



**QORTI ĊIVILI
PRIM'AWLA**

**ONOR. IMĦALLEF
LAWRENCE MINTOFF**

Seduta tas-26 ta' Novembru, 2021

Rikors Ġuramentat Numru 341/2015 LM

Anthony R. Zahra (K.I. nru. 297959(M))

vs.

**KPMG Investments Malta Limited (C 67442) u Crimsonwing p.l.c. (C 42234)
għal kull interess li jista' jkollha u Rizzo Farrugia & Co (Stockbrokers) Ltd
(C 13102) għal kull interess li jista' jkollha**

Il-Qorti,

1. Rat ir-Rikors imressaq fil-15 ta' April, 2015, mir-rikorrent **Anthony R. Zahra (K.I. nru. 297959(M))** [minn issa 'l quddiem 'ir-rikorrent'] fejn issottometta dan li ġej:

"Jesponi bir-rispett u bil-ġurament Anthony R. Zahra jikkonferma:

- 1. Illi r-rikorrenti kien azzjonista minoritarju u detentur ta' 229,379 sehem ordinarju fis-socjetà intimata Crimsonwing p.l.c. ("Crimsonwing"), liema socjetà kienet u għadha, fid-data odierna, kkwotata fuq il-Borża ta' Malta;*

2. *Illi permezz ta' Dokument tal-Offerta datat it-28 ta' Novembru 2014 ("Dokument tal-Offerta"), is-soċjetà intimata KPMG Investments Malta Limited ("KPMG"), għamlet offerta lill-azzjonisti kollha tas-soċjetà intimata Crimsonwing għax-xiri volontarju tal-ishma ordinarji tas-soċjetà Crimsonwing bi prezz ta' €0.8327 kull sehem (Dok. AZ1);*
3. *Illi skont id-Dokument tal-Offerta s-soċjetà Rizzo Farrugia & Co. (Stockbrokers) Ltd ("RFCS") giet maħtura mill-intimata KPMG sabiex taġixxi ta' "manager, registrar, collecting and paying agent" fir-rigward tal-offerta imsemmija;*
4. *Illi skont l-istess Dokument tal-Offerta, ir-rikorrent kellu sal-20 ta' Jannar 2015 sabiex jaċċetta l-offerta proposta min-naħa tal-intimata KPMG, u ċioé ta' €0.8327 kull sehem, liema offerta ma gietx aċċettata mir-rikorrenti peress li fil-fehma tiegħu il-prezz offrut mill-intimata KPMG ma kienx wieħed ġust u raġonevoli, u peress li r-rikorrenti ma ngħatax biżżejjed informazzjoni sabiex ikun jista' jevalwa l-offerta li għamlitlu l-intimata KPMG;*
5. *Illi d-Dokument tal-Offerta naqas milli jipprovdi "a report on the consideration offered, drawn up by one or more experts who are independent of the Offeror or Offeree Company ..." skont ir-regola 11.23 tar-Regoli għall-Elenku (Dok. AZ2) maħruġa mill-Awtorità dwar l-Elenku (l-"Awtorità") a tenur tal-Att Dwar is-Swieq Finanzjarji (Kap. 345); Inoltre d-diretturi tal-intimata Crimsonwing astjenew milli jesprimu ruħhom dwar il-prezz offrut minn KPMG fid-dokument intitolat "Statement of Opinion by the Board on the Voluntary Offer for the Company Shares" datat 3 ta' Diċembru 2014 u ppubblikat permezz ta' avviż 73/2014 maħruġ fuq il-Borża ta' Malta (Dok. AZ3) fejn jingħad testwalmentment "no opinion is given on the price offered in the offer document ..." u li "... the Board strongly recommends that each shareholder seeks independent advice and guidance";*
6. *Illi r-rikorrenti ilmenta dwar in-nuqqas illi jingħata "a report on the consideration offered, drawn up by one or more experts who are independent of the Offeror or Offeree Company ..." skont ir-regola 11.23 tar-Regoli għall-Elenku iżda ċio nonostante baqa' ma rċieva ebda rapport "on the consideration offered" kif težiġi r-regola 11.23 tar-Regoli għall-Elenku;*
7. *Illi d-Dokument tal-Offerta ndika wkoll li l-offerta tal-intimata KPMG kienet tagħlaq fl-20 ta' Jannar 2015 fil-17.00pm;*
8. *Illi permezz ta' avviż numru 74/2015 maħruġ fuq il-Borża ta' Malta mill-intimata Crimsonwing fis-16 ta' Jannar 2015 (Dok. AZ4), l-istess soċjetà intimata ħabbret illi sa dakinhar 'l fuq minn 90.7% tal-azzjonisti kienu aċċettaw l-offerta tal-intimata KPMG; l-offerta ta' KPMG baqgħet ma gietx revokata u/jew irtirata*

qabel l-għeluq taż-żmien stipulat ossia sal-20 ta' Jannar 2015, u għalhekk l-offerta in kwistjoni saret inkondizzjonata, finali u irrevokabbli;

9. **Illi a tenur tar-regola 11.47 tar-Regoli għall-Elenku “A holder of remaining Securities may require the Offeror to buy his Securities from him at a fair price under the same circumstances as provided for in Listing Rule 11.42”; illi di più r-regola 11.48 tar-Regoli għall-Elenku tipprovdi illi “In order to establish a fair price the holders of the remaining Securities must appoint an independent expert to draw up a report determining the price considered to be a fair and reasonable value of those Securities, which price must however be equivalent to or more than the equitable price”;**
10. *Illi l-ħatra mir-rikorrenti ta' espert indipendenti sabiex jigi ffissat il-prezz tat-trasferiment tal-ishma tar-rikorrenti lill-intimata KPMG hija meħtieġa sabiex jiġi żgurat illi l-prezz relattiv ikun wieħed ġust u raġonevoli;*
11. *Illi sussegwentement għall-għeluq tal-offerta, senjatament fit-22 ta' Jannar 2015, ir-rikorrenti invoka id-dritt tiegħu ta' bejgħ (sell-out) a tenur tar-regoli 11.46 et sequitur tar-Regoli għall-Elenku, u fl-istess ħin sejjah lill-KPMG sabiex takkwista l-ishma tiegħu fis-soċjetà Crimsonwing b'valur ġust u raġonevoli kif stabbilit minn espert indipendenti maħtur mir-rikorrenti skont ir-regola 11.48 tar-Regoli għall-Elenku (Dok. AZ5);*
12. *Illi dan nonostante l-intimati naqsu milli jottemporaw ruħhom mal-avviż li ngħatalhom mir-rikorrenti, u minflok, l-intimata KPMG bdiet il-proċess ta' squeeze-out minkejja l-fatt li d-dritt ta' sell-out tar-rikorrenti kien diġà ġie invokat minnu kif ingħad;*
13. *Illi l-intimata Crimsonwing aderixxiet ruħha mal-posizzjoni tal-intimata KPMG permezz ta' ittra tat-30 ta' Jannar 2015 (Dok. AZ6) u f'dan ir-rigward infurmat lir-rikorrenti illi “for the purposes of the process leading to the transfer of your Crimsonwing shares to the Offeror [KPMG] and the delivery to you of the consideration due, Rizzo Farrugia & Co. (Stockbrokers) Ltd, in their capacity as Managers, Registrars and Collecting and Paying Agents of the bid, have been provided with your contract information”;*
14. *Illi permezz ta' avviż numru 78/2015 maħruġ fuq il-Borża ta' Malta mill-intimata Crimsonwing fl-4 ta' Frar 2015, ġie iddikjarat illi l-intimata KPMG kienet ser tipproċedi bil-proċess ta' squeeze-out, skont ir-regola 11.42 tar-Regoli għall-Elenku, kif ukoll illi “The Offeror [KPMG] has informed the Company that it is reserving the right to squeeze-out the remaining shares at subsequent stages”, (Dok. AZ7);*

15. Illi anness mal-istess avviż, l-intimata KPMG ippubblikat rapport ta' espert maħtur minnha, permezz ta' liema ġie iffissat il-valur ta' €0.8327 kull sehem (Dok. AZ8);
16. Illi permezz ta' ittra uffiċjali tal-04 ta' Frar 2015, ir-rikorrenti interpella lill-intimati uffiċjalment sabiex jieħdu l-passi kollha neċessarji u opportuni sabiex jiġi konkluz il-bejgħ tal-ishma tar-rikorrenti fl-intimata Crimsonwing ai termini tar-regoli 11.46 et sequitur tar-Regoli għall-Elenku bi prezz iffissat minn espert indipendenti maħtur mir-rikorrenti stess a tenur tar-regoli 11.47 u 11.48 tar-Regoli għall-Elenku u dan entro t-terminu stipulat skont ir-regoli 11.46 u 11.49; Fl-istess waqt ir-rikorrenti interpella lill-intimati sabiex ma jostakolawhx fl-eżerċizzju tad-drittijiet tiegħu skont il-liġi (Dok. AZ9);
17. Illi permezz ta' avviż numru 80/2015 maħruġ fuq il-Borża ta' Malta mill-intimata Crimsonwing fis-6 ta' Marzu 2015, ġie iddikjarat illi: "The Company announces that on 6 March 2015, Rizzo Farrugia & Co (Stockbrokers) Ltd, in their capacity as the Managers, Registrars and Collecting and Paying Agents of the bid by KPMG Investments (Malta) Limited (the "Offeror"), completed the transfer to the Offeror of all remaining shares in the Company not already held by the Offeror thereby concluding the squeeze-out process carried out pursuant to Listing Rule 11.42"; illi konsegwentement ġie konkluz it-trasferiment tal-ishma kollha fis-soċjetà Crimsonwing lil KPMG, inkluż l-ishma tar-rikorrenti, bil-valur ta' €0.8327 kull sehem (Dok. AZ 10);
18. Illi għalhekk jirriżulta illi l-intimati, jew min minnhom, aġixxew in mala fede u bi ksur tal-liġi a skapitu tad-dritt invokat mir-rikorrent sabiex ibiegħ ("sell-out") l-ishma tiegħu lill-intimata KPMG bi prezz li għandu jiġi ffissat minn espert indipendenti maħtur mir-rikorrenti stess a tenur inter alia tar-regoli 11.47 u 11.48 tar-Regoli għall-Elenku;
19. Illi jirriżulta skont rapport ta' espert indipendenti maħtur mir-rikorrent ai termini tar-regola 11.48 tar-Regoli għall-Elenku (Dok. AZ11) illi fil-fatt l-valur tal-ishma tar-rikorrenti fl-intimata Crimsonwing huwa ferm aktar għoli minn dak li bih l-istess ishma gew trasferiti mill-intimata RFCS fuq ordni unilaterali tal-intimata KPMG, u li l-valur ta' €0.8327 kull sehem li bih dan il-bejgħ ġie impost fuq ir-rikorrenti mingħajr il-kunsens tiegħu ma kienx wieħed ġust u raġonevoli u għalhekk hemm avarija fil-prezz li bih sar l-istess trasferiment mill-intimati;
20. Illi l-aġir suriferit tal-intimati, jew ta' min minnhom, jikkostitwixxi abbuż u ksur ċar u manifest tad-drittijiet tar-rikorrenti skont il-liġi u r-Regoli għall-Elenku;
21. Illi għar-raġunijiet kollha hawn suesposti r-rikorrenti soffra danni li għalihom taħti l-intimata KPMG kif ukoll l-intimati l-oħra Crimsonwing u RFCS jew min minnhom;

22. Illi interpellati bonarjament sabiex jersqu għal-likwidazzjoni u ħlas tad-danni sofferti mir-rikorrenti bħala rizultat tal-aġir tagħhom l-intimati baqgħu inadempjenti;
23. Illi għalhekk kellha issir din il-kawża;
24. Illi r-rikorrenti jaf b'dawn il-fatti personalment.

Għaldaqstant, in vista tas-suespost, jgħidu l-intimati għaliex din l-Onorabbli Qorti ma għandhiex, prevja kwalsiasi dikjarazzjoni neċessarja u opportuna, tiddeċiedi din il-kawża billi:

1. Tiddikjara u tiddeċiedi li l-valur ta' €0.8327 kull sehem li bih ġew trasferiti l-ishma tar-rikorrenti fis-soċjetà intimata Crimsonwing a favur tal-intimata KPMG mingħajr il-kunsens tar-rikorrenti ma kienx wieħed ġust u raġonevoli skont il-liġi u r-Regoli għall-Elenku;
2. Tiffissa il-valur ġust u raġonevoli ta' kull sehem illi r-rikorrenti kellu fis-soċjetà intimata Crimsonwing fid-data tat-trasferiment suriferit skont il-liġi u r-Regoli għall-Elenku skont il-valutazzjoni magħmula mill-espert indipendenti maħtur mir-rikorrenti kif hawn fuq spjegat, jew okkorrendo u in difett, bl-opera ta' periti nominandi;
3. Konsegwement tiddikjara u tiddeċiedi illi l-intimati, solidalment jew minn minnhom, huma responsabbili għall-ħlas lir-rikorrenti ta' dik is-somma rappreżentanti prezz jew bilanċ tal-prezz tal-ishma ġa detenuti mir-rikorrent kif iffissat fit-tieni talba ta' hawn fuq, u dan sija billi dak il-valur jirrappreżenta il-prezz ġust u raġonevoli tal-imsemmija ishma sija ukoll minħabba li din l-avarija fil-prezz tirrappreżenta danni sofferti mill-istess rikorrenti minħabba l-aġir illegali u abbużiv tal-istess intimati kif hawn fuq premiss;
4. Tillikwida l-istess somma imsemmija fit-tielet talba ta' hawn fuq, okkorendo bl-opera ta' periti nominandi;
5. Tikkundanna lill-intimati, solidalment jew min minnhom, jħallsu lir-rikorrent is-somma hekk likwidata u f'każ li dan il-ħlas ikun taxxabbli tikkundanna lill-intimati, jew min minnhom, sabiex jindennizzaw lir-rikorrenti;

Bl-ispejjeż, inkluz dawk ta' l-ittra uffiċjali tal-4 ta' Frar 2015 u tad-drittijiet u spejjeż tal-espert indipendenti imqabba mir-rikorrenti kif fuq ingħad u bl-imgħaxijiet legali sal-ħlas effettiv kontra l-intimati li r-rappreżentanti tagħhom huma minn issa ngunti in subizzjoni u b'riserva ta' kull dritt ta' azzjoni oħra spettanti lill-rikorrenti fil-konfront tal-intimati;"

2. Rat ir-Risposta tas-soċjetajiet intimati **KPMG Investments Malta Limited (C 67442)** [minn issa 'l quddiem 'is-soċjetà intimata KPMG'], **Crimsonwing p.l.c.**

(C 42234) [minn issa 'l quddiem 'is-soċjetà intimata Crimsonwing'] u **Rizzo Farrugia & Co (Stockbrokers) Ltd (C 13102)** [minn issa 'l quddiem 'is-soċjetà intimata RFCS'], li ġiet ipprezentata fit-13 ta' Mejju, 2015, fejn ingħad kif ġej:

“Jeċċepixxu bir-rispett u bil-ġurament imsemmi:

A. *Fl-ewwel lok f'dak li jirrigwarda it-talbiet kontra RFC, il-konvenuta teċċepixxi bir-rispett:*

1. Illi preliminarjament, is-soċjetà intimata RFC mhix il-leġittima kuntradittriċi tat-talbiet kif imressqin fir-rikors maħluf u għalhekk l-istess soċjetà għandha tiġi minnufih liberata mill-ħarsien tal-ġudizzju in kwantu hija ma tistax twieġeb għat-talbiet kif redatti u dan għaliex fil-proċess kollu deskritt f'dawn il-proċeduri hija aġixxiet sempliċement ta' manager, registrar, collecting agent u paying agent u allura la hija parti mit-transazzjoni jew transazzjonijiet ta' kompravendita tal-ishma deskritti, la għandha jew qatt kellha interess patrimonjali fit-transazzjoni u lanqas fl-ebda waqt ma aġġixxiet f'isimha jew ħadet deċiżjonijiet di sua sponte li setgħu b'tali mod irrendewha parti mit-transazzjoni in kwistjoni iżda dejjem ħadmet fuq struzzjonijiet ta' terzi u kwindi mhix f'pożizzjoni li jista' jkollha xi twieġeb għat-talbiet rikorrenti liema talbiet m'għandhomx jiġu indirizzati lilha;

2. Illi preliminarjament ukoll, in vista wkoll tal-fatt li l-kontestazzjoni li RFC mhijex il-leġittima kuntradittriċi tat-talbiet tar-rikorrent digà ġiet mressqa bil-miktub, anki ġudizzjalment, diversi drabi lill-istess rikorrent Anthony Zahra li minkejja dan xorta waħda ressaq din il-kawża kontra RFC ukoll, l-ispejjeż ta' din l-istanza sofferti mill-istess RFC għandhom unikament jiġu mħallsa mir-rikorrent;

B. *Illi f'dak li jirrigwarda it-talbiet kontra KPMG, u, għal kull interess li jista' jkollhom, CW u l-istess RFC, fil-mertu u mingħajr preġudizzju għall-eċċezzjonijiet preliminari mressqa fuq mis-soċjetà intimata RFC hawn fuq, l-intimati flimkien jeċċepixxu bir-rispett:*

1. Illi t-talbiet rikorrenti huma manifestament infondati fil-fatt u fid-dritt u għandhom jiġu miċħuda bl-ispejjeż in kwantu, kif sejjer jiġi ampjament ippruvat fil-mori ta' dawn il-proċeduri, il-proċess kollu segwit mis-soċjetajiet intimati fit-transazzjonijiet in kwistjoni kien wieħed regolatorjament perfett u eżegwit b'adeżjoni totali u minuzjuża mar-regoli u l-liġijiet applikabbli kif ukoll mal-ogħla prassi fis-swieq kapitali, il-prezz in kwistjoni offrut lill-azzjonisti kien wieħed ġust u raġonevoli kif

stabbilit skont il-liġi, u aċċettat mill-azzjonisti l-oħrajn kollha, u kwindi la kkaġuna u lanqas seta' jikkaguna l-ebda dannu lir-rikorrent. Huwa għalhekk li l-ewwel, it-tieni u t-tielet talbiet rikorrenti għandhom jiġu miċhuda;

2. Illi in kwantu r-raba' u l-ħames talbiet huma konsegwenzjali għall-ewwel tlett talbiet, dawn it-talbiet għandhom jiġu miċhuda bl-ispejjeż in kwantu manifestament infondati u mingħajr bażi;

3. Illi fi kwalunkwe każ, kif sejjer jirrizulta fit-trattazzjoni ta' din il-kawża t-talbiet rikorrenti huma nfondati fil-fatt u fid-dritt;

4. Salv eċċezzjonijiet ulterjuri

5. Bl-ispejjeż ta' din l-istanza kif ukoll l-ispejjeż tal-ittra uffiċjali responsiva mibgħuta mis-soċjetajiet intimati kontra l-istess rikorrent Anthony R. Zahra li minn issa qed jiġi inġunt in subizzjoni.

C. Illi fid-dettall, fuq il-punti kollha mressqa fir-rikors promotur, l-intimati bl-istess ġurament imsemmi hawn fuq jirribattu d-deskrizzjoni fattwali fornita mir-rikorrent hekk:

1. Illi d-dikjarazzjoni fl-ewwel inċiż tar-rikors ġuramentat dwar in-numru ta' azzjonijiet miżmuma mir-rikorrent Anthony Zahra qabel l-eżekuzzjoni tal-isqueeze out skont il-liġi da parti tal-intimata KPMG hija matematikament korretta iżda hija konvenjentement biss parti mill-isfond fattwali. Dan għaliex huwa minnu illi dakinhar tat-twertieq ta' tali squeeze out ai termini tal-Listing Rules (u wara d-digriet ta' din l-Onorabbli Qorti fil-proċeduri tal-mandat ta' inibizzjoni), ir-rikorrent kien jippossjedi 229,379 sehem reġistrat f'ismu fis-soċjetà CW.

L-istorja li wasslet għal din il-kawża iżda mhix daqstant sempliċi u xotta għaliex dak li jaħbi r-rikorrent minn din il-Qorti huma s-segwentifatti, liema fatti jitfgħu dawl fuq il-forma mentis tar-rikorrent:

a. Sad-data li fiha tħabbret l-offerta ta' akkwist bil-prezz ta' 0.8327 EUR kull sehem ordinarju, ossija t-28 ta' Novembru 2014, ir-rikorrent Zahra kellu biss 42,839 sehem u minn dakinhar 'il quddiem beda b'mod intensiv u spekulattiv immens jixtri l-ishma (rendikont tat-transazzjonijiet hawn anness u mmarkat DOK KPMG 1) sabiex jispekula fuqhom;

b. Sad-data li fih ġie intavolat il-mandat, fit-2 ta' Frar 2015, huwa kien fil-pussess ta' 213,736 sehem ordinarju, ossija kien diġà žied l-azzjonijiet tiegħu b'ħames mija fil-mija (500%) mid-data tal-offerta pubblika u dan meta kemm il-prezz tal-offerta, kemm l-intenzjoni

- ta' eventwali squeeze out kif ukoll id-dettalji sħaħ tal-proċess u tal-iter kollu kienu ġja ben saputi mir-rikorrent;*
- c. Saħansitra fil-mori tal-mandat ta' inibizzjoni, fl-istess waqt illi kien qed jallega dannu quddiem din il-Qorti (diversament preseduta), ir-rikorrent Zahra baqa' jixtri b'mod spekulattiv u bi prezz ogħla mill-offerta tal-intimata KPMG aktar ishma sabiex effettivament sa qabel l-isqueeze out tal-ishma tiegħu, meta l-azzjonisti l-oħrajn kollha (99.24%) kienu ttrasferew l-ishma tagħhom, huwa kien verament jippossjedi 229,379 sehem f'CW;*
- 2. Illi għalhekk huwa minnu dak dikjarat fl-ewwel premessa fattwali tar-rikors promotur dwar l-import totali tal-ishma possjeduti minn Zahra. Izda dik id-dikjarazzjoni hija biss sommarju konvenjentement selettiv magħmul sabiex jaħbi mill-Qorti l-fatt illi 186,540 sehem ossija **aktar minn 81% tal-azzjonijiet li kienu ta' Zahra** sad-data tal-isqueeze out skont il-liġi ntraw **wara** li l-offerta ta' KPMG ġiet reża pubblika u bl-informazzjoni kollha a disposizzjoni tiegħu, u kwindi b'animu purament spekulattiv u b'intenzjoni li jirrikatta lill-offerent sabiex iħallas aktar għall-akkwist tal-ishma tiegħu, rikatt li minnu kien evidentement jiffirma parti l-mandat ta' inibizzjoni. Jekk veru – u dan huwa assolutament kontestat u qed jingħad semplicement għall-argument – sofra dannu Zahra b'riżultat tal-prezz stabbilit mill-intimati fl-offerta, f'kull każ dak id-dannu jista' jiġi imqar konċepit biss għad-19% tal-azzjonijiet (42,839 sehem) li ġja kellu fid-data tal-offerta. Naturalment għar-rimanenti 81% tal-ishma mixtrija wara u meta kellu l-informazzjoni kollha f'idejh, kwalsiasi dannu li seta' sofra ċertament li ma kienx tort tal-intimati jew min minnhom izda tal-istess rikorrenti Zahra li kien kaġun tad-dannu minnu stess allegatament soffert. U dan apparti l-principju sakrosant tal-minimizzazzjoni tad-danni sofferti fejn, anke li kieku t-talbiet ta' Zahra huma verament ġenwini, l-anqas haġa mistennija minnu sa mill-jum tat-28 ta' Novembru 2014 kienet li tal-inqas jieqaf jixtri ishma mhux jixtri ħames darbiet aktar ishma milli kellu f'dik id-data;*
- 3. Illi l-fatti dikjarati fit-tieni (2) u tielet (3) premessa fattwali mhumix kontestati u lanqas ma huwa kontestat illi effettivament r-rikorrent Zahra ma aċċettax l-offerta in kwistjoni;*
- 4. Illi huwa kontestat immens izda dak li r-rikorrent jistqarr fl-aħħar sentenza tar-raba' (4) premessa u fil-ħames (5) premessa li fiha diversi elementi fattwalment skorretti:*
- a. Fl-ewwel lok assolutament mhux minnu li r-rikorrenti ma ngħatax biżżejjed informazzjoni sabiex ikun jista' jevalwa l-offerta li*

għamlitlu l-intimata KPMG u li d-Dokument tal-Offerta “naqas milli jipprovdi” r-rapport mitlub fir-regola 11.23 tal-Listing Rules ossija “a report on the consideration offered, drawn up by one or more experts who are independent of the Offeror or Offeree Company”. Dan il-punt ġja ġie trattat fil-mandat ta’ inibizzjoni iżda r-rikorrent għoġbu jerġa’ jippreżenta din l-istqarrija inveritiera bħala fatt. Jerġa’ kwindi jiġi ribadit illi huwa frankament inkonċepibbli kif ir-rapport anness u mmarkat bħala DOK KPMG 2, redatt minn Deloitte, kompetitur dirett tal-intimat (altru li mhux ‘independent’!) u espressament imfisser minn l-istess Deloitte hekk “This report is being given in terms of rule 11.23 and rule 11.24 of the Listing Rules issued by the Listing Authority of the Malta Financial Services Authority and for no other purpose whatsoever” (enfasi miżjuda) ma jiġix meqjus mir-rikorrent Zahra bħala r-rapport (i) indipendenti u (ii) ai termini tal-11.23 tal-Listing Rules. Li kieku ma kienx hekk, il-Listing Authority kienet teżiġi rapport ieħor biex tiġi rimedjata l-kwistjoni u jiġu salvagwardjati l-proċeduri rikjesti mil-Listing Rules. Ma hemm bżonn ta l-ebda kument ulterjuri fuq dan il-punt għaliex il-fatti jitkellmu waħedhom. L-istess naturalment japplika fuq dan il-punt għar-ripetizzjoni tal-istess allegazzjoni fis-sitt (6) premessa fattwali tar-rikors promotur;

- b. *Fit-tieni lok, f’dak li jirrigwarda l-fatt illi d-diretturi ta’ CW ma esprimewx ruħhom dwar il-prezz, jingħad bl-aktar mod ċar illi mkien fil-Listing Rules u fid-Direttiva Ewropea (25/2004/KE) ma hemm xi forma ta’ obbligu fuq id-diretturi ta’ soċjetà li tkun qed tiġi akkwizita li jesprimu speċifikament xi forma ta’ opinjoni dwar il-prezz u kwindi l-interpretazzjoni li qed jagħmel ir-rikorrent tar-regim regolatorju applikabbli hija semplicement skorretta. Mhux talli hekk talli fil-materji fejn tali diretturi huma mistennija jesprimu tali opinjoni l-Listing Rules jispeċifikaw b’mod ċar (ara 11.28 u 11.29) tali obbligi u dan evidentement mhux il-każ dwar il-prezz offrut. Id-diretturi ta’ CW ħallew lill-azzjonisti kollha fil-libertà li jaċċettaw jew le l-offerta bil-kondizzjonijiet pubblikati minn KPMG u anzi jingħad illi ma kienx ikun prudenti jew rakkomandabbli li d-diretturi b’xi mod jikkundizzjonaw l-għażla tal-azzjonisti bil-mod li qed jippretendi r-rikorrent. Id-diretturi qdew id-dmirijiet tagħhom lejn is-socjetà permezz tal-Company Announcement tat-3 ta’ Dicembru 2014 (DOK KPMG 3) li kellu l-opinjoni tad-diretturi annessa miegħu u li fiha l-Bord unanimament esprima positive opinion dwar it-transazzjoni u issolleċita lill-azzjonisti sabiex*

jagħmlu evalwazzjoni individwali huma wara li jikkonsultaw mal-advisors tagħhom. Fi ftit kliem, il-Bord ta' CW qeda minuzjożament id-dmirijiet u l-obbligi mistennija minnu f'sitwazzjoni ta' takeover bħal dik odjerna;

- c. Illi iżda tali diskussjoni hija purament akkademika għaliex l-aqwa prova li seta' kiseb ir-rikorrent Anthony R Zahra tal-opinjoni tad-diretturi ta' CW seta' għabha semplicement mill-fatt illi dawk id-diretturi, ossija David Walsh u Philip Crawford bieghu l-ishma kollha tagħhom – informazzjoni li kollha kienet fid-dominju pubbliku u liberament aċċessibbli minn kulhadd, inkluż fil-Company Announcement (DOK KPMG 3) u fl-Offer Document (DOK KPMG 4) u allura mhux talli fattwalment kien jaf x'jaħsbu d-diretturi dwar dak il-prezz talli huma urew fil-prattika bl-eżekuzzjoni tat-trasferiment tal-proprjetà tagħhom x'kienu jaħsbu. U din l-informazzjoni, din l-intenzjoni u b'dak il-prezz kienet għa dikjarata fid-dokumenti msemmija għalhekk dan l-argument huwa sempliċi pretest da parti tar-rikorrent sabiex jiggranfa ma' argument mingħalih validu li, kif sejjer jiġi ippruvat, la huwa legalment sostenibbli u lanqas fattwalment veru;*
- 5. L-intimati jixtiequ jenfassizzaw u jikkonfermaw għal kull bwon fini l-integrità assoluta tal-proċess ta' offerta li għamlet l-intimata KPMG għall-ishma ta' CW u l-fatt illi kollox sal-ickien dettall għe eżegwit skont id-dispożizzjonijiet applikabbli tal-Listing Rules u d-Direttiva tal-Unjoni Ewropea 2004/25/EC tal-21 April 2004 "on takeover bids" "**Id-Direttiva Ewropea**" u mgħarraf lir-regolatur (Il-Listing Authority) u li l-proċess segwa eżattament kemm preċedent simili għal dak odjern f'Malta kif ukoll il-best practices stabbiliti fis-swieq kapitali;*
- 6. Illi l-fatti dikjarati fis-seba' (7) premessa mhumieq kontestati iżda l-konklużjoni legali li jasal għaliha r-rikorrent fit-tmien (8) premessa hija, kif sejjer jiġi ampjament ippruvat fit-trattazzjoni tal-kawża, għal kollox legalment skorretta għaliex il-konstatazzjoni ta' offerta inkondizzjonata, finali u irrevokabbli fil-liġi ma ssirx kif deskritta mir-rikorrent f'dik il-premessa. Kull ma gara dakinhar fis-16 ta' Jannar 2015 huwa li CW ħabbret (kif kellha d-dmir tagħmel) li waħda mill-kundizzjonijiet tal-Offerta avverat ruħha;*
- 7. Illi, għalkemm dan il-punt ċertament ma għandu l-ebda relevanza legali, fi kwalunkwe każ tant mhijiex korretta l-konklużjoni tar-rikorrent, illi saħansitra fit-28 ta' Jannar 2015 (DOK KPMG 5) ir-rikorrent Zahra kien għe infurmat mill-konsulent legali tal-intimata KPMG illi ma saret l-ebda*

dikjarazzjoni fis-sens li l-offerta kienet dikjarata inkondizzjonata, finali u irrevokabli fil-liġi;

8. *Illi mbagħad iċ-ċirkostanzi fattwali kif deskritti fil-premessi numru 9 sa 13 huma ppernjati fuq għarfien skorrett tal-Listing Rules da parti tar-rikorrent u fihom deskrizzjoni skorretta taċ-ċirkostanzi fattwali, għaliex fl-ewwel lok il-Listing Rules ma jistabilixx xi forma ta' tellieqa kif donnu jimplika r-rikorrent bejn min jeżerċita l-ewwel l-isqueeze out rights (l-akkwired li jkun għa xtara mill-anqas 90% tal-ishma) jew is-sell out rights (ir-rimanti azzjonisti). Dan ċertament mhux il-każ u anke kieku għall-argument dan kien il-każ (li mhux) allura ex admissis ir-rikorrent jistqarr li huwa ta l-ewwel avviz f'dan is-sens fit-22 ta' Jannar 2015 mentri l-intenzjoni li l-akkwired jipproċedi bl-isqueeze out kienet ilha li ngħatat sa mid-data tad-Dokument tal-Offerta stess ossija t-28 ta' Novembru 2014 (ara sezzjoni 8.5 tad-dokument tal-Offerta);*

9. *Fit-tieni lok, l-interpretazzjoni legali tal-Listing Rules li r-rikorrent jagħti fil-premessi msemmija applikabli hija skorretta. Ir-rikorrent jagħti x'jifhem li d-dritt ta' squeeze-out (spettanti lill-KPMG) huwa differenti minn dak ta' sell-out (spettanti lilu). Però fil-fatt, dawn huma l-istess dritt, ċjoé huma żewġ faccatti tal-istess midalja kemm fil-Listing Rules, kif ukoll taħt id-Direttiva Ewropea.*

Dan għaliex, in sostanza, jekk entità tilhaq id-disgħin fil-mija ta' ishma wara takeover bid, din għandha d-dritt tagħmel squeeze-out tal-ishma rimanti basta dan isir skont il-fair price, liema prezz għandu jkun ekwivalenti jew ogħla minn dak li jissejjaħ l-equitable price (ara Listing Rule 11.43 u 11.49). Għalhekk għandhom jiġu sodisfatti żewġ kriterji: dawk tal-fair price u dak tal-equitable price. Jekk jagħti l-każ li tali entità ma teżerċitax dan id-dritt, allura azzjonist xorta jirreklama s-sell out rights tiegħu dejjem a bażi tal-fair price liema prezz għandu jkun ekwivalenti jew ogħla minn dak li jissejjaħ l-equitable price;

10. *Il-“Fair Price” huwa determinat mid-disposizzjonijiet tal-Artikolu 15(5) tad-Direttiva Ewropea msemmija, implementata mil-Listing Rule 11.1. Huwa mill-aktar evidenti li la d-diċitura tad-Direttiva u lanqas l-ispirtu tagħha (u tal-Listing Rules li jimplementawha) ma jpoġġu l-isqueeze out rights u s-sell out rights f'kompetizzjoni jew kunflitt ma' xulxin u lanqas jista' jingħad illi dawn iż-żewġ mekkaniżmi jwasslu għal prezzijiet differenti. Huwa ċar daqs kristall li fil-każ ta' voluntary bid, li huwa proprju dak li għamlet KPMG, għal dak li jirrigwarda kemm l-isqueeze out rights u sell out rights, il-prezz għust huwa dak l-istess prezz li permezz tiegħu KPMG ottjeniet id-90% tal-ishma, ċjoé EUR 0.8327;*

11. *Ai termini tal-Listing Rules 11.43 u 11.49 imbagħad, il-“Fair Price” għandu jkun ekwivalenti jew ogħla minn dak li jissejjaħ l-“Equitable Price”. L-Equitable Price għandu jinħadem skont il-kriterji varji elenkati fil-Listing Rules 11.38 – 11.40;*
12. *Dawn il-prinċipji legali applikabbli iżda ma jsibu l-ebda riskontru fir-rapport ex parte ta’ RSM Malta Consulting Ltd kummissjonat u mħallas mir-rikorrent Zahra. Dak ir-rapport (esebit mar-rikors ġuramentat DOK AZ 11) filwaqt li ma jagħmel l-ebda riferenza għar-rapport su citat ta’ Deloitte Services Ltd., dawn il-prinċipji legali jinjorahom kompletament u, apparti bir-rispett numru kbir ta’ kriterji skorretti, jistabilixxi fost l-affarijiet l-oħrajn prezz tal-ishma b’riferenza għat-30 ta’ Marzu, 2015 meta KPMG diġà ottjena l-kontroll ta’ CW. Tali interpretazzjoni tmur kontra kemm il-kelma kif ukoll l-ispirtu tal-Listing Rules u tad-Direttiva Ewropea. Għall-kuntrarju, kien fl-isfond tal-applikazzjoni tal-Listing Rules u tad-Direttiva Ewropea applikabbli li Deloitte Services Ltd. ħarġu r-rapport **indipendenti** datat 3 Frar 2015 (DOK KMPG 6) fejn qalu li l-fair and equitable price huwa ta’ EUR 0.8327. Jekk isirx squeeze-out jew sell-out fil-materja huwa għal kollox irrilevanti, għax il-prezz skont il-Listing Rules u d-Direttiva Ewropea huwa ċar u ċjoé dak ta’ EUR 0.8327;*
13. *Illi huwa minnu dak dikjarat imbagħad fil-premessi 14 sa 17 dwar l-avviż fil-Borża ta’ Malta u r-rapport tal-espert indipendenti kontenenti l-prezz tal-ishma u dwar l-intimazzjoni (fil-fehma tal-intimati abbusiva u vessatorja) li saret fl-4 ta’ Frar 2015 u fl-aħħar nett tal-avviż numru 80/2015 maħruġ fuq il-Borża;*
14. *Illi minn dawn l-ewwel 17-il premessa, bir-riservi kollha li għandhom l-intimati u li sejr in jigu trattati fid-dettall f’din il-kawża, tal-inqas ċertament ma jirrizulta l-ebda aġir in “mala fede” u lanqas xi ksur tal-liġi kif jistqarr ir-rikorrent Zahra fil-premessa numru 18 tar-rikors promotur b’mod għal kollox frivolu u vessatorju.*
15. *L-istituzzjonijiet li huma wara din l-Offerta għandhom kull interess li jimxu skont ir-regoli tas-swieq minħabba diversi raġunijiet, mhux lanqas minħabba l-integrità tar-reputazzjoni tagħhom. Għalhekk, kif sejjer jiġi ppruvat f’din il-kawża, KPMG qabbdet diversi konsulenti biex jgħinuha f’dan il-proċess, inkluż id-ditta internazzjonali ta’ avukati, Baker & McKenzie, li kkonsultaw mal-konsulenti Maltin f’din l-Offerta. Mhux talli hekk, talli l-intimati kellhom konsultazzjonijiet u laqgħat mal-Listing Authority sabiex jassiguraw rwieħhom li l-proċess ikun integru u skont ir-regolamenti. Tant hu hekk li s-suq stess invalida din l-Offerta meta dakinhar li għalqet l-Offerta, KPMG kienet irċeviet 97.7% ta’ aċċettazzjonijiet għall-*

offerta tagħha, inkluż dawk minn azzjonisti istituzzjonali li jifhmu sew fuq valutazzjonijiet ta' soċjetajiet, bħall-HSBC Bank Malta plc bħala custodian ta' numru ta' funds b'import ta' 13.361% tal-ishma. Semmai, jekk hemm xi evidenza ta' mala fede, din g'ejja mir-rikorrent li baqa' jixtri ishma mis-suq bi skop ta' spekulazzjoni;

16. *A rigward tal-premessa 19 tar-rikors promotur, kif diġà accennat fuq, l-intimati jissottomettu bir-rispett li r-rapport ta' RSM Malta Consulting Ltd. ("Rapport RSM") esebit u mmarkat Dok AZ11 mar-rikors promotur, mhuwiex konformi mar-rekwiżiti tal-Listing Rules u tad-Direttiva Ewropea u dan għaliex, fost l-affarijiet l-oħra, fl-ewwel lok dak ir-rapport jinjora id-disposizzjonijiet tad-Direttiva Ewropea (senjatament dawk tal-Artikolu 15(5)), fit-tieni lok jikkalkula l-equitable price tal-ishma b'riferenza għat-30 ta' Marzu, 2015 meta KPMG diġà ottjena l-kontroll ta' CW u meta d-data rilevanti kienet dik tal-offerta u fuq kollox għaliex huwa żbaljat fuq diversi fatturi ta' komputazzjoni u ta' assunzjonijiet fis-suq kif sejjer ampjament jiġi ppruvat fit-trattazzjoni ta' din il-kawża;*

17. *L-istess jingħad għall-aħħar premessi kollha mill-premessa numru għoxrin (20) 'il quddiem li huma għal kollox frivoli u mingħajr l-ebda riskontru fattwali. Ċertament mhuwiex minnu li kellha ssir din il-kawża minħabba xi aġir tal-intimati jew min minnhom, liema aġir kien impekkabbli u skont l-oġġla prassi mhux biss lokali iżda internazzjonali. Din il-kawża issa kellha ssir għaliex una volta t-tentattiv ta' spekulazzjoni pura u ta' rikatt sabiex jikseb aktar flus minn għand KPMG għall-ishma tiegħu bit-theddida li jibblokka kollox sfuma fix-xejn, ir-rikorrent Zahra ma għandu xejn aktar x'jitlef għajr jittama li jikseb ġudizzjarjament dak li tilef bl-azzjonijiet xellerati tiegħu;*

Huwa għalhekk għal dawn ir-raġunijiet, u għar-raġunijiet oħrajn li jistgħu jittressqu fil-mori ta' din il-kawża skont il-liġi, li t-talbiet tar-rikorrent huma manifestament infondati fil-fatt u fid-dritt u għandhom jiġu miċħuda bl-ispejjeż kontra l-istess rikorrent Anthony R Zahra."

Rat l-atti kollha tal-kawża.

Rat id-dokumenti li ġew esebiti in atti.

Rat il-verbal tal-udjenza tas-16 ta' Ġunju, 2021, fejn il-kawża tħalliet għas-sentenza.

Rat in-nota ta' sottomissjonijiet ipprezentati mill-partijiet.

Il-kwistjoni bejn il-partijiet

3. Ir-rikorrent kien azzjonist minoritarju ta' 229,379 sehem ordinarju fis-soċjetà intimata Crimsonwing, liema soċjetà kienet ikkwotata fuq il-Borża ta' Malta sad-data li fiha giet intavolata l-kawża odjerna. Fit-28 ta' Novembru, 2014 is-soċjetà intimata KPMG ipprezentat offerta [minn issa 'l quddiem 'l-Offerta'] lill-azzjonisti tas-soċjetà intimata Crimsonwing permezz ta' Dokument tal-Offerta għax-xiri volontarju tal-ishma ordinarji tagħhom fl-imsemmija soċjetà, bil-prezz ta' €0.8327 kull sehem. Is-soċjetà intimata RFCS giet maħtura mis-soċjetà intimata KPMG fl-inkarigu ta' "*manager, registrar, collecting and paying agent*". L-Offerta kienet miftuħa sal-20 ta' Jannar, 2015, iżda r-rikorrent għazel li ma jaċċettahix stante li fil-fehma tiegħu l-prezz offrut ma kienx wieħed ġust u raġonevoli, u saħansitra jallega li huwa ma kienx ingħata biżżejjed informazzjoni sabiex ikun jista' jagħmel evalwazzjoni tal-offerta li ressqet is-soċjetà intimata KPMG. Jgħid ukoll li l-ebda rapport ma gie meħmuż mad-Dokument tal-Offerta dwar il-konsiderazzjoni li kienet qegħda tiġi offruta kif imħejji minn espert/esperti indipendenti skont kif huwa rikjest mir-regola 11.23 tar-Regoli għall-Elenku maħruġa mill-Awtorità dwar l-Elenku [minn issa 'l quddiem 'l-Awtorità'] skont l-Att Dwar is-Swieq Finanzjarji (Kap. 345). Ir-rikorrent iperemetta li min-naħa tagħhom id-diretturi tas-soċjetà intimata Crimsonwing kienu astjenew milli jesprimu ruħhom dwar il-prezz li kien gie offrut mis-soċjetà intimata KPMG fid-dokument intestat "*Statement of Opinion by the Board on the Voluntary Offer for the Company Shares*" tat-3 ta' Diċembru, 2014 u ppubblikat permezz ta' avviż 73/2014 kif maħruġ fuq il-Borża ta' Malta, fejn saħansitra ngħad li "*no opinion is given on the price offered in*

the offer document...” u li “... *the Board strongly recommends that each shareholder seeks independent advice and guidance*”. Imbagħad, permezz ta’ avviz numru 74/2015 kif deher fuq il-Borża ta’ Malta, fis-16 ta’ Jannar, 2015, is-soċjetà intimata Crimsonwing ħabbret li sa dakinhar ’il fuq minn 90.7% tal-azzjonisti kienu aċċettaw l-Offerta, liema Offerta ma gietx revokata u/jew irtirata sal-għeluq tagħha fl-20 ta’ Jannar, 2015, u b’hekk saret inkondizzjonata, finali u irrevokabbli. Għalhekk fit-22 ta’ Jannar, 2015 jirrizulta li r-rikorrent għażel li jinvoka d-dritt tiegħu ta’ bejgħ tal-ishma tiegħu jew ‘*sell-out*’ a tenur tar-regoli 11.46 *et seq.* tar-Regoli għall-Elenku u sejjaħ lis-soċjetà intimata KPMG sabiex takkwista l-istess b’valur ġust u raġonevoli, kif kellu jiġi stabbilit minn espert indipendenti maħtur minnu a tenur tar-regola 11.48. Izda l-intimati naqsu li jsegwu dan l-avviż tar-rikorrent u minflok is-soċjetà intimata KPMG bdiet il-proċess ta’ *squeeze-out*, filwaqt li s-soċjetà intimata Crimsonwing infurmat lir-rikorrent permezz tal-ittra tagħha tat-30 ta’ Jannar, 2015, li għall-fini tat-trasferiment tal-ishma tiegħu hija kienet għaddiet l-informazzjoni relattiva li kienet tippermetti li jsir kuntatt miegħu mis-soċjetà intimata RFCS. Imbagħad permezz ta’ avviz numru 78/2015 kif ħareġ fuq il-Borża ta’ Malta mis-soċjetà intimata Crimsonwing fl-4 ta’ Frar, 2015, din is-soċjetà iddikjarat li s-soċjetà intimata KPMG kienet ser tipproċedi bil-proċess ta’ *squeeze-out ai termini* tar-regola 11.42 tar-Regoli għall-Elenku, u li “*The Offeror [KPMG] has informed the Company that it is reserving the right to squeeze-out the remaining shares at subsequent stages*”. Dan filwaqt li annettiet mal-imsemmi avviz, rapport ta’ Deloitte Services Limited [minn issa ’l quddiem ‘Deloitte’], esperti kif maħtura minnha, fejn gie ffissat il-valur ta’ €0.8327 għal kull sehem. Fl-istess jum, ir-rikorrent jirrileva li huwa pprezenta ittra ufficjali fejn interpella lill-intimati sabiex jieħdu dawk il-passi neċessarji u opportuni sabiex jingħalaq il-bejgħ tal-ishma tiegħu skont ir-regoli 11.46 *et seq.* tar-Regoli għall-Elenku bi

prezz iffissat minn espert indipendenti maħtur minnu skont l-istess regoli. Madankollu permezz ta' avviż numru 80/2015 maħruġ fis-6 ta' Marzu, 2015 mis-soċjetà intimata Crimsonwing, ġie dikjarat li kien intemm il-proċess ta' trasferiment tal-ishma rimanenti, inkluż dawk tar-rikorrenti stess, fl-istess soċjetà, u dan bil-valur ta' €0.8327 għal kull sehem. Ir-rikorrent jikkontendi li b'hekk l-intimati jew min minnhom imxew in *mala fede* u bi ksur tad-disposizzjonijiet tal-liġi, a skapitu tad-dritt tiegħu sabiex ibiegħ l-ishma tiegħu lis-soċjetà intimata KPMG bi prezz kif stabbilit minn espert indipendenti maħtur minnu stess skont ir-regoli 11.47 u 11.48 tar-Regoli għall-Elenku. Jgħid li fil-fatt skont ir-rapport tal-espert maħtur minnu, il-valur tas-soċjetà intimata Crimsonwing huwa ferm iktar għoli minn dak li tħallas għall-ishma tiegħu. Jikkontendi li l-bejgħ ġie mpost fuqu fejn huwa ma kien ta l-ebda kunsens, b'mod li ma kienx wieħed ġust u raġonevoli u li jikkostitwixxi abbuż u ksur ċar u manifest tad-drittijiet tiegħu skont il-liġi u skont ir-Regoli għall-Elenku. Bħala riżultat ta' dan kollu, huwa sofra danni li għalihom kienu jaħtu l-intimati jew min minnhom, iżda għalkemm interpellati bonarjament għal-likwidazzjoni u ħlas ta' danni sofferti minnu, huma kienu baqgħu inadempjenti u b'hekk kien kostrett li jipproċedi b'din il-kawża. Huwa qed jitlob lil din il-Qorti sabiex tiddikjara u tiddeċiedi li l-valur ta' €0.8327 għal kull sehem li bih ġew trasferiti l-ishma tiegħu fis-soċjetà intimata Crimsonwing mingħajr il-kunsens tiegħu, ma kienx prezz ġust u raġonevoli skont il-liġi u skont ir-Regoli għall-Elenku. Qed jitlobha wkoll sabiex tiffissa l-valur ġust u raġonevoli tal-imsemmija ishma fid-data ta' trasferiment skont l-istima mogħtija mill-espert indipendenti maħtur minnu jew permezz tal-opera ta' periti nominandi u tiddikjara li l-intimati, solidalment jew min minnhom, huma responsabbli għall-ħlas lilu ta' dik is-somma rappreżentanti prezz jew bilanċ tal-prezz ta' dawk l-ishma, u dan filwaqt li għandha tiġi wkoll likwidata s-somma msemmija, jekk hemm bżonn anki

permezz tal-opera ta' periti nominandi. Jitlob imbagħad sabiex din il-Qorti tikkundanna lill-intimati, b'mod solidali jew min minnhom, sabiex iħallsu lilu dik is-somma hekk likwidata u jekk din tkun taxxabbli, allura tikkundannahom ukoll jew min minnhom, sabiex jindennizzawh. Dan kollu jikkontendi bl-ispejjeż, inklużi dawk tal-ittra uffiċjali tal-4 ta' Frar, 2015 u tad-drittijiet u spejjeż tal-espert indipendenti, u bl-imgħaxijiet legali sal-ħlas effettiv kontra l-intimati fejn ir-rappreżentanti ġew ingunti in subizzjoni u filwaqt li ġie riżervat kull dritt ta' azzjoni oħra spettanti lilu fil-konfront tal-intimati.

4. L-intimati permezz tar-risposta ġuramentata tagħhom eċċepew is-segwenti: (A) għal dak li jirrigwarda t-talbiet kontra s-soċjetà intimata RFCS, din ma kinitx legittima kontradittriċi għaliex hija kienet aġixxiet biss bħala *manager, registrar, collecting agent u paying agent* u għalhekk l-ispejjeż tal-proċeduri odjerni għandhom jiġu sopportati mir-rikorrent; (B) għar-rigward tat-talbiet kif magħmulin kontra l-intimati kollha: (i) l-imsemmija talbiet huma infondati fil-fatt u fid-dritt għaliex kif kien ser jiġi ppruvat, il-proċess kollu segwit minnhom kien skont ir-regoli u l-liġijiet applikabbli u anki skont l-ogħla prassi fis-swieq kapitali, il-prezz offrut lill-azzjonisti kien wieħed ġust u raġonevoli kif stabbilit mil-liġi u aċċettat mill-azzjonisti l-oħra, tant li ma seta' rriżulta fl-ebda dannu lir-rikorrent u l-ewwel, it-tieni u t-tielet talbiet tiegħu għandhom jiġu miċħuda; (ii) ir-raba' u l-ħames talbiet ukoll għandhom jiġu miċħuda stante li huma konsegwenzjali għall-ewwel erba' talbiet; (iii) kif kien ser jirriżulta fit-trattazzjoni tal-kawża odjerna, it-talbiet rikorrenti huma nfondati fil-fatt u fid-dritt; u dan salv eċċezzjonijiet ulterjuri u bl-ispejjeż tal-proċeduri odjerni u dawk tal-ittra uffiċjali responsiva tagħhom kontra r-rikorrent kif ingunt għas-subizzjoni. Dwar il-fatti huma jissottometti kif ġej:

- (1) Għalkemm huma kienu qegħdin jaqblu li n-numru ta' ishma miżmuma mir-rikorrent qabel l-eżekuzzjoni tal-*isqueeze out* kien dak dikjarat minnu fl-ewwel inciż tar-rikors ġuramentat tiegħu, in-numru ta' ishma f'ismu dakinhar li twettqet l-*isqueeze-out* kien ta' 229,379 u huma jispjegaw kif l-imsemmi rikorrent kien beda jixtri l-ishma b'mod spekulattiv għall-aħħar wara li tħabbret l-Offerta. Għalhekk jekk għall-argument jingħad li huwa sofra xi dannu, dan seħħ biss fir-rigward ta' 42,839 sehem jew 19% tal-azzjonijiet għaliex huwa kien kaġun tad-dannu li allegatament sofra.
- (2) Il-fatti kif dikjarati fit-tieni u t-tielet premessa fattwali mhumiex kontestati, kif ukoll ma kienx kontestat il-fatt li r-rikorrent m'acċettax l-Offerta;
- (3) Hu kontestat dak li jiddikjara r-rikorrent fl-aħħar sentenza tar-raba' premessa u fil-ħames premessa.
- (4) Ma kienx minnu li r-rikorrent ma kienx ingħata biżżejjed informazzjoni sabiex jagħmel evalwazzjoni tal-Offerta u li d-Dokument tal-Offerta ma pprovdiex ir-rapport skont ir-regola 11.23 tar-Regoli għall-Elenku. Huma jagħmlu riferiment għar-rapport anness mar-risposta ġuramentata tagħha bħala Dok. KPMG 2 kif redatt minn Deloitte, li permezz tiegħu gie kkonfermat li d-diretturi qdew id-dmirijiet tagħhom skrupolożament lejn is-soċjetà intimata Crimsonwing. Dwar il-fatt li d-diretturi tas-soċjetà intimata Crimsonwing naqsu milli jesprimu ruħhom dwar il-prezz, l-intimati jissottomettu li m'hemm l-ebda obbligu bħal dan fir-Regoli għall-Elenku u fid-Direttiva 2004/25/KE. Jinsistu li l-aqwa prova li seta' jikseb ir-rikorrent tal-opinjoni tad-diretturi, kien il-fatt li dawn bieġhu l-ishma kollha

tagħhom, liema informazzjoni kienet fid-dominju pubbliku u għalhekk liberament aċċessibbli, fil-*Company Announcement* u fid-Dokument tal-Offerta.

- (5) Kollox kien ġie eżegwit skont id-dispożizzjonijiet tar-Regoli għall-Elenku u tad-Direttiva 2004/25/KE u segwa precedent simili hawn Malta u anki *l-best practices* stabbiliti fis-swieq kapitali.
- (6) Il-fatti dikjarati fis-seba' premessa mhumieq kontestati, iżda l-konkluzjoni legali li jasal għaliha r-rikorrent fit-tmien premessa hija għal kollox legalment skorretta, għaliex il-konstatazzjoni ta' offerta inkondizzjonata, finali u irrevokabbli fil-liġi ma ssirx kif jgħid ir-rikorrent.
- (7) Fit-28 ta' Jannar, 2015 ir-rikorrent kien ġie nformat mill-konsulent legali tas-soċjetà intimata KPMG, li ma kienet saret l-ebda dikjarazzjoni li l-Offerta kienet saret inkondizzjonata, finali u irrevokabbli fil-liġi.
- (8) Iċ-ċirkostanzi fattwali kif deskritti fil-premessi 9 sa 13 huma msejsa fuq għarfien skorrett tar-Regoli għall-Elenku, iżda fihom anki deskrizzjoni skorretta tal-fatti stante li hawn ma kienx ġiet stabbilita xi forma ta' tellieqa bejn id-dritt ta' *sell out* tar-rikorrent u d-dritt ta' *squeeze out* tas-soċjetà KPMG.
- (9) Barra minn hekk l-interpretazzjoni mogħtija mir-rikorrent tal-imsemmija Regoli għall-Elenku, hija waħda skorretta għaliex id-dritt ta' *squeeze-out* u dak ta' *sell-out* huma żewġ faċċati tal-istess midalja wkoll fid-Direttiva 2004/25/KE.
- (10) Il-prezz ġust huwa determinat mid-dispożizzjonijiet tas-subartikolu 15(5) tad-Direttiva msemmija, kif implimentata mir-regola 11.1 tar-

Regoli għall-Elenku, u fil-każ ta' *voluntary bid* kif seħħ fil-każ odjern, dan huwa l-istess prezz li bih is-soċjetà intimata KPMG akkwistat 90% tal-ishma, jiġifieri €0.8327.

- (11) Il-prezz ġust skont ir-regoli 11.43 u 11.49 tar-Regoli għall-Elenku, għandu jkun ekwivalenti jew oġġla mill-*equitable price*, li għandu jinħadem skont il-kriterji varji elenkati fir-regoli l-oħra 11.38 sa 11.40.
- (12) Dawn il-prinċipji legali ma jsibux posthom fir-rapport *ex parte* ta' RSM Malta Consulting Ltd [minn issa 'l quddiem 'RSM'] kif inkarigati mir-rikorrent.
- (13) Huwa minnu dak dikjarat fil-premessi 14 sa 17.
- (14) Ma tirrizulta l-ebda *mala fede* u lanqas ksur tal-liġi kif allegat mir-rikorrent.
- (15) L-istituzzjonijiet li mexxew l-Offerta kellhom kull interess li jimxu skont ir-regoli stabbilit tas-swieq għal diversi raġunijiet, fosthom mhux l-inqas minħabba l-integrità tar-reputazzjoni tagħhom u spjegaw kif saħansitra kienet ġiet inkarigata ditta internazzjonali ta' avukati u li saru konsultazzjonijiet u laqgħat mal-Awtorità għall-fini li jiġi assigurat li l-proċess ikun wieħed integru u skont ir-regolamenti.
- (16) Għal dak li kien jirrigwarda l-premessa 19, ir-rapport ta' RSM ma jsegwix ir-rekwiżiti tar-Regoli għall-Elenku u tad-Direttiva 2004/25/KE, u huma jispjegaw t-tliet punti fejn fil-fehma tagħhom dan kien ifalli.
- (17) Anki il-premessi min-numru 20 'il quddiem huma għal kollox frivoli u infondati fil-fatt.

Provi u riżultanzi

5. Ir-rikorrent xehed permezz tal-affidavit.¹ Qal li permezz tad-Dokument tal-Offerta² tat-28 ta' Novembru, 2014 li huwa kien irċieva mingħand is-soċjetà KPMG, din tal-aħħar kienet offriet li tixtri l-ishma ordinarji li huwa kellu fis-soċjetà Crimsonwing bil-prezz ta' €0.8327 għal kull sehem. Dakinhar huwa kellu f'ismu 42,839 sehem ordinarju. Peress li huwa kellu esperjenza estensiva fl-industrija tal-I.T. u anki fis-swieq finanzjarji, huwa mill-ewwel ħass li din l-offerta kienet waħda baxxa ferm. Peress li fid-dokument kien hemm dikjarazzjoni li l-informazzjoni li kien hemm kienet skont il-Kapitolu 11 tar-Regoli għall-Elenku, huwa eżamina wkoll dawn ir-Regoli, fejn fehem li l-azzjonisti huma ntitolati li jirċievu mingħajr ħlas rapport li fih kellu jkun hemm opinjoni b'riferiment għall-prezz offrut. Spjega li fid-dokument hemm riferiment għal dan ir-rapport, anki fir-Regola numru 11.23 fejn kellu jiġi pprovdut rapport dwar il-prezz offrut, iżda dan qatt ma gie mogħti lilu. Kompla jirriveva li dan ir-rapport kellu jithejja minn espert indipendenti mill-offerent, li kienet is-soċjetà intimata KPMG, u mill-benefiċċjarju li kienet is-soċjetà intimata Crimsonwing, u dan bħala protezzjoni għall-azzjonisti sabiex partikolarment dawk fil-minoranza, ikunu jistgħu jieħdu deċiżjoni nfurmata mingħajr ma jkunu daħlu fi spejjeż żejda. Iżda dan ir-rapport ma kienx anness mar-rapport indikat bħala "Annex 2" kif kellu jkun, u inoltre dan tal-aħħar (i) ma kienx magħmul minn espert indipendenti, stante li kien magħmul minn Deloitte li kienu l-awdituri tas-soċjetà intimata Crimsonwing stess, u kien iffirmat mill-persuna li ffirmat l-*audit report* tagħha għal dawk l-aħħar snin; (ii) m'għamel l-ebda riferiment u ma offra l-ebda opinjoni fuq il-prezz offrut, u kollox bi ksur ċar tar-Regoli għall-Elenku. Ir-rikorrent spjega kif huwa kien

¹ Dok. AZ a fol. 167.

² Dok. AZ1 a fol. 10.

għamel il-verifiki tiegħu dwar il-prezz offrut, u kien sab li fil-fatt il-prezz kien wieħed baxx ħafna stante li skont il-valutazzjoni li għamel hu, dan kellu jkun bejn circa €4.20 sa circa €7.00 u aktar għal kull sehem. Huwa kien ukoll avża lill-intimati li l-prezz offrut kien wieħed baxx, u b'dan huwa kien żamm infurmata wkoll lill-MFSA. Qal li mhux ta' b'xejn għalhekk li s-soċjetà intimata KPMG riedet b'saħħa tixtri kull sehem tas-soċjetà intimata Crimsonwing, u dan bil-prezz miżeru offrut minnhom. Komplu jgħid li meta huwa ma sabx ir-rapport dwar il-prezz offrut, huwa kien kiteb lill-intimati u lis-segretarju tas-soċjetà intimata Crimsonwing, li dak iż-żmien kien l-Avukat Louis Degabriele, u dan tal-aħħar wieġeb fil-5 ta' Jannar, 2015, fejn iddikjara li r-regola 11.23 ma tagħtix dritt lill-azzjonisti għar-rapport in kwistjoni, għaliex *“the content of that report is determined by the provisions of Listing Rule 11.24”*. Ir-rikorrent ħa parir legali fejn giet ikkonfermata l-fehma tiegħu, u għalhekk fit-12 ta' Jannar, 2015 huwa kiteb għal darb'oħra u l-Avukat Louis Degabriele fis-26 ta' Jannar, 2015 iddikjara li huwa kien qed jikkonferma dak li qal fil-5 ta' Jannar, 2015. Ir-rikorrent spjega kif huwa kien fittex u sab li dan ir-rapport kien ingħata lill-azzjonisti f'kull waħda mill-offerti li kienet saret fuq il-Borża ta' Malta fis-snin preċedenti, u jelenka liema kienu dawn il-każijiet, inkluż wieħed minnhom fejn jiddikjara li kien hemm involuta s-soċjetà intimata RFCS. Żied jgħid li huwa kellu ċertu esperjenza ta' kif isiru l-istimi ta' kumpanniji fl-industrija tal-IT u l-prodotti li joffru, u dan għaliex huwa għamel snin twal jaħdem f'din l-industrija kemm bħala impjegat, kif ukoll bħala azzjonista u direttur. Ir-rikorrent minn hawn għadda sabiex spjega l-esperjenza li huwa kiseb matul is-snin. Stqarr li mbagħad huwa kien għadda sabiex għamel żewġ affarijiet b'mod apert u mingħajr ħabi, jiġifieri: (1) xtara aktar ishma fis-soċjetà intimata Crimsonwing, u dan bi prezz ogħla minn dak li kienet offriet is-soċjetà intimata KPMG, u kif kien jirriżulta mil-lista li ppreżentaw l-intimati mar-risposta ġuramentata tagħhom, fir-rendikont

tat-transazzjonijiet immarkat bħala Dok. KPMG 1, li kien juri kemm kien konsistenti u apert sa mill-bidunett; (2) huwa poġġa fuq is-suq għall-bejgħ parti milli-ishma li huwa kellu fis-soċjetà intimata Crimsonwing bil-prezz li huwa kien ħaseb li kien jirrifletti l-valur reali u li huwa kien dispost li jbiegħ, jgħid 20,000 sehem bil-prezz ta' €4.23 kull sehem, u 100,000 sehem bil-prezz ta' €7.74 kull sehem, filwaqt li dawn l-offerti huwa ħallihom fuq is-suq sal-aħħar. Irrileva li fit-3 ta' Frar, 2015, kif kien juri l-Avviz 75/2015, it-transazzjonijiet fl-ishma tas-soċjetà intimata Crimsonwing fuq il-Borża ta' Malta kellhom jigu sospizi, iżda qabel ma għalaq is-suq, huwa sar jaf mingħand l-*Stockbroker* tiegħu li kien hemm xi ħadd li kien tefa' għall-bejgħ 10,000 sehem bi prezz inqas minn dak li kienet offriet is-soċjetà intimata KPMG. Huwa hawn kien xamm xi ħaġa tintenn, għaliex it-transazzjonijiet ta' dawk l-aħħar ġranet u ġimgħat kienu saru bi prezz aktar għoli minn dak offrut mis-soċjetà intimata KPMG. Huwa kien ta struzzjonijiet lill-*istockbroker* tiegħu sabiex jixtri l-ishma kollha, kif fil-fatt juri r-rendikont magħmul mill-intimati. Stqarr li huwa kien xtara l-ishma fis-soċjetà intimata Crimsonwing fuq is-suq b'mod regolari, u bosta drabi bi prezz ogħla minn dak li kienet offriet is-soċjetà intimata KPMG, u bl-ebda mod ma kien sar bi spekulazzjoni irregolari kif kienu qegħdin jallegaw l-intimati b'mod infondat. Huwa kien qed jimxi biss skont prinċipji ta' investiment stabbilit snin twal ilu. Dan kien juri kemm huwa kien jemmen li l-ishma fil-fatt kienu jiswew iktar. Irrileva li huwa kien osserva nuqqas ieħor meta d-diretturi tas-soċjetà intimata Crimsonwing naqsu milli jesprimu ruħhom dwar il-prezz offrut mis-soċjetà KPMG fid-dokument "*Statement of Opinion by the Board on the Voluntary Offer for the Company Shares*", li ġie ppubblikat permezz ta' avviż nru. 73/2014 fuq il-Borża ta' Malta, u li kien esebit mal-affidavit bħala Dok. AZ 3. Huwa għalhekk kien ilmenta mas-soċjetà intimata Crimsonwing, li ddirigietu lis-soċjetà intimata RFCS, li min-naħa tagħha ddikjarat li ma setgħetx tati informazzjoni.

B'hekk huwa kien ikkomunika mal-MFSA, iżda l-persuna li kellmitu David Pullicino għalkemm wegħdu li ser ikellmu wara l-festi tal-Milied u l-ewwel tas-sena, qatt ma sema' mingħandu. Ir-rikorrent kien osserva mill-elenku ta' azzjonisti tas-soċjetà intimata Crimsonwing kif jinsab fid-Dokument tal-Offerta, li David Walsh li kien direttur u CEO, dak iż-żmien kellu 42.984% tal-ishma, Philip Crawford li kien direttur, dak iż-żmien kellu 21.031% tal-ishma, u xi mpjegati oħra bejniethom kellhom 6.154% oħra tal-ishma. Meta huwa kien irċieva d-Dokument tal-Offerta, David Walsh kien diġà ntrabat irrevokabbilment li jaċċetta l-offerta fir-rigward tal-ishma tiegħu, filwaqt li Philip Crawford kien iddikjara li ser jaċċetta l-offerta hekk kif din tiftaħ u b'hekk il-Bord tad-Diretturi kien iddikjara li *"as a result of these acceptances, the Offeror would, upon opening of the acceptance period, have obtained acceptances which amount to 64.01% of the entire issued share capital of the Company"*. Imbagħad ir-rikorrent osserva li fid-Dokument tal-Offerta f'pagna 28 klawsola 8.4 kien jgħid li *"it is the intention of the Offeror to retain the services of David Walsh, the current CEO"* u li *"the existing management and employees will be retained and supplemented where required"*. Ir-rikorrent qal li dan kollu kien serva biex jurih kif dawk li jsejjaħ il-protagonisti tas-soċjetà intimata Crimsonwing, kellhom inċentivi oħra sabiex jaċċettaw l-offerta tas-soċjetà intimata KPMG, anki jekk il-prezz kien baxx, u sabiex jikkonvincih li l-offerta ma kinitx tirrifletti prezz ġust. Imbagħad fis-16 ta' Jannar, 2015 permezz ta' avviż nru. 74/2015, li kopja tiegħu kienet annessa mar-rikors promotur bħala Dok. AZ 4, is-soċjetà intimata Crimsonwing kienet iddikjarat li sa dakinhar hija kienet irċeviet 'l fuq minn 90.7% ta' aċċettazzjonijiet mill-azzjonisti, u dan filwaqt li l-offerta tas-soċjetà intimata KPMG ma kinitx giet revokata u/jew irtirata, u għalhekk din saret waħda inkondizzjonata, finali u irrevokabbli fl-20 ta' Jannar, 2015. Ir-rikorrent imbagħad iċċita dak li tipprovdi għalih il-klawsola numru 8.5.1 tad-Dokument

tal-Offerta, li qal tirrifletti r-regoli 11.42 u 11.47 tar-Regoli tal-Elenkar li jipprovdi għal *'squeeze-out right'* li jappartjeni lis-soċjetà intimata KPMG u għal *'sell-out right'* li jappartjeni lilu. Spjega li dwar il-*fair price* indikat fil-klawsola 8.5.1 tad-Dokument tal-Offerta, kienet applikabbli ir-Regola 11.48, u hawn iċċita dak li tgħid din ir-Regola, filwaqt li allega li s-soċjetà intimata KPMG kienet qed taġixxi *in mala fede* meta fil-klawsola 8.5.1 intqal li *"in order to establish a fair price the Offeror must appoint an independent expert to draw up a report determining the price considered to be a fair and reasonable value of those Shares"*, mingħajr riferiment għad-dritt tal-azzjonisti l-oħra li jaħtru huma stess a spejjeż taġħhom espert indipendenti biex jistma l-prezz tal-ishma fuq kriterju ta' valur ġust u raġonevoli skont ir-Regoli tal-Elenkar. Barra minn hekk id-diretturi tas-soċjetà intimata Crimsonwing fl-avviż taġħhom³ kif ippubblikat fuq il-Borża ta' Malta fit-3 ta' Diċembru, 2014 fil-para. (d) tas-sezzjoni 2, kienu straħu fuq dak li rriteniet is-soċjetà intimata KPMG fil-klawsola 8.5.1, u għalhekk naqsu milli jagħmlu riferiment għal dak li tgħid ir-Regola 11.48 tar-Regoli tal-Elenkar. Ir-rikorrent min-naħa tiegħu fit-22 ta' Jannar, 2015 kien bagħat diversi ittri⁴ lis-soċjetajiet intimati u anki lill-Awtorità dwar l-Elenku, fejn għarrafhom li huwa kien għażel li jeżercita d-dritt ta' *sell-out* billi jbiegħ l-ishma skont il-valur ġust u raġonevoli taġħhom fi żmien 3 xhur mill-20 ta' Jannar, 2015. Huwa wkoll ħatar espert indipendenti sabiex jistabbilixxi l-prezz tal-ishma, iżda l-avviżi tiegħu ġew injorati. Spjega kif is-soċjetà intimata KPMG kienet wiegħbet permezz ta' ittra tal-konsulent legali taġħha tat-28 ta' Jannar, 2015, fejn minkejja li l-offerta taġħha kienet saret waħda inkondizzjonata u irrevokabbli, iddikjarat li dan ma kienx hekk. Imbagħad fit-30 ta' Jannar, 2015 huwa rċieva ittra⁵ mingħand is-soċjetà intimata Crimsonwing fejn iddikjarat li l-

³ Dok. AZ 3 a fol. 62.

⁴ Dok. AZ 5 a fol. 70.

⁵ Dok. AZ 6 a fol. 76.

offerta kienet saret inkondizzjonata u irrevokabbli, u li s-soċjetà intimata KPMG kienet ser teżerċita *squeeze-out* fir-rigward tal-ishma tiegħu billi tixtrihom bil-prezz kif stabbilit minn Deloitte Services Limited, kif appuntata u mħallsa mis-soċjetà intimata KPMG. B'hekk fl-4 ta' Frar, 2015 is-soċjetà intimata Crimsonwing kienet ipproċediet billi ħarġet l-avviż relattiv li kien iġib in-numru 78/2015, iżda rriżulta li huwa ma kienx l-uniku azzjonist li ma kienx aċċetta l-offerta f'dak l-istadju kif allegat mill-intimati. Ġie ppubblikat ukoll ir-rapport tal-espert maħtur mis-soċjetà intimata KPMG⁶ li ma kien ħadd għajr għal darb'oħra Deloitte Services Limited, iżda dawn tal-aħħar evitaw li jagħmlu stima tal-ishma tas-soċjetà intimata KPMG billi għamlu riferiment għall-prezz tal-offerta originali tagħha. Ir-rikorrent iċċita ir-Regoli numri 11.46 sa 11.49 fir-rigward tad-dritt tiegħu ta' *sell-out*, u rrileva li fl-4 ta' Frar, 2015 permezz ta' ittra ufficjali huwa kien interpella lis-soċjetajiet intimati sabiex jieħdu dawk il-passi meħtieġa għall-bejgħ finali tal-ishma tiegħu skont id-dritt tiegħu kif stabbilit fir-Regoli għall-Elenku. Spjega kif fid-9 ta' Frar, 2015 huwa kien diġà ħatar bħala esperti indipendenti lil RSM skont ir-Regola 11.48 sabiex issir l-istima tal-ishma tiegħu, u mir-rapport tagħhom ġie stabbilit li l-valur ġust u raġonevoli kien wieħed ferm aktar għoli, u dan kien ġie ddikjarat bejn €2.64 u €2.94 għal kull sehem. Ir-rikorrent irrileva li huwa kien talab lill-Qorti sabiex toħroġ mandat ta' inibizzjoni fil-konfront tal-intimati sabiex ma jseħx it-trasferiment tal-ishma tiegħu, iżda l-Qorti kienet iddeċidiet fis-27 ta' Frar, 2015 li huwa seta' jikkawtela d-dritt tiegħu b'rimedji oħra, u għalhekk kien fetaħ il-preżenti proċeduri. Imbagħad fis-6 ta' Marzu, 2015 permezz ta' avviż fuq il-Borża ta' Malta maħruġ mis-soċjetà intimata Crimsonwing⁷, din avżat li l-proċess ta' *squeeze-out* kien tlesta. Sussegwentement huwa kien irċieva ċekk ta' €191,003.89 bid-data ta' 6 ta'

⁶ Dok. AZ 8 a fol. 78.

⁷ Dok. AZ 10 a fol. 83.

Marzu, 2015 għal 229,379 sehem li huwa kellu fis-soċjetà intimata Crimsonwing. Meta mbagħad bil-għan li jkun prudenti fis-16 ta' April, 2015 tramite l-avukat tiegħu ikkomunika⁸ mal-konsulenti legali tal-intimati sabiex ikun żgur li ċ-ċekk seta' jigi ddepożitat mingħajr preġudizzju għall-pretensjonijiet tiegħu, huwa rċieva risposta fis-27 ta' Mejju, 2015⁹ mingħand il-konsulenti legali tas-soċjetà intimata KPMG fejn avvzawh li dan ma setax isir. Għalhekk huwa kien qed jitlob ukoll l-imgħaxijiet fuq is-somma intiera, u dan mid-data tat-trasferiment.

6. Flimkien mal-affidavit tiegħu, ir-rikorrent esebixxa:

- Dok. AZ12 *a fol.* 178 konsistenti f' "*Business Review*" u "*Annual Report and Financial Statements*";
- Dok. AZ13 *a fol.* 212 ittra tiegħu tat-12 ta' Jannar, 2015 lill-MFSA;
- Dok. AZ14 *a fol.* 215 ittra tiegħu tad-29 ta' Diċembru, 2014 lill-Av. L. Degabriele fil-kwalità tiegħu ta' segretarju tas-soċjetà intimata Crimsonwing;
- Dok. AZ15 *a fol.* 216 ittra tal-Av. L. Degabriele tal-5 ta' Jannar, 2015 lir-rikorrent;
- Dok. AZ16 *a fol.* 217 ittra tal-Av. L. Degabriele tas-26 ta' Jannar, 2015 lir-rikorrent;
- Dok. AZ17 *a fol.* 219 ittra tas-soċjetà Charts Investment Management Service Limited tal-21 ta' Novembru, 2006 lid-Diretturi ta' AX Investments p.l.c.;

⁸ Dok. AZ 20 *a fol.* 280.

⁹ Dok. AZ 21 *a fol.* 282.

- Dok. AZ17(ii) *a fol. 220 "Offer Document"* ta' Camper & Nicholsons Marina Investments Limited sabiex takkwista l-ishma ta' Grand Harbour Marina p.l.c.;
- Dok. AZ17(iii) *a fol. 230 "Offer Document"* ta' Burgan Bank S.A.K. u United Gulf Bank B.S.C. sabiex jakkwistaw l-ishma ta' Fimbank p.l.c.;
- Dok. AZ17(iv) *a fol. 255 "Offer Document"* ta' Mapfre Internacional S.A. sabiex takkwista l-ishma ta' Middlesea Insurance p.l.c.;
- Dok. AZ18 *a fol. 279 "Company Announcement"* tal-4 ta' Frar, 2015 tas-soċjetà intimata Crimsonwing fir-rigward ta' "*Commencement of squeeze-out process*";
- Dok. AZ20 *a fol. 280* ittra tal-avukat tar-rikorrent tas-16 ta' April, 2015 lill-Avukati Difensuri tas-soċjetajiet intimati;
- Dok. AZ19 *a fol. 281* ittra tal-avukat difensur tas-soċjetajiet intimati tat-28 ta' Jannar, 2015 lir-rikorrent;
- Dok. AZ21 *a fol. 282* ittra tal-avukati difensuri tas-soċjetajiet intimati lill-avukati difensur tar-rikorrent.

8. Waqt l-udjenza tat-12 ta' Ottubru, 2015, ix-xhud **Maria Micallef** tat spjegazzjoni tal-karriera professjonali tagħha u l-esperjenza fix-xogħol tagħha. Irrilevat li r-rikorrent kien avvicinahom fi Frar tas-sena 2015 fejn saqsihom jekk huma kienux f'pożizzjoni sabiex jagħmlu stima tal-ishma tiegħu u huma wara li kkonsidraw dak li kien jipprovdu għalih ir-Regoli dwar l-Elenkar, huma aċċettaw l-inkarigu. Imbagħad spjegat l-informazzjoni li huma kellhom a dispożizzjoni tagħhom sabiex iħejju r-rapport mitlub, u ma setgħux ikollhom informazzjoni ulterjuri mingħand is-soċjetà intimata Crimsonwing, sabiex b'hekk kellhom iħejju r-rapport tagħhom skont il-*market approach* tal-valutazzjoni tal-ishma fejn isir paragun ma' negozji oħra li jkollhom il-valur tagħhom stabbilit fuq

swieq oħra. Ix-xhud spjegat il-metodu li kien ġie adottat sabiex inħadmet l-istima tal-ishma tas-soċjetà intimata Crimsonwing.

9. L-istess xhud Maria Micallef xehdet in kontro-eżami waqt l-udjenza sussegwenti tat-18 ta' Novembru, 2015 u rrilevat li l-ewwel darba li hija kienet rat lir-rikorrent kien proprju meta huwa kien mar għandhom għall-fini tal-inkarigu tal-valutazzjoni tal-ishma tiegħu. Komplet tixhed dwar il-metodu li ġie applikat sabiex b'hekk saret l-istima tal-ishma tas-soċjetà intimata Crimsonwing. Ikkonfermat li hija kienet użat żewġ metodi fil-kalkolazzjoni tagħha li s-soltu jintużaw fl-industrija tal-IT.

10. Waqt l-istess udjenza, is-soċjetà intimata KPMG esebiet CD b'sitt dokumenti mmarkat bħala Dok. KPMG 7¹⁰ u dokument ieħor intestat "*Other multiples using Damodaran*" immarkat bħala Dok. KPMG8.¹¹

11. Permezz ta' nota pprezentata fit-22 ta' Jannar, 2016, ir-rikorrent ipprezenta dokument bil-kalkoli tal-PEG Ratio kif redatt mix-xhud Maria Micallef, liema dokument ġie mmarkat bħala Dok. MM1.¹²

12. Ix-xhud Maria Micallef ġiet riprodotta għal darb'oħra in kontro-eżami waqt l-udjenza tat-18 ta' Frar, 2016. Ġiet mitlubha tispjega d-dokument esebit *a fol.* 303, u kkonfermat li l-valur tal-ishma kien inħadem skont id-data ta' 31 ta' Marzu, 2014. Spjegat ukoll x'kienu jfissru l-IFRS u li fil-fatt kienu jintużaw biss sabiex jithejjew l-*statements* finanzjarji, iżda ma jintużawx għall-fini ta' stima fejn hemm *standards* oħrajn.

¹⁰ *A fol.* 307.

¹¹ *A fol.* 308.

¹² *A fol.* 309.

13. Waqt l-udjenza tal-21 ta' April, 2016, xehdet **Stephanie Abela** mill-Borża ta' Malta, li kkonfermat li fis-6 ta' Marzu, 2015 kienu ġew trasferiti 229,379 sehem tar-rikorrenti fis-soċjetà intimata Crimsonwing, lis-soċjetà intimata KPMG, fuq struzzjonijiet tas-soċjetà intimata l-oħra RFCS. Hija esebit kopja tal-istorja tat-transazzjonijiet li kienu saru fl-ishma tas-soċjetà intimata Crimsonwing, li ġiet immarkata Dok. SA1.¹³

14. Waqt l-udjenza tat-3 ta' Ġunju, 2016 xehdet **I-Avukat Elizabeth Calleja Musù** li qalet li hija *Senior Manager* fis-*Central Securities Depository* tal-Borża ta' Malta. Spjegat li huma min-naħa tagħhom ma jieħdux struzzjonijiet, iżda kienu *l-brokers* li jdaħħlu l-ordnijiet tagħhom jew jagħmlu t-trasferiment tal-ishma u l-każ odjern ma kienx regolat mill-Borża ta' Malta, iżda kien japplika l-*OTC Market* b'sistema ta' rappurtagġ min-naħa tal-*broker* ta' xiri ta' ishma kkwotati li jkun sar barra mill-Borża.

15. Waqt l-udjenza tal-31 ta' Ottubru, 2016, is-soċjetà intimata KPMG esebit diversi dokumenti permezz ta' nota, liema dokumenti huma s-segwenti:

| | |
|-----------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <i>Dokument KPMG7</i> | Memorandum u Artikli ta' Assoċjazzjoni ta' Alternate Investments Limited (C10047) (dak iż-żmien First Computers Limited) datat 22 ta' Ottubru 2005 |
| <i>Dokument KPMG8</i> | Memorandum u Artikli ta' Assoċjazzjoni ta' Nucleus Training International Ltd (C119578) datat 20 ta' April 2001 |
| <i>Dokument KPMG9</i> | Memorandum u Artikli ta' Assoċjazzjoni ta' Nucleus Training International Ltd (C19578) (dak iż-żmien New Age Training Ltd) datat 29 ta' Diċembru 1995 |

¹³ A fol. 326.

| | |
|------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <i>Dokument KPMG10</i> | Memorandum u Artikli ta' Assoċjazzjoni ta' Alternate Investments Limited (C10047) (dak iż-żmien First Computers Limited) datat 28 ta' Ottubru 1988 |
| <i>Dokument KPMG11</i> | Emendi għall-Memorandum u Artikli ta' Assoċjazzjoni ta' Alternate Investments Limited (C10047) (dak iż-żmien First Computers Limited) datati 26 ta' Ottubru 1989 |
| <i>Dokument KPMG12</i> | Emendi għall-Memorandum u Artikli ta' Assoċjazzjoni ta' Alternate Investments Limited (C10047) (dak iż-żmien First Computers Limited) datati 12 ta' Marzu 1991 |
| <i>Dokument KPMG13</i> | Form T mibgħutha lir-Registratur tal-Kumpanniji li tindika trasferiment ta' ishma f'Computers Limited (C16342) datat 1 ta' Ottubru 2005 |
| <i>Dokument KPMG14</i> | Form T mibgħutha lir-Registratur tal-Kumpanniji li tindika trasferiment ta' ishma f'Nucleus Training International Limited (C 19578) datat 20 ta' Diċembru 2006 |
| <i>Dokument KPMG15</i> | Financial Statements ta' Computers Limited (C16342) għall- <i>financial year</i> li jispicċa 30 ta' Settembru 2004 |
| <i>Dokument KPMG16</i> | <i>Offer Document</i> datat 1 ta' Lulju 2015 fil-każ tal- <i>Conditional Voluntary Public Takeover Offer by International Hotel Investments plc in respect of all the issues shares in Island Hotels Group Holdings plc for a consideration in cash and IHI Shares</i> |
| <i>Dokument KPMG17</i> | <i>Offer Document</i> datat 14 ta' Ġunju 2016 fil-każ tal- <i>Conditional Voluntary Public Offer by TT ML Limited in respect of all the issued shares in GO plc for a consideration in case of €2.87 per share</i> |

16. Waqt l-istess udjenza xehed bil-ġurament in kontro-eżami r-rikorrent. Ikkonferma li huwa kien involut fil-kumpannija First Computer Limited, li kienet bidlet issimha għal Alternative Investment Limited, u sussegwentement bieġet ukoll l-ishma li kellha fis-soċjetà STC, li wara ħadet l-isem Nucleus. Huwa ddikjara li huwa kien ggradwat mill-Università ta' Malta, u spjega l-esperjenza tiegħu inkluż fil-qasam ta' *computer programming* u *software engineering*, kemm hawn Malta u anki barra minn Malta. Spjega li huwa kien involut f'*financial valuation* fir-rigward tal-kumpannija Nucleus fejn kellu 60% tal-ishma, filwaqt li Tony Demajo kien l-azzjonist l-ieħor. Fir-rigward ta' dak li kien xehed fuqu fl-affidavit tiegħu, qal li huwa kien iqis li r-rapport ipprezentat mill-intimata KPMG, ma kienx wieħed indipendenti għaliex kien magħmul minn Deloitte u dawn kienu proprju l-awdituri tas-soċjetà intimata Crimsonwing. Huwa pprezenta Dok. AZC1 in sostenn tal-argument tiegħu li r-Regoli għall-Elenku kienu jirrikjedu li jkunu indipendenti meta fil-fatt dawn ma kienux. Kompla jgħid li skont ir-Regola 11.23 kellha ssir valutazzjoni tal-ishma u din ma saritx. Spjega li s-CEO ta' Crimsonwing David Walsh kellu inċentiv li jaċċetta l-offerta għall-bejgħ għaliex huwa kellu garanzija li kien ser jibqa' jaħdem mas-soċjetà intimata Crimsonwing u anki li s-soċjetà intimata KPMG kienet ser tħallas l-ispejjeż kollha, anki tal-avukat u tal-konsulenti finanzjarji. Spjega li fid-dokument kien jirriżulta ukoll li sar xi ftehim bejn is-CEO, diretturi u azzjonisti mas-soċjetà intimata KPMG, iżda dan ma kien deher imkien. Għalhekk huwa ma kienx jaf x'kien hemm fl-arranġament ta' bejniethom. Mistoqsi għaliex ma kienx semma li l-HSBC kien qed jagħmilha ta' *custodian*, spjega li skont l-accounts tagħha l-*custodian* kien DB Deutschland. Ir-rikorrent kompla jixhed in kontro-eżami waqt l-udjenza sussegwenti fis-16 ta' Diċembru, 2016. Huwa beda billi esebixxa kopja tal-c.v. tiegħu, li giet immarkata Dok. AZC2.¹⁴ Spjega li

¹⁴ A fol. 551.

meta xtara, huwa kien ra x'kien hemm fuq is-suq, iżda ma poggja l-ebda talba biex jixtri, u dan għaliex kien deherlu li l-prezz kien investiment tajjeb iżda ddikjara li ma kienx prezz tajjeb biex tbiegħ. Qal li l-prezz offrut mis-soċjetà intimata KPMG kien wieħed selvaġġament baxx u ma kienx minnu li l-azzjonisti kollha kienu biegħu, għaliex kien hemm ħafna li baqgħu lura fil-perċentwal ta' 20% tal-azzjonisiti pubbliċi. Irrileva li kien hemm 54 azzjonist, jew wieħed minn kull ħamsa li kienu *squeezed out*. Spjega kif huwa kien attenda żewġ laqgħat ġenerali annwali ta' kumpanniji oħra, fejn huwa kien ra r-rabja ta' dawn l-azzjonisti għall-prezz offrut mis-soċjetà intimata KPMG. Qal li meta huwa kien ħareġ l-ishma għall-bejgħ bil-prezz ta' €7.74, dan kien skont il-valur li huwa kien ta huwa stess. Dwar l-għeluq tal-offerta, qal li din saret fl-20 ta' Jannar, 2015 u għadarba ma kien hemm l-ebda avviż fuq il-Borża ta' Malta li ma kinitx giet irtirata, allura huwa kkonsidra li l-kundizzjonijiet kollha kienu ġew sodisfatti. Irrileva li minn 5.4 (a) sa (i) tal-*Offer Document* kienu jgħidu "*prior to the closing date*". Insista li l-kundizzjonijiet kollha kellhom jiġu aċċettati jew imneħħija sa meta għalqet l-offerta, u f'dawk l-għaxart ijiem fuq il-Borża ta' Malta, qatt ma deher xi avviż li l-offerta kienet giet irtirata. Mistoqsi dwar dak allegat minnu fl-affidavit tiegħu, partikolarment li David Walsh kien aċċetta li jbiegħ minħabba xi pagament jew kumpens ulterjuri, ir-rikorrent għamel riferiment għall-klawsola 5.9 tal-*Offer Document*, u qal li kien hemm indikat li kellhom jitħallsu spejjeż fl-ammont ta' €853,000 liż-żewġ azzjonisti magġuri, iżda mhux l-istess fir-rigward tal-azzjonisti ż-żgħar. Qal li dan minbarra l-fatt li magħhom kien sar ftehim kif kellu jsir il-ħlas.

17. Ix-xhud **Tonio Zarb** fl-affidavit tiegħu¹⁵ spjega li huwa kellu l-kariga ta' *Senior Partner* ma' KPMG, u kien ukoll direttur tas-soċjetà intimata KPMG, fejn

¹⁵ A fol. 555.

huwa kien wieħed mill-promoturi originali tal-proċess fejn din kienet ser tiegħu kontroll tas-soċjetà intimata l-oħra Crimsonwing. Huwa stqarr li kien qed jannetti DOC TZ1¹⁶ mal-affidavit tiegħu, fejn elenka l-kwalifiki u l-esperjenza tiegħu, u dan filwaqt li elabora aktar fuq dal-imsemmi affidavit. Spjega kif il-fergħat ta' KPMG fir-Renju Unit, fl-Olanda u f'Malta kienu stabbilew is-soċjetà intimata KPMG sabiex din tiegħu kontroll tas-soċjetà Intimata Crimsonwing. B'hekk ukoll kienu ġew ingaġġati s-servizzi tal-avukati difensuri tagħhom f'din il-kawża, flimkien ma' dawk tas-soċjetà intimata RFCS u ta' ditta internazzjonali legali magħrufa, u dan bil-għan li tithejja d-dokumentazzjoni neċessarja. B'hekk kienet ħarġet l-offerta ta' €0.8327 għal kull sehem, fejn is-soċjetà intimata KPMG kienet ser takkwista l-ishma kollha, u sussegwentement is-soċjetà intimata Crimsonwing kellha titneħħa minn fuq il-Borża ta' Malta jew ma jsir l-ebda akkwist. L-intendiment sħiħ kien imfisser fis-sezzjoni 8.5.1 tal-*Offer Document* u x-xhud għamel riferiment għall-Kapitolu 11 tar-Regolamenti għall-Elenkar, fejn l-Awtorità tal-Elenkar għandha tissorvelja offerta għat-teħid ta' kontroll. Skont il-liġi, l-offerent huwa marbut li jipprezenta d-dokument tal-offerta lil dik l-Awtorità qabel ma joħroġ għall-pubbliku u fil-każ odjern il-MFSA kienet għaddiet xi suġġerimenti dwar it-tnejjja tiegħu li miegħu mbagħad gie anness rapport espert indipendenti magħmul minn Deloitte skont ir-Regolamenti 11.23 u 11.24. Il-Perijodu ta' Aċċettazzjoni kellu jibda fid-9 ta' Diċembru, 2014 u jagħlaq fl-20 ta' Jannar, 2015, iż-żewġ dati nklużi, u matul dan il-perijodu fil-fatt sar eżerċizzju għall-identifikazzjoni tal-klijenti li lilhom kienu jingħataw servizzi taħt in-*network* tal-KPMG. L-Offerta kienet soġġetta għal diversi kondizzjonijiet skont kif imfissra fil-klawsola 5.4 tiegħu. Iżda f'hin minnhom bdew jithassbu dwar il-fatt li xi ħadd kien qed jixtri ishma bi prezz

¹⁶ A fol. 566.

ogħla minn dak li kien ġie offrut. Ix-xhud qal li dan seta' kien qed isir sabiex l-Offerta biex jittiehed kontroll tas-soċjetà intimata Crimsonwing tiġi sfrattata, jew għaliex kien qed jiġi spekulat li l-Offerta ma kinitx ser issir bil-prezz stabbilit. Fil-fatt irriżulta li kien proprju r-rikorrent li kien qed jixtri ishma b'pass mgħaġġel u anki bi prezzijiet li kienu jvarjaw. Ix-xhud qal li fil-frattemp kienu aċċettaw l-offerta dawk l-azzjonisti li kellhom 97.7% tal-kapital azzjonarju maħruġ tas-soċjetà intimata Crimsonwing, inkluż investituri differenti fosthom HSBC Global Asset Management (Malta) Ltd, u għalhekk dan kien ikkonfermalhom li l-Prezz Offrut kien wieħed tajjeb. Fis-16 ta' Jannar, 2015 huma kienu ħarġu avviż dwar l-Offerta li kienet ġiet aċċettata minn madwar 90.7% tal-kapital azzjonarju maħruġ, u fejn ġie kkomunikat li kienet ser tingħata informazzjoni ulterjuri sal-20 ta' Jannar, 2015 fid-data li kienet ser tagħlaq l-offerta. Imbagħad fit-22 ta' Jannar, 2015, ir-rikorrent kiteb ittra lilhom filwaqt li bagħat kopja lill-Awtorità tal-Elenkar, fejn infurmahom li huwa kien qed jinvoka s-*"Sell-Out Rights"* kif imfissra fil-Kapitolu 11, u li huwa kien ser jaħtar espert indipendenti għall-fini ta' stima tal-ishma tiegħu. Ix-xhud qal li din l-ittra kienet ġiet ikkonsiderata bħala barra minn waqtha għaliex l-offerta ma kinitx għadha ġiet dikjarata bla kundizzjoni, jiġifieri li l-kundizzjonijiet kienu kollha seħħew jew ġew ċeduti skont id-Dokument tal-Offerta. Ix-xhud qal ukoll li l-*'squeeze-out rights'* u s-*'sell-out rights'* ma kienux intiżi sabiex iġibu riżultati differenti. Qal li l-Avukat Conrad Portanier wieġeb f'isimhom permezz ta' ittra fit-28 ta' Jannar, 2015¹⁷, liema ittra tinstab esebita mal-affidavit tax-xhud, fejn informa lir-rikorrent li l-Offerta ma kinitx għadha ġiet dikjarata bla kundizzjoni u irrevokabbli, u li eventwalment kellu jiġi ppubblikat jekk il-kundizzjonijiet tad-Dokument tal-Offerta kienux ġew sodisfatti jew rinunzjati jew mod ieħor. Ix-xhud iddikjara li fil-fatt fit-28 ta' Jannar, 2015 huma ma kienux għadhom f'pożizzjoni li

¹⁷ Dok. T22 a fol. 567.

jikkonfermaw li l-kundizzjonijiet kollha kienu ġew sodisfatti. Imbagħad fil-21 ta' Jannar, 2015, huma kienu kitbu lill-Awtorità tal-Elenkar sabiex jispjegaw kif kellha tiġi implimentata l-proċedura ta' *'squeeze-out'*, filwaqt li staqsewha sabiex jiltaqgħu magħha sabiex jiftehmu magħha kif għandhom jiproċedu. Filwaqt li x-xhud iċċita r-Regoli 11.42 u 11.43, spjega li l-ewwel kellu jiġi stabbilit l-*'equitable price'* u sussegwentement il-*'fair price'*. Qal li Deloitte kienu ġew inkarigati bħala esperti indipendenti sabiex iħejju rapport separat u indipendenti fir-rigward tal-proċedura tal-*'squeeze-out'*. Iddikjara li dak li kien qed isostni r-rikorrent dwar l-indipendenza ta' Deloitte galadarba dawn kienu l-awdituri tas-soċjetà intimata Crimsonwing, ma kienx korrett kemm fattwalment kif ukoll kunċettwalment. Dan għaliex huwa proprju d-dmir ta' awditur estern li jibqa' indipendenti mill-kumpanija li dwarha jkun qed iwettaq verifika. Wara li ġiet ikkonsultata l-Awtorità tal-Elenkar, kien ġie deċiż li l-prezz ġust kellu jkun determinat billi tittieħed in konsiderazzjoni d-data li fiha saret l-Offerta, jiġifieri t-28 ta' Novembru, 2014. Imbagħad it-tieni rapport maħruġ minn Deloitte indika li l-Prezz tal-Offerta ta' €0.8327 ma kienx inqas mill-prezz ġust. Spjega li mbagħad kien imiss li jiġi stabbilit il-prezz ġust, u qal li r-Regoli tal-Elenku ma jipprovdux dwar kif dan għandu jiġi stabbilit, iżda minflok huwa għamel riferiment għar-Regola 11.1, li tipprovdi li f'każ ta' konflitt għandha tapplika l-*EC Takeover Directive 2004/25/EC*. B'hekk wara li ġiet ikkonsultata l-Awtorità, ġie deċiż li l-kriterji ta' din id-Direttiva għandhom jiġu applikati u huwa jagħmel riferiment għas-subartikolu 15(5) tagħha, li jipprovdi li l-prezz huwa kkunsidrat ġust fejn l-offerent ikun akkwista ishma ta' mhux inqas minn 90% tal-kapital li għandu d-dritt tal-vot. Ix-xhud sostna li din il-preżunzjoni kienet waħda loġika kif ġiet applikata minnhom, u fit-3 ta' Jannar, 2015 Deloitte ħarġu rapport ieħor indipendenti fejn iddikjaraw li l-prezz ta' €0.8327 kien wieħed ġust u raġonevoli. Irrileva li din l-istess interpretazzjoni

kienet ġiet adottata minn PricewaterhouseCoopers fir-rapport tagħhom tal-24 ta' Awwissu, 2015, fir-rigward tal-akkwist minn International Hotel Investments p.l.c. tal-ishma rimanenti fis-soċjetà Island Hotels Group Holdings p.l.c., u għamel riferiment għal DOC TZ4¹⁸ anness mal-affidavit tiegħu. Ix-xhud qal li mbagħad fis-26 ta' Jannar, 2015 huwa kien attenda laqgħa ma' diversi persuni oħra mill-Kumitat tal-Elenkar, is-*Securities and Markets Supervision Unit*, Deloitte u s-soċjetà intimata RFCS, fejn kien hemm ukoll prezenti l-Avukat Conrad Portanier, sabiex jiġi diskuss kif ser jithaddem il-proċess ta' *squeeze-out*. L-għada l-Avukat Conrad Portanier kien kiteb ittra sabiex jispjega dak li kien ġie diskuss f'dik il-laqgħa¹⁹, u x-xhud ikkonferma li din l-ittra kienet tirrifletti verament dak li ġie diskuss. Izda fil-frattemp ir-rikorrent kien akkwista aktar ishma fit-30 ta' Jannar, 2015. Fl-istess jum is-soċjetà intimata Crimsonwing ħarġet stqarrija fejn fost affarijiet oħra iddikjarat li l-kundizzjonijiet kif imfissra fid-Dokument tal-Offerta, kienu ġew sodisfatti u li l-Offerta għat-Teħid ta' Kontroll issa kienet saret waħda bla kundizzjoni. Dan filwaqt li ġie mgħarraf li l-Offerent kien ikkonferma l-intenzjoni li jakkwista l-kumplement tal-ishma permezz tal-proċedura ta' *squeeze-out*. Fit-2 ta' Frar, 2015 huma kienu ġew notifikati b'talba għall-ħruġ ta' mandat ta' inibizzjoni, fejn ir-rikorrent kien qed ifittex sabiex l-ishma tiegħu ma jaqgħux taħt il-proċedura ta' *squeeze-out*. L-għada ġew infurmati li r-rikorrent kien xtara aktar ishma. Imbagħad fis-6 ta' Frar, 2015, is-soċjetà intimata iddikjarat li s-soċjetà intimata RFCS kienu għalqu l-proċedura tat-trasferiment tal-ishma li ma kienux għadhom ġew akkwistati mill-Offerent, iżda mhux dawk miżmuma mir-rikorrent. Fis-27 ta' Frar, 2015 ix-xhud qal li l-Qorti Ċivili, Prim'Awla ċaħdet it-talba għall-ħruġ tal-mandat ta' inibizzjoni stante li t-talba kienet dwar pretensjoni ta' danni li setgħu jiġu

¹⁸ A fol. 570.

¹⁹ Kopja annessa mal-affidavit, Document TZ5, a fol. 571.

kkawżati. Għalhekk fis-6 ta' Marzu, 2015 l-Offerent għalaq il-proċess ta' *squeeze-out* tal-ishma rimanenti tar-rikorrent u fit-18 ta' Mejju, 2015 is-soċjetà rikorrenti għamlet avviż lis-suq dwar il-*de-listing* tagħha. Għal dak li jirrigwarda r-rapport maħruġ minn RSM, ix-xhud iddikjara li huwa ma kienx jaqbel kemm mal-metodoloġija u anki mal-konklużjonijiet tiegħu, u rrileva kif ġej: (i) l-aktar indikazzjoni importanti u rilevanti tal-valur tal-ishma kien il-prezz tal-bejgħ tagħhom, iżda din ġiet injorata fir-rapport ta' RSM; (ii) RSM skartaw l-importanza tat-transazzjonijiet fuq il-Borża ta' Malta minħabba n-nuqqas ta' informazzjoni dwar is-suq ibbażata fuq l-għadd ta' transazzjonijiet li seħħew fil-passat, iżda dan ma kienx korrett meta wieħed iqis mhux biss in-numru ta' transazzjonijiet qabel ma ħarġet l-Offerta, imma anki proprju wara fi Frar, 2015; (iii) ġie njorat il-fatt li d-Direttiva Ewropea tippreżumi li l-prezz offrut u l-prezz ġust; (iv) RSM tinjora l-fatt li r-rapport ta' Deloitte kien intiż anki sabiex jiġi stabbilit il-prezz ġust; (v) il-*market multiples* applikati minn RSM kienu jintużaw fl-assenza ta' informazzjoni rilevanti dwar is-suq bħal m'huma t-transazzjonijiet attwali tal-assi in kwistjoni; (vi) l-*IFRS 13 Fair Value Measurement* jipprovdi li fejn hemm prezz kwotat f'suq attiv, dak il-prezz għandu jintuża mingħajr aġġustament sabiex jiġi stabbilit il-prezz ġust; (vii) RSM injorat tliet *market multiples* ferm magħrufa; (viii) ix-xhud ma setax jifhem għaliex RSM ħadu in konsiderazzjoni l-*control premium* meta r-rikorrent kellu biss 0.76% tal-kapital azzjonarju maħruġ; (ix) b'riferiment għall-kriterji elenkati minn RSM fir-rapport tagħhom, filwaqt li x-xhud ma xtaqx jikkummenta dwar it-tieni wieħed, li l-istima kienet saret in bona fide, l-imsemmija RSM kienet naqqset milli tissodisfa l-ewwel, it-tielet u r-raba' kriterju.

18. Permezz ta' nota ppreżentata waqt l-udjenza tat-22 ta' Marzu, 2017, is-soċjetà intimata KPMG ippreżentat kopji tas-segwenti dokumenti:

| | |
|--------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Dok. KPMG 19 | Ittra tar-rikorrent tat-12.01.15 lill-MFSA. |
| Dok. KPMG 20 | Ittra tas-26.01.15 tal-Av. L. Degabriele bħala segretarju tas-soċjetà intimata Crimsonwing lir-rikorrent. |
| Dok. KPMG 21 | Ittra tad-29.12.14 tar-rikorrent lill-Av. L. Degabriele. |
| Dok. KPMG 22 | Ċedola ta' Depożitu tat-18.07.15 ippreżentata mis-soċjetà intimata KPMG kontra r-rikorrent. |

19. Waqt l-udjenza tat-3 ta' Mejju, 2017 xehed **David Walsh**, li kkonferma li qabel ma saret l-Offerta huwa kellu l-kariga ta' CEO tas-soċjetà Crimsonwing u żamm dik l-istess kariga anki sussegwentement. Spjega kif huwa kien stabbilixxa n-negozju tas-soċjetà intimata Crimsonwing ġewwa r-Renju Unit fl-1996, u aktar tard hawn Malta fl-1998 u fl-Olanda fl-2002, u dan filwaqt li spjega li l-imsemmi negozju kien jikkonsisti f'servizzi professjonali fil-qasam tal-IT. Irrileva li għalkemm kien ġie sugġerit li huwa kien irċieva xi trattament preferenzjali, fil-verità ġara l-oppost u spjega kif il-ftehim tax-xiri tal-ishma tiegħu kien soġġett għal diversi obligazzjonijiet u garanziji. Innega li huwa b'xi mod kien aġixxa b'mod diżonest jew bil-ħażen, għaliex fil-fatt huwa kien ħadem tassew sabiex jissodisfa l-partijiet interessati kollha. Stqarr li qabel u wara t-transazzjoni s-salarju tiegħu kien baqa' l-istess, iżda żdied xi sena u nofs wara għaliex huwa kien qed jaħdem sabiex ikabbar in-negozju. Ix-xhud qal li l-valur tal-ishma kif stabbilit minn RSM kien redikolu għall-aħħar. Għal dak li kien jirrigwarda x-xiri ta' ishma min-naħa tar-rikorrent, ix-xhud irrileva li huma kienu ħasbu li dan kien qed isir bi spekulazzjoni u li xi ħadd kien qed jittenta jgħolli l-prezz u jagħmel il-bsaten fir-roti. Dwar ir-rapport ta' RSM, ix-xhud ikkritika l-

fatt li dawn kienu qiesu lis-soċjetà intimata Crimsonwing bħala kumpannija tas-*software* meta fil-fatt hija kienet l-aktar mixħuta fuq l-għoti ta' servizz. Ix-xhud esebixxa kopja ta' dokument li ġie mmarkat Dok. DW1²⁰, fejn il-partijiet qablu li dan għandu jinżamm issigillat u aċċessibbli għalihom biss, u anki Dok. DW2.²¹

20. Waqt l-udjenza tas-26 ta' Ġunju, 2017, ir-rikorrent ipprezenta nota b'kopji tas-segwenti dokumenti:

| | |
|------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Dok. AZ 22 ²² | <i>Annual Report and Financial Statements</i> tas-soċjetà intimata Crimsonwing għas-sena li ntemmet fit-31.03.13. |
| Dok. AZ 23 ²³ | <i>Annual Report and Financial Statements</i> tas-soċjetà intimata Crimsonwing għas-sena li ntemmet fit-31.03.14. |
| Dok. AZ 24 ²⁴ | Artikolu meħud mis-sit tas-soċjetà intimata RFSC dwar il-pubblikazzjoni tar-rizultati tas-soċjetà intimata Crimsonwing għal perijodu ta' sitt xhur sat-30.09.14. |
| Dok. AZ 25 ²⁵ | Artikolu meħud mis-sit ta' KPMG (Malta) dwar l-Offerta. |
| Dok. AZ 26(i) ²⁶ | <i>Press Release</i> maħruġ mis-soċjetà intimata Crimsonwing fis-16.01.14. |
| Dok. AZ 26(ii) ²⁷ | <i>USB b'video</i> li hemm riferenza għalih f'Dok. AZ 26(i). |

²⁰ A fol. 597.

²¹ A fol. 598.

²² A fol. 601.

²³ A fol. 667.

²⁴ A fol. 737.

²⁵ A fol. 740.

²⁶ A fol. 742.

²⁷ A fol. 747.

| | |
|-------------------------------|-------------------------------------------------------------------------|
| Dok. AZ 26(iii) ²⁸ | Traskrizzjoni b'siltiet rilevanti mill- <i>video</i> fid-Dok. AZ26(ii). |
| Dok. AZ 27 ²⁹ | Estratt ta' <i>financial data</i> tas-soċjetà intimata. |

20. Waqt l-istess udjenza xehed in kontro-eżami x-xhud David Walsh. Kif mitlub, ix-xhud spjega għaliex in-negożju tas-soċjetà intimata Crimsonwing kien wieħed ta' għoti ta' servizz u mhux ta' kumpannija tas-*software*. Ikkonferma li l-proprjetà intellettuali tas-soċjetà intimata Crimsonwing kienet limitata ħafna, u b'riferiment għal Dok. DW1, partikolarment il-klawsola 5, iddikjara li ma kien hemm l-ebda privattiva jew dritt tal-awtur marbuta mal-proprjetà intellettuali li huma kienu qed jaħdmu bihom. Spjega li huma per eżempju kienu jbiegħu il-Microsoft PRP programme, izda l-proprjetà intellettuali tiegħu ma kinitx tappartjeni lilhom. Ix-xhud kompli jixhed in-kontroeżami waqt l-udjenza sussegwenti tat-23 ta' Ottubru, 2017. Spjega li l-kuntratt tax-xogħol li huwa kien iffirma meta beda jaħdem mas-soċjetà intimata Crimsonwing, li dak iż-żmien kien jisimha Magus Company Limited, kien baqa' l-istess sa llum. Ix-xhud spjega kif is-soċjetà intimata Crimsonwing kienet involuta fl-*e-commerce* u fil-bejgħ ta' *ERP*, kif ukoll f'*custom integration* u *business intelligence*.

21. Waqt l-udjenza tat-23 ta' Ottubru, 2017, is-soċjetà intimata KPMG esebiet żewġ dokumenti li ġew immarkati rispettivament Dok. TDW1 u Dok. TDW2, izda li ġew issiġġillati f'envelopp aċċessibbli biss għall-partijiet u lill-avukati difensuri tagħhom.³⁰

²⁸ A fol. 744.

²⁹ A fol. 746.

³⁰ A fol. 765.

22. Ix-xhud David Walsh kompli jixhed in kontroezami waqt l-udjenza tal-24 ta' Jannar, 2018. Ikkonferma li s-soċjetà intimata kellha *enterprise management incentive scheme*.

23. Waqt l-istess udjenza, ir-rikorrent ipprezenta nota flimkien ma' għadd ta' dokumenti li ġew immarkati bħala Dok. DWW1³¹ u Dok. DWW2³² rispettivament.

24. Waqt l-udjenza tad-9 ta' April, 2018, xehed in kontro-eżami Tonio Zarb. Ikkonferma li għar-rigward tat-*takeover* ta' Crimsonwing ma kienux ġew inkarigati konsulenti finanzjarji, u x-xogħol relattiv kien sar internament. Ikkonferma wkoll li skont ir-Regoli għall-Elenku, ma kienx hemm bżonn li l-Awtorità tapprova d-Dokument tal-Offerta. Ikkonferma li r-rapport ta' Deloitte ma kienx jipprovdi opinjoni dwar il-konsiderazzjoni li kellha titħallas fir-rigward tal-ishma, u li ma kien hemm indikat l-ebda raġuni għal dan, li fl-opinjoni tiegħu kienet waħda ovsja għaliex ma setax jitpogġa valur fuq flus kontanti. Ikkonferma wkoll li Deloitte kienu ġew inkarigati mis-soċjetà intimata KPMG. Ikkonferma li ma kien hemm l-ebda estensjoni tal-perijodu li ngħata lill-azzjonisti sabiex jaċċettaw l-Offerta, u lanqas din ma ntabbet mill-offerent is-soċjetà intimata KPMG. Spjega li sussegwentement kien hemm perijodu ta' għaxart ijiem li fih kellu jitwettaq eżerċizzju sabiex jiġi stabbilit jekk is-soċjetà intimata Crimsonwing kinitx qegħda tagħti servizz lil xi klijent li tiegħu KPMG kienet l-awditur tiegħu u b'hekk jintemm dak is-servizz. Ikkonferma li l-klawsola rilevanti fid-Dokument tal-Offerta kienet 5.4 (g) *Client's Independence Issues*. Il-para. (h) qal li kien ukoll relatat. Fl-aħħar tal-għaxart ijiem qal li kellha tiġi kkomunikata d-deċiżjoni jekk is-soċjetà intimata KPMG kinitx ser taċċetta jew

³¹ A fol. 791.

³² A fol. 807.

le. Ix-xhud ippreżenta kopja ta' dokument dwar is-sena finanzjarja 2014 tas-soċjetà intimata Crimsonwing, li ġie mmarkat Dok. XXX.³³

25. Waqt l-udjenza tal-10 ta' Mejju, 2018, l-intimati pprezentaw nota bis-segwenti kopji ta' dokumenti:

| | |
|------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Dok. TZ1 ³⁴ | Ittra mibgħuta minn Ganado Advocates lill-Kumitat tal-Elenkar fil-21.01.14 |
| Dok. TZ2 ³⁵ | Korrispondenza mibgħuta mis-soċjetà intimata RFSC fil-13.11.14 |
| Dok. TZ3 ³⁶ | Korrispondenza bejn rappreżentanti tas-soċjetà intimata RFSC u tal-Awtorità Għas-Servizzi Finanzjarji dwar il- <i>Voluntary Offer Document</i> mibgħuta bejn it-18.11.14 u l-21.11.14 |
| Dok. TZ4 ³⁷ | Ittra mibgħuta minn Ganado Advocates lill-Kumitat tal-Elenkar fis-27.11.15 |

26. Waqt l-istess udjenza, kompla jixhed in kontro-eżami x-xhud Tonio Zarb, li kkonferma li r-rikorrent kellu kull dritt li jixtri ishma fis-soċjetà intimata Crimsonwing. Ikkonferma li huma kellhom laqgħa qasira mal-HSBC wara li kienet saret l-Offerta, sabiex jiġi spjegat x'kien l-għan ta' din l-Offerta. Spjega li l-HSBC kellhom aktar minn 10% tal-ishma u għalhekk setgħu jzommu t-transazzjoni milli sseħħ fil-każ li jirrifjutaw l-Offerta. Izda fil-fehma tiegħu l-HSBC kienet ikkunsidrat li l-prezz kien wieħed ġust. Ikkonferma li l-prezz kien

³³ A fol. 846.

³⁴ A fol. 849.

³⁵ A fol. 852.

³⁶ A fol. 854.

³⁷ A fol. 858.

ta' rilevanza kbira għall-*brokers* u għalhekk kienet saret laqgħa magħhom ukoll sabiex b'hekk dawn setgħu jagħtu parir. Imbagħad kien sar *squeeze-out* tal-azzjonisti ż-żgħar wara li kienet giet aċċettata l-Offerta mill-azzjonisti l-oħrajn rappreżentanti 97.7% tal-valur tal-kapital, u hawn iddikjara li kien il-valur tal-kapital li kien rilevanti mhux in-numru ta' azzjonisti. Spjega li huma kienu għamluha ċara matul il-proċedura kollha x'kienu ser jagħmlu, jiġifieri *squeeze-out*. Huma qatt ma kienu urew xi intenzjoni li l-Offerta kienet ser tiġi rtirata, kemm qabel kif ukoll wara li għalaq iż-żmien tal-perijodu fejn setgħet tiġi aċċettata l-Offerta. Spjega li huma kienu nkarigaw lil Deloitte sabiex jagħmlu rapport għaliex huma kienu l-awdituri, u għalhekk kellhom għarfien tajjeb tas-socjetà intimata Crimsonwing, u b'hekk il-proċess kellu jkun wieħed aktar faċli. Huwa għamel riferiment għall-preżunzjoni li għaladarba l-azzjonisti rappreżentanti d-90% tal-ishma jkunu aċċettaw l-Offerta, allura l-prezz għandu jitqies bħala wieħed ġust. Qal li fl-aħħar mill-aħħar il-prezz ġust fis-suq huwa dak li jseħh bejn bejjiegħ u xerrej f'transazzjoni volontarja, u għalhekk l-istima ta' Deloitte kienet waħda tajba. Ma kienx ikun korrett jekk huma ma ħadux dan in konsiderazzjoni, u saħansitra kellhom jippreżentaw raġunijiet tassew tajba fl-eventwalità li kieku huma ħadu din it-triq. Ikkonferma li din il-preżunzjoni ma kinitx tinsab fir-Regoli tal-Elenkar, imma fil-fehma tiegħu kienet ukoll applikabbli f'każ ta' *sell-out*. Mal-Awtorità huma fittxew kjarifika aktar minn deroga. Ix-xhud iddikjara li r-rikorrent ma setax jeżercita d-dritt tiegħu ta' *sell-out* permezz tal-ittra tiegħu tat-22 ta' Jannar, 2015, għaliex f'dak l-istadju l-Offerta ma kinitx waħda bla kundizzjoni. Ikkonferma li dik l-ittra kienet ingābet a konjizzjoni tiegħu. Għalkemm fil-laqgħa mal-MFSA tas-26 ta' Jannar, 2015 l-imsemmija ittra kienet giet diskussa, din ma kinitx is-sugġett tal-laqgħa u għalhekk kienet giet imwarrba.

27. Tonio Zarb xehed għal darb'ohra in kontro-eżami waqt l-udjenza tal-21 ta' Ġunju, 2018. Ikkonferma li l-inkarigu ta' Deloitte sabiex jitthejja r-rapport *a fol. 43* kien skont ir-regola 11.23. Ir-rapport *a fol. 78* thejja skont ir-regola 11.43. Qal li kien proprju għaliex dawn kienu l-awdituri tas-soċjetà intimata Crimsonwing, li ġew avviċinati bħala esperti indipendenti skont kif jirrikjedu r-regoli 11.23 u 11.43. Spjega li l-obbligi ta' indipendenza kienu aktar iebesin fir-rigward ta' awdituri ta' kumpannija pubblika. Qal li kieku għażlu ditta ta' awdituri oħra, huma kien ikollhom bżonn assigurazzjoni tal-indipendenza tagħha għaliex setgħu kellhom soċji b'investimenti fis-soċjetà intimata Crimsonwing, u allura kien ikollhom ibiegħu dawk l-investimenti qabel ma jitqiesu bħala indipendenti.

28. Permezz ta' nota tas-26 ta' Ġunju, 2018, is-soċjetà intimata KPMG esebiet kopji ta' żewġ dokumenti mmarkati rispettivament Dok. TZ2A sa Dok. TZ2E.³⁸

29. Waqt l-udjenza tal-5 ta' Novembru, 2018, xehed **David Bonett**, li stqarr li dak iż-żmien huwa kellu l-pożizzjoni ta' *principal* ma' Deloitte, iżda kellu l-awtorità li jiffirma rapporti daqs soċju. Ix-xhud spjega li ditta tal-awdituri kellha ħafna regoli fir-rigward tal-kwistjoni tal-indipendenza, u Deloitte bħala ditta globali kellha *standards* msejsa fuq l-*international auditing standards* u l-gwidi tal-*accountants* u tal-awdituri internazzjonali. Kompla jgħid li saħansitra kien hemm proċeduri interni u fil-każ odjern, wara li ħa l-*go-ahead* huwa kien mexa bl-inkarigu. Ix-xhud spjega l-proċedura li kienet ġiet segwita sabiex jaqdu l-inkarigu mogħti lilhom, u fejn fir-rapport tagħhom huma ndikaw li kienu fittxew għal gwida, dan kien ifisser li huma kienu tkellmu mal-MFSA, jġififieri l-Awtorità,

³⁸ *A fol. 891 sa 914.*

imma anki internament ma' Deloitte barra. Kienu jafu li huma ma kienux ser jibqgħu aktar l-awdituri ta' Crimsonwing, għaliex din issa kienet ser taqa' taħt KPMG.

30. Waqt l-istess udjenza, is-soċjetà intimata KPMG ipprezentat nota flimkien ma' rapport tal-espert *ex parte* **Ryan Sciberras** bħala soċju ta' PwC Malta, kif debitament ikkonfermat bil-ġurament, u li ġie mmarkat bħala Dokument KPMG 23.³⁹

31. Waqt l-udjenza tad-19 ta' Novembru, 2018, xehdet **Sarah Curmi**, li spjegat li hija kienet soċja tad-ditta Deloitte u li kienet ilha hemm għal dawn l-aħħar 26 sena. Ikkonfermat li huma kienu ġew inkarigati mis-soċjetà intimata KPMG sabiex iħejju rapport skont ir-Regoli għall-Elenkar, iżda qabel xejn kien hemm proċess sabiex jassiguraw li fit-twettiq tal-inkarigu huma kienu ser jibqgħu indipendenti. Qalet li r-rapport fil-fatt jispjega dak li huma għamlu.

32. Waqt l-udjenza tat-12 ta' Diċembru, 2018, xehed **Vincent Rizzo** in rappreżentanza tas-soċjetà intimata RFCS. Spjega li huwa kellu esperjenza estensiva fit-tip ta' transazzjonijiet mertu tal-proċeduri odjerni. Qal li huma ma kienux ġew involuti mill-bidu tal-proċess u fin-negozjati ta' bejn il-partijiet, u l-inkarigu tagħhom kien wieħed speċifiku, jiġifieri ta' *manager, registrar u collecting and paying agent*. Għalhekk huma kienu għamlu laqgħa mar-regolatur sabiex jiġi spjegat dak li kien ser isir. Imbagħad l-MFSA kienet tat il-*go-ahead* tagħha wara li saret konsultazzjoni dettaljata dwar id-Dokument tal-Offerta u huma baqgħu jikkomunikaw direttament mal-awtorità regolatorja f'isem il-klijenti tagħhom. Sa fejn seta' jiftakar, kien hemm 97.6% tal-azzjonisti li aċċettaw l-Offerta. Imbagħad wara li l-kundizzjonijiet kienu ġew kollha

³⁹ A fol. 925.

aċċettati u tħabbret l-intenzjoni li kienu ser jgħaddu għal *squeeze-out*, reġgħet saret laqgħa oħra mal-MFSA sabiex jiġi spjegat mill-klijent il-proċess kif kien ser jipproċedi.

33. Waqt l-udjenza tat-23 ta' Jannar, 2019, xehed **Wilfred Mallia**, li qabel xejn spjega li wara xi għoxrin sena jaħdem mal-bank, madwar 35 sena ilu huwa kien stabbilixxa kumpannija bl-isem ta' Charts Investments Management Services Limited, bin-negozju ta' *stockbroking* u investiment barrani. Imbagħad xi erba' snin ilu huwa kien biegħ din il-kumpannija lil MeDirect Bank, fejn kien għadu jaħdem u jagħmel l-istess xogħol. Spjega li meta s-soċjetà intimata Crimsonwing kienet ħarġet l-ewwel darba fuq il-Borża ta' Malta, huwa kien l-*sponsor* tal-*issue*, u għalhekk huwa kellu relazzjoni twila ma' din il-kumpannija, tant hu hekk li diversi klijenti tiegħu kienu fuq parir tiegħu stess investew fl-*ishma* tagħha. Imbagħad meta saret l-Offerta, huwa kien għad fadallu xi klijenti li kellhom l-*ishma* tagħha, filwaqt li stqarr li dak iż-żmien il-fiduċja f'din il-kumpannija kienet naqset ferm, u ma kienx għadu jemmen li kellha potenzjal. Huwa għalhekk li lil dawk il-klijenti li kienu staqsewh għall-parir tiegħu, kien qalilhom sabiex jieħdu l-opportunità u jehilsu, għaliex il-prezz kien viċin ta' dak illi kien qed jidher fis-suq. Spjega li s-suq Malti kien wieħed daqsxejn iktar diffiċli minn swieq oħra minħabba d-daqs tiegħu, u l-fatt li ma jkunx hemm daqstant domanda kien jaffettwa l-prezz u dan kien żvantagg. Qal li l-ftit klijenti li kien għad baqgħalu kollha kienu aċċettaw l-Offerta.

34. Waqt l-udjenza tal-4 ta' Marzu, 2019, xehed in kontro-eżami x-xhud Ryan Sciberras, li kkonferma li huwa kien ġie nkarigat mis-soċjetà intimata KPMG sabiex jipprovdi stima tal-valur tal-*ishma* ordinarji tas-soċjetà intimata bħala espert indipendenti, u dan fil-kuntest tal-provvedimenti tal-*squeeze-out* skont il-Kap. 11. Ikkonferma wkoll li l-informazzjoni li fuqha sar ir-rapport kienet ġiet

ipprovduta jew fil-parti l-kbira tagħha kienet fid-dominju pubbliku. Sostna li l-istima kienet waħda indipendenti għaliex huma bl-ebda mod ma kienu nvoluti fit-transazzjoni. Spjega li huma kienu poġġew saqajhom fiż-żarbun ta' RSM meta hejjew ir-rapport tagħhom, u dan qalu b'riferiment għas-sezzjoni 1.4 tar-rapport tagħhom, fejn ingħad li huma ma kellhomx aċċess għall-ġestjoni tas-soċjetà intimata KPMG jew għal informazzjoni dwar l-istess. Stqarr li *t-terms of reference* tagħhom mingħand is-soċjetà intimata KPMG kienu kif imfissra fis-sezzjoni 1.2. Qal li r-Regoli tal-Elenkar ma jipprovdu l-ebda gwida dwar kif għandu jiġi stabbilit il-prezz ġust, u għalhekk fir-rapport tagħhom huma għamli riferiment għall-Artikolu 15.5 tat-*Takeover Directive*. Irrileva li kien tassew loġiku mill-perspettiva kummerċjali u għall-fini ta' stima, li għaladarba 90% mill-individwi aċċettaw il-prezz, dan il-fatt jitqies bħala indikazzjoni tal-prezz tas-suq.

35. Fl-istess udjenza xehed in kontro-eżami ix-xhud David Bonett. Spjega li fil-każ odjern fid-direttivi kien hemm b'mod ċar indikat kif huma għandhom jimxu, li ma kienux jeskludu li l-espert jagħmel użu minn metodi oħra. Qal li l-*general valuation principles* huma vasti ħafna, u wieħed mill-prinċipji li l-aktar li huma kienu jużaw għall-fini ta' stima, kienet l-indikazzjoni li tagħti transazzjoni ta' bejgħ/xiri. Fil-każ odjern kien hemm ammont sostanzjali ta' ishma li ġew trasferiti b'mod li jstabbilixxu prezz, u din qal li hija indikazzjoni qawwija tal-valur fuq is-suq, li għalhekk fil-każ odjern issostanzja l-prezz tal-Offerta. Qal li hawn madankollu ma kellhomx jagħżlu li japplikaw prinċipji oħra, għaladarba d-Direttiva kienet tagħti ndikazzjoni. Ix-xhud spjega li huma wettqu dak li kien hemm indikat fir-rapport.

36. Waqt l-udjenza tal-15 ta' Mejju, 2019, xehed in kontro-eżami Vincent Rizzo. Iċċara li meta huwa qal li kien għamel madwar ħamsin transazzjoni fl-

aħħar għoxrin sena, huwa kien qed jirreferi għal *corporate actions*, jiġifieri anki transazzjonijiet oħra li ma kienux *voluntary take-over bids*. Stqarr li huma ma kellhom l-ebda involviment fid-deċiżjoni tal-prezz tal-Offerta, u huma kienu nvoluti biss fil-proċess min-naħa tat-tmexxija tiegħu, filwaqt li kienu jieħdu struzzjonijiet mingħand il-klijent. Ikkonferma li l-MFSA mhux kunsens kienet tat fir-rigward tad-Dokument tal-Offerta, iżda iddikjarat li m'għandhiex kummenti x'tagħmel fuqu. Ikkonferma wkoll li ma kienx jispetta lill-MFSA li tagħmel analiżi tal-prezz u dwar għalfejn ir-rikorrent ma kienx aċċetta l-Offerta bħal ma kienu għamlu azzjonisti oħrajn. Ikkonferma wkoll li r-rikorrent qatt ma kien taħ struzzjonijiet sabiex l-ishma tiegħu jiġu trasferiti, u huma kienu rċevew struzzjonijiet mingħand is-soċjetà intimata KPMG.

37. Waqt l-udjenza tad-19 ta' Ġunju, 2019, l-intimati pprezentaw kopja ta' estratt mill-*Engagement Letter* tas-soċjetà intimata RFSC, li giet immarkata Dok. RFA.⁴⁰ Waqt l-udjenza tal-4 ta' Ottubru, 2019, xehed Wilfred Mallia in kontro-eżami, li spjega li biex jasal sabiex jagħti parir lill-klijenti jekk għandhomx jaċċettaw offerta għax-xiri tal-ishma tagħhom, huwa jieħu in konsiderazzjoni kemm l-andament tal-kumpannija fis-snin ta' qabel, flimkien mad-dettalji tal-offerta. Fil-fehma tiegħu l-prezz offrut kien aħjar minn dak li kien gie nnegozjat fis-suq, għaliex minbarra l-prezz kien hemm ukoll id-diffikultà sabiex wieħed ibiegħ l-ishma, għaliex mhux kull min ried ibiegħ irnexxielu jagħmel dan. Spjega li kien hemm mill-inqas tliet snin wara xulxin li l-kumpannija kienet wegħdet mod, iżda r-riżultati ma kienux sodisfaċenti. Fil-fatt huwa kien tilef il-fiduċja f'David Walsh. Kien proprju mill-ewwel sena li dak proġettat ma bediex jintleħaq. Ikkonferma li l-prezz li bih kienu inbiegħu l-ishma lill-pubbliku skont l-*IPO Document*, ma kienx l-istess wieħed tal-Offerta, u spjega li meta

⁴⁰ A fol. 992.

kumpannija tkun ser telenka l-ishma tagħha, kienu jiġu kkonsidrati dawk il-proġetti u prospetti ta' tkabbir għall-futur. Iżda jekk dawn ma jintleħqux, il-prezz jibda nieżel, kif ġara fil-każ tas-soċjetà intimata Crimsonwing. Qal li meta mbagħad is-soċjetà intimata KPMG ħarġet bi prezz ftit ogħla mill-prezz originali tal-IPO, wieħed kellu jikkonsidra l-andament tal-kumpannija.

38. Wara li din il-Qorti laqgħet it-talba tar-rikorrent għal konfront bejn ix-xhieda Maria Micallef u Ryan Sciberras, dawn xehdu f'konfront li sar waqt l-udjenza tal-21 ta' Frar, 2020. Ryan Sciberras ikkonferma li fil-valutazzjoni ta' ishma li huma kienu jwettqu, huma wkoll kienu jagħmlu riferiment għall-informazzjoni fuq il-*website* tal-Professor Damodaran, iżda dan dejjem bħala metodu sekondarju u sabiex issir kontro-verifika tal-konkluzjoni li tkun ibbażata fuq metodi oħra. Sciberras aċċetta li n-nuqqas ta' informazzjoni, stante li din ġiet miċħuda mis-soċjetà intimata KPMG, kienet limitazzjoni għal RSM fit-tnejn tal-istima tagħha. Iżda min-naħa tiegħu huwa qatt ma kien għażel li jagħmel stima billi jagħmel riferiment biss għas-swieq. Ix-xhud Maria Micallef spjegat li meta jseħħu għadd kbir ta' transazzjonijiet, dawn jirriflettu l-aspirazzjonijiet tal-investituri li flimkien jagħtu indikazzjoni ta' prezz. Iżda fil-każ odjern huma ma kienux ikkunsidraw it-transazzjonijiet ta' 97.7% bħala indikatur tal-valur fuq is-suq, għaliex 75% minn dak il-perċentwali kien jirrappreżenta tliet persuni legali biss. Ix-xhud Ryan Sciberras ikkonferma li dawk it-transazzjonijiet rappreżentanti 97.7% tad-dritt tal-vot, saru wara li ħarġet l-Offerta u mhux wara. Spjega li PwC kienu għamli l-valutazzjoni skont l-informazzjoni li kienet aċċessibbli għall-pubbliku sabiex b'hekk huma kienu fl-istess pożizzjoni bħal ma kienu RSM, u huma m'għamlux l-istima tagħhom skont id-dhul tal-kumpannija. Ma setax jiftakar jekk huma kienux ikkonfermaw jekk is-soċjetà intimata Crimsonwing kinitx waħda mit-229 entità fl-Ewropa soġġetti

għal-mudell tal-Prof. Damodoran, meta gie ssuġġerit lilu li hekk kien fil-fatt. Ikkonferma wkoll li fir-rapport tagħhom RSM użaw *historical figures*, filwaqt li rrileva li kien hemm profitt sostanzjali fis-sena 2013 u fis-sena 2014, li allura kellu effett fuq il-metodu ta' stima applikat fejn kellu jittiehed in konsiderazzjoni li kien hemm aspettattiva li l-kumpanija tkompli tikber. Il-konfront bejn dawn iż-żewġ xhieda kompli waqt l-udjenza tal-4 ta' Diċembru, 2020. Ryan Sciberras ikkonferma li fl-applikazzjoni tal-*market approach* għall-fini ta' valutazzjoni tal-ishma, in-nuqqas ta' informazzjoni kienet tillimita sostanzjalment l-eżerċizzju.

Konsiderazzjonijiet legali

39. Il-Qorti tagħraf li l-kwistjonijiet kollha li qajjem ir-rikorrent fil-kawża odjerna, għandhom l-għeruw tagħhom fl-Offerta li kienet saret mis-soċjetà intimata KPMG lill-azzjonisti kollha tas-soċjetà intimata Crimsonwing għax-xiri volontarju tal-ishma ordinarji tagħhom f'dik is-soċjetà li kienet ikkwotata fuq il-Borża ta' Malta, u dan bil-prezz ta' €0.8327 kull sehem. Jirriżulta li r-rikorrent ma kienx aċċetta l-Offerta minħabba l-allegat nuqqasijiet fil-proċedura min-naħa tal-intimati li biha saret l-Offerta, u li skont hu jikkostitwixxu abbuż u ksur ċar tad-drittijiet tiegħu skont il-liġi u skont ir-Regoli għall-Elenku, u dan filwaqt li huwa invoka immedjatament id-dritt tiegħu ta' *sell-out ai termini* tar-regola 11.46 *et sequitur* tar-Regoli għall-Elenku.

40. Tikkunsidra li l-ilmenti tar-rikorrent huma li l-intimati skartaw l-avviż tiegħu⁴¹ fejn huwa invoka d-dritt ta' bejgħ jew *sell-out* tal-ishma tiegħu a tenur tar-regoli 11.46 *et sequitur* tar-Regoli għall-Elenku, u minflok is-soċjetà KPMG

⁴¹ *Supra*.

nediet il-proċess ta' *squeeze-out ai termini* tar-regola 11.42 tar-Regoli għall-Elenku tal-ishma ta' dawk l-azzjonisti li ma kienux aċċettaw l-Offerta, inkluż ir-rikorrent stess. Huwa jikkontendi li l-Offerta kienet saret waħda inkundizzjonata, finali u irrevokabbli hekk kif din ma gietx revokata u/jew irtirata mis-soċjetà intimata KPMG qabel l-għeluq taż-żmien fl-20 ta' Jannar, 2015. Iżda r-rikorrent ressaq diversi lmenti dwar il-proċedura ta' *squeeze-out* segwita mill-intimati u li huma: (i) il-prezz offrut ma kienx wieħed ġust u raġonevoli, u dan saħansitra ma kienx ġie ffissat minn espert indipendenti; (ii) huwa ma ngħatax biżżejjed informazzjoni sabiex ikun jista' jagħmel evalwazzjoni tal-Offerta, inkluż rapport dwar il-konsiderazzjoni li kienet giet offruta, u l-opinjoni tad-direttur tas-soċjetà Crimsonwing fir-rigward tal-prezz offrut mis-soċjetà intimata KPMG.

41. Il-Qorti ser tibda billi tikkunsidra jekk ir-rikorrent setax jinvoka d-dritt tiegħu ta' *sell-out*, kif fil-fatt kien għadda biex għamel permezz tal-ittra tiegħu tat-22 ta' Jannar, 2015.⁴² L-intimati jikkontestaw iċ-ċirkostanzi fattwali kif elenkati mir-rikorrent fil-premessi numru 9 sa 13, billi jgħidu li dawn huma msejsa fuq għarfien skorrett tar-Regoli għall-Elenku u saħansitra hemm deskrizzjoni skorretta taċ-ċirkostanzi fattwali. Huma jgħidu li filwaqt li r-rikorrent kien ta l-avviż tiegħu fit-22 ta' Jannar, 2015, huma kienu ilhom li esprimew l-intenzjoni li jipproċedu bi *squeeze-out* sa mit-28 ta' Novembru, 2014, li kienet id-data tad-Dokument tal-Offerta. Proprju minħabba dan il-fatt il-Qorti tikkonsidra li r-rikorrent kien diġà avżat li fl-eventwalità li l-kundizzjonijiet kollha kienu ser jintleħqu jew mod ieħor kif tipprovdi l-klawsola 5.4 intestata '*Completion Conditions*' fl-*Offer Document*, is-soċjetà offerenti kienet ser tagħzel li ssegwi l-proċedura ta' *squeeze-out* sabiex takkwista l-

⁴² *Supra*.

kumplement tal-ishma, inkluzi dawk miżmuma f'isem ir-rikorrent. Għalhekk ċertament l-avviż tiegħu tat-22 ta' Jannar, 2015⁴³ seta' kien wieħed ta' sorpriża għall-intimati, iżda din il-Qorti tosserva li meta r-rikorrent invoka permezz ta' dak l-avviż id-dritt tiegħu ta' *sell-out*, huwa naqas milli jindika l-prezz ġust u raġonevoli li huwa kien qed jippretendi skont kif stabbilit minn esperti indipendenti. Dan iġib nuqqas serju fl-avviż tiegħu, tant li din il-Qorti tikkonsidra li r-rikorrent ma kienx ottempora ruħhu ma' dak rikjest minnu mir-regoli 11.46 *et sequitur* tar-Regoli għall-Elenku. Huwa proprju għal din ir-raġuni li tikkonsidra li l-intimati kellhom kull raġuni sabiex iwarrbu l-avviż tar-rikorrent fid-dawl ta' nuqqas essenjali, il-prezz li huwa kien qed jippretendi.

42. Jonqos issa li l-Qorti tinvestiga jekk l-intimati segwewx il-proċeduri stabbiliti mir-regoli 11.41 sa 11.45 tar-Regoli għall-Elenku meta s-soċjetà intimata KPMG għażlet li težiġi fuq l-azzjonisti li ma kienux aċċettaw l-Offerta, sabiex ibiegħu l-ishma tagħhom lilha kif kontemplat permezz tal-proċedura stabbilita mir-regoli 11.41 sa 11.45 tar-Regoli għall-Elenku. Kif diġà kellha l-opportunità li tosserva din il-Qorti aktar 'il fuq f'din is-sentenza, ir-rikorrent hawn iressaq żewġ ilmenti prinċipali li huma (a) li huwa ma ngħatax informazzjoni suffiċjenti sabiex jagħmel evalwazzjoni tal-Offerta; u (b) il-prezz offrut ma kienx wieħed ġust u raġonevoli.

43. Fir-rikors promotur jelabora fuq l-ewwel ilment, billi jispega li huwa ma kienx ingħata "*a report on the consideration offered, drawn up by one or more experts who are independent of the Offeror or Offeree Company ...*", kif rikjest mir-regola 11.23 tar-Regoli għall-Elenku. Jgħid li magħdud ma' dan, id-diretturi tas-soċjetà intimata Crimsonwing astjenew fir-rapport tagħhom milli jesprimu

⁴³ A fol. 70.

ruħhom dwar il-prezz offrut mis-soċjetà intimata KPMG fid-dokument intestat *“Statement of Opinion by the Board on the Voluntary Offer for the Company Shares”* maħruġ fuq il-Borża ta’ Malta permezz ta’ avviż nru. 73/2014 fit-3 ta’ Diċembru, 2014. Fin-nota ta’ sottomissjonijiet tiegħu r-rikorrent isostni li r-rapport li ġie anness mad-Dokument tal-Offerta saħansitra ma sarx minn espert indipendenti mis-soċjetà intimata Crimsonwing, għaliex kien tnejja mill-awdituri tagħha stess, Deloitte. Jikkontradixxi l-argumenti miġjuba mir-rappreżentant tas-soċjetà intimata KPMG u tas-soċjetà intimata Crimsonwing, u jgħid li dawn ma jregġgux, filwaqt li jagħmel riferiment għar-regola 11.23 tar-Regoli għall-Elenku u għall-klawsola 1.12 tad-Dokument tal-Offerta in sostenn tal-pożizzjoni tiegħu. Jirrileva li barra minn hekk huwa ma ngħatax l-istess aċċess għall-informazzjoni li kienet ingħatat lil HSBC mis-soċjetà intimata KPMG, u dan bi ksur tar-regola 5.22 tar-Regoli għall-Elenku u tal-para. (a) tas-subartikolu 3(1) tad-Direttiva 2004/25/KE, li jeżiġi li l-azzjonisti kollha li jirċievu l-offerta għandhom jiġu ttrattati b’mod ugwali. Huwa jisħaq ukoll li kemm ir-regola 11.43 tar-Regoli għall-Elenku, kif ukoll ir-regola 11.48 tal-istess Regoli, jeżiġi l-ħatra ta’ espert indipendenti mill-partijiet kollha għall-offerta, iżda fil-każ ta’ Deloitte li ġiet inkarigata mis-soċjetà intimata KPMG, din ma tistax titqies bħala espert indipendenti għall-fini tar-regola 11.43, proprju għaliex kienet l-awditur ta’ waħda mill-partijiet għall-offerta. Ir-rikorrent jagħmel riferiment għall-argumenti miġjuba mis-soċjetà intimata KPMG, li ssostni li awditur estern min-natura tiegħu irid ikun indipendenti mill-kumpannija li tagħha jkun l-awditur, u anki għal dak li jgħid David Bonett, l-awtur tar-rapport ta’ Deloitte, li xehed li ditta ta’ awdituri hija tenuta tottempora ruħha ma’ għadd ta’ regoli dwar l-indipendenza, u li fil-fehma tiegħu ma kellux ikun hemm kunflitt mal-inkarigu tagħha bħala awditur tas-soċjetà intimata Crimsonwing, anki għaliex hija ma kinitx ser tibqa’ f’din il-kariga wara l-akkwist mis-soċjetà intimata

KPMG. Jgħid li dawn l-argumenti ma jreggux, stante li hawn si tratta ta' sitwazzjoni ta' valutazzjoni ta' ishma u mhux tal-awditjar ta' kontijiet finanzjarji annwali. Barra minn hekk, ikompli jgħid ir-rikorrent, ir-rapport ta' Deloitte saħansitra addotta l-pożizzjoni tas-socjetà intimata KPMG kif imfissra fl-ittra tal-konsulent legali tagħha tas-27 ta' Jannar, 2015 lill-Awtorità. Ir-rikorrent jagħmel riferiment għar-rapport imħejji minn RSM, u jsostni li dan kien jissodisfa l-kriterji tar-Regoli għall-Elenku, u għalhekk din il-Qorti għandha tistrieħ fuqu b'eskluzjoni ta' kull rapport ieħor fid-deċizzjoni tal-vertenza odjerna. Għal dak li jirrigwarda l-valur ġust, ir-rikorrent isostni li kuntrarjament għal dak li jikkontendu s-socjetà intimata KPMG u anki Deloitte u PwC, ir-Regoli għall-Elenku huma ċari u dawn huma ntizi sabiex jiproteġu l-azzjonist minoritarju f'suq illikwidu bħal ma kien dak Malti. Jinsisti li t-termini "*fair and reasonable*" għandhom jinfteħmu skont it-tifsira ordinarja tagħhom, b'riferiment għal "*general valuation principles*" kif spjegat fir-rapport ta' RSM, u jispjega kif dawn it-termini jinstabu f'ligijiet oħra wkoll. Għalhekk il-pożizzjoni tal-intimati li l-prezz raġonevoli għandu jġi stabbilit skont il-preżunzjoni *juris tantum* fis-subartikolu 15(5) tad-Direttiva, ma treggix kemm fid-dritt u anki fil-fatt, għaliex ir-Regoli adottaw kundizzjonijiet addizzjonali u/jew aktar stretti iżda mingħajr ma hemm konflitt bejn id-Direttiva u r-Regoli. Ir-rikorrent jikkontendi li l-prezz tal-Offerta ma seta' qatt ikun indikattiv ta' transazzjoni "*at arm's length*" f'suq attiv, meħud in konsiderazzjoni l-volum baxx ta' negozju fl-ishma tas-socjetà intimata Crimsonwing fis-sentejn ta' qabel l-Offerta, u li aktar minn 70% fil-valur ta' dawk li aċċettaw l-Offerta kienu jikkonsistu f'żewġ diretturi u xi mpjegati oħra. Ikompli billi jgħid li l-Awtorità matul il-korrispondenza tagħha mal-intimati, qatt ma approvat l-interpretazzjoni tagħhom tar-Regoli għall-Elenku, u lanqas ma għoġobha toħroġ dispensa mir-regola 11.43.

44. Fin-nota ta' sottomissjonijiet tagħhom, l-intimati qabel xejn jindirizzaw l-ilment tar-rikorrent dwar in-nuqqas ta' indipendenza ta' Deloitte bħala espert tal-valutazzjoni tal-ishma. Jikkontendu li din l-allegazzjoni qatt ma ġiet ippruvata, filwaqt li jsostnu li l-pożizzjoni ta' awditur minnha nnifisha l-aqwa garanzija ta' indipendenza, u minn hawn huma jgħaddu sabiex jelaboraw fuq l-indipendenza tant kruċjali għall-pożizzjoni ta' awditur. L-intimati jsostnu li huwa inkonċepibbli kif ir-rikorrent mhux qed iqis DOK KPMG 2 anness mar-risposta tagħhom, bħala rapport indipendenti li sar *ai termini* tar-regola 11.23 tar-Regoli għall-Elenku. Jissottomettu li ċertament l-Awtorità kienet teziġi rapport ieħor kieku dan ma kienx hekk.

45. Il-Qorti tikkonsidra li r-rikorrent tassew naqas li jressaq prova dwar in-nuqqas lamentat ta' indipendenza ta' Deloitte meta din hejjiet kemm ir-rapport tagħha kif teziġi r-regola 11.23 tar-Regoli għall-Elenku, u anki t-tieni rapport tagħha li sar *ai termini* tar-regola 11.43 tar-Regoli għall-Elenku. Huwa minflok jisħaq li dawn tal-aħħar jitolbu li l-espert għandu jkun indipendenti, u fil-każ odjern Deloitte ma setgħetx tkun indipendenti għaliex hija kellha relazzjoni ma' waħda mill-partijiet involuti fl-Offerta *ai termini* tad-definizzjoni ta' 'Parties To The Bid' mogħtija mir-regola 11.3 tar-Regoli għall-Elenku. Iżda l-Qorti tgħid li l-argument tar-rikorrent kif imsejjes fuq din ir-regola 11.3, ma jistax jirnexxi. Id-definizzjoni mogħtija minn din ir-regola tipprovdi kif ġej:

“Parties To The Bid’ means the Offeror, the board of directors if the Offeror is a Company, the Offeree Company, holders of Securities of the Offeree Company and the board of directors of the Offeree Company, and persons Acting In Concert with such parties”.

46. Il-Qorti tagħraf li fil-każ odjern huwa ċar u inekwivoku li s-socjetà intimata Crimsonwing u Deloitte, fl-assenza ta' kull prova li tista' turi mod ieħor,

ma jistgħux jitqiesu li kienu qegħdin jaġixxu flimkien, għaliex Deloitte kienet kompletament estraneja għall-Offerta, għajr għall-fatt li ntalbet li tfejji r-rapporti neċessarji nkluż dak fejn iddeterminat il-prezz ġust u raġonevoli *ai termini* tar-regola 11.43 tar-Regoli għall-Elenku. Għalhekk din il-Qorti tqis li fid-dawl tan-nuqqas ta' prova kuntrarja, l-argumenti kollha li jressaq ir-rikorrent ma jistgħux jirnexxu biex jxejnu l-preżunzjoni li l-espert maħtur mis-soċjetà intimata KPMG, kien wieħed indipendenti.

47. Dwar l-ilment tar-rikorrent li huwa ma ngħatax aċċess għall-informazzjoni li kienet ingħatat lil HSBC, il-Qorti tirrileva li din il-pretensjoni qiegħda titressaq issa proprju fl-istadju tal-proċeduri fejn qegħdin jiġu skambjati n-noti ta' sottomissjonijiet bejn il-partijiet, u għalhekk għaladarba ma tagħmilx parti mir-rikors ġuramentat tiegħu, ma tqisx li għandha tiġi ttrattata u deciża minn din il-Qorti.

48. Dwar il-fatt li d-diretturi tas-soċjetà intimata Crimsonwing kienu naqqsu milli jesprimu ruħhom dwar il-prezz tal-Offerta, l-intimati fir-risposta ġuramentata tagħhom jirrilewaw li kemm ir-Regoli għall-Elenku u anki d-Direttiva Ewropea 25/2004/KE ma jipprovdu għall-ebda obbligu bħal dan, u għalhekk l-interpretazzjoni tar-rikorrent hija waħda skorretta. Huma jsostnu li d-diretturi fil-fatt ottemporaw ruħhom mad-dmirijiet tagħhom lejn is-soċjetà permezz ta' *Company Announcement* tat-3 ta' Dicembru, 2014 anness bħala DOK KPMG 3 mar-risposta tagħhom. Il-Qorti tgħid li l-intimati għandhom raġun. Fir-rapport li huwa rikjest skont is-subartikolu 6(3) tad-Direttiva 2004/25/KE, u anki skont ir-regoli 11.28 u 11.29 tar-Regoli għall-Elenku, m'hemm l-ebda obbligu fuq id-diretturi tas-soċjetà soġġetta għall-offerta li jesprimu ruħhom dwar il-prezz tal-offerta, u l-obbligu tagħhom taħt dawn ir-regoli sabiex jagħtu l-parir u l-opinjoni tagħhom lill-azzjonisti ta' dik is-soċjetà jirrigwarda

kwistjonijiet oħra. Għalhekk il-Qorti tgħid li r-rikorrent ma jistax jingħata raġun dwar l-ilment tiegħu.

49. Jonqos issa li l-Qorti tindirizza l-kwistjoni dwar jekk il-prezz tal-Offerta, kif allegat mir-rikorrent, ma kienx wieħed ġust u raġonevoli. Qabel xejn tirrileva li r-rikorrent fost affarijiet oħra qed jikkontendi li Deloitte bħala l-esperti nkarigati mis-soċjetà intimata, minflok ma għamlu eżerċizzju ta' valutazzjoni li permezz tiegħu huma waslu għall-prezz ġust u raġonevoli tal-ishma tas-soċjetà intimata Crimsonwing, straħu fuq il-preżunzjoni li l-prezz kif aċċettat minn azzjonisti rappreżentanti 97.7% tal-ishma huwa l-valur ġust u xieraq. Dan ukoll mingħajr ma ħadu in konsiderazzjoni li 70.169% tal-ishma kienu ġew akkwistati mingħand żewġ diretturi u xi mpjegati tal-kumpanija. L-intimati wara li jiċċitaw ir-regola 11.1 tar-Regoli għall-Elenku u jissottomettu li fejn hemm kunflitt bejn id-dispożizzjonijiet ta' dawn ir-regoli u dawk tad-Direttiva 2004/25/KE, għandhom jirbħu dawn tal-aħħar, jikkontendu li hawn tapplika l-preżunzjoni kif jipprovdi għaliha s-subartikolu 15(5) tad-Direttiva 2004/25/KE. Il-Qorti tikkondividi l-fehma tal-intimati, u tgħid li hawn għandha tapplika din il-preżunzjoni għal darbha r-Regola 11.43 mhijiex qiegħda tikkumplimenta dak li jipprovdi għalih is-subartikolu 15(5) tad-Direttiva in kwistjoni, anzi qiegħda tipprovdi għal proċedura differenti mingħajr ma tagħmilha ċara li dik il-proċedura għandha tiġi addottata minkejja dak li jipprovdi għalih is-subartikolu 15(5). Hawn ukoll għandu jittieħed in konsiderazzjoni jekk ir-rikorrent irnexxielux jirribatti din il-preżunzjoni.

50. In sostenn tal-ilment tiegħu, ir-rikorrent annetta mar-rikors ġuramentat kopja ta' rapport imħejji minn esperti *ex parte* RSM, fejn il-prezz ġust u raġonevoli kif stmat minnhom, ġie dikjarat bejn €2.64 sa €2.94 għal kull sehem. Fl-imsemmi rapport l-esperti jispjegaw kif huma waslu għal dan il-prezz,

partikolarment l-informazzjoni li huma kellhom a dispożizzjoni tagħhom, u li wżaw, u l-metodu li ġie addottat sabiex ħadmu l-valur ta' kull sehem. Tqis li fir-rapport hemm żewġ fatturi importanti li fil-fehma ta' din il-Qorti kellhom effett fuq il-valur tal-ishma kif stabbilit minnhom. L-ewwel wieħed huwa spjegat minnhom kif ġej:

“On 18th February 2015, RSM sent a letter to Dr. Malcolm Falzon, company secretary of Crimsonwing plc, requesting access to the information made available to the bona fide bidders for the shares in company in accordance with the ambits of Listing Rules 5.174. On 27th February 2015 a reply was received wherein it was stated that access to such information will not be granted.

As a result our analysis is based on, and limited to, publicly available information.”

51. Fin-nuqqas ta' l-informazzjoni mitluba minnhom, il-Qorti tqis li RSM bla dubju ma setgħux waslu għall-istess stima kif magħmula minn Deloitte, li fin-nuqqas ta' prova li turi mod ieħor, jingħad li kellhom a dispożizzjoni tagħhom l-informazzjoni kollha rilevanti. Ċertament dan il-fatt poġġa lil RSM f'sitwazzjoni żvantaggata, iżda din il-kwistjoni ma taqax fil-parametri tal-proċeduri odjerni kif stabbiliti mir-rikorrent permezz tar-rikors ġuramentat tiegħu, u għalhekk il-Qorti mhijiex ser tidhol fil-mertu tagħha, iżda ser tqis biss l-effett li n-nuqqas ta' informazzjoni adegwata u sufficjenti seta' kellha fuq l-istima finali tal-valur tal-ishma in kwistjoni.

52. Minn din id-dikjarazzjoni b'hekk isegwi t-tieni punt li l-Qorti tqis li huwa rilevanti fejn wara li RSM ikkonsidraw dak li kienu l-attivitajiet principali tas-soċjetà intimata Crimsonwing, u anki r-rapport tad-diretturi, kollox kif imfisser fir-Rapport Annwali u fl-iStatements Finanzjarji għas-sena li kienet tagħlaq fil-31 ta' Marzu, 2014, huma ddikjaraw kif ġej:

“We have highlighted (in bold) various phases from the above performance review abstracts disclosed by the Target Company to show various indications made by the directors themselves that the business model of the Target Company has a substantial growth potential.

...

Based on these representations of the directors it is envisaged that there are more opportunities than risks and that these should reflect positively in a share valuation of the company.”

53. Dawn il-punti li ġew rilevati minn RSM mir-Rapport Annwali u l-*Statements* Finanzjarji msemmija, jikkontrastaw ferm max-xhieda ta' Wilfred Mallia⁴⁴, li kien eżegwixxa l-inkarigu ta' *sponsor* meta s-soċjetà intimata Crimsonwing kienet resqet l-ewwel darba fuq il-Borża ta' Malta, u baqa' jsegwiha u jzomm relazzjoni twila magħha, fejn għadd ta' klijenti tiegħu kienu investew fl-ishma tagħha. Il-Qorti tikkonsidra li huwa utli kif ukoll xieraq li tiċċita siltiet minn din ix-xhieda ta' Wilfred Mallia waqt l-udjenza tat-23 ta' Jannar, 2019:

“...irrid nammetti li il-fiducja li kelli f'din il-kumpannija naqqset ħafna għaliex ħafna drabi meta kienu jagħmlu projections f'dawn il-laqqgħat imbagħad nerġgħu niġu sitt xhur jew sena wara u nsibu li jew għax jinqala' xi ħaġa jew għax ċertu sales ma jimmaterjalizzawx allura għalhekk għidtlek illi tul is-snin l-investment tal-klijenti tiegħi kont qed innaqqashom għaliex anke il-preżenza tiegħi meta kont nattendi dawn il-meetings kienet saret daqsxejn ta' skomda għall-kumpannija għax jiena daqsxejn magħmul bniedem li jekk irrid ngħid xi ħaġa, ngħidha anke jekk jaqbel jew ma jaqbilx min ikun qed jismgħani u ħafna drabi inrendi ruġi naqra antipatku ma' kumpanniji li jkunu jippreferu jisimgħu domandi li ma jimbarazzawhomx u ma jfittxux ċertu dettall. Fil-każ ta' Crimsonwing jien kont sirt dak li ngħidulu seller tas-shares jigifieri min kien qed japproċjani anke qabel din l-offerta ma tantx kont għadni nemmen li kellha potenzjal il-kumpannija.

...

...jekk ġiet offerta li considering ir-riżultati tal-kumpannija fis-snin ta' qabel eċċ jiena rajtha illi kienet opportunità to take the money and get out u lil min approwċjani, dak il-parir li tajtu jigifieri li din hija opportunità illi b'xi mod jew ieħor il-prezz huwa viċin

⁴⁴ Udjenza tat-23.01.19 a fol. 947 et seq., u in kontro-eżami udjenza tal-4.10.19 a fol. 996 et seq.

ta' dak illi kien qed jittrejdja fis-suq però għandek il-vantaġġ li jekk trid tbiegħ kemm trid se jirnexxilek teħles minnhom kollha is-shares."

Imbagħad in kontro-eżami waqt l-udjenza tal-4 ta' Ottubru, 2019 Wilfred Mallia kompla qal hekk:

"...mhux kull min ried jinnegozjahom bil-prezz li kien hemm fis-suq kien qed jirnexxielu allura kienet illikwida bħala share ... Il-fatt li ma kienux easily realisable jiġifieri min ried ibiegħ ma setax ibiegħ meta jrid, tfisser li jekk hemm offerta tajba bi prezz diċenti, naċċettaha hu.

...

...tul is-snin kien hemm mill-inqas l-aħħar tliet (3) snin li l-kumpannija twiegħed mod u r-riżultati ikun insodisfaċenti compared mal-projections illi jkunu għamlu u xi ħaġa bħal dik li tirrepeti ruħha tliet (3) snin wara xulxin ovvjament mhuwiex riflessjoni ta' kumpannija illi sejra tajjeb.

...

...Jekk inti il-projections li għamilt sena ilu, sentejn ilu ma tilħaqhomx, hekk il-prezz jibda niezze u hekk ġara fil-każ tal-Crimsonwing"

54. Għalhekk il-Qorti għandha dubji ferm qawwija li dik l-informazzjoni li ħadmu fuqha RSM saħansitra ma kinitx l-informazzjoni preċiża, billi ma kinitx tirrifletti l-andament reali tan-negozju tas-soċjetà intimata Crimsonwing. Dan seta' biss iwassal sabiex il-prezz tal-ishma kif stabbilit minnhom lanqas m'huwa wieħed reali.

55. Il-Qorti tikkonsidra li f'sitwazzjoni fejn is-soċjetà intimata KPMG kienet akkwistat bil-prezz tal-Offerta ishma rappreżentanti 97.7% tal-kapital li kellu d-dritt tal-vot, ma jistax jiġi skartat il-fatt li dak il-prezz kien ġie aċċettat kważi mill-azzjonisti kollha ta' dik is-soċjetà bħala l-prezz li bih huma kienu lesti li jittrasferixxu u fil-fatt ittrasferew l-ishma tagħhom. Iżżid tgħid li dawk il-fatturi li rrileva Wilfred Mallia fix-xhieda tiegħu, bla dubju kollha kellhom effett fuq kif intlaqgħet l-Offerta mill-azzjonisti. Għalhekk kuntrarjament għal dak li qed jippretendi r-rikorrent, ma jistax jitwarrab dan il-fattur tant indikattiv tal-valur

reali tal-imsemmija ishma u li jġib fid-dubju kemm fil-fatt il-valur stabbilit minn RSM huwa wieħed realistiku.

56. Għaldaqstant għal dawn ir-raġunijiet kollha l-Qorti ma tistax tikkonsidra li r-rikorrent irnexxielu jġib evidenza sodisfaċenti sabiex juri li l-prezz tal-ishma tiegħu fis-soċjetà intimata Crimsonwing li ġie trasferit lis-soċjetà intimata KPMG permezz tal-proċedura ta' *squeeze-out*, ma kienx wieħed ġust u raġonevoli.

Decide

Għaldaqstant għar-raġunijiet premessi l-Qorti qiegħda taqta' u tiddeciedi din il-kawża billi tiċċhad it-talbiet kollha tar-rikorrent, u għal din ir-raġuni tastjeni milli tiegħu konjizzjoni tal-eċċezzjonijiet imressqa mis-soċjetà intimata RFCS waħedha fil-parti 'A' tar-risposta ġuramentata tal-intimati, filwaqt li tilqa' l-eċċezzjonijiet kollha tal-intimati kif ipprezentati minnhom flimkien fil-parti 'B' tal-imsemmija risposta ġuramentata.

Bl-ispejjeż kontra r-rikorrent.

Moqrija.

**Onor. Dr Lawrence Mintoff LL.D.
Imħallef**

**Rosemarie Calleja
Deputat Registratur**