBITDA á móti reiknuðu heildarvirði.

## Viðauki 2: Mat KPMG ehf.

## Eik fasteignafélag hf. – Verðmat

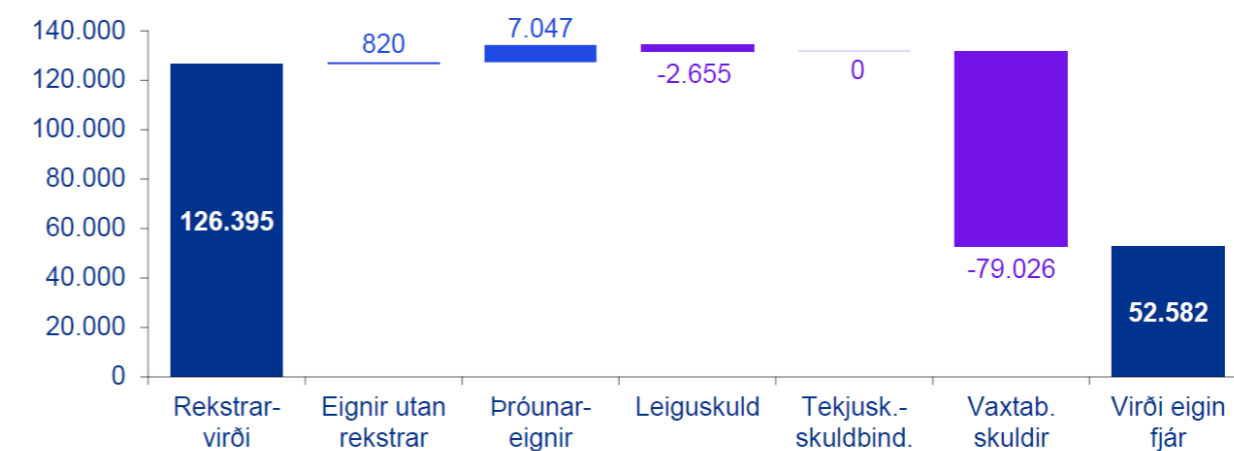
Langisjór ehf. eignaðist á dögnum yfir 30% hluta í Eik fasteignafélagi hf. og myndaðist yfirtökuskylda á Langasjó við þau viðskipti. Langisjór hefur lagt fram formlegt yfirtökutilboð í Eik og þarf stjórn Eikar að taka afstöðu til viðkomandi tilboðs og leggja fram eigið álit á tilboðinu fyrir hluthafa Eikar. Stjórn Eikar hefur því óskað eftir að KPMG framkvæmi verðmat á félaginu til stuðnings við álit stjórnar á yfirtökutilboðinu frá Langasjó ehf.

## Forsendur sjóðstreymismats

- Væntar rekstrartekjur ársins 2024 byggja á rekstraráætlun Eikar. Í kjölfarið fer útleiguhlutfall hækkandi eftir því sem núverandi þróunareignir verða útleiguhæfar og er áætlað 96% til framtíðar. Raunhækkun leigu umfram verðlag er áætluð 0,5%.
- Áætlaður rekstrarkostnaður tekur mið af raunkostnaði félagsins og undirliggjandi kostnaðarhlutföllum síðastliðin ár.
- Áætlað er að fjárfesta þurfi fyrir um 1.750 m.kr. til að fjárfestingareignir í þróun (um 11.000 m<sup>2</sup>) verði tekjuberandi. Viðhaldsfjárfestingar til lengri tíma byggja á almennum viðmiðum um rekstur fasteignasafna.
- Veginn fjármagnskostnaður að teknu tilliti til skattáhrifa (post-tax WACC) miðað við framangreindar forsendur er 5,2% (pre-tax WACC 6,0%).

## Efnahagsliðir

- Eik á um 21 þróunarreit / byggingarrétt en heildarbyggingarmagn skv. væntingum er um 110 þús.m<sup>2</sup>. Að teknu tilliti til áætlaðs markaðsverðs byggingarrétta, inneignar á gatnagerðargjöldum auk skipulagsóvissu, líkindum á að framkvæmdir muni eiga sér stað og óvissu um tíma er markaðsvirði þróunareigna Eikar metið á um 7,0 ma.kr.
- Vaxtaberandi skuldir Eikar námu um 81,2 ma.kr. þann 30. júní 2024, án áfallinna vaxta. Markaðsvirði skulda er metið út frá væntu sjóðstreymi skuldabréfa og annarra lána og er metið 79,0 ma.kr. á verðmatsdegi (2,9 ma.kr. afföll).
- Verðmatið tekur jafnframt tillit til annarra eigna utan rekstrar og er niðurstaðan aðlöguð fyrir leiguskuldbindingu félagsins.

Útleiðsla á virði eigin fjár  
m.kr.

Heimild: Ársskýrslur og árshlutauppgjör Eikar, stjórnendur Eikar og greining KPMG

## Niðurstöður

Rekstrarvirði Eikar reiknast um **126,4 ma.kr.** sem jafngildir EV/EBITDA margfaldara upp á 16,9x m.v. árið 2023.

Að teknu tilliti til markaðsvirðis þróunareigna og skulda auk annarra efnahagsliða reiknast virði eiginfjár Eikar fasteignafélags hf. um **52,6 ma.kr.**

**15,4 kr/hlut**

Metið virði hlutabréfa Eikar fasteignafélags hf.