

8. februar 2024

## **Argeo AS – Kommentarer til selskapets løpende informasjonsplikt og forbudet mot markedsmanipulasjon**

### **1. Introduksjon og oppsummering**

Det vises til børs melding fra Argeo AS («**Selskapet**») av 27. september 2023 kl. 08:00 vedrørende inngåelse av strategisk allianse og avtaler med Shearwater GeoServices Holding («**Shearwater**»), herunder blant annet kjøp av skip («**Melding om samarbeid og transaksjon**»), samt etterfølgende børs melding av 2. oktober 2023 kl. 10:00 om at man hadde sikret lånefinansiering for konvertering av skip kjøpt av Shearwater («**Melding om lånefinansiering**») og børs melding av 19. oktober 2023 kl. 16:30 vedrørende planlagt emisjon for innhenting av NOK 250 millioner («**Melding om emisjon**»).

Som ledd i børsens oppfølging av løpende informasjonsplikt for selskaper tatt opp til handel, har avdeling for Markedsovervåkning ved Oslo Børs sett nærmere på de aktuelle børs meldingene. Basert på dette ønsker Oslo Børs å knytte noen kommentarer til formuleringer og utelatelse av informasjon i Melding om samarbeid og transaksjon og Melding om lånefinansiering, samt kategorisering av børs meldinger som inneholder innsideinformasjon.

### **2. Rettslig grunnlag**

#### 2.1 Offentliggjøring av innsideinformasjon

I henhold til Euronext Growth Regelbok Del II («**Regelbok II**») punkt 3.9.1 jf. MAR artikkel 17 nr. 1 skal utsteder så snart som mulig offentliggjøre innsideinformasjon som direkte vedrører utstederen. Dette innebærer at innsideinformasjon må offentliggjøres med en gang utsteder har mottatt eller blir klar over denne, med mindre vilkårene for utsatt offentliggjøring er oppfylt. Ved beslutning om utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon skal dette varsles underhånden til Oslo Børs ved avdeling for Markedsovervåking, jf. Regelbok II punkt 3.9.2 (3).

#### 2.2 Markedsmanipulasjon:

Det følger av MAR artikkel 15 at:

*«Markedsmanipulasjon og forsøk på markedsmanipulasjon er forbudt.»*

Hva som anses å utgjøre markedsmanipulasjon er definert i MAR artikkel 12 nr. 1, hvor det av bokstav c) blant annet fremgår at markedsmanipulasjon omfatter:

*«Utbredelse av opplysninger gjennom mediene, herunder internett, eller på enhver annen måte som gir eller er egnet til å gi falske eller villedende signaler om tilbudet,*

*etterspørselen eller kursen på et finansielt instrument (...), eller som sikrer eller er egnet til å sikre kursen på ett eller flere finansielle instrumenter (...), herunder utbredelse av rykter, dersom vedkommende som har utbredt opplysningene, visste eller burde ha visst at opplysningene var falske eller villedende.»*

### 2.3 God forretningsskikk

Det følger av verdipapirhandelloven («**vphi**») § 3-7 at:

*«Ingen må benytte urimelige forretningsmetoder ved handel i finansielle instrumenter.*

*God forretningsskikk skal iakttas ved henvendelser som rettes til allmennheten eller til enkeltpersoner og som inneholder tilbud eller oppfordring til å fremsette tilbud om kjøp, salg eller tegning av finansielle instrumenter eller som ellers har til formål å fremme handel i finansielle instrumenter.»*

## **3. Faktiske omstendigheter**

### 3.1 Underhåndenvarsling om emisjon til Oslo Børs ved avdeling for Markedsovervåking

Selskapet kontaktet Oslo Børs ved avdeling for Markedsovervåking den 25. september 2023 for å gi en underhåndenvarsling, i tråd med Regelbok II punkt 3.9.2 (3). Det fremkom av telefonsamtalen at man hadde satt i gang en prosess for en mulig emisjon for å innhente rundt NOK 250 millioner, og at beløpet blant annet skulle benyttes til kjøp av et skip. Wallcrossing skulle foretas, og ville muligens skje ca. to uker senere. Det ble videre opplyst om at avtale om kjøp av skip muligens ville bli inngått før man satte i gang emisjonen, og at dette i så fall ville bli offentliggjort umiddelbart. Det ble opplyst om at emisjonsplanene ikke ville bli nevnt ved slik offentliggjøring, men at det ville være underforstått gjennom en formulering som «subject to financing» eller lignende.

Selskapet kontaktet Oslo Børs på nytt den 17. oktober for å informere om at wallcrossing ville starte på ettermiddagen samme dag.

### 3.2 Melding om samarbeid og transaksjon

Den 27. september 2023 publiserte Selskapet Melding om samarbeid og transaksjon. Av børsmeldingen fremkom det blant annet at Selskapet hadde inngått Memorandum of Agreement for kjøp av skipet SW Bell fra Shearwater mot utstedelse av 20 123 625 vederlagsaksjer i Selskapet og kontantbetaling av USD 6 millioner («**Transaksjonen**»). Videre fremkom det at skipet skulle konverteres fra et tauet streamer-seismikkfartøy til et undervannsfartøy for inspeksjon, vedlikehold og reparasjon. Selskapet opplyste også om at man hadde mottatt indikativ plan for lånefinansiering fra bank på USD 12 millioner hvorav USD 10 millioner skulle brukes på kjøp og konvertering av skipet, og USD 2 millioner som kredittfasilitet.

### 3.3 Melding om lånefinansiering

Selskapet publiserte Melding om lånefinansiering den 2. oktober 2023. Av overskriften i børsmeldingen fremkom det at man «sikrer lånefinansiering» på USD 12 millioner for konvertering av skipet SW Bell kjøpt av Shearwater. Av børsmeldingen fremkom det at Selskapet hadde mottatt bindende lånetilbud fra en bank på nevnte beløp, hvorav USD 2 millioner skulle utgjøre en kredittfasilitet. I den norske versjonen av børsmeldingen fremkom det at resterende USD 10 millioner var allokert til konvertering av skipet, mens det i den engelske versjonen av børsmeldingen fremkom at USD 10 millioner var allokert til kjøp og konvertering av skipet (og dermed implisitt minimum USD 4 millioner til konvertering etter fratrukk av kontantvederlaget i kjøpesummen). Selskapet har overfor Oslo Børs forklart at det er den norske versjonen som er riktig, men dette ble ikke korrigert overfor markedet.

Videre fremkom det av børsmeldingen at slik lånefinansiering var en betydelig milepæl i Selskapets utvikling «som sikrer finansiering for fremtiden og muliggjør konvertering av SW Bell». Det ble også angitt, i en uttalelse fra selskapets CEO inntatt i børsmeldingen, at «Vår innsats for å sikre finansiering til konverteringen av vårt nyeste fartøy understreker vår forpliktelse til vekst og utvidelse, samt den tilliten og støtten vi har fått fra finansinstitusjoner og markedet».

### 3.4 Melding om emisjon

I børsmelding 19. oktober 2023 annonserte Selskapet at man planla en rettet emisjon til en satt pris på NOK 3,20 per aksje for å innhente NOK 250 millioner. Det fremkom av børsmeldingen at emisjonen delvis skulle gjennomføres i forbindelse med Transaksjonen. Det ble opplyst om at emisjonsbeløpet, sammen med lånebeløpet på USD 12 millioner, skulle benyttes til (i) kontantoppgjøret for kjøpet av skipet i Transaksjonen (USD 6 millioner – ca. NOK 66 millioner), (ii) reaktivering og oppgradering capex relatert til Transaksjonen (ca. NOK 139 millioner), (iii) oppgradere capex relatert til et annet skip (ca. NOK 11 millioner), (iv) nedbetaling av leasing-fasilitet (USD 2 millioner – ca. NOK 22 millioner), (v) diverse utstyr capex (ca. NOK 16 millioner), (vi) tilbakebetaling av lån fra Innovasjon Norge (opptil NOK 23,5 millioner) og (vii) arbeidskapital og generelle selskapsformål.

Av korrespondansen med Selskapet forstår Oslo Børs det slik at (i), (ii) og deler av (vii) var kostnader knyttet til Transaksjonen, og at (vi) var en betingelse for banklånet.

### 3.5 Forespørsel fra Oslo Børs til Selskapet

I lys av Børsmeldingene og underhåndenvarslingen, sendte Oslo Børs ved avdeling for Markedsovervåking en forespørsel til Selskapet den 2. november 2023. I forespørselen ble Selskapet blant annet bedt om å redegjøre for behovet for å gjennomføre en rettet emisjon, samt Selskapets kommunikasjon til markedet forut for at emisjonen ble lansert, herunder med hensyn til Transaksjonen og finansieringen av denne.

Med hensyn til kapitalbehov i forbindelse med Transaksjonen forklarte Selskapet at totalt behov var ca. NOK 260 millioner bestående av ulike kostnadsposter, herunder USD 6 millioner (ca. NOK 66 millioner) i kontantoppgjør for skipet, USD 13 millioner (ca. NOK 143 millioner) for konvertering av skipet og NOK 50 millioner i arbeidskapitalbehov fra fullført reaktivering til første innbetaling fra kunde. Av banklånet annonsert i Melding om lånefinansiering kunne ca. USD 8 millioner / ca. NOK 86 millioner benyttes til finansiering av konverteringen av skipet (i stedet for USD 10 millioner, ettersom noe var øremerket nedbetaling av lån fra Innovasjon Norge). Basert på Selskapets redegjørelse forstår børsen dermed at samlet resterende kapitalbehov i forbindelse med Transaksjonen og konverteringen av skipet var NOK 174 millioner.

I tillegg hadde Selskapet kapitalbehov relatert til et annet skip, utstyr og nedbetaling av leasing, totalt NOK 50 millioner. Dermed var samlet kapitalbehov i Selskapet NOK 224 millioner. Ønsket emisjonsbeløp ble satt til NOK 250 millioner.

Når det gjelder kommunikasjonen til markedet forut for at emisjonen ble lansert, forklarte Selskapet at forhandlingene med Shearwater om pris og oppgjørsform og diskusjonene med bank ikke var konkludert, slik at utfallet med hensyn til emisjonsbeløp ikke enda var kjent for Selskapet. Selskapet vurderte at diskusjonene med Shearwater kunne bli negativt påvirket av offentliggjøring. Videre opplyste Selskapet om at en konkretisering av kapitalbehovet per 27. september 2023 kunne være egnet til å villedet ettersom kapitalbehovet kunne endre seg. Det ble i den forbindelse vist til at nødvendig emisjonsbeløp var usikkert på grunn av kostnader tilknyttet ordinær drift, slik som arbeidskapital, banklån og forpliktelser under potensielt nye kontrakter. Det ble også vist til at man i ettertid ser at kontantstrømmen, opptreksbetingelser fra bank, tidsplan for emisjon og betingelser i banklån endret seg, og at dette underbygger Selskapets vurdering om ikke å konkretisere kapitalbehovet i Melding om samarbeid og transaksjon. Om at Selskapet overfor Oslo Børs ved underhåndenvarsling den 25. september 2023 opplyste om mulig emisjon for å innhente NOK 250 millioner, forklarte Selskapet at dette ikke betydde at kapitalbehovet var klarlagt, og at det oppgitte beløpet kun var en størrelse i øvre sjikt av en mulig skala.

I sitt svar viste også Selskapet til presentasjoner av 31. august 2023, 20. september 2023 og 9. oktober 2023, med henvisninger til at disse opplyste om at vekst var antatt å ha en capex på NOK 250-300 millioner (31. august 2023) og NOK 270 millioner (20. september 2023 og 9. oktober 2023). Selskapet viste videre til Q2-kontantbeholdning på NOK 14 millioner, og opplyste overfor Oslo Børs at man derfor har vært tydelige på at vekst vil kreve kapital, selv om sammensetningen av egenkapital og gjeld var ukjent. Selskapet påpekte også at man ikke har kommunisert direkte eller indirekte overfor markedet at man hadde midler til å anskaffe og oppgradere skipet SW Bell uten å hente kapital.

#### **4. Oslo Børs' vurdering**

##### 4.1 *Formuleringer i børsmeldinger holdt opp mot forbudet mot markedsmanipulasjon og kravet om god forretningsskikk*

Oslo Børs har sett nærmere på Melding om samarbeid og transaksjon og Melding om lånefinansiering. Av børsmeldingene fremkommer det at Selskapet vurderer Transaksjonen og banklånet for å utgjøre innsideinformasjon. Oslo Børs har ikke overprøvd disse vurderingene. Børsen stiller imidlertid spørsmål ved informasjonen og fremstillingen i børsmeldingene, og ønsker derfor å knytte noen kommentarer til innholdet holdt opp mot forbudet mot markedsmanipulasjon i MAR artikkel 15 og kravet om god forretningsskikk i vphl. § 3-7.

I Melding om samarbeid og transaksjon annonseres som nevnt Transaksjonen og at Selskapet skal konvertere det nyanskaffede skipet SW Bell fra et tauet streamer-seismikkfartøy til et undervannsfartøy for inspeksjon, vedlikehold og reparasjon. Det oppgis at kjøpesummen i Transaksjonen er USD 6 millioner og utstedelse av vederlagsaksjer i Selskapet. Børsmeldingen beskriver ikke hva konverteringen av skipet vil koste, men det oppgis at man har fått indikert lånefinansiering fra en bank på USD 12 millioner, hvorav USD 10 millioner skal benyttes til kjøp og konvertering av skipet (og dermed implisitt at minimum USD 4 millioner skal benyttes til konvertering). I Melding om lånefinansiering oppgis det at man har fått bindende tilbud på lånefinansieringen. Som nevnt under punkt 3.3 var det ulik ordlyd i norsk og engelsk versjon av slik børsmelding, som implisitt ga et uklart bilde med hensyn til om konverteringskostnaden ville være rundt USD 4 millioner eller USD 10 millioner. Til Oslo Børs har Selskapet oppgitt at kostnadsestimatet for konverteringen alene var USD 13 millioner.

Selskapet har overfor Oslo Børs argumentert for at det ikke er «kommunisert direkte eller indirekte overfor markedet at det hadde midler til å anskaffe og oppgradere båten uten å hente kapital». I lys av formuleringene i Melding om samarbeid og transaksjon og Melding om lånefinansiering, vurderer Oslo Børs at det av kommunikasjonen var vanskeligere å forstå at Selskapet *ikke* hadde slike tilstrekkelige midler. Børsmeldingene sier ingenting om kapitalbehov for å finansiere kjøpesummen. Børsmeldingene hadde heller ingen formulering om at Transaksjonen, konverteringen av skipet og/eller tilhørende arbeidskapitalkostnader var «subject to financing», «subject to further financing» eller lignende, som indikert til Oslo Børs ved underhåndenvarslingen. Når det gjelder konverteringen av skipet, kan de nevnte børsmeldingene gi inntrykk av at banklånet på USD 10 millioner var tilstrekkelig for konverteringen av skipet. Børsmeldingene nevner ingenting om at konverteringen ville koste mer enn hva banklånet ville dekke, og det fremkom ikke at konverteringen medførte et kapitalbehov for Selskapet. At dette ikke fremkom – kombinert med formuleringer om at banklånet var en betydelig milepæl, henvisning til innsatsen som var lagt ned for å «sikre finansiering til konverteringen av vårt nyeste fartøy» og at man «sikrer finansiering for fremtiden og muliggjør konvertering av SW Bell» – kan anses å være egnet til å villedde markedet til å tro at konverteringen av skipet var fullfinansiert.

Som begrunnelse for at kapitalbehov ikke ble offentliggjort før Melding om emisjon den 19. oktober 2023, har Selskapet argumentert for at kapitalbehovet ikke var klarlagt i størrelse, og at en offentliggjøring kunne være egnet til å villedde markedet ettersom kapitalbehovet kunne endre seg. Dette fremstår som argumentasjon knyttet til vilkårene for utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon. Uavhengig av om vilkårene for utsatt offentliggjøring av emisjonsplanene var oppfylt, vurderer Oslo Børs at Selskapet kunne og burde ha presisert i Melding om samarbeid og transaksjon og Melding om lånefinansiering at man hadde et kapitalbehov for å fullfinansiere både Transaksjonen og konverteringen samt tilhørende arbeidskapitalkostnader. Utelatelse av dette kan fremstå villedende.

Av Selskapets korrespondanse med Oslo Børs fremstår det som at det særlig var kostnadene knyttet til ordinær drift som var uavklart, og at dette var bakgrunnen for at endelig emisjonsbeløp ikke var klarlagt. Børsen forstår også av Selskapets svar at beløpet på USD 10 millioner, som skulle kunne brukes til konvertering av skipet, senere endret seg til ca. USD 8 millioner på grunn av betingelse om nedbetaling av annet lån. Selskapet visste imidlertid på tidspunktet for Melding om samarbeid og transaksjon og Melding om lånefinansiering at man isolert sett hadde kapitalbehov som knyttet seg til henholdsvis Transaksjonen, konverteringen og tilhørende arbeidskapitalkostnader, i tillegg til at man hadde et ytterligere kapitalbehov for andre kostnader. Det vises i den forbindelse til at Selskapet ved underhåndenvarslingen til Oslo Børs den 25. september – to dager før annonseringen av Transaksjonen og i underkant av fire uker før annonseringen av emisjonen på NOK 250 millioner – estimerte totalt kapitalbehov for Selskapet til å være NOK 250 millioner. Det vises også til at Selskapet i alle fall ved Melding om lånefinansiering den 2. oktober visste at kapitalbehovet for konverteringen isolert sett var større enn hva banklånet på USD 10 millioner kunne dekke, og at man ikke hadde finansiering til kjøpesummen i Transaksjonen eller til arbeidskapitalkostnader fra fullført konvertering til første innbetaling fra kunde. Mer presist fremstår det av Selskapets redegjørelser for Oslo Børs at man da visste at det samlede behovet for kjøpesummen, konverteringen og tilhørende arbeidskapitalkostnader var NOK 260 millioner minus et beløp rundt eller oppad begrenset til USD 10 millioner av banklånet, altså et kapitalbehov på rundt NOK 150 millioner.

Videre argumenterer Selskapet selv for at det var kjent gjennom selskapspresentasjoner i august, september og oktober at vekst ville kreve kapital, herunder med capex på NOK 250-300 millioner, selv om sammensetningen av egenkapital og gjeld var ukjent. Det er derfor uklart for Oslo Børs hvorfor det ikke kunne presiseres at akkurat denne Transaksjonen med tilhørende konvertering av skip ville kreve ytterligere kapital. I lys av formuleringene og fremstillingen i Melding om samarbeid og transaksjon og Melding om lånefinansiering, kan det ikke forventes at markedet koblet antatt og uspesifisert capex fra selskapspresentasjoner til akkurat denne Transaksjonen med tilhørende konvertering av skip.

Det er viktig at utstedere har en bevissthet med hensyn til informasjonen man gir i børsmeldinger, med det fokus at markedet får en mulighet til å prise effekten av informasjonen. Utstedere må derfor ha fokus på å gi presis informasjon og fremstilling, og kan heller ta med

de forbehold som man anser påkrevd. I lys av dette mener Oslo Børs at Selskapet kunne og burde ha presisert at Transaksjonen, konverteringen av skipet og tilhørende arbeidskapitalkostnader medførte et samlet kapitalbehov innenfor et estimert omfang, og at Selskapet heller kunne ha inkludert et forbehold om at behovet og størrelsen kunne endre seg. Nevnte informasjon kunne ha blitt gitt uten å offentliggjøre konkrete emisjonsplaner og eksakt emisjonsbeløp.

På bakgrunn av det ovennevnte ønsker Oslo Børs å understreke viktigheten av at selskaper tatt opp til handel har et bevisst forhold til formuleringer som benyttes og hvordan situasjoner og forhold fremstilles i børsmeldinger. Utelatelse av opplysninger kan være egnet til å villedde markedet, og kan dermed være i strid med forbudet mot markedsmanipulasjon jf. MAR art. 15 og mot kravet om god forretningsskikk jf. vphl. § 3-7. Selskapet bes derfor om å ha et mer bevisst forhold til hvordan man velger å ordlegge seg og hvordan man fremstiller forhold i fremtidige børsmeldinger.

#### 4.2 Kategorisering av børsmeldinger

Oslo Børs ønsker videre å knytte en kommentar til Selskapets kategorisering av Melding om samarbeid og transaksjon samt Melding om emisjon. Begge børsmeldingene ble av Selskapet kategorisert som «annen informasjonspliktig regulatorisk informasjon». Dette skulle tilsi at Selskapet ikke anså innholdet i meldingene for å utgjøre innsideinformasjon, men likevel som meldepliktig informasjon til markedet. Av selve børsmeldingene fremkommer det imidlertid at Selskapet vurderer informasjonen som innsideinformasjon. For øvrig observerer børsen at Selskapet nesten konsekvent bruker kategorien «annen informasjonspliktig regulatorisk informasjon» på sine børsmeldinger, og dette tilsier et lite bevisst forhold til bruken av meldingskategorier generelt.

Oslo Børs minner om viktigheten av korrekt kategorisering av børsmeldinger, for å sikre at markedet blir tilstrekkelig opplyst. I denne sammenheng minnes det om at Oslo Børs har utarbeidet en veiledning for meldingskategorier, som er tilgjengelig i NewsPoint under hjelp - Kategoriveiledning. Selskapet bes sette seg godt inn i veiledningen i forbindelse med publisering av fremtidige børsmeldinger.

## **5. Avsluttende merknader**

Oslo Børs forbeholder seg retten til å gjøre dette brevet offentlig tilgjengelig på børsens hjemmeside på samme grunnlag som andre beslutninger og uttalelser til veiledning for markedsaktørene.

Med vennlig hilsen,

OSLO BØRS ASA