

## Quddiem l-Arbitru ghas-Servizzi Finanzjarji

**Kaz Nru. 426 /2016**

**YS u FS**

**vs**

**Crystal Finance Investments Ltd.**

**(C26761)**

**Seduta tas-27 ta' Settembru 2017**

**L-Arbitru,**

**Ra l-Ilment** ipprezentat fis-7 ta' Settembru 2016, fejn l-ilmentaturi jghidu li, ghalkemm japprezzaw li l-investment *BP 211* ma' *Crystal Finance Investments Ltd.* kien tajjeb ghalihom, però l-kumpanija damet ma nfirmathom li kien hemm xi nkwieta fuq parti mill-investment taghhom.

Illi kieku l-kumpanija infurmathom qabel, kieku l-hsara kienet tkun hafna inqas. Illi jidher li l-*bonds* li marru hazin, bdew sejrin hazin fl-ahhar tal-2015, u l-kumpanija infurmathom biss f'Mejju tal-2016. Ghalhekk, l-ilmentaturi qed jaghtu t-tort lill-kumpanija *Crystal Finance Investments Ltd.* ghal dan it-telf.

L-ilmentaturi qed jitolbu li jinghataw lura t-telf kollu li garrbu, li jammonta ghal €3,514.

**Ra r-Risposta tal-provditur tas-servizz:**

1. Illi preliminarjament, l-Arbitru ghas-Servizzi Finanzjarji (l-**"Arbitru"**) m'ghandux gurdizzjoni sabiex jisma' u jiddeciedi l-vertenza odjerna billi l-partijiet issottomettew ghall-gurdizzjoni tal-Qrati ta' Malta u dan ai termini tal-Artikolu 17 tat-*Terms of Business Agreement* (anness u mmarkat bhala '**Dok CF1**'), liema artikolu jispecifica bl-akar mod car illi

*'This Agreement is subject to the Laws of Malta and any dispute, which may arise therefrom, shall be subject to the jurisdiction of the Maltese Courts'* u, ghalhekk, l-Arbitru ghandu jiddeciedi li jieqaf f'dan l-istadju milli jipprocedi bis-smigh u decizjoni dwar il-mertu ta' dan l-Ilment;

2. Illi wkoll preliminarjament, fi kwalunkwe kaz u minghajr pregudizzju ghall-ewwel eccezzjoni u ghall-eccezzjonijiet li jsegwu, l-azzjoni kontra s-Socjetà Esponenti waqghet bil-preskrizzjoni ai termini tal-Kap. 16 tal-Ligijiet ta' Malta billi kwalsiasi forma ta' interazzjoni extra-kuntrattwali jew kuntrattwali li setghet sehhet bejn il-partijiet, u r-relazzjonijiet bejn il-partijiet, jekk qatt kienu jezistu tali relazzjonijiet diretti, sehhew sew qabel id-dekadenza tal-perjodi ta' preskrizzjoni applikabbli;
3. Illi preliminarjament ukoll u dejjem minghajr pregudizzju ghas-sueccipit u ghall-eccezzjonijiet li jsegwu, is-Socjetà Esponenti teccepixxi n-nullità tal-Ilment ai termini tal-Artikolu 789(1)(c) tal-Kap. 12 tal-Ligijiet ta' Malta inkwantu iffaccjata bl-Ilment kif gie redatt, is-Socjetà Esponenti ma tistax tressaq difiza adegwata billi mill-istess Ilment ma jirrizultax/jirrizultawx in-nuqqas/ijiet tas-Socjetà Esponenti li jaghtu lok ghall-Ilment u kwalunkwe dritt pretiz minnu. Fic-cirkostanzi ma huwiex possibbli li s-Socjetà Esponenti taghraf il-bazi tal-istess Ilment (u allura l-eccezzjoni u, sussegwentement, il-prova li trid tressaq) biex tiddefendi lilha nfisha adegwatament kif hu dritt indisputat taghha u xi provi tressaq biex ixxejjen il-pretensjoni ghad-danni allegati li fi kwalunkwe kaz huma r-rizultat ta' fatturi totalment estranei ghas-Socjetà Esponenti. Sempliciment, mhuwiex car x'ezattament suppost li ghamlet hazin *Crystal Finance Investments Limited* ghaliex l-Ilmentaturi stess jiddikjaraw fit-talba taghhom li l-*'investment BP 211 kien sewwa ghalihom'*;
4. Illi minghajr pregudizzju ghas-suespost, subordinatament u fil-mertu, l-Ilment u l-allegazzjonijiet tal-atturi huma ghal kollox fiergha u infondati fil-fatt u fid-dritt u ghandhom jigu respinti bl-ispejjez ghaliex f'kull waqt is-Socjetà Esponenti agixxiet kif rikjest mill-qafas regulatorju applikabbli u skont l-oghla livell ta' diligenza mistennija fil-ligi, kif jista', jekk ikun hemm il-htiega, jigi ampjament ippruvat waqt is-smigh ta' dan il-kaz;

5. Illi fil-mertu l-Ilment u t-talbiet tal-atturi huma ghal kollox infondati fil-fatt u fid-dritt u ghandhom jigu respinti bl-ispejjez;
6. Illi subordinatament u minghajr pregudizzju ghall-premess, l-Ilment ma huwiex gustifikat inkwantu huwa car ukoll li:
  - a) Kwalunkwe telf li garrbu s-Sinjuri YS u FS huwa primarjament rizultat ta' *Credit Risk*, riskju inerenti ta' investiment f'*bonds* bhal dak li fihom investew l-atturi u liema *bonds* kienu, fil-hin meta nghata l-parir lill-atturi, jghoddu jew *suitable* ghalihom – **dan huwa adirittura ikkonfermat u ddikjarat mill-ilmentaturi**; u
  - b) Minghajr pregudizzju ghas-suespost, jidher li l-Ilment huwa bbazat esklussivament fuq il-fatt li, allegatament, is-Socjetà Esponenti damet ma nformat (u dan nonostante li s-Socjetà Esponenti m'ghandha l-ebda dmir li taghmel hekk) lill-atturi dwar id-deterjorament fl-istat finanzjarju tal-emittenti ta' zewg *bonds* (9.5% *Edcon (Proprietary) Ltd. 2018* (ISIN XS0596918135) u 8.875% *Rickmers Holding GmbH & Cie KG 2018* (ISIN XS0645940288)) li fihom investew fl-2014. Mill-interpretazzjoni tat-talba tar-rikorrenti, qisu qieghed jinghad illi, li kieku s-Socjetà Esponenti avzathom qabel dwar dan id-deterjorament kienu jbieghu dawn il-*bonds* taghhom qabel u kienu jaghmlu telf izghar jew jevitaw telf ghal kollox u, ghalhekk, qeghdin jitolbu kumpens ghat-telf kollu. Dan l-argument, kif ukoll ir-rimedju mitlub mill-atturi, bir-rispett kollu, ma jregix u ma ghandu l-ebda bazi fil-ligi.

Skont it-termini tal-kuntratt ta' bejn il-partijiet (*CFI1*) kif ukoll in-natura tas-servizzi mitluba u li nghataw mis-Socjetà Esponenti ma hemm l-ebda dmir ta' monitoragg jew notifikasi hlief li jintbaghtu *statements of holdings* bil-frekwenza maqbula bejn il-partijiet (darba fis-sena) kif dejjem ghamlet fil-konfront tal-konjugi YS u FS. Sta ghall-klijent li jara dawn l-*statements*, jiehu interess fl-investiment tieghu stess u, jekk ghandu dubbju, jitlob parir. Kwalunkwe komunikazzjoni li saret f'Mejju tal-2016 lill-konjugi YS u FS (fost klijenti ohra investiti f'dawn il-*bonds*) kien purament b'*buona volontà* u ferm oltre d-dmirijiet tas-Socjetà Esponenti, kemm kontrattwali kif ukoll skont ir-regolamenti applikabli u kien intiz sabiex theggeg dawk il-

klijenti li ma hadux l-inizjattiva li jirrevedu l-portafoll taghhom u li forsi ma ndunawx li dawn il-*bonds* iddeterjoraw, sabiex jiehd u azzjoni u forsi jevitaw izjed telf. Ghaldaqstant, bir-rispett kollu, tkun parodija tal-gustizzja jekk dan l-Ilment jintlaqa'.

7. Illi fl-ahharnett jinghad illi s-Socjetà Esponenti ma thossx illi hemm rimedju għall-Ilment kif imressaq mir-rikorrenti peress illi l-Ilment mhuwiex gustifikat.

8. Salv eccezzjonijiet ulterjuri.

Bl-ispejjez.

**Sema' x-xhieda,**

**Ra d-dokumenti kollha ipprezentati u s-sottomissjonijiet tal-partijiet,**

**Jikkonsidra:**

**Eccezzjonijiet Preliminari:**

L-ewwel eccezzjoni hija dwar il-gurisdizzjoni tal-Arbitru u l-provditur tas-servizz jghid li a bazi ta' Dokument CFI 1, Artikolu 17 tat-*Terms of Business Agreement*,<sup>1</sup> il-partijiet kienu issottomettew għall-gurisdizzjoni tal-Qrati ta' Malta u għalhekk l-Arbitru m'għandux gurisdizzjoni jisma' dan il-kaz.

Filwaqt li inghatat din l-eccezzjoni l-Arbitru jinnota li f'ittra li kiteb il-provditur tas-servizz lill-ilmentatur biex jiggustifika għalfejn ma kellux ihallas kumpens lill-ilmentatur li ggib id-data tal-4 t'Ottubru 2016,<sup>2</sup> l-istess provditur tas-servizz jghidlu hekk:

*"We also inform you that you can refer the case to the Office of the Arbiter for Financial Services."*

Dan wahdu jfisser li l-provditur għaraf il-gurisdizzjoni tal-Arbitru f'dan il-kaz u ssottometta ruhu għall-gudizzju tieghu.

Fuq din l-eccezzjoni l-Arbitru jista' jieqaf hawn.

---

<sup>1</sup> A fol 81 et seq

<sup>2</sup> A fol 38-39

Imma ghal kull buon fini irid jinghad li l-provditur tas-servizz jonqos milli jsemmi l-Klawsola 16 fl-istess dokument li tipprovdi li l-provditur kellu jqis kull ilment mill-klijent b'mod ragonevoli u gust u jekk ma jkunx sodisfatt jista' jiehu l-ilment tieghu quddiem l-MFSA. Din kienet referenza ghall-*Consumers Complaint Unit* tal-MFSA li mad-dhul fis-sehh tal-KAP 555 li waqqaf l-Ufficcju tal-Arbitru ghas-Servizzi Finanzjarji beda jirreferi lill-klijenti li javvicinawh biex jiehd u l-kaz taghhom quddiem l-Arbitru ghas-Servizzi Finanzjarji. L-Ufficcju tal-Arbitru ghas-Servizzi Finanzjarji ha post il-*Consumers Complaint Unit* li giet effettivament imnehija mill-legizlatur.

Il-*Consumers Complaint Unit* tal-MFSA kienet meqjusa bhala entità *ADR (Alternative Dispute Resolution)* kif inhu meqjus l-Ufficcju tal-Arbitru kemm mill-ligi kif ukoll rikonoxxut mill-Kummissjoni tal-Unjoni Ewropea. Il-fatt li nghata poteri aktar mill-legizlatur ma jibdilx in-natura ta' dan il-forum.

Dan ifisser ukoll li t-*Terms of Business Agreement* kienet tirrikonoxxi fora ohra minbarra l-Qorti u ghalhekk il-qorti ma kellhiex gurisdizzjoni esklussiva.

Barra minn hekk, meta giet redatta l-klawsola in kwistjoni, li barra li rreferiet ghall-kompetenza tal-Qrati Maltin u ghall-MFSA (*Consumers Complaints Unit*)<sup>3</sup> il-Kapitolu 555 kien ghadu ma giex fis-sehh u konsegwentement il-forum tal-Arbitru Finanzjarju kien ghadu mhux kostitwit. Ghalhekk ma setax ikun eskluż.

Fil-gurisprudenza taghna gie osservat fil-kawza fl-ismijiet "Edgar Cuschieri - vs- Perit Gustavo R. Vincenti", Appell Civili, 13 ta' Frar 1950, illi "*meta f'kuntratt il-partijiet ma jkunux spjegaw ruhhom car, jew posterjorment ghall-kuntratt jintervjeni avveniment li jkollu bhala konsegwenza kwistjoni li ma tkunx giet preveduta u li hemm bzonn tigi maqtugha, allura l-Qrati jkunu obbligati jinterpretaw il-konvenzjoni; u din ghandha tigi primarjament interpretata skont l-intenzjoni tal-partijiet li jkunu hadu parti fil-kuntratt u li tkun tidher car mill-kumpless tal-konvenzjonijiet.*"<sup>4</sup>

Wara l-konkluzjoni tat-*Terms of Business Agreement* il-legizlatur haseb biex jipprovdi dan il-forum speċjalizzat biex jiddisponi ahjar minn certi tilwimiet fis-

---

<sup>3</sup> Ghax kien dan il-Unit li l-MFSA kienet tuza biex tisma' kazi tal-konsumaturi

<sup>4</sup> Paul Camilleri vs Joseph Glanville – PA - Imhallef Philip Sciberras – 28.04.2003

settur finanzjarju. Ghalkemm il-kompetenza tal-qrati ma gietx eskluza, u l-Arbitru ghandu kompetenza konkorrenti, l-intenzjoni prezunta tal-ilmentaturi dwar din l-okkorrenza li sehhet wara l-kuntratt ta' bejniethom hi li huma jaqblu li jipprevalixxu rwiehhom minn din l-għodda procedurali gdida li hija aktar ta' idoneja biex jigu solvuti dawn il-kwistjonijiet.

Kif inghad galadarba kien il-provditur tas-servizz stess li rrikonoxxa l-kompetenza tal-Arbitru meta kien hu stess li baghat lill-ilmentaturi quddiemu, issa ma jistax jghid li l-Arbitru m'ghandux gurdizzjoni u ma jistax jisma' kaz li hu stess instiga biex jinstema' quddiemu.

Ghal dawn ir-ragunijiet din l-eccezzjoni qed tigi michuda.

### **Eccezzjoni dwar preskrizzjoni:**

Il-provditur tas-servizz jghid li l-azzjoni hija preskritta *“ai termini tal-KAP 16 tal-Ligijiet ta' Malta billi kwalsiasi forma ta' interazzjoni extra-kuntrattwali jew kuntrattwali....sehew f'perjodi illi minn dak il-perjodu sa llum id-dritt ta' azzjoni ddekada.”*

Kif ritenut mill-Qrati taghna min jecepixxi l-preskrizzjoni irid jindika l-artikolu tal-ligi li fuqu jkun qed jibbaza dik l-eccezzjoni:

*“Illi f'dan il-kuntest jinghad li huwa principju llum stabbilit li jekk l-eccipjent ma jispecificax liema preskrizzjoni qed jinvoka l-Qorti ma tistax tikkonsidraha u dan ghaliex altrimenti l-Qorti tkun qed tissupplixxi għall-parti eccipjenti f'materja odjuza li fiha ma tistax tiehu inizjattiva (A.C. R. Cali vs Perit Galea - 11 ta' Mejju, 1956 - Vol.XL p.1 p.166); Air Malta plc vs Via Holidays and Travel Limited (P.A. (GV) – 29 ta' Jannar 2002) tant li fis-sentenza fl-ismijiet Henry P.Cole vs Salvatore sive Sammy Murgu (P.A. - 10 ta Lulju 2003) gie deciz:-*

*‘L-imsemmija l-ewwel eccezzjoni, rigwardanti l-preskrizzjoni, ma tista' qatt tigi akkolta, peress li l-konvenut naqas li jindika l-artikolu tal-ligi li fuqu huwa qed jibbaza din l-istess eccezzjoni tieghu.*

*Illi tal-istess portata hija s-sentenza Margaret Camilleri et vs The Cargo Handling Co. Ltd. (P.A. – 3 ta' Ottubru 2003) fis-sens li:- “Kwantu għall-eccezzjoni tal-preskrizzjoni huwa principju assodat fil-gurisprudenza illi l-Qorti ma tistax ex officio taghti effett għall-preskrizzjoni jekk din ma tigix eccepita*

*mill-parti interessata f'forma specifika". Ara decizjonijiet a Vol.XXXIII P1 p.481 u Vol. XLI P1 p.178. Effettivament is-socjetà konvenuta ma specifikat l-ebda artikolu tal-ligi li jghodd ghal kaz, kif hekk irid l-Artikolu 2111 tal-Kodici Civili."*

Fin-nota ta' sottomissjonijiet tieghu il-provditur tas-servizz jghid li l-azzjoni waqghet *"bil-preskrizzjoni ai termini tal-Artikolu 2156 tal-KAP 16 peress illi r-relazzjoni kuntrattwali bejn il-partijiet beda fis-sena 2014."*<sup>5</sup>

L-istess, ma jghidx liema sub-artikolu ta' dan l-artikolu u b'mod kontradittorju jghid li *"Mill-ilment jirrizulta illi fis-sena 2014 is-Sinjuri YS u FS investew fuq parir ta' Carmel Attard.....l-azzjoni...waqghet bi preskrizzjoni bijennali ghaliex l-ilment kien jindirizza l-parir li inghata mir-rapprezentant tas-socjetà Crystal Finance."*<sup>6</sup>

L-Arbitru jinnota illi apparti l-fatt li s-subartikolu tal-Artikolu 2156 ma giex indikat, il-preskrizzjoni a bazi tal-istess artikolu hija ta' hames snin. Fl-istess nifs, il-provditur tas-servizz donnu jinvoka l-preskrizzjoni akwiljana ta' sentejn.

Dan huwa kontradittorju.

Apparti dan, l-imentaturi m'humix jilmentaw mill-parir ta' Carmel Attard imma mill-komportament tal-provditur tas-servizz li dam m'avzahom biex jiehd u azzjoni.

Barra minn hekk, lanqas ma hemm indikazzjoni b'data preciza minn meta ghandha tibda tghodd kwalsiasi preskrizzjoni.

L-Arbitru mhux tenut li jipprova jghid hu minn meta ghandu jibda jghodd il-perjodu ta' preskrizzjoni ghaliex b'hekk ikun qed jidhol f'mertu li mhux tieghu.

L-obbligi ta' min jaghti eccezzjoni ta' preskrizzjoni huma cari kemm fil-Kodici Civili u kemm fil-gurisprudenza estensiva li jstabilixxu li min jaghti din l-eccezzjoni, irid jindika l-artikoli tal-ligi b'mod preciz, jipprova z-zmien minn meta tibda tiddekorri l-preskrizzjoni u, f'kaz ta' dubju, l-gudikant irid jichad l-eccezzjoni.

Ghal dawn il-motivi l-Arbitru qed jichad din l-eccezzjoni.

---

<sup>5</sup> A fol 64

<sup>6</sup> Ibid

## **Eccezzjoni dwar nullità**

Il-provditur jghid li dan l-ilment huwa null peress li kif redatt ma jaghtix stampa cara ta' x'qed jintalab u ghalhekk ma jistax jaghmel difiza tajba.

Dan mhu minnu xejn ghaliex l-ilment huwa wiehed car hafna.

Barra minn hekk, il-procedura quddiem l-Arbitru hija wahda informali u mhix regolata mill-Kodici tal-Procedura Civili hlief fejn jinghad specifikament fil-Kapitlu 555 u ghalhekk l-Artikolu 789(1)(c) ma japplikax ghall-proceduri quddiem l-Arbitru.

Ir-rekwiziti li ilmentatur irid jinkludi fl-ilment huma regolati bl-Artikolu 22(1) tal-Kapital 555 fejn jinghad:

*“22. (1) Persuna li tkun qed taghmel l-ilment ghandha tressaq ilment quddiem l-Arbitru bil-miktub fejn tidentifika l-parti li kontriha jkun sar l-ilment, ir-ragunijiet ghall-ilment, u r-rimedju li jkun qed jintalab.”*

Aktar minn hekk dawn ir-rekwiziti mhumiex *ad valdatem*.

Però, l-ilment *de quo* jissodisfa r-rekwiziti tal-Artikolu 22(1) tal-Kapitlu 555 u m'hemm xejn null fih. Mhux minnu li l-provditur tas-servizz ma setax jaghmel difiza tajba tant li ghamel risposta ta' hames pagni u pprezenta ghadd ta' dokumenti u nota ta' osservazzjonijiet ta' tmien pagni fejn ghamel difiza estensiva.

Ghar-ragunijiet 'il fuq moghtija l-Arbitru qed jichad din l-eccezzjoni.

## **Il-Kuntest gurdiku**

Tajjeb li jinghad li l-provditur tas-servizz filwaqt li jaghti diversi eccezzjonijiet ta' natura legali, li dawk preliminari digà gew ezawriti aktar 'il fuq, ftit li xejn jispjega fil-mertu ghaliex kien hemm dewmien min-naha tieghu biex jiehu passi biex jinforma lill-ilmentaturi sabiex it-telf mill-investment ikun anqas.

Minflok jiehu linja pjuttost legalistika u jibbaza l-argumenti tieghu fuq il-principju strett tal-*pacta sunt servanda* u jghid li galadarba l-ilmentaturi iffirmaw it-*Terms of Business Agreement* u t-*Term Sheet* allura kienu marbuta bihom u donnu ma jibqalhom l-ebda difiza ghall-kaz taghhom.



L-Arbitru jinnota li r-relazzjoni bejn l-ilmentaturi u l-provditur tas-servizz hija wahda bejn konsumatur u kummercjant u *inter alia* tinkwadra ruhha taht il-Kapitlu 378 tal-Ligijiet ta' Malta.

Kif qalet sew il-Qorti tal-Appell<sup>7</sup> il-principju ta' *pacta sunt servanda* jrid jinftiehem sew fis-sens li *“di regola, fil-konvenzjonijiet ordinarji l-kontraenti jaslu ghall-formazzjoni taghhom, skont il-principji ta' dik il-libertà u awtonomija, bil-partecipazzjoni ta' trattattivi esperimenti l-volontà negozjali taghhom. Ukoll f'dik il-fazi pre-kontrattwali ghandha parti sinjifikattiva l-bwona fede tal-kontraenti, intiza din bhala dak id-dover li l-partijiet jinformaw lil xulxin b'dawk l-elementi ta' intendiment aktar preciz u ezatt tal-kuntratt li jkun ser isir. Huwa utli li jinghad li f'dan l-istess dover ta' informazzjoni ghandhom ikunu maghrufa u spjegati wkoll kull kawza ta' l-inefficjenza tal-kuntratt jew il-kawzi ta' l-inadempiment tieghu.....Huwa dan kollu li, fil-fehma tal-Qorti, jaghti lok ghall-principju *pacta sunt servanda*. Hekk fl-imghoddi kien sahsitra deciz illi “r-regoli li l-kuntratti jigu ezegwiti bil-mod li l-ekwita` tattribwixxi lill-obbligazzjoni assunta mill-kontraenti m'ghandiex tkun kuntrarja ghar-regola l-ohra illi l-konvenzjoni tal-partijiet ghandha jkollha forza ta' ligi bejniethom”. Ara **“Felice Gerada -vs- Ettore Pace et nomine”**, Qorti tal-Kummerc, 15 ta' Dicembru 1938. Dan, s'intendi, fl-ambitu tad-dixxiplina normattiva taht il-Kodici Civili (Artikolu 992).*

Però, anke kif esprimiet ruhha l-Qorti tal-Appell f'din is-sentenza, il-legislatur ma halliex ir-relazzjoni ta' bejn konsumatur u kummercjant limitata fil-konfini tal-Kodici Civili u saru zviluppi kemm lokali kif ukoll fuq bazi komunitarja li taw certa protezzjoni lill-konsumatur:

*“Dan premiss, huwa konvenjenti li jinghad illi minn dak iz-zmien sal-lum il-legislatur Malti haseb taht l-inkalzar tad-Dritt Komunitarju, ghar-ri-valutazzjoni tal-imsemmi principju *pacta sunt servanda* bl-introduzzjoni ta' normi speċjali ghat-tutela tal-konsumatur, in partikolari fejn si tratta ta' kondizzjonijiet standard prefissati mill-kummercjant u li fihom il-konsumatur ma jkunx ippartecipa ghall-formazzjoni jew imposizzjoni taghhom. Multo magis, imbaghad, fejn daww l-istess kondizzjonijiet ma jkunux kontro-bilancjati kif*

---

<sup>7</sup> Raymond Camilleri et vs *Touring Mediterraneo Ltd* 6/10/2010

*imiss permezz ta' klawnsoli favur il-konsumatur, u jkun jidher apparenti illi jezisti skwilibriju avvers ghall-konsumatur fil-kontrattazjoni mal-kummercjant.*

*Huwa ghal din ir-raguni illi l-legislatur haseb bl-Att ghall-Affarijiet tal-Konsumatur ghall-protezzjoni xierqa fejn fil-kuntratt ikunu jezistu espressjonijiet mhux gusti jew, pjuttost, aktar oneruzi ghall-konsumatur. F'kazijiet bhal dawn il-principju surreferit pacta sunt servanda ghandu l-limitazzjoni tieghu.”<sup>8</sup>*

L-Arbitru huwa konvint li t-*Terms of Business Agreement* huwa *standard form contract* u zgur li ma giex negozjat bejn l-ilmentatur u l-provditur tas-servizz. Huwa dokument twil u kumpikat, miktub bi kliem tekniku liema dicitura l-ilmentatur odjern li huwa sajjied zgur li ma setax jifhem.

**L-Artiklu 47. (1) tal-KAP 378 jghid:** *“F’kuntratt li jsir mal-konsumatur, fejn l-espressjonijiet kollha jew x’uhud minnhom li jkunu offruti minn kummercjant lil konsumatur jkunu bil-miktub, dawk l-espressjonijiet ghandhom jinkitbu b’lingwa kif ordinarjament mitkellma u intelligibbli li tista’ tiftiehem mill-konsumaturi li l-kuntratt ikun indirizzat lejhom.”*

Dan zgur ma jistax jinghad ghat-*Terms of Business Agreement* imsemmi, u dicitura fiha innifisha holqot zbilanc kummercjali bejn il-partijiet.

Barra minn hekk, il-Kapitlu 378 jistabbilixxi wkoll illi:

*“44. (1) Ma jistghux jintuzaw f’kuntratti li jsiru mal-konsumatur espressjonijiet mhux gusti, jew espressjonijiet jew kombinazzjoni ta’ espressjonijiet li jkunu mhux gusti f’illi jkollhom bhala skop jew effett xi wiehed mill-iskopijiet u effetti msemmija fis-subartikolu (2), u kull espressjoni pprojbita kif hawn aktar qabel imsemmi li tiddahhal f’xi kuntratt li jsir mal-konsumatur ghandha titqies bhallikieku qatt ma tkun hekk iddahhlet.”*

Illi huwa car minn titwila lejn it-*Terms of Business Agreement* li hawn si tratta ta’ kundizzjonijiet li l-ilmentaturi ma kellhom l-ebda poter kuntrattwali fuqhom u huwa evidenti li fil-maggor parti taghom anke konsiderati kumplessivament, johlqu skwilibriju u jimponu obbligi oneruzi fuq l-ilmentaturi.

---

<sup>8</sup> Ibid

Bhala ezempju, l-Arbitru jsemmi l-klawsoli 3.2, 9 u 10 li johlqu dan l-iskwilibriju izda mhux limitat ghalhom.

Ukoll, kumplessivament, it-*Terms of Business Agreement* imur kontra l-Artikolu 45(1)(a)(b)(c)(d) tal-Kapitlu 378.

L-Artikolu 45(2) jgħid ukoll *“kemm parti taf tinnegozja”* u *“jekk in-nuqqas ta’ konnoxxenza jew sengha tal-konsumatur kienux ta’ vantagg mhux dovut kontrib”*.

Kien proprju għalhekk li l-Qorti tal-Appell ziedet tghid li:

*“F’kuntratt fejn il-parti l-wahda hi “kummercjant” li jbiegh oggett jew joffri servizz u l-parti l-oħra hi “konsumatur”, skont kif dawn il-kliem huma definiti bl-Att imsemmi, id-dixxiplina normattiva tal-ligi b’dan l-istess Att taffida lill-awtorità gudizzjarja kontroll fuq ix-xorta tal-provvedimenti jew klawsoli appattwiti bejn il-kontraenti in funzjoni tal-ineffikacja jew tal-vessatorjetà tagħhom. Irid jinghad li kontroll bhal dan, tneħhi certa guriprudenza dwar “exempting clauses” (ad ezempju “**Robert Borg -vs- Gio Maria Cini et**” Appell Kummercjali, 1 ta’ Marzu, 1969) huwa injot fil-Kodici Civili tagħna u jidher li l-Att speċjali ddahhal appozitament għal dan il-fini, u dak tat-tutela tal-konsumatur kif konnoxxut f’certi direttivi tal-Unjoni Ewropeja. Importanti ferm li jkun osservat illi fejn l-Artikolu 44 (1) tal-Att imsemmi jippreskrivi illi “espressjoni mhix gusta” li tiddahhal f’kuntratt li jsir mal-konsumatur għandha titqies bhallikieku qatt ma tkun hekk iddahhlet, dan għandu jinftiehem bħala li dik l-espressjoni għandha titqies ineffikaci. Tali ineffikacja mhix kollegata mar-regolarità tal-ftehim izda mal-produzzjoni ta’ l-effetti tiegħu. Lanqas ma hi marbuta mal-volontà tal-partijiet li kkuntrattaw izda mal-konsegwenza tad-difett originarju ta’ l-istipulazzjoni kontrattwali. Forsi, aktar precizament, mal-ksur tad-divjet ta’ dik l-imġieba abuziva stabbilita mill-Att għal harsien tal-konsumatur. Si tratta, allura, hawnhekk ta’ nullità ta’ protezzjoni konstitwenti speci ta’ dak il-generu ta’ nullitajiet kuntrattwali minhabba ksur ta’ disposizzjonijiet imperattivi tal-ligi..... Opportunament, però, qabel taghlaq u minghajr ma taddentra ruhha fil-mertu, din il-Qorti thoss li għandha tattira l-attenzjoni għall-elenkazzjoni tas-subinciz (2) ta’ l-Artikolu 44 li miegħu hu abbinat ukoll l-Artikolu 45 ta’ l-Att. In partikulari, l-ewwel Qorti għandha tistharreg jekk f’dak pretiz mill-appellanti dwar certi stipulazzjonijiet tal-ftehim*

*jezistux profili ta' skwilibriju jew ta' pattijiet zbilancjati u ingusti. M'ghandux lanqas f'dan l-ezercizzju jintilfu di mira certi cirkustanzi partikulari li jkunu ezistew fil-mument tal-kontrattazzjoni. Ad eżempju, il-kondizzjoni ta' inferjorità negozjali u, għaliex le, anke kulturali, tal-konsumatur, il-qagħda soggettiva li jkun jinsab fiha fil-waqt tal-konkluzjoni tal-ftehim – certa urgenza li jottjeni s-servizz jew ta' xi stat illitterat tiegħu, jew, ukoll, dak ta' l-affidament li jkun għamel fuq il-kummercjant. Dawn huma whud biss mill-elementi li gudikant, f'kazijiet ta' din ix-xorta, jista' jiehu in konsiderazzjoni. L-illustrazzjoni tagħhom hi biss eżemplikativa u ma jfisserx li l-lista hi ezawstiva. Lanqas, del resto, ma hu hekk ezawrjenti l-elenku fl-Artikolu 44 (2). Ara s-subinciz (4) ta' l-istess Artikolu 44.”<sup>9</sup>*

Għalhekk il-klawsola 3.2 u kull fejn hemm dan l-izbilanc għandhom jitqiesu li ma jorbtux lill-ilmentaturi.

Kif anke rriteniet il-Prim'Awla tal-Qorti Civili, il-fatt li investitur jiffirma dokumenti li ma jkunx konsapevoli tal-effetti tagħhom m'għandhomx iservu ta' ezoneru għal min ikun ikkompona daww id-dokumenti, li hafna drabi juzaw biex jezoneraw irwiehhom u jaharbu mill-obbligi tagħhom.<sup>10</sup>

Irid jingħad li kull kuntratt li jsir fil-qasam tas-servizzi finanzjarji għandu jigi interpretat ukoll fil-qafas tar-regoli speċjali li japplikaw għall-*Licenceholders* bħalma hu l-provditur tas-servizz odjern u fuq kollox il-principju li *Licenceholder* għandu jagixxi b'mod fier, onest u professjonali fl-ahjar interess tal-klijent<sup>11</sup> u jilhaq, fost affarijiet ohra, “*l-aspettattivi ragonevoli u legittimi tal-konsumatur.*”<sup>12</sup>

Minhabba r-relazzjoni fiducjarja li tezisti bejn investitur u l-provditur ta' servizzi finanzjarji għandha tirrenja fuq kollox il-*buona fede* u l-provditur tas-servizz għandu jagixxi bħala missier tajjeb tal-familja.

---

<sup>9</sup> F. Advertising Limited vs. Anthony Tabone et”, App. Inf., 9 ta' Jannar, 2009

<sup>10</sup> Evelyn Farrugia et vs GlobalCaptial Financial Management Ltd, PA, 11/07/2016

<sup>11</sup> Investment Sevices Rules-Standard Licence Condtions Reg.2.01

<sup>12</sup> KAP 555, Art. 19(3)(c)

## FIL-MERTU

**L-Arbitru jrid jiddeciedi l-ilment b'referenza ghal dak li fil-fehma tieghu huwa gust, ekwu u ragonevoli fic-cirkustanzi partikolari u merti sostantivi tal-kaz.<sup>13</sup>**

Minhabba li l-punt ewlieni fl-ilment imressaq mis-Sinjuri YS u FS jittratta d-dewmien min-naha tal-provditur sabiex jinfurmahom bl-andament negattiv tal-investment, tajjeb li ssir analizi tal-andament tal-investment in kwistjoni billi tinghata harsa b'mod partikolari lejn il-*credit rating* kif ukoll il-prezzijiet fis-suq tal-investment.

Dan il-*bond portfolio* kien jikkonsisti f'erba' *bonds* sottostanti, però din l-analizi ser tkun qed tiffoka partikolarment fuq il-*bonds* sottostanti **9.5% Edcon (Proprietary) Limited 01.03.2018** u **8.875% Rickmers Holding GmbH & Cie KG 11.06.2018** minhabba li kienu dawn il-*bonds* sottostanti li kellhom il-problemi.

Fl-ilment l-ilmentaturi indikaw li:

*"... I expect that they should have informed clients as things started to deteriorate and not when the price of 2 bonds were in the region of 30% and 40% respectively,"<sup>14</sup>* u minn *Valuation Statement*<sup>15</sup> provdut mill-ilmentaturi juri l-valur tal-*bonds* sottostanti fit-30 ta' Mejju 2016, iz-zmien meta gie diskuss l-andament tal-investment bejn il-provditur u l-ilmentaturi f'Mejju 2016, kienu proprju l-Edcon u r-Rickmers li l-prezz tas-suq taghhom kien madwar 30% u 40% rispettivament.

### **Credit Rating**

#### **9.5% Edcon (Proprietary) Limited**

Bejn l-2011, is-sena meta gew proposti il-€500 miljun *9.5% Senior Secured Notes 2018*<sup>16</sup> mill-kumpanija *Edcon (Proprietary) Limited*, u s-sena 2017, l-agenzija ta' kreditu internazzjonali *Moody's* kienet kontinwament qed tanalizza l-operat u l-finanzi ta' *Edcon Holdings (Proprietary) Limited*, li taghha l-kumpanija imsemmija hawn fuq hija s-sussidjarja principali, kif ukoll tanalizza l-andament tal-*bonds* mahruga, liema analizi giet eventwalment riflessa fil-*credit*

---

<sup>13</sup> KAP 555, Art. 19(3)(b)

<sup>14</sup> a fol. 17

<sup>15</sup> a fol. 15

<sup>16</sup> [http://www.edcon.co.za/news\\_article.php?articleID=1977](http://www.edcon.co.za/news_article.php?articleID=1977)

*rating* li kien jigi aggornat kontinwament. Ser ikun qed jigi kwotat *ir-rating* moghti minn *Moody's* peress li kienu *Crystal Finance Investments Ltd. (CFI)* infushom li, ghall-*Edcon*, ikkwotaw *ir-rating* ta' din l-istess agenzija fit-*Term Sheet*<sup>17</sup> provduta lill-ilmentaturi.

Fil-mument li inbiegh il-*BP 211* f'April 2014, l-*Edcon* kellha *rating* ta' *B3* li huwa klassifikat bhala *non-investment grade – highly speculative*. Irid jinghad li *r-rating* tat-tliet *bonds* l-ohra kien ukoll fl-istess ilma, cioè, *non-investment grade*. Dan teknikament ifisser riskju oghla ghall-investitur li ser jidhol f'din it-tip ta' *bond*. Meta nghidu riskju, ifisser possibilità ikbar li l-*bond* tieqaf thallas l-imghax u sahsitra anke l-kapital mal-maturità. Kien ftit xhur wara dan il-bejgh li *r-rating* tpogga taht *review* minhabba li seta' jinzal iktar. Fi stqarrija datata 21 t'Ottubru 2014, *Moody's* irrapportaw:

*“The review for downgrade reflects Moody’s concern over Edcon’s ability to pro-actively manage its debt profile and sustain its current capital structure amid the weakening operating environment in South Africa.”*<sup>18</sup>

Eventwalment, inqas minn sena wara li l-*Edcon* giet mibjugha lill-ilmentaturi, f'Jannar 2015, *Moody's* habbret li kienet irrevodiet 'l isfel *ir-rating* tal-bond ghal *Caa1* li hija klassifikata bhala *non-investment grade – substantial risks*. Minkejja dan id-*downgrade*, l-opinjoni ta' *Moody's* fuq *ir-rating* kienet wahda stabbli. Sussegwentement, ghalkemm f'Lulju 2015 ma kien hemm l-ebda tibdil fir-*rating*, l-opinjoni ta' *Moody's* fuq *ir-rating* inbidlet ghal wahda negattiva u dan rizultat ta' azzjoni li ttiehdet mill-kumpanija fir-rigward ta' *Notes* ohrajn mahruqa minn *Edcon Holdings Limited* li jimmatuaw fl-2019.

*Moody's* stqarret li:

*“The rating actions follow Edcon’s announcement on 30 June 2015 inviting the bondholders of the Senior Notes, in broad terms to exchange its debt holdings at below par value with an improved position within the capital structure (the exchange offer).”*<sup>19</sup>

---

<sup>17</sup> a fol. 9

<sup>18</sup>[https://www.moodys.com/research/Moodys-places-Edcons-ratings-under-review-for-downgrade--PR\\_310885](https://www.moodys.com/research/Moodys-places-Edcons-ratings-under-review-for-downgrade--PR_310885)

<sup>19</sup>[https://www.moodys.com/research/Moodys-downgrades-Edcons-senior-note-ratings-to-Ca-outlook-negative--PR\\_329308](https://www.moodys.com/research/Moodys-downgrades-Edcons-senior-note-ratings-to-Ca-outlook-negative--PR_329308)

Minn meta inbieghet l-*Edcon* lill-investituri bhala parti mill-*BP 211* f'April 2014, *Moody's* dejjem irrevdedew 'l isfel ir-rating ta' dan il-bond. Infatti, kull review li ghamlet *Moody's* – f'Ottubru 2014, f'Jannar 2015, f'Lulju 2015, f'Dicembru 2015 u f'April 2016 – il-bond baqghet dejjem *non-investment grade*, però r-riskji zdiedu tant li f'Dicembru 2015, il-bond giet klassifikata bhala *extremely speculative*. Similarjament ghal dak li gara qabel, minkejja li *Moody's* irrevdiedet ir-rating 'l isfel, l-opinjoni fuq ir-rating inbidlet minn dik negattiva ghal wahda stabbli.

Fl-istess waqt, apparti r-rating tal-bond, *Moody's* kienet qed taghti rating iehor, din id-darba fuq il-kumpanija li kienet qed tohrog il-bond, cioè, *Edcon Holdings (Proprietary) Limited*. Fi Frar 2013, ftit iktar minn sena biss qabel l-*Edcon* giet offruta lill-investituri bhala parti mill-*BP 211*, *Moody's* kienet digà poggiet lill-kumpanija taht "*Probability of Default*", liema klassifikazzjoni qatt ma tnehhiet.

F'April 2016, *Edcon Group* habbar li ser ikun qed jiddeferixxi l-pagament tal-interessi dovuti lill-bondholders ghal Dicembru 2016.

Il-kumpanija stqarret:

*"Following the successful completion of the exchange offer relating to the Edcon Group's 13.375% senior notes due in November 2015, reducing the Group cash-pay interest obligations by R1.0 billion, the Edcon Group is pleased to announce that it has secured unanimous RCF and Term Loan lender support, as well as the support of holders (the "2018 Noteholders") representing approximately 73% of the aggregate outstanding principal amount of its 9.5% EUR and USD deconominated senior secured notes due 2018 (the "2018 Senior Secured Notes") to defer a further R1.6 billion of cash-pay interest obligations under its debt instruments to December 2016. The Edcon Group believes that this cash-pay interest deferral will allow the Company to prioritize investments around the on-going turnaround and long term growth of the Company."*<sup>20</sup>

Rizultat ta' dan, *Moody's* regghet, ghal darb'ohra fi ftit xhur, irrevdiedet 'l isfel ir-ratings taghha, b'dak tal-bond inkluz fil-bond portfolio li qed jitressaq l-ilment dwaru ghal *Ca*.

---

<sup>20</sup> [http://www.edcon.co.za/news\\_article.php?articleID=3236](http://www.edcon.co.za/news_article.php?articleID=3236)

Kien bejn wiehed u iehor ftit taz-zmien wara li l-ilmentaturi gew ikkuntattjati mir-rapprezentant tal-provditur sabiex tittiehed azzjoni fuq l-investment taghhom.

### **8.875% Rickmers Holding GmbH & Cie KG**

Bhall-Edcon, l-operat u l-finanzi ta' *Rickmers Holding AG*<sup>21</sup>, ukoll kienu qed jigu kontinwament analizzati minn agenzija ta' kreditu, din id-darba *Creditreform*, li eventwalment gew riflessa fi *credit rating*. B'differenza minn *Moody's* fil-kaz tal-Edcon, *Creditreform* kienet biss qed tippubblika *credit rating* tal-kumpanija li qed tohrog il-bond, cioè, *Rickmers Holdings AG*, u mhux il-*credit rating* tal-bond innifisha. Kien dan l-istess *rating* li gie kwotat ukoll fit-*Term Sheet* provduta lill-ilmentaturi.

Meta r-*Rickmers* inbiegh lill-ilmentaturi bhala parti mill-*BP 211* f'April 2014, din kellha *credit rating* ta' *BB* li a bazi tad-definizzjonijiet<sup>22</sup> moghtija minn *Creditreform* dan jikklassifika bhala *Satisfactory level of creditworthiness, medium default risk*. Gimghat biss wara dan il-bejgh, precizament f'Mejju 2014, *Creditreform* irrevediet 'l isfel il-*corporate rating* taghha ghal *B* li hu klassifikat bhala *Moderate level of creditworthiness, increased default risk*, u dan meta kien digà tpoġġa taht osservazzjoni bil-possibilità li jinzel aktar. Sussegwentement, ir-*rating* rega' gie rivedut 'l isfel ghal *CCC* f'Novembru 2014, li jfisser zewg *downgrades* fi ftit xhur biss.

F'notifika datata 18 ta' Novembru 2014, *Creditreform* stqarret:

*"The reason for the adjustment is an increased risk of the medium and long term financing of the Rickmers Group. Important credit facilities have not been rolled over yet. Under these circumstances, we expect an insufficient liquidity for the next business year, if adequate agreements could not be signed soon. Hence, due to the ongoing flat market environment, Rickmers Group still reports a weak trend in earning and below average cash flow figures."*<sup>23</sup>

---

<sup>21</sup> Originarjament *Rickmers Holding GmbH & Cie KG*

<sup>22</sup>[https://www.creditreform-rating.de/fileadmin/user\\_upload/creditreform-rating.de/Dokumente/allgemein/CRAG\\_Rating\\_Methodology\\_Corporate\\_Ratings\\_2.1.pdf](https://www.creditreform-rating.de/fileadmin/user_upload/creditreform-rating.de/Dokumente/allgemein/CRAG_Rating_Methodology_Corporate_Ratings_2.1.pdf)

<sup>23</sup> <https://www.creditreform-rating.de/en/rating-news/rickmers-holding-ag-en.html>



Kuntrarjament ghall-Edcon, mir-reviews li saru minn *Creditreform* f' Mejju 2014, f' Novembru 2014, f' April 2015, f' Marzu 2016, f' April 2016, u f' Mejju 2016, kien hemm perjodu meta r-rating tar-Rickmers gie rivedut 'il fuq, dan meta f' April 2015, nghata rating ta' B-, rizultat ta' "... rollover of bank debt coming due, now maturing in 2018."<sup>24</sup> Minkejja din l-upgrade, ir-rating baqa' dejjem taht il-klassifikazzjoni ta' non-investment grade. Ghalkemm ma kien hemm l-ebda review ohra min-naha ta' *Creditreform* tul is-sena 2015, f' April 2016 ir-rating tpogga taht osservazzjoni ("on watch"), fejn eventwalment, f' Mejju 2016, dan gie rivedut 'l isfel ghal CCC, bl-opinjoni fuq ir-rating tkun wahda stabbli.

Fi stqarrija datata 19 May 2016, il-kumpanija qalet:

*"Creditreform bases the new rating above all on the persistently challenging market conditions prevalent in the container shipping sector and the corresponding development of the Rickmers Group's operative business. The rating agency therefore assesses the current market environment for potential capital and refinancing measures as weaker than at the beginning of the year."*<sup>25</sup>

Kien ffit taz-zmien wara dan, kif ukoll wara d-differiment tal-pagamenti tal-interessi tal-Edcon, li CFI hadet azzjoni.

### **Prezz tas-Suq**

Il-prezz tal-bond tista' tghid li hu l-indikatur primarju fl-andament tal-investment. Dan anke minhabba l-fatt li generalment, investitur isegwi l-istess andament permezz tal-valur li jirrizulta mill-prezz tal-bond in kwistjoni.

Waqt il-process il-provditur ma ressaq ebda taghrif dwar l-andament tal-prezz ghall-erba' komponenti tal-bond portfolio BP 211.

L-Arbitru ghamel ricerka u kiseb taghrif dwar il-prezzijiet tal-erba' komponenti tal-bond portfolio minn meta dan gie offrut lill-investituri f' April 2014 sa Gunju 2016, iz-zmien meta dan il-bond portfolio gie mibjugh fuq parir tal-provditur.

Meta kien qed jigi offrut il-BP 211 lill-investituri, dan inbiegh bil-premessa li l-investituri kienu ser jiehdu lura l-valur ta' flushom f'jum partikolari fil-futur, u

---

<sup>24</sup> <https://www.creditreform-rating.de/en/rating-news/rickmers-holding-ag-en.html>

<sup>25</sup> <http://www.rickmers.com/index.php?id=1579&uid=4408>

f'dan il-kaz fid-9 ta' Lulju 2018. Dan kien ifisser li l-investituri kienu ser jithallsu lura l-ammont nominali li kienu originarjament poggew f'April 2014. Dan, però, bil-premessa li l-*bonds* sottostanti kollha jwasslu u jhallsu sal-maturità.

Il-hsieb wara l-*bond portfolio BP 211* kien li joffri firxa ta' investimenti lill-investitur. Infatti, kif digà saret referenza aktar kmieni, skont it-*Term Sheet*<sup>26</sup> li ngħatat lill-investituri, il-*bond portfolio* kien imqassam fl-istess livell bejn l-erba' *bonds* – 25%. Il-hsieb wara portafoll diversifikat huwa li, jekk investiment ma jkunx sejjer tajjeb, l-investimenti l-oħra jagħmlu tajjeb għal dak li jkun qed jitlef.

Skont indikazzjonijiet mehuda minn fuq is-sistema **Bloomberg**, il-prezz generiku tal-erba' *bonds* fil-mument meta gie offrut il-*BP 211* ma kienx ekwivalenti għal 100 għal kull investiment sottostanti. Dan ifisser li l-prezzijiet ta' dawn il-*bonds* setghu kienu ftit inqas jew ftit iktar mill-valur *par* tagħhom.

Il-prezz indikattiv minn fuq *Bloomberg* fil-mument li l-*Edcon* u r-*Rickmers* kienu inkluzi fil-*BP 211* hekk kif mibjugħ lill-investituri, kien jammonta għal 99.20 u 99.19 rispettivament. Dan kien il-prezz tad-data tat-*Transaction Order*<sup>27</sup> u tal-*Client Review Form*<sup>28</sup> li hi l-14 t'April 2014.

Bejn April 2014 u Jannar 2015 kien hemm caqliq fil-prezz taz-zewg *bonds* imma mhux daqstant. Jista' jingħad li għal perjodu kostanti tul l-2014, il-prezz taz-zewg *bonds* kien dejjem iktar mill-valur *par*. Ftit inqas minn sena wara l-bejgħ tal-*BP 211*, fil-bidu ta' Jannar 2015, il-prezz indikattiv tal-*Edcon* kien 80.30 filwaqt li dak tar-*Rickmers* kien nizeł għal 71.69.

Bejn Jannar u Dicembru tal-istess sena, il-prezz varja xi ftit. Ghalkemm tal-*Edcon* qatt ma gie fl-istess livell li kien f'April 2014, il-prezz tar-*Rickmers* rega' rkupra tajjeb tant li għall-aħhar ta' Lulju kien rega' qabez<sup>29</sup> il-valur *par* tiegħu. Ghalkemm lejn l-aħhar kwart tas-sena 2015, il-prezz tar-*Rickmers* beda nizeł bi ftit meta kkumparat max-xhur precedenti, il-prezz tal-*Edcon* tul l-2015 tista' tghid li kien fil-magħor parti dejjem nizeł. Infatti, il-prezz indikattiv tar-*Rickmers*, ghalkemm kien inqas minn dak tal-*Edcon* fil-bidu ta' Jannar 2015,

---

<sup>26</sup> a fol. 9

<sup>27</sup> a fol. 74

<sup>28</sup> a fol. 75

<sup>29</sup> Fil-31 ta' Lulju 2015, il-prezz tar-*Rickmers* kien ta' 101.63.

dan ghalq is-sena 2015 fil-livell ta' 91.31, filwaqt li dak tal-*Edcon*, minn 80.30 f'Jannar 2015, nizeł ghal 60.29 fil-31 ta' Dicembru 2015.

Jidher car li l-prezz tar-*Rickmers* ma kienx jirrifletti l-azzjonijiet mehuda minn *Creditreform* fir-rigward tar-*rating*. Dan jidher bic-car meta, minkejja d-*downgrades* f'Mejju u f'Novembru 2014, il-prezz tal-*bond* f'dawk iz-zminijiet kien xorta wahda jeccedi l-100.00. Izda mhux l-istess jista' jinghad ghall-*Edcon*. Huwa evidenti li kull meta *Moody's* irrevediat 'l isfel ir-*rating* tal-*bond*, dan dejjem kien rifless fil-prezz tas-suq.

Ghalkemm il-prezz tal-*Edcon* ma kienx f'livell tajjed daqs dak tar-*Rickmers* ghall-ahhar tas-sena 2015, il-prezz nizeł ghal 60.29 u dan kellu jigi kkunsidrat. Dan meta, partikolarment, kien akkumpanjat minn *ratings* ta' *Moody's* li ma kienu xejn pozittivi.

Ghaldaqstant, dawn iz-zewg indikaturi, kellhom iwasslu lill-provditur sabiex janalizza l-andament tal-*Edcon* mal-bqija tal-portafoll *BP 211*. Dan qed jinghad ghax, ghalkemm il-premessa ta' diversifikazzjoni – cioè, li l-andament pozittiv ta' investiment jaghmel tajjed ghall-andament negattiv ta' iehor – fil-kaz tal-*Edcon*, it-tnawwir kien tant fil-fond, li l-andament ta' imqar zewg *bonds* sottostanti ohra li, a bazi tal-prezz indikattiv tas-suq kwotat minn *Bloomberg* kien kontinwament wiehed pozittiv, (jigifieri tas-6.25% *Fiat Finance & Trade Ltd*, u tal-5.875% *Republic of Croatia*), dan ma kienx bizzejjed.

Kemm ghall-*Edcon* kif ukoll ghar-*Rickmers*, is-sitwazzjoni iggravat meta minn Jannar 2016, il-prezz taz-zewg *bonds* beda nizeł kontinwament.

Ghalkemm kif digà saret referenza aktar kmieni, minn meta gie mibjugh il-*BP 211* lill-ilmentaturi, l-andament tar-*Rickmers* ma kienx daqshekk negattiv daqs tal-*Edcon*, ma jistax jinghad l-istess fl-ewwel xhur tas-sena 2016. Minkejja li bejn April 2014 u Dicembru 2015, il-prezz indikattiv tar-*Rickmers* nizeł biss bi kwazi 8%,<sup>30</sup> fl-ewwel hames xhur biss tal-2016, il-prezz kien digà nizeł b'iktar minn 60%.<sup>31</sup> Barra minn hekk, minkejja li l-*Edcon* kien digà wera sinjali negattivi qabel l-ewwel xhur tal-2016, l-istess jinghad ghall-gravità tal-andament tieghu 2016, fejn apparti dak rifless fil-*credit rating*, bejn April 2014

---

<sup>30</sup> Il-prezz f'April 2014 kien 99.19 u dak fl-ahhar ta' Dicembru 2015 kien 91.31

<sup>31</sup> Il-prezz fl-4 ta' Jannar 2016 kien 91.38 u dak fl-ahhar ta' Mejju 2016 kien 35.50

u Dicembru 2015, il-prezz tal-*Edcon* nizel bi kwazi 40%,<sup>32</sup> filwaqt li fl-ewwel hames xhur biss tal-2016, il-prezz kien digà nizel bi kwazi 50%.<sup>33</sup>

Mela, irrispettivament mill-andament tar-*Rickmers* tul l-ewwel xhur tal-2016, jekk wiehed jaghti harsa biss lejn l-*Edcon*, komponent importanti f'portafoll magħmul biss minn erba' *bonds*, li wera diversi sinjali negattivi fl-2015 u li, f'temp ta' ftit iktar minn sena u nofs nizel bi kwazi 40%, b'indikazzjonijiet xejn pozittivi fir-rigward tal-futur tal-kumpanija li qed tohrog il-*bond* – huwa ragonevoli li wiehed jistenna lill-provditur tas-servizz li jiehu xi tip ta' azzjoni. Biss biss, fl-10 ta' Dicembru 2015, *Moody's* irrevodiet 'l isfel ir-*rating* tal-*bond* minn *Caa1* għal *Caa2*, bil-*bond* tidhol f'territorju *extremely speculative*.

### **Konsiderazzjonijiet finali u Konklużjonijiet**

Apparti l-*BP 211*, li dwaru qed jitressaq dan l-ilment, l-ilmentaturi ma kellhom l-ebda investiment iehor u dan anke gie ikkonfermat fil-lista tal-investimenti<sup>34</sup> li giet provduta mill-provditur tas-servizz innifsu.

Izda, minkejja dan, ta' min jinnota li tul is-sottomissjonijiet finali prezentati lill-Arbitru mill-istess provditur, qed issir kontinwament referenza għall-fatt li l-ilmentaturi kellhom diversi investimenti ohrajn. Dan meta, fost ohrajn, intqal li: "*L-ilmentatur kien kapaci jaqra u jifhem it-Term Sheet ta' kull investiment li għamel ma' Crystal ...*"<sup>35</sup> u li "*L-ilmentatur kien familjari kemm mat-tip ta' servizz, cioè, "investment advice", u l-istrumenti finanzjarji illi kien imdorri bihom u kien komdu bil-livell ta' riskju marbut ma' dawn l-investimenti.*"<sup>36</sup>

Dan ma kienx il-kaz għaliex l-ilmentaturi ma kellhom l-ebda esperjenza fl-investimenti u, anke kieku kienu investew qabel, ma kienux f'pozizzjoni li jagħmlu analizi teknika kif 'il fuq murija, haga li seta' jagħmel biss il-provditur tas-servizz.

Barra minn hekk, anke meta l-ilmentaturi marru jkellmu lil Carmel Attard, il-*financial advisor* tal-*CFI* u qalulu li kienu mħassbin bl-investiment, dan qalilhom li kellhom jistennew :

---

<sup>32</sup> Il-prezz f'April 2014 kien 99.20 u dak fl-ahhar ta' Dicembru 2015 kien 60.29

<sup>33</sup> Il-prezz fl-1 ta' Jannar 2016 kien 59.77 u dak fl-ahhar ta' Mejju 2016 kien 30.54

<sup>34</sup> a fol. 67

<sup>35</sup> a fol. 59

<sup>36</sup> a fol. 59

*“Kien hemm xnigha li kien hemm xi bonds tan-nies li ma kienux sejr in tajjeb u jien mort nistaqsi lis-Sur Attard jekk tieghi kienux milqutin u qalli le. Dakinhar stess ghidtlu jekk nigi biex nigborhom kemm niehu? U kien ikkalkula li stajt nitlef €700. Qalli ma ntikx parir li tigborhom ghalissa u jien hallejt hekk. Nghid li minn meta qalli li stajt nitlef €700 sa meta cempilli biex jghidli li l-affarijiet ma kienux sejr in tajjeb, kienu ghaddew xi seba’ xhur.”<sup>37</sup>*

Huwa sinifikanti kif il-provditur tas-servizz ghazel li ma jtellax bhala xhud tieghu lil Carmel Attard, il-*financial advisor* ta’ CFI li kien involut f’din it-tranzazzjoni u ghalhekk il-verzjoni tal-ilmentaturi mhix kontradetta.

### **Id-dmir ta’ *Crystal* li jagixxi fl-ahjar interess tal-investitur**

Skont ir-regoli mahruqa mill-MFSA<sup>38</sup> il-*Licence holders*, bhalma hu l-provditur tas-servizz odjern, ghandu qabel kollox jagixxi fl-ahjar interess tal-investitur.

Regola 2.01 tghid li:

*“When providing Investment Services to clients, a Licence Holder shall act honestly, fairly and professionally in accordance with the best interests of its clients.”*

Il-provditur tas-servizz jghid li l-obbligu tieghu kien biss li jibghat *statement* regolari u, meta f’Gunju informa lill-ilmentaturi bl-andament hazin tal-investment, dan ghamlu mhux ghaliex kien obligat.

L-Arbitru ma jaqbilx ma’ dan.

L-investment li dwaru qed jitressaq dan l-ilment huwa wiehed **kreat totalment** min-naha tal-provditur tas-servizz, u li huwa l-provditur innifsu li jaf il-mod ta’ kif jithaddem dan l-istess portafoll. Minkejja li l-provditur tas-servizz jargumenta li s-servizz tieghu ma kienx wiehed diskrezzjonarju, l-Arbitru jhoss li kien obligat li jagixxi bl-aktar mod professjonali u fl-ahjar interess tal-investituri u li ghalhekk, jekk kien hu li ghazel il-*bonds* sottostanti, kellu jibqa’ jsewgi l-andament taghhom u jiehu l-azzjoni necessarja biex ma jhallix l-investment jisfaxxa fix-xejn qabel ma jkun tard wisq.

---

<sup>37</sup> a fol. 51

<sup>38</sup> *Investment Services Rules-Standard Licence Conditions (ISR-SLC)*

Dan meta wiehed jikkunsidra l-fatt ukoll li dan il-*bond portfolio* kien l-unika wiehed li l-ilmentaturi kellhom mal-provditur.

Ghalhekk mhux minnu dak li jghid il-provditur tas-servizz li l-ilmentaturi kellhom xi esperjenza kbira fl-investimenti u li kienu f'pozizzjoni li jifhmu u jsegwu l-andament tal-prodott. L-aktar meta, kif rifless fix-xhieda tal-ilmentatur,<sup>39</sup> fil-*Client's Fact Find*<sup>40</sup> u t-*Transaction Order*,<sup>41</sup> l-ilmentatur kien deskritt bhala sajjied (*fisherman*) u l-mara tieghu bhala mara tad-dar.

Ghalhekk, qajla jista' jinghad li setghu jifhmu kif janalizzaw l-andament tal-prodott li gie mibjugh lilhom, u lanqas kellhom il-mezzi biex jaghmlu dan. Mhux ekwu, gust u ragonevoli li wiehed jistenna li joqghodu jfittxu *r-ratings* u l-prezzijiet kif kien mistenni li jaghmel il-provditur tas-servizz u kif ghamel l-Arbitru fl-analizi tieghu.

Galadarba din l-analizi seta' jaghmlha l-Arbitru, din seta' jaghmlha wkoll il-provditur tas-servizz fil-hin propizju u mhux kif jghid hu fin-nota ta' osservazzjonijiet li kellu jiehu dak iz-zmien kollu biex ikun f'qaghda li jikkuntattja lill-klijenti tieghu. Barra minn hekk, bejn l-ilmentaturi u l-provditur tas-servizz kienet tezisti relazzjoni fiducjarja u ghalhekk il-provditur tas-servizz kellu jagixxi bhala missier tajjeb tal-familja, haga li fir-rigward tal-merti tal-ilment, m'ghamilx.

L-Arbitru hu tal-fehma li l-ilmentaturi ghandhom jinghataw kumpens kif gej.

Jekk tinghata biss harsa lejn l-*Edcon*, wiehed mill-*bonds* sottostanti li fuqhom giet ibbazata din l-analizi, jirrizulta li s-sinjali negattivi li bdew jidhru minn tal-anqas f'Dicembru 2015, u anke qabel, kienu jiggustifikaw azzjoni minn min ippropona dan il-*bond* bhala parti minn portafoll ta' *bonds* spekulattivi.

Kemm mill-analizi tal-*credit rating*, kif ukoll mill-harsa lejn il-prezz tas-suq, jista' jigi determinat il-fatt li *CFI* kellhom jiehdu azzjoni hafna qabel Gunju 2016. Irrispettivament mill-fatt li *bond* sottostanti l-ohra kienet ukoll bdiet taghti xi indikazzjonijiet negattivi fl-2016, *CFI* kellhom digà indikazzjonijiet bizzejjed rizultat tal-andament tal-*Edcon*, sabiex tittiehed azzjoni qabel Gunju 2016.

---

<sup>39</sup> a fol 52

<sup>40</sup> a fol 70

<sup>41</sup> a fol 74

Minn meta l-*BP 211* gie offrut lis-Sinjuri YS u FS fl-2014, il-*credit rating* ta' *Edcon* dejjem gie *downgraded*, u kif digà saret referenza aktar kmieni, fis-sena 2015 biss kien hemm zewg *downgrades*.

Dan minbarra l-fatt ukoll li l-prezz fis-suq kien niezel kontinwament. Il-qagħda imwieghra tal-kumpanija kienet tali li l-probabilità ta' rkupru kien remot hafna.

Jidher bic-car li l-provditur tas-servizz ha azzjoni meta gie mhabbar li l-pagament tal-interessi dovuti lill-*bondholders* fl-*Edcon*, gew differiti għal Dicembru 2016. Dan ma kellux ikun il-kaz. Il-fatt li kien hemm diversi *downgrades* fi ftit zmien, u li anke kien rifless fil-prezz tas-suq, kienet raguni bizzejjed sabiex il-provditur jiehu l-azzjonijiet necessarji minn tal-anqas lejn l-ahhar ta' Jannar 2016 meta l-prezz tal-*Edcon* lahaq kwazi n-nofs tal-prezz meta l-*BP 211* gie offrut lill-ilmentaturi. Kieku *Crystal* hadu azzjoni qabel Gunju 2016, it-telf sostnut mis-Sinjuri YS u FS mill-*BP 211* kien ikun inqas.

**L-Arbitru allura jrid jasal biex jikkalkula kemm għandu jkun il-kumpens gust, ekwu u ragonevoli f'dawn ic-cirkustanzi .**

Wiehed mid-dokumenti provduti mill-ilmentaturi huwa il-*Confirmation of Sale*<sup>42</sup> tal-*BP 211* li tindika *Price per Unit* ta' 64.8638. Minkejja li dan huwa l-prezz kwotat fil-jum tal-bejgh, m'hemm l-ebda informazzjoni addizzjonali għal kif il-provditur wasal għal dak il-prezz partikolari.

Izda, permezz tal-prezzijiet indikattivi mehudha minn *Bloomberg*, wiehed jista' jasal għal prezz vicin il-*Price per Unit* kwotat mill-provditur fuq il-*Confirmation of Sale*.

Il-*Confirmation of Sale*<sup>43</sup> turi n-numru ta' *units* fil-*BP 211* ta' 100.00. Din turi wkoll l-ammont nominali għal kull *bond* sottostanti. It-*transaction date* indikata fil-*Confirmation of Sale* kienet id-9 ta' Gunju 2016. Il-prezzijiet indikattivi ta' *Bloomberg* f'dan il-jum għall-*Edcon*, *Fiat Finance*, *Rickmers*, u *Republic of Croatia* kienu 31.00, 108.45, 35.44, u 109.735 rispettivament. Meta dawn jigu multiplikati mal-ammont nominali rispettiv ta' 2493.77, 2236.56, 2481.36, u 2261.92, dawn jammontaw għall-valur tal-investment ta' €6,560.13. Meta dan l-ammont jigi diviz bil-100.00 (*No. of units sold*), dan jammonta għall-prezz ta'

---

<sup>42</sup> a fol. 8

<sup>43</sup> Ibid

65.6013 li huwa vicin il-Price per Unit kwotat mill-provditur (64.8638). Ghaldaqstant, jista' jigi konkluz li l-prezzijiet indikattivi mehuda minn *Bloomberg* u li qed jigu ikkunsidrati mill-Arbitru huma vicin hafna daww kwotati mill-provditur.

## Il-Kumpens

Fil-formola tal-ilmenti, l-ilmentaturi qed jitolbu li jinghataw:

*"It-telf kollu li jammonta ghal Ewro 3,514."*<sup>44</sup>

Il-kumpens li qed jintalab huwa attribwit ghat-telf mill-kapital, li hi d-differenza bejn l-ammont rikavat mill-bejgh tal-investment f'Gunju 2016 (qabel giet imnaqqsa l-*exit fee*), u l-ammont imhallas meta nxtara l-investment f'April 2014.

Fil-ilment taghhom, huma qed jaghmlu referenza ghall-fatt li l-provditur halla wisq tard meta f'Gunju 2016, ghamel kuntatt maghhom biex jara x'ser jaghmlu bil-portafoll taghhom. Huma mhux jilmentaw minn *mis-selling* tal-prodott izda minn dewmien zejzed biex jigu infurmati biex jiehu azzjoni minhabba l-andament hazin tal-prodott u, ghalhekk, l-Arbitru ma jistax jikkoncedi l-ammont mitlub mill-ilmentaturi.

Il-kumpens dovut ghandu jkun ibbazat fuq il-valuri li kienu ezistenti fil-mument li kien mistenni *ragonevolment* mill-provditur tas-servizz li jiehu azzjoni, jigifieri fl-ahhar ta' Jannar 2016, u d-data tar-rikavat tal-investment.

Meta r-rikavat tal-investment ta' €6,389.08<sup>45</sup> jigi imnaqqas mill-valur indikattiv tal-portafoll *BP 211* fid-29 ta' Jannar 2016<sup>46</sup> ta' €7,556.83,<sup>47</sup> dan jammonta ghal €1,167.75 (€7,556.83 - €6,389.08).

Ghalhekk, il-kumpens li huwa dovut lill-ilmentaturi jammonta ghal **€1,167.75**.

---

<sup>44</sup> a fol. 5

<sup>45</sup> L-ammont ricevut mill-ilmentaturi hekk kif indikat fil-*Confirmation of Sale* (a fol. 8).

<sup>46</sup> Id-29 ta' Jannar 2016, kienet il-Gimgha u t-30 u 31 ta' Jannar kienu s-Sibt u l-Hadd, u ghalhekk ma gewx ikkwotati prezzijiet ghal dawn il-jiem

<sup>47</sup> It-total tal-prezzijiet indikattivi tal-erba' *bonds* sottostanti fid-29 ta' Jannar 2016, mehuda minn *Bloomberg*, meta dawn gew immultiplikati bl-ammont nominali tal-*bonds* rispettivi hekk kif indikat fil-*Confirmation of Sale* (a fol. 8) – *Edcon* (2,493.77 \* 51.72) + *Fiat Finance* (2,236.56 \* 107.28) + *Rickmers* (2,481.36 \* 56.13) + *Republic of Croatia* (2,474.88 \* 109.415)



Ghaldaqstant, ai termini tal-Artikolu 26(3)(c)(iv) tal-Kapitlu 555, l-Arbitru qed jordna lil *Crystal Finance Investments Ltd.* thallas lill-ilmentaturi s-somma ta' elf, mija u sebgha u sittin ewro u hamsa u sebghin centezmi.

Bl-imghax legali mid-data ta' din id-decizjoni sad-data tal-hlas effettiv.

Kull parti thallas l-ispejjez taghha.

Dr Reno Borg  
Arbitru ghas-Servizzi Finanzjarji