

Quddiem l-Arbitru ghas-Servizzi Finanzjarji

Kaz Nru. 075/2017

GN (l-Ilmentatur)

vs

Crystal Finance Investments Ltd.

(C26761) (il-provditur tas-servizz)

Seduta tal-4 ta' Dicembru 2018

L-Arbitru,

Ra l-Ilment fejn l-Ilmentatur:

Jilmenta dwar it-telf '*massicc*' ta' kapital investit u dhul minnu fuq *bond* tal-provditur tas-servizz *Scholz Holding GmbH*, liema *bond* kien jaghmel parti minn *bond portfolio* li sar fis-sena 2015 bl-isem ta' '*BP174, 5.25% Eur Bond Portfolio 10 July 2017*', fuq parir tal-provditur tas-servizz u tal-*financial advisor* tieghu, John Gonzi.

Jilmenta li garrab telf ta' €17,598.96 mill-*bond* ta' 8.5% - *Scholz Holding GmbH: 2012-2017 (ISIN AT0000AOU9J2)*; fejn minn kapital investit ta' €19,625.93 ha lura biss €2,026.97.

L-ilmentatur jallega li l-provditur tas-servizz ma agixxiex fl-ahjar interess tieghu skont ir-regim regolatorju applikabbli, u kiser l-obbligi fiducjarji tieghu meta ta parir hazin lill-klijent tieghu biex jinvesti f'investiment ta' riskju gholi u li ma kienx idoneju u lanqas *appropriate* ghac-cirkostanzi u l-attitudni personali tieghu, mal-aspettattivi u l-attitudni tar-riskju tieghu. Barra minn hekk, il-provditur tas-servizz investielu flejjes sostanzjali f'*bonds* li kellhom l-oghla rata ta' imghax u, irrispettivament mir-rati ta' imghax allokatu ma' kull *bond*, l-ilmentatur jiehu rata fissa ta' imghax ta' 5.25%.

Jallega wkoll li meta kien sar *switch* mill-*bond portfolio* originali ghal dak li dwaru qed jilmenta l-imentatur, il-provditur tas-servizz zied ir-riskju lill-imentatur filwaqt li zied ir-ritorn ghalih.

Jallega wkoll li l-provditur tas-servizz kien negligenti meta naqas milli jsegwi l-andament tal-*bond* partikolari u/jew naqas milli javzah fi zmien ragonevoli li l-prodott kien sejjer hazin, meta deher li kien digà beda jberraq sa minn Dicembru tas-sena 2016.

Jilmenta wkoll li l-investimenti ma kinux in linja mat-taghrif fl-investimenti u l-esperjenza fl-investimenti tieghu u, allura, ma setax ikun f'pozizzjoni li jifhem u japprezza r-riskju involut fl-investment rakkomandat u, konsegwentement, ma setax jiehu decizjoni infurmata meta ntalab jikkonferma *o meno* l-investment suggerit.

L-imentatur jallega wkoll li ma jidher li sar ebda *due diligence* bil-ghaqal, hila u kura dwar is-sitwazzjoni finanzjarja tal-kumpaniji li hargu l-*bonds*, fejn ic-cirkostanzi partikolari taghhom fl-istess zmien kienu jirrendu l-istess strument finanzjarju ta' riskju spekulattiv b'mod li ISP licenzjat ma kellu qatt jippromovih lil klijenti *retail* bhalma hu l-imentatur.

Jallega wkoll li hu mhux talli nghata parir izda hu kien jistrieħ kompletament fuq dak li kien jinghad lilu; f'dan il-kaz kien il-provditur stess li ha l-inizjattiva, allura, t-tranzazzjoni ma tistax titqies li kienet *Execution of Orders* u, ghalhekk, kellu jsir *Appropriateness Test* biex il-provditur tas-servizz jara jekk dawn il-prodotti kinux *appropriate* ghalih jew le. Jilmenta li kieku sar *Appropriateness Test* b'ghaqal, hila u diligenza, kif mitlub minn ISP licenzjat, kieku l-istess provditur tas-servizz kien jasal ghal konkluzjoni cara li l-imentatur ma kienx jghaddi minn dan it-*test*.

Barra minn hekk, jilmenta wkoll li l-provditur tas-servizz ma tahx kopji tad-dokumenti ffirmati, bit-termini u l-kundizzjonijiet tar-relazzjoni tieghu mal-istess provditur tas-servizz, kif ukoll ma nghatax kwalsiasi dokument iehor relatat mal-investment hlief ghall-*Confirmation of Sale* u ricevuta.

L-imentatur qiegħed jitlob lill-Arbitru sabiex jigi kkumpensat b'mod illi jitpogga fis-sitwazzjoni finanzjarja precedenti għal dawn l-investimenti u dan billi jigi restitwit il-kapital investit fil-*bond 8.5% - Scholz Holding GmbH: 2012-2017* flimkien mal-imghax.

Ra r-risposta tal-provditur tas-servizz fejn tghid:

1. Illi preliminarjament, l-Arbitru ghas-Servizzi Finanzjarji (l-**“Arbitru”**) m’ghandux gurdizzjoni sabiex jisma’ u jiddeciedi l-vertenza odjerna billi l-partijiet issottomettew ghal gurdizzjoni tal-Qrati ta’ Malta u dan ai termini tal-Artikolu 17 tat-*Terms of Business Agreements* (annessi u mmarkati bhala **‘Dok CF1’**, **‘Dok CF2’** u **‘Dok CF3’** rispettivament) liema artikolu jispecifica bl-aktar 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 preliminarjament ukoll u dejjem minghajr pregudizzju ghas-sueccipit u ghall-eccezzjonijiet li jsegwu, is-Socjetà Esponenti teccepixxi in-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 adegwatement kif hu dritt indisputibbli 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. L-Ilment tal-klijent jidher li huwa purament fuq telf ta’ kapital minn investiment partikolari bla ma ssir konsiderazzjoni li tul iz-zmien tar-relazzjoni il-portafoll kollu ghandu rizultat pozittiv minkejja t-telf fuq l-investiment ilmentat. Zgur li huwa ovvju li telf ta’ kapital *per se* ma jaghtix lok ghal ilment skont il-ligi jekk ma jigix ippruvat li t-telf sar minhabba xi nuqqas htija tas-Socjetà Esponenti. Huwa kapriccuz li l-Ilmentatur issa isostni li l-prodott ma kienx ghalih meta fil-fatt kien ilu jinvesti fi prodotti simili jew aktar riskjuzi minn dak ilmentat sa mill-2008.
3. Illi minghajr pregudizzju ghas-suespost, l-Ilment huwa mimli inezattezzi b’sensiela ta’ allegazzjonijiet bla bazi u inveritieri sabiex jinngu storja artificjali tar-rapport bejn l-investitur Ilmentatur u s-Socjetà Esponenti kif

se jigi ampjament ippruvat waqt is-smigh ta' dan il-kaz; tant hu hekk illi biex niccaraw dawn l-inezattezzi, li huma numeruzi, qed nehmzu dokument separat '**Dok CFI4**' ma' din in-notifika li jidentifika u jiccara kemm l-inezattezzi skont il-fatti kif graw kif ukoll japplika l-ligi u r-regolamenti gusti u mhux kif gew espressi b'mod inkorrett.

4. Illi minghajr pregudizzju ghas-suespost, subordinatament u fil-mertu, l-Ilment u l-allegazzjonijiet tal-Ilmentatur 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 regolatorju 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-Ilmentatur huma ghal kollox infondati fil-fatt u fid-dritt u ghandhom jigu respinti bl-ispejjez.
6. Filwaqt illi s-Socjetà Esponenti taghmilha cara illi l-Ilmentatur dejjem kien infurmat b'kull investment u proposta u iddecieda illi jinvesti flusu f'investimenti mas-Socjetà Esponenti minghajr ebda perswazjoni, kif ukoll ried imghax gholi allavolja gie spjegat li dan ifisser riskju oghla, is-Socjetà Esponenti ma taqbel assolutament xejn li hemm lok ghal xi ilment. Fil-fatt, huwa car illi l-Ilmentatur kien konxju sew ta' kull caqliq li sar fil-portafoll.
7. Inzidu ukoll illi meta l-Ilmentatur attenda diversi laqghat, dak li gie diskuss u deciz minghand iz-zewg partijiet gie iddokumentat, u ikkonfermat bil-firma tieghu. Dejjem ircieva d-dokumentazzjoni necessarja u anke l-konferma ta' kull tranzazzjoni kif ukoll rendikont tal-portafoll darbtejn fis-sena u kull sena. Dejjem ukoll kien hemm l-ghazla li ma jaccettax li jsiru izjed tranzazzjonijiet fuq il-portafoll u jiehu l-flus x'imkien iehor, però kontinwament ikkonferma biex jipprocedi mod iehor konxjament, dan kollu dokumentat u ffirmat.
8. Illi subordinatament u minghajr pregudizzju ghall-premess, l-Ilment huwa infondat fil-fatt u fid-dritt u ghandu jigi michud bl-ispejjez ghaliex:

- a) Illi d-dannu jew telf li garrab l-Ilmentatur, jekk sehh, sehh totalment bhala rizultat ta' cirkostanzi, avvenimenti u interventi ta' terzi li fuqhom assolutament ma kellhom jew ma seta' jkollhom l-ebda kontroll is-Socjetà Esponenti. Ghalhekk kwalunkwe telf li garrab l-Ilmentatur huwa rizultat ta' *Market* u *Credit Risk*, riskju inerenti ta' kull investiment finanzjarju (u dan kif gie spjegat lill-Ilmentatur mir-rapprezentanti tas-socjetà konvenuta, kif ukoll miktub fid-dokumenti provduti lill-Ilmentatur liema dokumenti hu stess kien iffirma (inkluz ir-*ratings* ta' kull *bond*, vide '**Dok CF15**'), u kif ukoll spjegat lil fil-korrispondenza qabel dan l-Ilment), u liema *bonds* **inkluzi fil-portafoll** kienu, fil-hin meta nghata l-parir, jghoddu jew *suitable* ghalih, dejjem kienu maghzula *bonds* li ma jaqghux taht il-kategorija ta' '*complex instruments*' u tul ir-relazzjoni kollha bejn il-partijiet li bdiet fis-sena 2008, qatt u fl-ebda mument ma kien hemm investiment mhux skont kif tirrikjedi s-sengha u l-arti u mhux b'konformità mal-istruzzjonijiet tal-Ilmentatur stess.
- b) L-Ilmentatur investa f'*bonds* tal-istess tip mis-sena elfejn u tmienja (2008) u konvenjentement m'huwiex jikkunsidra l-investimenti li saru mill-bidu tar-relazzjoni bejn il-partijiet mis-sena 2008. Huwa wisq facli u kontra kull principju ta' *portfolio theory* li investitur izomm ghalih il-qligh sostanzjali li ghamel tul iz-zmien mill-portafoll ta' investimenti u, mbaghad, jippretendi li *advisor*, f'dan il-kaz, is-Socjetà Esponenti, minkejja r-*risk warnings* li jkun ta lill-klijent bil-fomm u bil-miktub, jidhol jaghmel tajjeb ghal xi investiment partikolari li jmur hazin minkejja li dan jigri minhabba cirkostanzi li graw ferm wara li jkun inghata l-parir, cirkostanzi li ma kinux prevedibbli fil-mument li fih sar l-investment.
- c) Ma tezisti u lanqas ma nghatat, kif ma setghetx tinghata, ebda garanzija awtomatika li investiment bhal dak jirrendi dak li kien minnu mistenni kif ukoll jithallas lura l-kapital wara li jimmatura ghaliex l-investment hu dak li hu u l-investitur ma jistax jibdel il-karatteristici tieghu.
- d) Is-Socjetà Esponenti dejjem imxiet mal-obbligi taghha, skont kif tirrikjedi l-ligi u anke bosta regolamenti taht il-*MiFID* (*The Markets*

in Financial Instruments Directive) minghajr ebda preferenza lejn xi tip jew grupp ta' klijenti fuq iehor. Il-klijent dejjem inghata kopja tad-dokumenti tranzazzjonali li ffirmu u dejjem investa fi prodotti semplici (*non-complex*) li kienu facli biex wiehed jifhimhom u biex investitur jifhimhom, li dejjem kienu skont *ir-risk profile* tal-klijent li kien infurmat bih u li ffirmu ghalih. Il-kaz ta' *Evelyn Farrugia et vs GlobalCapital* ma joffri l-ebda precedent ghal dan il-kaz ghax dak il-kaz, li ghadu suggett ghal appell, kien jirrigwardja prodotti kumplessi li ghalihom hemm regim regolatorju ghal kollox differenti minn prodotti semplici bhal dan il-kaz.

- e) Is-servizz li ghazel l-Ilmentatur kien wiehed ta' parir u ghazla f'idejn l-Ilmentatur (*advisory service*), u mhux f'idejn id-diskrezzjoni tas-Socjetà Esponenti (*discretionary service*) fejn l-ghazla taqa' biss f'idejn is-Socjetà Esponenti minghajr konsultazzjoni mal-Ilmentatur. Dan isostni illi l-Ilmentatur dejjem kien mgharraf u ppartecipa f'kull decizjoni u kien dejjem aggornat kemm f'diversi laqghat u anke permezz ta' korrisondenza li ntbaghtet lilu regolari.
- f) L-obbligi ta' *Crystal* skont il-ligi u skont il-ftehim mal-klijent tat-*Terms of Business* huwa li tibghat *statement* kull sitt xhur b'valutazzjoni korretta u li tinforma lill-klijent dwar xi *default* jew *corporate actions* li jista' jkun hemm fuq il-*bond* investit. Ma hemmx obbligi li jinforma lill-klijent bit-tibdil fil-prezz ghax dan huwa process kontinwu u, anke jekk ikun hemm tibdil sostanzjali fil-prezz, mhux dejjem ikun car ghaliex dan gara u jehtieg iz-zmien biex issir ir-ricerka halli *Crystal* tiffirma opinjoni dwar jekk il-prezz waqax hafna b'mod li wiehed ahjar jistenna jew fadallux aktar x'jaqa' u, allura, wiehed ahjar jillikwida. *Bonds* ta' kumpaniji (*corporate bonds*), huma aktar suggettibbli ghal tibdil fil-prezz minhabba diceriji mhux ippruvati u spekulazzjoni minn *vulture investors*.
- g) Il-klijent u l-Arbitru ma ghandhomx jippretendu li *Crystal* taghti servizz oltre minn dak miftiehem u minn dak li tipprovdi l-ligi. Is-servizz li ghazel l-Ilmentatur kien wiehed ta' parir u ghazla f'idejn l-Ilmentatur (*advisory service*), u mhux f'idejn id-diskrezzjoni tas-

Socjetà Esponenti (*discretionary service*) fejn l-ghazla taqa' biss f'idejn is-Socjetà minghajr konsultazzjoni mal-Ilmentatur. Servizz ta' *discretionary management* jitlob fees akbar u rapportagg aktar frekwenti minn servizz ta' *advisory service* li ghazel il-klijent. Oltre minn dan *Crystal* issostni illi l-Ilmentatur dejjem kien mgharraf u ippartecipa fuq kull decizjoni u kien aggornat permezz ta' *statements*, diversi laqghat u anke permezz ta' korrisondenza li intbaghat lilu regolari meta kien hemm zviluppi li fuqhom *Crystal* kellha fatti x'tirrapporta.

9. Illi fl-ahhar nett, jinghad li s-Socjetà Esponenti ma thossx illi hemm rimedju ghall-Ilment kif imressaq mill-Ilmentatur peress illi l-Ilment m'huwiex gustifikat.
10. Niccaraw ukoll izda li l-ftehim tat-*Terms of Business* li jezisti bejn l-Ilmentatur u s-Socjetà Esponenti jipprovdi li kull tilwim ghandu jigi deciz fil-Qorti Civili u, ghalhekk, kull decizjoni tal-Arbitru tista' tigi appellata fil-Qorti. Dan biex ma jinkorrux spejjez bla htiega il-partijiet.
11. Salv eccezzjonijiet ulterjuri.

Bl-ispejjez.

Ra l-atti kollha tal-kaz.

Sema' lill-partijiet

Jikkonsidra

Eccezzjonijiet Preliminari

L-ewwel eccezzjoni hija dwar l-allegat nuqqas ta' gurdizzjoni tal-Arbitru a bazi tal-Artikolu 17 tat-*Terms of Business Agreement*, CFI 1, 2, u 3.

L-Arbitru ta diversi decizjonijiet f'dan il-kuntest fuq eccezzjoni identika ghal dik imqajma f'dan il-kaz u cahad din id-decizjoni ghaliex *inter alia*:

- i. Meta saru dawn il-kuntratti ma kienx ghadu twaqqaf l-Ufficcju tal-Arbitru u, ghalhekk, il-partijiet ma setax kellhom l-intenzjoni li jeskluduh;
- ii. Ghaliex ukoll il-Klawsola 17 tat-*Terms of Business Agreement* normalment tintuza f'kuntest internazzjonali fejn trid issir ghazla bejn il-ligijiet diversi li japplikaw ghall-kuntratt u wkoll liema qorti jkollha gurdizzjoni.

Recentament dan gie kkonfermat u elaborat f'decizjonijiet tal-Qorti tal-Appell fosthom f'dik fl-ismijiet ***Theresa Camilleri vs Crystal Finance Investments Ltd. deciza fil-5 ta' Novembru 2018***, fejn il-Qorti irriteriet illi:

'L-Artikolu 21(1)(a) hu ntiz ghall-konsumatur fis-sens li l-ghazla hi tieghu fejn ghandu jfittex ghal rimedju fir-rigward ta' ilment relatat mal-imgiba ta' provditur ta' servizz finanzjarju'.

Il-Qorti ziedet ukoll:

'Il-kuntratt li ffirmaw il-partijiet hu tat-tip standard form fejn il-konsumatur ikun f'pozizzjoni ta' take it or leave it ghaliex ma jkollux bargaining power. Ghall-Qorti meta fil-11 t'April il-partijiet iffirmaw il-kuntratt, klawsola 17 ma kienx taghmel sens meta tqis li:

- i. *Fil-ftehim li sar ma kienx hemm xi element internazzjonali bejn il-partijiet. Choice of jurisdiction clause normalment issir sabiex kwistjoni tingata' minn qorti ta' pajjiz maghzul u mhux minn qorti f'pajjiz iehor;*
- ii. *Fi zmien li kien iffirmat il-kuntratt, il-qradi kienu l-uniku post fejn parti setghet tfittex ghal rimedju kontra l-parti l-ohra minghajr hteiga tal-kunsens tal-parti l-ohra. F'dak iz-zmien l-Att dwar L-Arbitru ghas-Servizzi Finanzjarji ma kienx ligi ... Ghalhekk zgur li f'dak iz-zmien il-partijiet ma setax kellhom l-intenzjoni li jeskludu r-rimedju li jaghti l-Kap. 555 lill-konsumatur, galadarba kien rimedju li ma jezistix ...'*

Il-Qorti ikkonkludiet:

'Il-Qorti hi tal-fehma li hemm cirkostanzi specjali li xorta jwassluha sabiex tiskarta klawsola 17 tal-kuntratt minhabba li m'hemmx dubju li fiz-zmien li l-partijiet iffirmaw il-kuntratt hadd minnhom ma seta' kien qiegħed jipprevedi l-

introduzzjoni tal-Kap. 555. Ir-rimedju li jaghti l-Kap. 555 lill-konsumatur huwa wiehed ad hoc bil-ghan li jissimplifika l-access tal-konsumatur tas-servizzi finanzjarji ghal rimedju kontra l-provditur tas-servizz. Rimedju li ma kienx jezisti fiz-zmien li l-partijiet iffirmaw il-kuntratt u li ghalhekk l-appellata qatt ma setghet irrinunzjat ghalih’.

L-Arbitru jaghmel tieghu dawn il-motivi espressi mill-Qorti tal-Appell u, ghalhekk, qed jichad din l-eccezzjoni.

Dwar it-tieni eccezzjoni dwar nullità, l-Arbitru jaghmel referenza ghad-decizjoni tal-Qorti tal-Appell¹ f’kaz identiku fejn giet ikkonfermata d-decizjoni tal-Arbitru li din l-eccezzjoni hija wahda fiergha. Ghall-istess motivazzjoni li tat il-Qorti tal-Appell din l-eccezzjoni qed tigi michuda.

Fil-Mertu

L-Arbitru jrid jiddeciedi l-kaz b’referenza ghal dak li, fil-fehma tieghu, huwa gust, ekwu u ragonevoli fic-cirkostanzi partikolari u merti sostantivi tal-kaz.²

L-ilmentatur ghandu zewg lanjanzi pricipali:

1. Li l-prodott *de quo* ma kienx ‘*suitable*’ jew ‘*appropriate*’ ghalih;
2. Li l-provditur tas-servizz ma hax passi u ma nfirmahx fil-hin ghal xi azzjoni korrettiva li kellu jiehu ghax kieku ha l-azzjoni fil-hin, it-telf li garrab kien ikun anqas.

L-Arbitru ser iqis l-ewwel lanjanza, jigifieri, jekk il-prodott kienx ‘*suitable*’ ghall-ilmentatur:

Fatti saljenti tal-Kaz:

Ir-Relazzjoni tal-Ilmentatur mal-Provditur tas-Servizz

Ir-relazzjoni tal-ilmentatur mal-provditur tas-servizz bdiet proprju fis-sena 2008, fejn sar investiment f’*bond portfolio BCE 9*. Kif mehtieg, dak iz-zmien imtela’

¹ *Carmel Bartolo et vs Crystal Finance Investments Ltd., 5/11/2018, QA (Inf)*

² Kap. 555, Art 19(3)(b)

*Confidential Client Fact Find for the Suitability Test*³ datat 11 ta' Frar 2008, u jindika l-ewwel ammont li l-ilmentatur originarjament investa mal-provditur tas-servizz.

Il-*Client Fact Find* jindika li l-ilmentatur kien gie kklassifikat bhala *Retail Client* filwaqt li jindika ukoll li s-servizz moghti lill-ilmentatur mill-provditur tas-servizz kien dak ta' *Investment Advice*. Huwa indikat ukoll li l-ghan tal-investment wara l-investment offrut lilu kien dak ta' dhul – '*What is the purpose of the investment? ... - Income.*'⁴ Barra minn hekk, l-'*investor's attitude towards risk*' giet ikkategorizzata bhala *Medium*.⁵

Id-dokumentazzjoni pprezentata, partikolarment il-lista tal-investimenti pprovduta, li anke hija intitolata bhala *Gain/Loss Analysis*,⁶ tirrifletti t-tranzazzjonijiet ta' investment li l-ilmentatur ghamel mis-sena 2008. Permezz tal-*affidavit* tieghu, ir-rapprezentant tal-provditur tas-servizz ta spjegazzjoni ta' kif ezattament sehew dawn l-istess tranzazzjonijiet, li jinkludu *switches* li saru, kif ukoll meta l-ilmentatur ipprezenta ammonti godda li hu ried jinvesti mal-istess provditur. Tajjeb li jinghad li qabel l-ammont ta' €50,000 li l-ilmentatur investa fil-portafoll, li r-rikavat tieghu gie eventwalment investit fil-portafoll li minnu kienet tiffirma parti l-*bond* li dwarha qed jitressaq dan l-ilment, l-ilmentatur kien, apparti l-ammont originali ta' €10,000 investiti ghall-ewwel darba fl-2008, investa s-somma ta' iktar minn €35,000. Fil-fatt, ir-rapprezentant tal-provditur tas-servizz indika bic-car id-dettalji relatati ma' dawn l-ammonti u l-investimenti rispettivi.

Ir-rapprezentant tal-provditur indika li f'Jannar 2012, l-ilmentatur ipprezenta cekk datat 11 ta' Jannar 2012, li kien jammonta ghal €50,000, li dawn gew investiti f'*bond portfolio BCE 93*. L-istess rapprezentant sahaq li:

*'L-ammont li originarjament kien ser jinvesti kien Euro 45,000, imma Sur GN ziedu ghal Euro 50,000.'*⁷

Hekk kif indika r-rapprezentant, u kif anke gie ikkonfermat mid-dokumentazzjoni pprezentata f'Gunju tal-2013, l-investment fil-*BCE 93* gie tterminat qabel id-

³ A fol. 185

⁴ A fol. 188

⁵ Ibid.

⁶ A fol. 182

⁷ A fol. 178

data tal-maturità, fejn l-ilmentatur gie anke offrut 'one-off premium payment of 0.5%'.⁸

L-ammont rikavat gie eventwalment investit f'*bond portfolio* iehor, BP 174, li fost il-*bonds* sottostanti li jiffurmaw dan l-istess portafoll, hemm ix-Scholz, il-*bond* li dwarha qed jitressaq dan l-ilment.

Wara l-investment fix-Scholz u l-BP 174, kien hemm diversi tranzazzjonijiet ohra ta' investment, li izda mhux ser tkun qed tittiehed konoxxenza taghhom ghall-fini ta' dan l-ilment.

L-Investment li dwaru qed jitressaq dan l-ilment

L-investment li dwaru qed jitressaq huwa l-*bond Scholz AG* li flimkien ma' zewg *bonds* sottostanti ohra kienu jiffurmaw il-BP 174, portafoll kreat internament mill-provditur tas-servizz li kumplessivament kien jikkonsisti f'dawn il-*bonds*:

- 8.5% Scholz AG – 08.03.2017 (SME)
- 7% FIAT Finance & Trade Ltd SA – 23.03.2017
- 5.5% Zagrebacki Holding – 10.07.2017

Il-BP 174 gie mibjugh lill-ilmentatur fit-22 ta' Gunju 2013,⁹ wara *early termination* ta' portafoll iehor, il-BCE 93, bl-ammont investit ikun il-kapital rikavat mill-istess portafoll, jigifieri €50,000.

Kif digà ntqal aktar kmieni, it-telf sostnut minn dan il-portafoll kien rizultat tal-andament negattiv tal-*bond* sottostanti Scholz. L-operat u l-finanzi ta' Scholz AG, il-kumpanija li harget il-*bond*, kien qed jigi analizzat minn agenzija ta' kreditu Germaniza, Euler Hermes li, eventwalment, gew riflessa fi *credit rating*. F'dan il-kaz, l-agenzija ta' kreditu kienet qed tippublika il-*credit rating* ta' Scholz AG u mhux il-*credit rating* tal-*bond* innifisha. Tul din l-analizi, ser ikun qed jigi kkwotat dan ir-*rating*, peress li kien il-provditur tas-servizz innifsu li, ghax-Scholz, ikkwota r-*rating* ta' din l-istess agenzija fir-*Term Sheet*¹⁰ approvduta lill-ilmentatur.

⁸ A fol. 218

⁹ Qed tittiehed in konsiderazzjoni t-*Trade Date and Value Date* hekk kif ikkwotata fuq is-*Switch Confirmation* (a fol. 164)

¹⁰ A fol. 166

Il-Mod kif gie mibjugh l-Investment

Il-prodott li dwaru qed isir l-ilment gie mibjugh lill-ilmentatur f'Gunju 2013.

Kif digà saret referenza aktar kmieni, l-investment fix-*Scholz* u l-kumplament tal-portafoll (*BP 174*) sar wara *early redemption* ta' portafoll (*BCE 93*) precedenti li l-ilmentatur kellu meta dan kellu support jimmatura fl-2014. Fil-fatt, *Transaction Order*¹¹ mahruġa mill-provditur tas-servizz li tirrifletti din it-tranzazzjoni, tindika li l-ilmentatur gie anke moghti l-hekk imsejjah *one-off premium payment* ta' 0.5%.

Fir-rigward tal-qalba minn portafoll għall-iehor, l-ilmentatur stqarr li:

*'F'Awwissu tas-sena 2013 kien cempilli John Gonzi u qalli li "hemmhekk se naqilbuhom" – kien qed jirreferi għall-Bond Portfolio imsemmi hawn fuq. Da parti tiegħi, jien fdajt fih u qatt ma ssuspettajt illi kien ser jinvestu f'Portfolio aktar riskjuż. Inkun sincier u ngħid li lanqas ma kont naf kif mar il-Bond Portfolio li kont investejt jien. Qatt ma qalli li kienu ntilfu flejjes minn dak il-portafolio. Ngħid illi qatt ma fhimt għalfejn kienet saret l-iswitch.'*¹²

Izda minkejja li l-ilmentatur sahaq li, fost oħrajn, ma kienx jaf kif kien mar il-portafoll li kellu qabel, huwa naqas milli jsemmi l-fatt li fis-sena u ftit xhur li dam investit f'dan l-istess portafoll, hu rcieva madwar €3,271 f'kupuni, filwaqt li naqas ukoll milli jsemmi l-0.5% *one-off premium payment*. Barra minn hekk, għalkemm hu indika li qatt ma ntqal lilu li kienu ntilfu xi flejjes minn dak il-portafoll, l-istess ammont li kien investit fil-*BCE 93* gie investit fil-*BP 174* li, għaldaqstant, ifisser li l-ilmentatur ma garrab l-ebda telf minn dan il-portafoll.

Jekk tinghata harsa lejn l-investimenti li l-ilmentatur kellu mal-provditur tas-servizz, wiehed jinnota li mill-2008, l-ilmentatur investa somom sostanzjali li, kif anke indika r-rapprezentant tal-provditur, kemm-il darba gew investiti somom godda, jigifieri mhux sempliciment rikavat minn investimenti precedenti mal-istess provditur. Tajjeb li jingħad li fiz-zmien meta sar l-investment fix-*Scholz* u l-*BP 174*, apparti s-somma investita fl-istess portafoll, l-ilmentatur kellu ukoll

¹¹ A fol. 218

¹² A fol. 153

investimenti li jammontaw ghal madwar €45,000,¹³ investiti fi tliet *bond portfolios* differenti.

Barra minn hekk, tajjeb li wiehed isemmi l-fatt ukoll li, saz-zmien meta sar l-investment li dwaru qed jitressaq dan l-ilment, a bazi tal-*Gain/Loss Analysis* ipprezentata, l-ilmentatur qatt ma garrab telf mill-kapital li hu kien investa.

L-ilmentatur indika fost ohrajn li:

*'... sirt naf li l-prodotti tal-investment li kien jaghmlu parti tal-Bond Portfolio kienu ferm aktar riskjuzi.'*¹⁴

L-Arbitru ma jaqbilx ma' dan kif ser jinghad. Minkejja li f'dan il-kaz, l-ilmentatur qed jaghmel paragun bejn il-BP 174 u l-BCE 93, tajjeb li izda jigu ikkonsidrati l-investimenti kollha li l-ilmentatur kien ghamel sa meta gie mibjugh il-BP 174, u mhux portafoll wiehed biss.

Jekk tinghata harsa lejn il-*credit rating*, kif digà ntqal aktar kmieni, ix-Scholz flimkien mal-*bonds* sottostanti l-ohra li kienu jiffurmaw il-BP 174, kienu kollha *non-investment grade* u ta' natura spekulattiva. Minkejja li l-*bonds* li kienu jiffurmaw il-BCE 93 kienu kombinazzjoni ta' *investment* u *non-investment grade*, mhux l-istess jista' jintqal ghall-portafoll precedenti li l-ilmentatur kellu.

Ma kinitx l-ewwel darba li l-ilmentatur investa f'portafoll li n-natura tal-*bonds* sottostanti kollha kienet *non-investment grade*.

Stabbiliti dawn il-fatti, l-Arbitru ser jikkonkludi dwar l-ewwel parti tal-ilment, jigifieri, jekk il-prodott kienx tajjeb ghac-cirkostanzi tal-ilmentatur.

Il-*Client Fact Find* applikabbli dak iz-zmien jindika li s-servizz moghti lill-ilmentatur huwa ta' *investment advice*, li dan gie anke ikkonfermat mill-provditur tas-servizz innifsu.

Ghaldaqstant, dan ifisser li l-provditur tas-servizz kellu jagixxi b'mod li jonora l-obbligi tieghu skont l-*Standard Licence Conditions* applikabbli.

¹³ L-investimenti fil-BCE 37, BP 151, u BCE 87.

¹⁴ A fol. 153

Primarjament, kellha tigi onorata *Standard Licence Condition 2.16* li hija dwar *Assessment of Suitability*, u tittratta l-fatt li l-provditur tas-servizz li jkun qed jaghti parir finanzjarju huwa obligat:

'2.16 The Licence Holder shall obtain from clients or potential clients, such information as is necessary for the Licence Holder to understand the essential facts about the client and to have a reasonable basis for believing, giving due consideration to the nature and extent of the service provided, that the specific transaction to be recommended, or entered into in the course of providing a portfolio management service, satisfies the following criteria:

a. it meets the investment objectives of the client in question;

b. it is such that the client is able financially to bear any related investment risks consistent with his investment objectives;

c. it is such that the client has the necessary experience and knowledge in order to understand the risks involved in the transaction or in the management of his portfolio.'

Ghaldaqstant, l-Arbitru qed jikkonsidra dawn it-tliet kriterji b'mod separat.

Huwa car li l-objettiv tal-ilmentatur kien li jzid id-dhul tieghu, u dan johrog fid-deher mill-kontenut tal-*Client Fact Find*. L-investment offrut lill-ilmentatur kien jilhaq l-objettiv tal-ilmentatur li jzid id-dhul li hu kellu ghax kien investment li jrendi kupun ta' 5.25% fis-sena. Fil-fatt, fil-perjodu li dam investit fil-*BP 174* (jigifieri qabel ix-*Scholz* inqalghet f'pozizzjoni separata fuq il-kont tieghu), l-ilmentatur ircieva ammont sostanzjali f'imghaxijiet.

Ghalhekk l-ewwel kriterju dwar l-objettivi tal-ilmentatur intlahaq.

It-tieni kriterju huwa dak tal-**gharfien u esperjenza fl-investment** li kellu l-ilmentatur. Jidher car li l-ilmentatur kiseb l-esperjenza u t-taghrif tul iz-zmien u dan kif anke rifliss mit-tranzazzjonijiet li hu ghamel. L-ilmentatur introduca somom godda ta' flus ghall-investment mal-provditur tas-servizz, liema somom ma kinux zgħar u, ghaldaqstant, certament li l-ilmentatur kien tul iz-zmien konxju ta' dak li kien qed jagħmel. F'dan ir-rigward, il-provditur sahaq għal diversi drabi li l-ilmentatur kien jidhol fid-dettall tal-investment, jiehu n-noti u

anke jzomm rendikont tal-affarijiet kollha, liema stqarrijiet fl-ebda hin ma gew ikkontestati mill-ilmentatur innifsu.

Ghalhekk ma jistax jinghad li l-ilmentatur ma kellux it-taghrif mehtieg biex jiehu decizjoni infurmata dwar l-investment li dwaru qed sir l-ilment.

It-tielet aspekk li ghandu jigi ikkonsidrat huwa dak relatat mal-fatt jekk l-ilmentatur kienx jiflah finanzjarjament ghar-riskji relatati mal-investment, jgifieri *l-financial bearability*.

Kif digà ntqal, l-investment li dwaru qed jitressaq dan l-ilment ma kienx l-ewwel u l-uniku investment li l-ilmentatur ghamel mal-provditur tas-servizz. Jidher bic-car li l-ilmentatur kellu sensiela ta' investimenti, fil-maggor parti taghhom *bond portfolios*, li l-ammont investit fihom ma kienx wiehed zghir.

Ghalhekk, ma jistax jinghad li anke teskludi l-qligh mill-kupuni ricevuti, l-ilmentatur ma kienx kapaci jgorr it-telf sostnut minn dan l-investment. Barra minn hekk, wiehed ma jistax jinsa l-fatt li, qabel il-*BP 174*, l-ilmentatur kien digà investa f'portafoll iehor li l-*bonds* sottostanti tieghu kienu kollha *non-investment grade* u, ghaldaqstant, l-ilmentatur kien digà espost darb'ohra ghar-riskju, kumplessivament, li jgibu maghhom dawn it-tip ta' *bonds*.

Ghaldaqstant, a bazi ta' dak li ntqal aktar 'il fuq f'din id-decizjoni, l-Arbitru jikkonkludi li l-*Assessment of Suitability* jirrizulta kollu fil-pozittiv. Dan minhabba l-fatt li l-objettiv tal-ilmentatur kien li jzid id-dhul tieghu u, ghalhekk, inghata investimenti li jrendu l-imghax u li l-imghax ricevut ma kienx wiehed zghir; l-ilmentatur kellu taghrif u esperjenza li hu kiseb tul iz-zmien ta' x'inhuma l-investimenti u r-riskju relattiv; kif ukoll li l-ilmentatur kien f'qaghda li jassorbi r-riskju tal-investment offrut lillu.

It-tieni aggravju tal-ilmentatur huwa li l-provditur tas-servizz wera *negligenza meta naqas milli jsegwi l-andament tax-Scholz u eventwalment javzah, fi zmien ragonevoli, li l-prodott kien sejjer hazin ghax kieku t-telf kien ikun anqas.*

Il-provditur tas-servizz isostni li peress li s-servizz li inghata kien wiehed *advisory*, huwa ma kellu l-ebda obbligu li jsegwi l-prodott u, skont it-*Terms of Business Agreement*, kellu biss jibghat valutazzjoni kull sitt xhur; u ma kellu l-ebda obbligu li jinforma lill-klijent dwar bdil fil-prezz ghax dan huwa process fluwidu u jehtieg ricerka biex il-provditur tas-servizz jasal ghall-opinjoni jekk il-prezz waqax tant li

trid tittiehed azzjoni. Jghid ukoll li *'l-klijent u l-Arbitru m'ghandhomx jippretendu li Crystal taghti servizz aktar minn dak miftiehem.'*

Qabel xejn, l-Arbitru ghandu riservi dwar id-dicitura uzata fejn donnu l-Arbitru huwa parti fil-kaz. Dan l-atteggjament tal-provditur tas-servizz ma jspirax rispett lejn din l-istituzzjoni mwaqqfa b'ligi li dejjem agixxiet b'mod imparzjali. Dicitura simili fil-futur tigi iccensurata.

Izda dwar dak li qed jghid il-provditur tas-servizz, li hu ma kellux l-obbligu li jsegwi l-andament tal-prodott u jinforma fil-hin lill-ilmentatur, hija insostenibbli. Qabel xejn, li kieku ma kellux dan l-obbligu, ma kienx jinfurmah f'Marzu 2016. Id-difiza tal-provditur tas-servizz hija kontradittorja ghax filli jghid li fil-portafoll li kellu l-ilmentatur mieghu kien jaghmel il-qligh (u, allura, kien qed jaghmel *portfolio management*) u f'hin iehor jghid li hu biss ta parir u kien l-ilmentatur li finalment ghazel il-prodott. Din il-verzjoni lanqas hi wisq kredibbli ghaliex l-Arbitru huwa konvint li l-ilmentatur kien qed jixtri prodott maghzul u kkreat mill-provditur tas-servizz u, minn dak li ra l-Arbitru, anke kien qed jinbiegh fuq skala kbira mill-provditur tas-servizz.

Imma dwar il-pretensjoni tal-provditur tas-servizz - li ma kellu jaghmel xejn hlief li jinghata parir mal-bejgh u l-obbligi tieghu jieqfu hemm - l-Arbitru jaghmel referenza ghal dak deciz mill-Qorti tal-Appell¹⁵ f'kaz iehor identiku kontra l-provditur tas-servizz odjern fejn il-Qorti stabbilit diversi principji f'dan ir-rigward fosthom:

- 1. Li skont it-Terms of Business Agreement u l-Investment Services Act il-personal recommendation taht it-tifsira 'services' fl-istess kuntratt hija wiesgha immensa u mkien ma tghid li 'Investment Advice' huwa limitat biss ghall-mument qabel ma jsir xi investment partikolari kif pretiz mill-provditur tas-servizz.*
- 2. Li mkien ma jirrizulta mit-Terms of Business Agreement li 'supply of services to the consumer' huwa limitat ghal parir moghti qabel il-klijent jinvesti fi prodott imbaghad jithalla qhal riehu.*
- 3. Ma jregix l-argument tal-appellanti li l-ilmentaturi kienu necessarjament konsapevoli dwar l-andament hazin ta' dan il-bond partikolari mill-*

¹⁵ *Carmel Bartolo et vs Crystal Finance Investments Ltd., QA, 5/11/2018*

istatements li huma rcevev. Kif tikkontendi l-appellanti nnifisha kien mehtieg studju tal-andament tal-investment, liema studju zgur li m'huwiex fil-kompetenza tal-appellati li rrikorrew ghandha ghal investment advice.

4. *Il-Qorti m'ghandhiex dubju li l-appellanti, bhala financial service provider tkun qed timmonitorja l-andament tal-investment fis-suq. Wara kollox il-prodott oggett tal-kawza kien wiehed minn hafna prodotti li kienet qed toffri ghall-bejgh.*

5. *Wiehed irid jiftakar li l-obbligu principali ta' provditur tas-servizzi finanzjarji hu li dejjem jagixxi fl-ahjar interess tal-klijent tieghu.*

L-Arbitru jaghmel tieghu dawn il-konkluzjonijiet tal-Qorti tal-Appell u, ghalhekk, ser jara jekk f'dan il-kaz partikolari il-provditur tas-servizz qediex dawn l-obbligi tieghu f'dan ir-rigward. Dan a bazi tal-Artikolu 19(3)(b) tal-Kap. 555 fejn l-Arbitru gie moghti d-diskrezzjoni li jqis kull kaz skont ic-cirkostanzi partikolari tieghu.

Fl-ilment tieghu, l-ilmentatur jghid li:

*'... il-financial advisor kien negligenti meta naqas milli isegwi l-andament tal-bond partikolari u/jew naqas milli javza lill-ilmentatur fi zmien ragjonevoli li l-prodott kien sejjer hazin. Di fatti minn summary tal-andament tal-prodott partikolari ... jidher illi kien beda jberraq sa minn Dicembru tas-sena 2016 meta l-prodott ha l-ewwel daqqa l'isfel, però, is-socjetà konvenuta naqset milli tavza u/jew tiehu l-prekawzjonijiet sabiex l-investment tal-ilmentatur ikun kawtelat.'*¹⁶

Mill-banda l-ohra, fl-affidavit tieghu, hu indika li:

*'... gara li fis-sena 2015 kien cempilli John Gonzi u qalli li l-investment specifiku fil-prodott ta' Scholz Holding GmbH ma kienx se jibqa' parti mill-Bond Portfolio u li l-kumpanija Scholz kienet tinsab fi proceduri gudizzjarji fil-Qorti ta' Vjenna u li ma kellux informazzjoni dwar kienx se jintilef il-kapital investit fih. Dan kollu intqal lili minn fuq it-telefon.'*¹⁷

¹⁶ A fol. 2

¹⁷ A fol. 154

Sussewment, hu tenna li kien proprju fis-sena 2016 li rcieva dokument ufficjali minghand il-provditur tas-servizz li jikkonferma dak li kien intqal lilu permezz tat-telefon.

Minkejja d-diskrepanza fil-fatti kif irrakkontati, tajjeb li jinghad li dak li ntqal fl-*affidavit* tieghu, jigifieri li gie kkuntattjat bit-telefon fl-2015, meta jigu kkonsidrati l-istqarrijiet ufficjali tal-kumpanija *Scholz*, dan m'huwix daqstant possibbli minhabba li l-ahbar mahruqa mill-istess kumpanija, li kienet tinsab fi proceduri gudizzjarji fil-Qorti ta' Vjenna, harget proprju fis-sena 2016.

Jidher car li meta l-ilmentatur qal li gie ikkuntattjat fir-rigward tax-*Scholz* f'Dicembru 2015, kien zball u r-referenza riedet issir ghas-sena 2016. Ghaldaqstant, peress li jidher li dan huwa zball genwin, l-Arbitru ser jaghti l-beneficcu tad-dubju lill-istess ilmentatur f'dan ir-rigward.

Fil-fatt kien ir-rapprezentant tal-provditur tas-servizz li kkonferma li:

*'F'Marzu tas-sena 2016, Crystal Finance kitbet ittra bil-Malti lis-Sur GN fejn informajnih li l-kumpanija Scholz iddifferiet l-imghax sa 31 ta' Mejju u ghalhekk kellna nifirduh mill-kumplament tal-investment biex il-parti l-ohra tibqa' ghaddejja b'imghax ta' 5.25%. Crystal Finance dejjem baghtet informazzjoni bil-miktub lill-klijent fuq dawn il-movimenti kollha u jien dejjem cempilt u spjegajt kulma kien ikollu fl-ittri li kien jircievi.'*¹⁸

Ghalhekk m'ghandux ikun hemm dubju li l-provditur tas-servizz ha passi f'Marzu 2016.

Meta wiehed jigi biex janalizza jekk verament kienx hemm dewmien min-naha tal-provditur sabiex jinforma lill-ilmentatur bl-andament negattiv tax-*Scholz*, tajjeb li tinghata harsa partikolarment lejn il-*credit rating*, kif ukoll il-prezzijiet fis-suq tal-investment.

Dwar il-*credit rating* tax-*Scholz* irid jinghad dan li gej:

Meta x-*Scholz* gie mibjugh lill-ilmentatur bhala parti mill-*BP 174, Scholz AG* kellha *credit rating* ta' BB-¹⁹ wara *downgrade* f'Mejju 2013. Ftit wara dan il-bejgh, precizament fl-1 t'Awwissu 2013, l-*outlook* tar-*rating* inbidel minn '*stable*'

¹⁸ A fol. 180

¹⁹ Il-*credit rating* hekk kif kwotat fit-*Term Sheet* (a fol. 166) ipprezentata lill-ilmentatur.

ghal *'watchlist negative'*²⁰ minhabba l-possibilità li jinzel iktar kif, fil-fatt, gara fid-19 t'Awwissu 2013, meta r-rating gie *downgraded* ghal B.²¹

Minn meta giet mahruġa l-*bond* in kwistjoni, ghalkemm kien hemm tibdil pozittiv fl-*outlook* tar-*rating* tal-kumpanija, mhux l-istess jista' jinghad ghar-*rating* inniffsu, u dan peress li kien hemm biss *downgrades*. Fil-fatt, f'Jannar 2016, il-*credit rating* ta' *Scholz AG* kien digà lahaq is-**C**,²² u dan kien kawza ta' process ta' ristrutturar li l-kumpanija kienet ser tghaddi minnu.

Fl-istess gurnata ta' dan id-*downgrade*, jigifieri fil-15 ta' Jannar 2016, apparti l-fatt li kienu qed isiru diskussjonijiet mal-kredituri finanzjarji taghha fir-rigward ta' ristrutturar finanzjarju li jipprovdi struttura ta' kapital sostenibbli, *Scholz AG* habbret ukoll li, fost ohrajn, gie appuntat kuratur mill-Qorti Kummercjali ta' Vjenna, sabiex jirrapprezenta l-utenti kollha tal-*bond* in kwistjoni li l-irwol tieghu jkun li jirrapprezenta lill-*bondholders* fir-ristrutturar finanzjarju u jinnegozja f'isimhom waqt il-process ta' dan ir-ristrutturar.

Sussegwentement, fit-12 ta' Frar 2016, *Scholz* habbret²³ li bdew diskussjonijiet mal-kuratur sabiex jigi zgurat id-differiment tal-hlas tal-imghaxijiet dovuti lill-*bondholders* fit-8 ta' Marzu 2016. Eventwalment, il-kumpanija habbret li bi qbil mal-istess kuratur, il-hlas tal-imghaxijiet gie differit sal-31 ta' Meju 2016.

L-ilmentatur gie infurmat b'dan kollu permezz ta' notifika datata 8 ta' Marzu 2016,²⁴ fejn gie infurmat ukoll li rizultat ta' dan, ix-*Scholz* kienet ser tinhareg f'pozizzjoni separata fuq il-kont tieghu. Din l-azzjoni min-naha tal-provditur tas-servizz tidher minn *Confirmation of Purchase* fir-rigward tax-*Scholz* biss li turi l-ammont nominali ta' 19,625.930 ghall-prezz ta' 101.91% ghall kull *unit*.

Tajjeb li jinghad li minkejja d-data tan-notifika tal-provditur tas-servizz li ggib it-8 ta' Marzu 2016 (liema notifika kienet, fost ohrajn, tirrifletti n-notifiki ufficjali min-naha ta' *Scholz* f'Jannar u Frar tal-istess sena), il-*Confirmation of Purchase*²⁵ hija datata 10 ta' Lulju 2015. Bl-istess data, dik tal-10 ta' Lulju 2015, giet mahruġa

²⁰ https://ehrg.de/ver/ratings/en/Scholz_20130801.pdf

²¹ https://ehrg.de/ver/ratings/en/Scholz_2013.pdf

²² https://ehrg.de/ver/ratings/en/Scholz_EN_20160115.pdf

²³ http://www.scholz-group.co.uk/en/investor_relations/aussendung.php

²⁴ A fol. 244

²⁵ A fol. 248

ukoll *Confirmation of Sale*²⁶ tal-BP 174 għall-ammont totali investit ta' €50,000, kif ukoll *Confirmation of Purchase*²⁷ li tirrifletti l-kumpliment tal-portafoll, hekk imsejjah BP 174.1 wara li x-Scholz inharget f'pozizzjoni separata, li jinkludi z-zewg *bonds* sottostanti l-oħra bl-ammont investit ikun ta' €30,000.

*Confirmation of Full and Final Settlement*²⁸ ipprezentata tindika li l-ilmentatur ircieva s-somma ta' €2,026.97.

Dwar il-Prezz tal-Bond

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.

L-Arbitru għamel ricerka u kiseb tagħrif dwar il-prezzijiet tax-*Scholz* minn meta din il-*bond* giet mibjugha lill-ilmentatur f'Gunju 2013 sa Settembru 2016, iz-zmien meta l-ilmentatur ircieva l-*Full and Final Settlement* fuq din l-istess *bond*.

Skont indikazzjonijiet mehuda minn fuq is-sistema ***Bloomberg***, il-prezz generiku tax-*Scholz* fil-mument li din giet offruta lill-ilmentatur bhala parti mill-BP 174 ma kienx ekwivalenti għal 100. Dan ifisser li l-prezz ta' din il-*bond* seta' kien ftit inqas jew ftit iktar mill-valur *par* tagħha.

Fl-*affidavit* tiegħu, ir-rapprezentant tal-provditur tas-servizz indika li l-*bond* tax-*Scholz* inxtara mill-istess provditur f'Gunju 2013 bi prezz ta' 101.9,²⁹ u anke indika l-prezzijiet tal-*bonds* sottostanti l-oħra. Minkejja dan, tajjeb li wiehed ifakkar il-fatt li minkejja li fil-mument tal-bejgh il-klijent jinghata *Term Sheet* u anke *Contract Note* relatata mal-istess investment, il-klijent ma jkun bl-ebda mod infurmat bil-prezz individwali tal-*bonds* sottostanti tal-portafoll.

Għaldaqstant, peress li r-rapprezentant tal-provditur ma pprezenta l-ebda tip ta' prova fir-rigward tal-prezz hekk kif ikkwotat fl-*affidavit* tiegħu, ser ikun qed jigi ikkwotat il-prezz indikattiv fuq is-sistema ***Bloomberg***.

²⁶ A fol. 246

²⁷ A fol. 247

²⁸ A fol. 252

²⁹ A fol. 180

Il-prezz indikattiv minn fuq *Bloomberg* fil-mument li *x-Scholz* giet inkluza fil-*BP 174* hekk kif mibjugh lill-ilmentatur, kien jammonta ghal 99.24.³⁰ Matul l-2013 sa April 2014, il-prezz tax-*Scholz* qatt m'ecceda l-valur *par*. Mhux talli hekk, talli f'Marzu 2014, il-prezz tax-*Scholz* kien anke nizel ghal 47.94.³¹ Dan ifisser li fl-ewwel xhur li l-ilmentatur kellu *x-Scholz* bhala parti mill-portafoll tieghu, l-andament tal-*bond* a bazi tal-prezz indikattiv skont *Bloomberg*, ma kienx wiehed pozittiv.

Izda, il-prezz tax-*Scholz* irkupra minn Mejju 2014. Jista' jinghad li dak iz-zmien dan kien *ormai* qed jirrifletti l-azzjonijiet ta' *Euler Hermes* fir-rigward tal-*credit rating*. Dan ghaliex, ghalkemm kien hemm zewg *downgrades* tal-*credit rating* fl-2013, u dawn wara li l-investment gie mibjugh lill-ilmentatur, ma kien hemm l-ebda *downgrade* iehor fl-2014 u fil-bidu tal-2015.

Fil-fatt, il-prezz tax-*Scholz* fil-31 ta' Dicembru 2014, hekk kif ikkwotat fuq *Bloomberg*, kien ta' 100.42, li ma jistax jinghad li ghalaq is-sena 2014 fuq nota negattiva.

Kuntrarjament ghal dan, kif digà indikat aktar kmieni, kemm il-*credit rating* kif ukoll il-prezz tax-*Scholz*, hadu zvolta ohra fl-ahhar xhur tal-2015.

Fil-fatt, ghalkemm f'Gunju 2015 il-prezz kien 102.01,³² dan nizel ghal 42.65³³ f'Dicembru tal-istess sena. F'dan il-kaz, il-prezz kien certament jirrifletti l-azzjonijiet ta' *Euler Hermes*, peress li fl-istess perjodu, jigifieri bejn Gunju u Dicembru 2015, il-kumpanija sofriet zewg *downgrades* fil-*credit rating* taghha fejn f'Awwissu 2015 din giet *downgraded* ghal B- u, sussegwentement, ghal CCC f'Novembru 2015.

Barra minn hekk, f'Jannar 2016, il-prezz tax-*Scholz* irrifletta l-azzjoni tal-*Euler Hermes* fejn wara *downgrade* ohra, fi ftit zmien, ghal C, il-prezz indikattiv tal-*bond* fuq is-sistema *Bloomberg* kien nizel ghal 23.94.³⁴

³⁰ Minhabba li t-*Trade Date* ikkwotata fuq is-*Switch Confirmation* (a fol. 164), jigifieri 22 ta' Gunju 2016, kienet is-Sibt u, ghalhekk, il-prezz mhux ikkwotat fuq *Bloomberg*, ser ikun qed jigi ikkondrat il-25 ta' Gunju 2013, id-data ta' meta l-provditur tas-servizz hareg is-*Switch Confirmation*.

³¹ Qed jigi ikkwotat il-prezz tal-*bond* fl-10 ta' Marzu 2014.

³² Qed jigi ikkwotat il-prezz tal-*bond* fit-30 ta' Gunju 2015.

³³ Qed jigi ikkwotat il-prezz tal-*bond* fit-30 ta' Dicembru 2015.

³⁴ Qed jigi ikkwotat il-prezz tal-*bond* fil-15 ta' Jannar 2016.

Kif digà saret referenza, minkejja li l-andament negattiv tax-*Scholz* ftit wara li sar il-bejgh tal-istess *bond* bhala parti mill-*BP 174*, irkupra fis-sena 2014 u nofs l-2015, jirrizulta li s-sinjali negattivi bdew jidhru minn tal-inqas fl-ahhar tliet xhur tal-2015, u dan minhabba zewg *downgrades* tal-*credit rating* f'temp ta' ftit xhur, kif ukoll il-prezz tal-istess *bond* li, minn Awwissu 2015 qatt ma rega' ecceda l-valur *par*. Minn dak iz-zmien, kien car li l-qagħda mwieghra tal-kumpanija kienet tali li l-probabilità ta' rkupru, jekk kien hemm, kienet ser tkun diffiċli u dan anke ibbazat fuq in-notazzjonijiet tal-*credit rating* ta' *Euler Hermes* lejn l-ahhar tal-2015, li kien CCC, li a bazi tal-istess notazzjonijiet '*CCC rated companies have structures which greatly endanger the security of their future ...*'.

Kemm il-kumpanija *Scholz* kif ukoll l-agenzija ta' kreditu *Euler Hermes*, li kienet kontinwament qed tanalizza l-operat tal-istess *Scholz*, kienu kontinwament johrogu informazzjoni u aggornamenti fuq l-andament u l-operat tal-istess kumpanija. Dan ifisser li minbarra l-prezz tas-suq u l-*credit rating* innifsu, *Crystal* kellhom l-obbligu li jsegwu dawn l-aggornamenti u l-informazzjoni relattiva sabiex, eventwalment, ikunu jistghu jiggwidaw lill-investitur.

Mid-dokumentazzjoni pprezentata u anke minn dak li tenna r-rapprezentant tal-provditur tas-servizz, jidher bic-car li l-ewwel azzjoni ta' dan tal-ahhar ittiehdet f'Marzu 2016. Dan wara notifika ufficjali min-naha ta' *Scholz* fejn din habbret l-appuntar ta' kuratur sabiex jirrapprezenta lill-*bondholders* fir-ristrutturar finanzjarju li l-kumpanija kienet għaddejja minnu kif ukoll notifika li permezz tagħha l-investituri gew infurmati bid-differiment tal-interessi dovuti lilhom, liema differiment kellu jkun sal-31 ta' Mejju 2016.

Minkejja li dawn iz-zewg notifiki ufficjali gew mahruġa minn *Scholz* fil-15 ta' Jannar 2016 u fit-23 ta' Frar 2016 rispettivament, l-ilmentatur gie infurmat b'dan kollu permezz ta' ittra³⁵ datata 8 ta' Marzu 2016. Fl-istess ittra, l-ilmentatur gie infurmat ukoll li l-provditur tas-servizz kien ser jipprocedi billi jizola l-parti investit fil-*bond* ta' *Scholz* f'pozizzjoni separata fuq il-kont tiegħu sabiex il-portafoll ikun jista' jkompli b'mod normali bil-kumpliment tal-*bonds* sottostanti.

³⁵ A fol. 244

Jidher car li l-provditur tas-servizz ha azzjoni biss wara li gie mhabbar li l-pagament tal-interessi dovuti lill-*bondholders* fix-Scholz gew differiti sal-ahhar ta' Mejju 2016. Dan ma kellux ikun il-kaz.

A bazi tal-informazzjoni kollha, li certament li l-provditur tas-servizz kellu disponibbli, partikolarment, in-notifiki ta' Scholz, il-*credit rating* u l-aggornamenti relattivi ta' *Eueler Hermes* flimkien mal-prezz tas-suq, dan seta' jiehu l-azzjonijiet necessarji minn tal-inqas lejn l-ahhar ta' Dicembru 2015, fejn il-prezz tas-suq kien anke lahaq 42.65.³⁶ Il-prezz tal-*bond* lanqas biss rega' lahaq nofs il-prezz indikattiv ta' meta x-Scholz giet mibjugha lill-ilmentatur bhala parti mill-*BP 174*.

Ghalhekk, ghal dawn ir-ragunijiet, l-Arbitru huwa konvint li kellha tittiehed azzjoni mill-provditur tas-servizz tal-anqas f'Dicembru 2015, u ghalhekk minhabba dan in-nuqqas min-naha tal-provditur tas-servizz, li kif digà inghad aktar 'il fuq f'din id-decizjoni kellu jsegwi l-andament tal-prodott u jinforma b'azzjoni korrettiva fil-hin lill-ilmentatur, ser jaghti kumpens lill-ilmentatur kif gej.

Kumpens

Fl-ilment tieghu, l-ilmentatur talab, fost ohrajn, sabiex *Crystal*:

*'... tigi ordnata thallas li tikkompensa lill-ilmentatur u tintegrah fil-pozizzjoni finanzjarja precedenti ghal dawn l-investimenti u dan billi jigi restitwit il-kapital investit fil-bond 8.5% - Scholz Holding GmbH: 2012-2017 flimkien mal-imghax.'*³⁷

Peress li ma jirrizultax xi kaz ta' *misselling* ta' prodott, l-Arbitru ma jistax jilqa' din it-talba li l-ilmentatur jigi integrat fil-pozizzjoni tieghu qabel ma ghamel l-investment.

Izda, l-provditur tas-servizz naqas meta ma avzax fil-hin lill-ilmentatur u ma hax azzjoni fil-hin biex l-investment ikun kawtelat.

Ghaldaqstant, l-Arbitru jrid jasal biex jikkalkola kemm ghandu jkun il-kumpens gust u ragonevoli f'dawn ic-cirkostanzi u, ghaldaqstant, ser ikun qed biss jibbaza

³⁶ Qed jigi ikkwotat il-prezz tal-*bond* fit-30 ta' Dicembru 2015.

³⁷ A fol. 7

l-kumpens fuq il-punt li jittratta d-dewmien min-naha tal-provditur sabiex jinfurmah bl-andament negattiv tax-Scholz.

Meta l-BP 174 gie mibjugh lill-ilmentatur, giet investita s-somma ta' €50,000. Meta x-Scholz giet mahruqa f'pozizzjoni separata fuq il-kont tal-ilmentatur, id-dokumentazzjoni ipprezentata tindika li €20,000 kienu investiti fix-Scholz. Hekk kif rifless fil-*Confirmation of Full and Final Settlement*³⁸ datata 22 ta' Settembru 2016, mill-investment tieghu fix-Scholz, l-ilmentatur ircieva biss is-somma ta' €2,026.97.

A bazi tal-*Confirmation of Purchase*³⁹ mahruqa mill-provditur tas-servizz fir-rigward tax-Scholz, jindika li l-ammont ta' *units* mixtrija f'din il-bond huwa ta' 19,625.930. Kif digà ntqal aktar kmieni, kien mistenni li l-provditur tas-servizz jiehu azzjoni dwar dan l-investment minn tal-inqas lejn l-ahhar ta' Dicembru 2015.

Ghaldaqstant, jekk jittiehed il-prezz tas-suq tax-Scholz fl-ahhar ta' Dicembru 2015, hekk kif indikat fuq is-sistema *Bloomberg*, dan kien ta' 42.65.⁴⁰ Dan immultiplikant bin-numru ta' *units* mixtrija jammonta ghal €8,370.46. Dan ifisser li kieku l-provditur tas-servizz ha azzjoni fuq dan l-investment minn tal-inqas fl-ahhar ta' Dicembru 2015, it-telf sostnut mill-ilmentatur kien ikun inqas.

Mis-somma ta' €8,370.46, ghandu jitnaqqas l-ammont ricevut mill-ilmentatur, hekk kif indikat fil-*Confirmation of Full and Final Settlement*, li kien jammonta ghal €2,026.97.

Ghalhekk, il-kumpens dovut lill-ilmentatur jammonta ghal **€6,343.49**.

Ghaldaqstant, ai termini tal-Artikolu 26(3)(c)(iv) tal-Kap. 555 tal-Ligijiet ta' Malta, l-Arbitru qed jordna lil *Crystal Finance Investments Ltd.* thallas lill-ilmentatur is-somma ta' sitt elef, tliet mija u tlieta u erbghin ewro u disgha u erbghin centezmu (€6,343.49).

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

³⁸ A fol. 252

³⁹ A fol. 248

⁴⁰ Qed jigi ikkwotat il-prezz indikattiv fuq is-sistema *Bloomberg* fit-30 ta' Dicembru 2015.

L-ispejjez ta' din il-procedura ghandhom ikunu nofs b'nofs bejn il-partijiet.

Dr Reno Borg
Arbitru ghas-Servizzi Finanzjarji