Quddiem l-Arbitru ghas-Servizzi Finanzjarji

Seduta tat-23 ta' Frar 2018

Kaz Nru. 028/2016

CAE[1]

(l-ilmentaturi)

vs

La Valette Funds SICAV p.l.c. (SV1)
Bank of Valletta p.l.c. (C2833)
Valletta Fund Management Ltd. (C 18603)
li mit- 22 ta' Novembru 2016 bdiet
tissejjah BOV Asset Management Ltd.[2]

(il-provdituri tas-servizz)

L-Arbitru,

Ra l-ilment fejn fost affarijiet ohra l-ilmentaturi qed jissottomettu illi:

1. Huma kienu azzjonisti fil-"La Valette Multi Manager Property Fund" (il-"Fond"), sottofond tal-"La Valette Funds SICAV p.l.c." (is-"SICAV"), kumpanija ta' investiment b'kapital azzjonarju varjabbli registrata skont id-dispozizzjonijiet tal-Att dwar il-Kumpaniji (Kap.

[1] Dan il-kaz gie pprezentat minn 400 ilmentatur.

[2] F'din id-decizjoni kull referenza ghall-Valletta Fund Management Ltd. ghandha titqies li qed issir ukoll ghall-BOV Asset Management Ltd. (BAM) li mit-22 ta' Novembru 2016, hadet post il-Valletta Fund Management Ltd. Fit-test ta' din id-decizjoni baqghet issir referenza ghall-Valletta Fund Management Ltd. (VFM) ghall-finijiet ta' kjarezza peress li l-ilment originali u hafna mid-dokumenti esebiti jsemmu lill-Valletta Fund Management Ltd. u mhux lill-BOV Asset Management Ltd. (BAM), li haditilha postha ricentament, u d-decizjoni torbot lill-BAM.

386) u licenzjata mill-Awtorità ghas-Servizzi Finanzjarji ta' Malta ("MFSA") bhala skema tal-investiment kollettiv ("CIS") skont l-Att dwar Servizzi tal-Investiment (Kap. 370).

2. Illi huma wkoll *"konsumaturi"* a tenur tal-Att dwar l-Affarijiet tal-Konsumatur (Kap. 378).

3. Illi l-Fond twaqqaf fit-13 ta' Settembru, 2005, u kien licenzjat mill-MFSA bhala "*a Professional Investor Fund* ("*PIF*") *which is available to investors qualifying as Experienced Investors*" skont il-Kap. 370, ligijiet sussidjarji, *Standard Licence Conditions* ("*SLCs*"), *Investment Services Rules* ("*ISRs*") u r-Regoli già *Guidelines* mahruga mill-MFSA, u kellu jigi gestit, *inter alia*, ai termini ta' dawn il-ligijiet, Regoli, *Memorandum & Articles* u l-Prospett tal-istess Fond.

4. Illi l-Prospett gie mahrug mis-SICAV u mqassam, *inter alia,* mill-Valletta Fund Management Ltd. ("*VFM*") u mill-Bank of Valletta p.l.c. ("*BOV*");

   Sussegwentement, l-istess Prospett gie aggornat permezz ta' diversi "*supplementary prospectuses*" ohra, (kopji ta' liema qed jigu annessi u mmarkati bhala Dokument AL (i), (ii), (iii), (iv), (v), (vi) u (vii)). Il-Prospett hekk kif emendat minn issa 'l quddiem jinsab imsejjah is-"*Supplementary Prospectus*" jew il-"Prospett Supplimentari".

5. Illi skont l-istess Prospett Supplimentari, il-VFM giet inkarigata bhala *Manager* bit-tmexxija tal-amministrazzjoni generali tas-SICAV u tal-Fond, filwaqt illi l-BOV gie inkarigat bhala l-*Custodian* tas-SICAV u tal-Fond;

6. Illi l-BOV agixxa wkoll bhala intermedjarju u *sales person* fil-ghoti ta' pariri, bejgh u distribuzzjoni tal-ishma fil-Fond lill-investituri, fosthom l-ilmentaturi.

7. Illi l-*Memorandum and Articles of Association tas-*SICAV (kopja annessa u mmarkata bhala Dokument AM(i)), jipprovdi, *inter alia*, illi, "*the Company may invest only in those investments permitted pursuant to the (Investment Services) Act and subject to the*

limitations set out in the license issued by the MFSC" u li *"the investment objectives of any Fund from time to time established by the Company shall be set out in the Prospectus in respect of each Fund."*

8. Illi skont l-istess *Supplementary Prospectus,* il-Fond twaqqaf bil-ghan illi jipprovdi lill-investituri bi dhul u tkabbir kapitali billi jinvesti primarjament f'fondi tal-investiment li jinvestu fil-qasam tal-proprjetà.

   Illi l-istess *Supplementary Prospectus* jelenka numru ta' restrizzjonijiet li jippreskrivu l-investimenti permess fir-rigward tal-Fond; wahda mir-restrizzjonijiet fundamentali elenkati fl-istess *Supplementary Prospectus* hija proprju *Investment Restriction (v),* li tghid:

   "The limit on the level of gearing that the fund's underlying real estate property funds may be exposed to is of a maximum of 100% of their respective net assets."

   Illi r-restrizzjoni ta' investiment *IR(v)* iddahhlet bi skop tajjeb u preciz, jigifieri dak li jnaqqas ir-riskju ghall-azzjonisti fil-Fond, u dan billi ma jippermettix investiment f'fondi sottostanti li jistghu jissellfu b'mod eccessiv, anzi spekulattiv, sia b'mod dirett jew indirett. Self esagerat jew *gearing* eccessiv huwa tant riskjuz li jista' jxejjen l-investiment li l-investitur ikun ghamel meta s-suq tal-proprjetà jaqa', kif jaghmel minn zmien ghal zmien. Ir-Restrizzjoni *IR(v)* ma saritx b'mod kapriccuz jew superfluwu. Ghalhekk, kwalunkwe attentat li jikser jew ixejjen din ir-restrizzjoni hija haga serja li tmur kontra kundizzjoni kontrattwali fondamentali li kull azzjonist fil-Fond ikun ghamel mal-istess SICAV u suppost ikun b'mohhu mistrieh li l-*Manager* ser jottempora mal-istess restrizzjoni u li l-Kustodju ser joqghod bhala *watchdog* biex jassikura li din ir-restrizzjoni tigi osservata halli hekk ir-riskju fil-Fond ma jkunx eccessiv.

9. Illi t-telf fil-valur tal-ishma suriferit kien rizultat ta' negligenza, imperizzja u ksur tar-Regoli u Ligijiet applikabbli fit-tmexxija tal-

Fond, inkwantu l-VFM, bhala *Manager* tal-Fond, kien investa l-assi tal-Fond f'fondi sottostanti bi ksur ta' *IR(v)* tas-*Supplementary Prospectus* già citat u dan peress illi l-fondi sottostanti kienu permessi li jissellfu u, fil-fatt, il-maggor parti minnhom kienu ssellfu ferm aktar mil-limitu stabbilit permezz tal-istess *Supplementary Prospectus.*

Il-BOV, bhala Kustodju tal-Fond, kellu l-obbligu li jaccerta ruhu, *inter alia*, permezz tal-*Offering Documents* u tal-Kontijiet Finanzjarji relattivi, li l-fondi sottostanti ma jkunux permessi li jissellfu u li, attwalment, ma jkunux issellfu, aktar mil-limitu stabbilit permezz tal-istess *Supplementary Prospectus.*

Minkejja li l-assi tal-Fond gew investiti bi ksur ta' *IR(v)* tas-*Supplementary Prospectus,* l-istess BOV hareg *Custodian Reports* annwali ghall-Fond fejn ikkonferma espressament li ma kien sar l-ebda ksur tal-Prospett Supplimentari. Ghalhekk, il-BOV, bhala l-Kustodju tal-Fond, mhux biss ma rrapportax ksur, izda talli hareg certifikat li l-gestjoni tal-Fond kienet konformi mal-atti kostituttivi tal-Fond, inkluz il-Prospett Supplimentari. Ghalhekk, il-BOV agixxa b'negligenza, imperizzja u ksur tar-regoli u l-ligijiet applikabbli. Rizultat ta' hekk, il-BOV zvija lill-investituri ghal snin shah sa mill-2006.

10. Illi jirrizulta illi l-Fond investa f'minn tal-inqas disa' (9) fondi sottostanti bi ksur ta' *IR(v)* tal-Prospett Supplimentari.

    IR(v) jipprojbixxi mhux biss investiment f'sottofondi li effettivament digà ghandhom livell attwali ta' *gearing* (self) ta' aktar minn 100% tal-attiv nett rispettiv taghhom, izda jipprojbixxi wkoll investiment f'sottofondi li huma permessi skont l-*Offering Documents* rispettivi taghhom li jkollhom livell ta' *gearing* ta' aktar minn 100% tal-attiv nett rispettiv taghhom. Dan jirrizulta b'mod car mill-uzu tal-verb "*to expose*" fil-kliem tal-istess *IR(v).*

    Fil-fatt, sitta (6) mill-imsemmija disa' (9) fondi sottostanti kellhom livell ta' *gearing* attwali oghla minn dak permess mill-Prospett Supplimentari tal-Fond, filwaqt illi t-tliet fondi sottostanti l-ohra

kienu permessi skont l-*Offering Documents* rispettivi taghhom illi jkollhom livell ta' *gearing* oghla minn dak ikkontemplat skont *IR(v)* tal-Prospett Supplimentari u, ghalhekk, kienu huma wkoll jesponu lill-Fond ghal livell ta' *gearing* oghla minn dak permess skont il-Prospett Supplimentari.

L-investimenti li saru bi ksur tal-*IR(v),* kif inghad, kienu jammontaw ghal parti sostanzjali mill-attiv gross tal-Fond tant li, f'mument minnhom, kienu jammontaw ghal aktar minn zewg terzi jew 66% tal-attiv gross tal-Fond.

Sebgha (7) mill-imsemmija disa' (9) fondi sottostanti kienu ghadhom mizmuma mill-Fond sa tal-anqas l-2012.

11. Illi l-ksur tal-Prospett Supplimentari b'dawn l-investimenti li saru ma seta' qatt ikun skuzat, lanqas ghal ftit taz-zmien, skont ir-regoli applikabbli bhala ksur li sehh *"for reasons beyond the control of the Manager of the Scheme*", u lanqas ma kien "*inadvertent breach of Investment Restrictions."*

12. Illi l-istruttura kummercjali li fiha kienu qed joperaw il-provdituri tas-servizz kienet wahda nieqsa minn dawk il-kontrolli indipendenti intizi sabiex jaccertaw illi l-istess provdituri josservaw ir-regoli u l-ligijiet applikabbli u l-kondizzjonijiet kollha tal-Prospett Supplimentari.

Ghalhekk, il-Funzjonarji tal-Fond kienu lkoll "*related parties"* li kellhom diversi konflitti ta' interess inerenti u li qatt ma setghu jkunu indipendenti minn xulxin.

13. Illi l-varji Funzjonarji tal-Fond kellhom l-obbligu illi jharsu *IR(v)* u li jirrapportaw kwalunkwe ksur tal-istess.

14. Illi di più, is-SICAV kellha wkoll l-obbligu illi taggorna l-Prospett Supplimentari u dan a tenur tal-ligi u l-varji Regoli tal-MFSA li jirregolaw l-aggornament tal-Prospett b'dak kollu li hu materjali.

In vista tal-ksur tal-obbligu tas-SICAV (u tad-diretturi taghha, fosthom l-istess VFM anke *qua* direttur) li taggorna il-Prospett

Supplimentari, l-ilmentaturi gew zvijati u zgwidati kemm fir-rigward tal-investiment taghhom fil-Fond, kif ukoll fid-decizjoni taghhom li jibqghu investiti fl-istess Fond u li jaghmlu investimenti ohra *lump sum* sussegwenti u/jew li jergghu jinvestu d-dividendi li rcevew fil-Fond minn zmien ghal zmien.

15. Illi l-BOV, fil-kapacità tieghu ta' Kustodju tal-Fond, kien johrog il-*Custodian Reports* a tenur ta' Regola 1.40/Regola 1.85 tal-*Investment Services Rules for Professional Investor Funds, Part B, Standard Licence Conditions, Professional Investor Funds targeting Experienced Investors* mahruga mill-MFSA. Apparti dan, kien hemm ukoll ksur ta' regoli ohra.

16. Illi, ghalhekk, il-Kustodju agixxa (i) bi ksur tal-imsemmija Ligijiet u Regoli, (ii) bi ksur tad-dmirijiet tieghu taht il-*Custodian Agreement*, u (iii) bi ksur tal-Prospett Supplimentari.

    Ghalhekk, ukoll, il-BOV bhala Kustodju, naqas milli jaqdi b'mod effettiv id-dmirijiet tieghu ta' "*monitoring and oversight*" kif inhu evidenti mill-ksur imsemmi ta' *IR(v)* fir-rigward tad-disa' fondi sottostanti (ara Rapport Tekniku, Kapitoli 7 sa 15), u minn nuqqas tal-istess BOV li jirrapporta tali ksur.

    Inoltre, l-BOV, bhala l-Kustodju, naqas ukoll milli jagixxi ta' kustodju indipendenti mill-varji Funzjonarji tal-Fond l-ohra, fosthom mill-VFM bhala l-*Manager* tal-Fond, u mis-SICAV, kuntrarjament ghal dak li tesigi l-ligi peress li l-BOV ma kienx f'qaghda li jagixxi b'mod indipendenti u li jelimina kwalsiasi konflitt ta' interess fit-twettiq tal-inkarigu tieghu, bir-rizultat li l-BOV ma qediex id-dmirijiet tieghu ta' "*monitoring and oversight*" skont il-ligi u regolamenti applikabbli.

17. Illi jirrizulta li minkejja l-fatt li whud mill-fondi sottostanti tal-Fond kienu ssospendew il-fidi, l-investituri fil-Fond gew notifikati b'dak li kien qed isehh tardivament u, cioè, wara li l-Fond innifsu kien issospenda l-fidi u, ghalhekk, l-ilmentaturi ma setghu jaghmlu xejn sabiex jillimitaw it-telf taghhom f'dak l-istadju.

Illi jirrizulta illi circa nofs l-assi tal-Fond kienu investiti fil-fondi sottostanti suriferiti li l-fidi taghhom kien gie sospiz, kif inghad, izda minkejja dan, is-SICAV, il-VFM u l-BOV kisru d-doveri taghhom billi ma rrapportawx dawn l-izviluppi lill-investituri fil-Fond f'hin utli.

18. Illi t-telf kumplessiv li sofra l-Fond kien fl-ammont ta' €35,954,863, ghall-perjodu bejn l-1 ta' Settembru 2005 sat-30 ta' Settembru 2011, u €41,122,350, ghall-perjodu aktar relevanti u kritiku ta' bejn l-1 t'Ottubru 2007 u t-30 ta' Settembru 2011. Dan jirrizulta mit-"*Total Comprehensive Income for Year*" kif dikjarat fil-Kontijiet Finanzjarji Annwali u Verifikati tal-istess Fond.

    Huwa stmat li d-disa' (9) investimenti f'fondi sottostanti li nxtraw u nzammu mill-Fond bi ksur ta' *IR(v)* tal-Prospett Supplimentari garrbu telf ta' mill-inqas €33,000,000 sal-2011. Din l-istima ma tiehux in konsiderazzjoni t-telf ta' qligh u lanqas il-possibilità illi wara t-30 ta' Settembru 2011, kien hemm ukoll telf ulterjuri.

19. Rizultat tal-vjolazzjoni u tal-ksur tal-obbigi, kemm tas-SICAV, kif ukoll tal-VFM, u wkoll tal-BOV, kif aktar qabel spjegat, l-ilmentaturi spiccaw effettivament inghataw ishma f'fond bi profil ta' riskju totalment differenti minn dak li dahlu ghalih meta issottoskrivew ghall-istess ishma skont il-Prospett Supplimentari tal-Fond u, rizultat ta' hekk u nuqqasijiet ohra, spiccaw sofrew danni ingenti.

20. Illi l-ilmentaturi ghamlu dak kollu ragonevolment possibbli biex iharsu d-drittijiet taghhom inkluz billi interpellaw lis-SICAV u lill-Funzjonarji tal-Fond, inkluz il-BOV u l-VFM, anke formalment permezz ta' protest/i gudizzjarji, notifikati wkoll lill-MFSA.

21. Illi l-BOV, unilateralment, ressaq l-Offerta tieghu ghax-xiri tal-ishma tal-investituri fil-Fond bi prezz ta' €0.75 kull sehem ("l-Offerta") nhar is-26 ta' Mejju 2011, liema offerta kienet valida biss sa nhar it-30 ta' Gunju 2011. L-Offerta kienet tipproponi l-bejgh tal-ishma tal-investituri konsumaturi fil-Fond ghal prezz ghal kollox arbitrarju u inekwu b'kondizzjoni ingusta li min jaccettaha, icedi

kull pretensjoni li ghandu jew li jista' jkollu fil-konfront tal-Funzjonarji tal-Fond.

Din l-Offerta saret fi stadju fejn l-MFSA kienet digà gharrfet bir-rapport taghha lill-BOV, u dan *ad insaputa* tal-investituri stante illi l-Awtorità ma informatx lill-investituri li kienet ikkonkludiet ir-rapport taghha, u lanqas ma nnotifikat lill-investituri b'kopja ai termini tal-Artikolu 19 tal-Kap. 330, nonostante it-talbiet li kienu saru mill-investituri lill-MFSA, lis-SICAV u lill-Funzjonarji tal-Fond, il-BOV u l-VFM, ghal informazzjoni dwar l-ilmenti taghhom fir-rigward ta' dan il-kaz.

Illi, ghalhekk, meta l-BOV ghamel l-Offerta tieghu nhar is-26 ta' Mejju 2011, il-BOV kien konsapevoli tal-fatt illi l-MFSA kienet sabet kontra tieghu u kontra l-Funzjonarji tal-Fond l-ohra, inkluz ir-ragunijet dettaljati ghal konkluzjonijiet tal-MFSA.

Fl-istess hin, din l-istess informazzjoni kienet qed tinzamm lura mill-investituri, inkluz mill-istess SICAV, mill-BOV u mill-VFM, li kellhom l-obbligu li jgharrfu lill-investituri bil-konkluzjonijiet tal-MFSA. L-investituri baqghu jircievu ripetuti mill-Bank dwar l-Offerta kif ukoll baqghu jigu kkuntattjati individwalment u attivament mill-ferghat tal-BOV biex jaghmlu pressjoni fuqhom biex jaccettaw l-Offerta.

Ghalhekk l-investituri kienu qeghdin jintalbu mill-BOV illi jaghmlu decizjoni fi zmien qasir, filwaqt illi l-istess BOV u l-VFM – li kellhom l-informazzjoni kollha ghad-dispozizzjoni taghhom, liema informazzjoni kienet taffettwa b'mod dirett id-decizjonijiet tal-investituri – zammu mistura din l-istess informazzjoni.

Illi fil-15 ta' Gunju 2011, wara li l-BOV kien digà ghamel l-Offerta msemmija, l-MFSA ippubblikat sommarju ta' xi konkluzjonijiet li ghamlet fuq is-sit elettroniku taghha, minghajr ir-ragunijiet ghal dawk il-konkluzjonijiet.

Ic-*Chaiman* tal-MFSA kien stqarr hekk:

"BOV itself may wish to re-assess the situation and consider whether it would be beneficial to all parties, in the current evolving circumstances, to extend the duration of its offer, a suggestion that the Bank has since rejected. We are confident that such an extension would be considered positively by the market as it guarantees more time for investors to reflect calmly on the terms of the offer, to seek good advice, to make their own calculations and then take informed decisions".

Madankollu, l-BOV baqa' inadempjenti u ma estendiex iz-zmien lill-investituri sabiex ikunu jistghu jaghmlu decizjoni infurmata dwar it-tranzazzjoni proposta mill-istess BOV. Eventwalment, l-MFSA baghtet ir-Rapporti taghha datati 24 ta' Gunju 2011, (hawn annessi u mmarkati Dokumenti AQ u AR) lill-investituri, izda meta kien tard wisq. Illi, fil-fatt, il-maggoranza tal-investituri rcevew ir-Rapporti wara li skadiet l-Offerta, tant li kif digà inghad, kien sar protest gudizzjarju mill-investituri fis-27 ta' Gunju 2011). Fil-kaz tal-ftit investituri li rcevew ir-Rapporti gurnata jew tnejn qabel ma skadiet l-Offerta (b'gurnata pubblika fid-29 ta' Gunju, 2011), ma kienx ragjonevolment possibbli ghalihom illi jikkonsidraw u jiehdu d-debitu parir dwar l-Offerta fil-kuntest tal-istess Rapporti.

Fiz-zmien li fih ghalqet l-Offerta, zewg investigazzjonijiet ohra tal-MFSA dwar dan il-kaz kienu ghadhom pendenti u tlestew ferm wara li ghalqet l-Offerta u, cioè, sat-22 ta' Gunju 2012. Ir-rapporti relattivi ghal dawn l-investigazzjonijiet - specjalment dak dwar il-prattici ta' bejgh li utilizza l-BOV biex ta parir u/jew iddistribwixxa u biegh il-Fond – komplew jaghtu stampa ferm differenti minn dik li kien qieghed jipprogetta l-BOV fl-Offerta tieghu.

22. Illi, skont ir-Rapporti tal-MFSA, li kienu digà fil-pussess tal-BOV u l-VFM, u li l-istess BOV u VFM zammew mistura mill-investituri tal-Fond, l-MFSA kienet sabet bl-aktar mod inekwivoku:

- lill-VFM responsabbli *"as having wrongly applied Investment Restriction (v) which is laid down in the Supplementary Prospectus and which prohibits the Fund from investing in*

underlying funds that may be leveraged more than 100% of 'net assets' being 'total assets less total liabilities'";

- u lill-BOV "*as having wrongly applied and wrongly monitored the application by others of Investment Restriction (v) which prohibits the Fund from investing in underlying funds that may be leveraged more than 100% of net assets, being 'total assets less total liabilities'".*

23. Illi, għalhekk, il-BOV aġixxa b'*dolo* u *mala fede;* inoltre l-kondotta tal-BOV fir-rigward tal-Offerta unilaterali li saret minnu lill-investituri tikkostitwixxi prattika kummerċjali mhux ġusta u pprojbita a tenur tal-Art. 51B tal-Kap. 378 in kwantu:

    a) l-aġir tal-BOV mar kontra l-ħtiġijiet tad-diliġenza professjonali u r-regoli li jirregolaw l-imġiba tal-BOV bħala Kustodju ai termini tal-Art. 51B 2(a); u

    b) l-aġir tal-BOV ħoloq distorsjoni sostanzjali fl-imġiba ekonomika tal-ilmentaturi fir-rigward tal-ishma tagħhom fil-Fond ai termini tal-Art. 51B 2(b); u

    c) bl-aġir tiegħu il-BOV qarraq bl-ilmentaturi bil-mod kif stabbilit fl-Artikoli 51C u 51D ai termini tal-Artikolu 51B (3), u dan billi żamm mistur ir-rapporti tal-MFSA u ma ppreżentax l-informazzjoni kollha lill-ilmentaturi fi żmien waqtu biex:

        i. ġegħelhom jieħdu deċiżjoni tranżazzjonali li ma kienux jieħdu f'ċirkostanzi oħra, partikolarment kieku kellhom ir-Rapporti sħaħ tal-MFSA fi żmien waqtu biex anke jieħdu pariri legali u tekniċi dwar l-Offerta qabel ma ħadu dawk id-deċiżjonijiet li kellhom jieħdu taħt pressjoni ta' żmien, inkluż b'referenza għall-prezz tal-Offerta jew il-mod li bih ġie kkalkolat il-prezz tal-Offerta u/jew id-drittijiet tagħhom bħala konsumaturi ai termini ta' Art. 51C(b)(iv) u (vii);

        ii. tenut kont tal-kuntest fattwali u l-karatteristiċi u ċ-ċirkostanzi kollha partikolari tal-każ żamm lura tagħrif

importanti li l-ilmentaturi bhala konsumaturi kellhom bzonn sabiex jiehdu decizjoni tranzazzjonali informata u, ghaldaqstant, ikkawza li l-ilmentaturi jiehdu decizjoni tranzazzjonali li ma kienux jiehdu f'cirkostanzi ohra, b'mod partikolari kieku kienu infurmati bil-fatti kollha tal-kaz, inkluz il-konkluzjonijiet, fi zmien waqtu ai termini ta' Art. 51D(1)(a), u kieku ma kellhomx ukoll il-pressjoni ta' zmien biex jiehdu d-decizjoni rikjesta minnhom skont it-termini tal-Offerta ai termini ta' Art. 51D(2).

24. Illi l-ingustizzja tas-sitwazzjoni giet anke rikonoxxuta mill-MFSA stess f'*Media Release* tat-3 ta' Novembru 2011, (hawn annessa u mmarkata Dokument RZP2), fejn inghad illi:

"It will be recalled that back in May 2011, Bank of Valletta had announced a conditional offer to all shareholders to acquire their shares in the Fund at a cash price of €0.75 per share. This offer was subject to the condition that, upon an investor accepting this offer, such investor would forfeit all legal rights as against the Bank of Valletta p.l.c., and had to be accepted by the 30 June 2011.

At the time the offer was issued a number of investors had filed complaints with the MFSA which were still pending. The MFSA was reviewing these complaints, the number of which was unprecedented. These investors were being required by Bank of Valletta to decide by the 30 June 2011, whether to accept or reject this offer, and, consequently, whether to forfeit their legal rights against Bank of Valleta, and this at a stage where their complaint was still being investigated by the MFSA.

The Authority experienced delays in reviewing these complaints partly due to an uncooperative attitude adopted by Bank of Valletta."

25. Illi l-agir ingust u abbuziv tal-BOV, tas-SICAV u tal-VFM, estenda ruhu wkoll ghat-termini tal-Offerta, u dan mhux biss ghaliex kif già inghad, fil-mument illi saret l-Offerta tal-BOV kien qieghed izomm

lura mill-investituri informazzjoni li kien fid-dover jizvela lilhom b'mod onest u trasparenti, izda wkoll minhabba l-kliem u l-effetti tal-Offerta stess.

Dan qieghed jinghad, b'mod partikolari ghas-segwenti:

i. Il-Klawsola 2.9 tal-Offerta li kienet tipprovdi, *inter alia*, ghall-bejgh ta' kull sehem mill-investituri lill-BOV bil-prezz ta' €0.75 ghal kull sehem "*in full and final settlement*", u li kienet torbot lill-investituri biex icedu kull pretensjoni ulterjuri li ghandhom jew li seta' kellhom fil-konfront tal-Funzjonarji u terzi persuni ohra, a favur tal-BOV.

ii. Il-Klawsola 3(a) li kienet tipprovdi s-segwenti:

"*By completing and delivering the Form of Acceptance and Transfer you, as an Eligible Shareholder … agree that you have had the opportunity to read this Offer Document and to seek independent legal and other advice as you may have considered appropriate and that you shall accordingly be deemed to have had notice of all information and representations concerning this Offer and the legal, financial and investment implications of accepting the Offer.*"

Ta' minn jirrileva illi t-termini u l-kondizzjonijiet kollha tal-Offerta, inkluz dawk sureferiti, gew stabbiliti unilateralment mill-BOV.

Sabiex ikompli jigi espost l-ghemil doluz, il-*mala fede* u l-qerq ipprattikat mill-BOV jigi rilevat ukoll illi l-Offerta saret mill-BOV lill-investituri f'cirkostanzi fejn il-BOV kien jaf ben tajjeb illi numru konsiderevoli ta' investituri fil-Fond kienu anzjani bla taghrif u esperjenza finanzjarja u li, ghalhekk, dawn kienu konsumaturi vulnerabbli ai fini tal-Kap. 378, *inter alia,* l-Artikolu 51B(2).

26. Illi, ghalhekk, tenut ic-cirkostanzi partikolari tal-kaz huwa evidenti illi l-Offerta maghmula mill-BOV lill-investituri, ossija konsumaturi tieghu, kienet tikkontjeni klawsoli mhux gusti u projbiti ai termini tal-Artikolu 44 tal-Kap. 378, b'mod partikolari l-Artikolu 44,

subinciz (2)(a) u subinciz (2)(c). Dan ghaliex, fost effetti ohrajn, il-klawsoli tal-Offerta kellhom l-effett illi jillimitaw ir-responsabbiltà tal-BOV (u l-intimati l-ohra) bhala kummercjanti minhabba fil-frodi jew in-negligenza gravi tieghu innifsu jew dik tal-impjegati jew agenti tieghu, jew minhabba fin-nuqqas li jwettaq l-obbligazzjonijiet tieghu, kif ukoll illi jeskludu jew jillimitaw id-drittijiet tal-ilmentaturi kontra l-istess BOV (u l-intimati l-ohra) fir-rigward ta' nuqqas ta' twettiq u/jew ta' twettiq inadegwat tal-obbligazzjonijiet tieghu jew taghhom.

Inoltre, il-klawsoli suriferiti tal-Offerta huma espressjonijiet ingusti wkoll taht l-Artikolu 45, subinciz (1) tal-imsemmija Kap. 378, u dan peress illi l-imsemmija klawsoli holqu zbilanc sinjifikanti bejn id-drittijiet u l-obbligazzjonijiet tal-partijiet fil-kuntratt b'detriment tal-ilmentaturi; ikkagunaw li t-twettiq tal-kuntratt ikun, b'mod mhux dovut, detrimentali ghall-ilmentaturi; ikkagunaw li t-twettiq tal-kuntratt ikun, b'mod sinjifikanti, differenti minn dak li l-ilmentaturi konsumaturi ragonevolment stennew li jkun, u kienu inkompatibbli ma' kull htiega ta' *bona fede.*

Il-klawsoli in kwistjoni huma wkoll ingusti meta wiehed iqis ic-cirkostanzi msemmija fl-Artikolu 45, subinciz (2)(c) tal-Kap. 378, in partikolari meta wiehed jiehu in konsiderazzjoni l-limitazzjonijiet tal-ilmentaturi li kapaci jinnegozjaw, il-fatt li kienu assoggettati ghal pressjoni mhux dovuta u n-nuqqas ta' konoxxenza jew sengha taghhom fil-materja tal-Offerta.

Illi, ghalhekk, l-imsemmija Klawsoli tal-Offerta huma klawsoli ingusti u projbiti skont il-ligi u, ghaldaqstant, ma jorbtux lill-ilmentaturi skont id-dispost tal-Artikolu 46 tal-Kap. 378.

27. Illi fi kwalsiasi kaz, u minghajr pregudizzju ghas-suespost, ic-*Chairman* tal-BOV stess, John Cassar White, f'ittra tas-16 ta' Dicembru 2014 – ittra hawn annessa u mmarkata Dokument RZP3 lill-ilmentatur, Vincenzo Ciappara - iddikjara s-segwenti:

"Jien ghadni nemmen li jekk jinholoq mekkanizmu li permezz tieghu arbitru indipendenti mahtur skont il-ligi jerga' jidhol

f'kazijiet bhal tieghek u ta' ohrajn li thossu li ghandkom ilmenti fondati fuq il-mod kif gejtu ittrattati, dawn il-kazijiet jistghu jkunu rizolti.

Naturalment dan ma jiddependix mill-Bank, izda ahna impenjati li noffru koperazzjoni shiha lil xi ufficjal pubbliku, bhalma jista' jkun Arbitru ghas-Servizzi Finanzjarji, li jkun irid jerga' jezamina dawn il-kazijiet.

Inwieghed ukoll li jekk jinholoq mekkanizmu legali biex jergghu jkunu ezaminati lmenti bhal tieghek, il-Bank jaghti l-koperazzjoni shiha tieghu lil min ikun mahtur legalment biex jezamina dawn il-kazi."

Ghalhekk, jirrizulta illi l-BOV stess, permezz tar-rapprezentant legali tal-BOV, irrikonoxxa l-fatt li, minkejja l-accettazzjoni tal-Offerta mill-investituri, il-kwistjoni ma kienetx maghluqa u li l-istess accettazzjoni ma tatx tmiem ghall-kwistjoni bejn l-ilmentaturi fuq naha u s-SICAV, il-BOV u l-VFM fuq in-naha l-ohra, dwar il-Fond.

28. Illi ghar-ragunijiet kollha premessi, l-ilmentaturi jitolbu lill-Arbitru ghas-Servizzi Finanzjarji illi, prevja kwalsiasi dikjarazzjoni li l-istess Arbitru jidhirlu xierqa u opportuna:

    i. Jiddikjara li l-imgiba tas-SICAV, il-BOV u l-VFM jew min minnhom, ma kienetx gusta u ragonevoli skont il-ligijiet u r-regoli kollha applikabbli;

    ii. Jiddikjara illi l-ilmentaturi sofrew telf u dannu rizultat tal-imgiba tal-intimati kif premess;

    iii. Konsegwentement, jiddikjara u jiddeciedi illi s-SICAV, BOV u VFM solidament jew min minnhom, huma responsabbli ghall-hlas lill-ilmentaturi ta' dik is-somma rapprezentanti l-kapital originali jew bilanc tal-kapital originali li ghadu ma giex imhallas lura lilhom, jew kwalsiasi somma verjuri ohra, in linea ta' danni, bl-imghaxijiet kollha dovuti skont il-ligi.

Bl-ispejjez kontra l-imsemmija BOV, SICAV u VFM.

Ra r-risposta ta' Bank of Valletta p.l.c. (C 2883) ("BOV" jew il-"Bank"); Valletta Fund Management Limited (C 18603) ("VFM") (illum il-BOV Asset Management Ltd.) u La Valette Funds SICAV p.l.c. (SV 1) ("SICAV") li tghid:

1. Illi in linea preliminari, is-Sinjurija Tieghu l-Arbitru m'ghandux il-kompetenza taht il-ligi biex jiddeciedi dwar il-validità o meno tal-kuntratt ta' tranzazzjoni, jew jekk jorbotx il-kuntratt ta' tranzazzjoni bejn il-partijiet, u semmai tali kwistjoni jekk titqajjem ghandha tigi deciza mill-Prim'Awla tal-Qorti Civili b'mod esklussiv;

2. Illi s-Sinjurija Tieghu l-Arbitru ghandu qabel xejn jirrifjuta li jezercita l-poteri tieghu stante tranzazzjoni li ghandha s-setgha ta' sentenza li ghaddiet in gudikat. Minghajr limitazzjoni ghall-generalità tas-suespost dan jirrendi l-ilmenti *de quo* frivoli w vessatorji ai termini tal-Artikolu 21(2)(c) tal-Kap. 555.

3. Illi in linea preliminari wkoll, u minghajr pregudizzju ghas-suespost, is-Sinjurija Tieghu l-Arbitru ghandu wkoll jirrifjuta li jezercita l-poteri tieghu fil-konfront ta' VFM u BOV stante illi s-Sinjurija Tieghu l-Arbitru ghandu s-setgha li jittratta biss ilmenti li jkunu tressqu minn "*klijenti eligibbli*";

4. Illi in linea preliminari u minghajr pregudizzju ghas-suespost, l-intimati VFM u BOV m'humiex il-legittimi kontradittturi f'dawn il-proceduri;

5. Illi in linea preliminari wkoll u minghajr pregudizzju ghas-suespost, in-nuqqas ta' kompetenza tas-Sinjurija Tieghu l-Arbitru li jaghmel determinazzjonijiet u/jew jipprovdi rimedji lill-ilmentaturi msejsa fuq ilmenti bbazati fuq id-dispozizzjonijiet tal-Kap. 378 tal-Ligijiet ta' Malta, stante li tali kompetenza hija vestita b'mod esklussiv fit-Tribunali ghall-Affarijiet tal-Konsumatur u l-Qrati Ordinarji;

6. Illi in linea preliminari wkoll u minghajr pregudizzju ghas-suespost, kull wiehed u/jew wahda mill-ilmentaturi la ghandhom id-dritt u

lanqas l-interess guridiku li jippromwovu dawn l-istanzi stante li bieghu u ttrasferew id-drittijiet kollha taghhom inkluzi drittijiet litigjuzi fil-konfront ta' kull wiehed mill-intimati, allura ma jistghux illum jezercitaw dritt li m'ghadux taghhom stante li kien gie debitament trasferit lill-istess intimati li kontra taghhom qieghed isir dan l-ilment, u dan jikkostitwixxi wkoll ksur tad-dritt fondamentali tal-intimati li jgawdu l-proprjetà taghhom;

7. In linea preliminari ukoll, u minghajr pregudizzju ghas-suespost, l-ilment huwa preskritt:

    i. Kwalunkwe azzjoni li ghandha l-effett li tirrexxindi l-kuntratt li bih l-ilmentaturi ittransigu mal-intimati hija preskritta bit-trapass ta' sentejn u dan abbazi tal-Artikolu 1222 tal-Kap. 16 tal-Ligijiet ta' Malta;

    ii. Minghajr pregudizzju ghas-suespost, anke li kieku ghall-grazzja tal-argument il-kuntratt ta' tranzazzjoni kellu jigi skartat, it-talbiet tal-ilmentaturi msejsa fuq allegazjonijiet ta' responsabbilità *extra contrattuale* jew *aquiliana* huma preskritti ai termini tal-Artikolu 2153 tal-Kap. 16 tal-Ligijiet ta' Malta;

8. Illi, minghajr pregudizzju ghas-suespost, il-Kap. 378 tal-Ligijiet ta' Malta ma japplikax ghall-ilmenti *de quo* kif ahjar spjegat fid-dettal f'din ir-risposta;

9. Illi, minghajr pregudizzju ghas-suespost, nonostante illi l-ilmentaturi jilmentaw illi l-kuntratt ta' tranzazzjoni ezistenti bejniethom u l-intimati ma jorbotx, ma ghamlu ebda talba biex l-istess jigi dikjarat null mis-Sinjurija Tieghu l-Arbitru u, allura, fin-nuqqas ta' tali dikjarazzjoni, l-istess kuntratt irid jinghata l-effett kollu tieghu mill-Arbitru skont l-ekwità u l-ligi;

10. Illi Finco Treasury Management Limitedipprezentat dan l-ilment *inter alia* ghan-nom ta' 62 investituri li isimhom ma giex zvelat u Hogg Capital Investment Limited ipprezentat dan l-ilment ghan-nom ta' 5 investituri li isimhom ukoll ma giex zvelat. Sabiex l-

intimati jkunu f'pozizzjoni illi jirrispondu ghall-ilment ta' dawn l-investituri, id-dettalji ta' kull wiehed minnhom, partikolarment l-isem u n-numru tal-karta tal-identità, ghandu jigi pprovdut;

11. Fir-rigward tal-ilment ta' Cassar Frans (K.I. 0627151M), dan l-ilment ghandu jigi skartat stante illi dan l-ilmentatur qatt ma kellu ishma fil-LVMMPF.

12. Fil-mertu, u minghajr pregudizzju ghas-suespost, illi fi kwalunkwe kaz l-ilmentaturi ma sofrew ebda dannu bhala rizultat ta' xi imgiba illegali ta' hadd mill-intimati u, li fl-ebda cirkostanza l-intimati u hadd minnhom, ma huwa responsabbli ghall-hlas lill-ilmentaturi tas-somma mitluba, jew ta' kwalsiasi somma ohra in linea ta' danni;

13. Minghajr pregudizzju ghall-premess, fi kwalunkwe kaz it-talba ghall-imghaxijiet hija nsostenibbli u ghandha tigi michuda abbazi tal-principju *in liquidandis non fit mora.*

14. L-ispejjez ta' dawn l-istanzi ghandhom jigu ssopportati mill-ilmentaturi.

Ra d-dokumenti esebiti,

Ra n-noti ta' osservazzjonijiet tal-partijiet,

Ra l-atti l-ohra tal-kaz,

Jikkonsidra:

Preliminari

L-Arbitru zamm erba' seduti: fit-2 ta' Novembru 2016, fl-10 ta' Jannar 2017, l-ohra fl-20 ta' Frar 2017 u fit-8 ta' Mejju 2017.

Fl-ewwel seduta gie deciz anke bi qbil bejn il-partijiet li, peress li kien hemm diversi kazi fuq l-istess mertu, dawn kellhom jinghaqdu flimkien

f'kaz wiehed u l-proceduri u l-atti kollha jiddahhlu fil-Kaz Nru. 028/2016. Ghalhekk, il-kazi l-ohra 347/2016, 26/2016, 381/2016 u 418/2016 kellhom jifformaw parti mill-Kaz 028/2016 u tinghata decizjoni wahda ghalihom fil-Kaz Nru. 028/2016.

Bejn it-tieni u t-tielet seduta, il-partijiet ghaddew diversi skambji lil xulxin, u fis-seduta tal-20 ta' Frar 2017, gie miftiehem illi kazi ohra li kellhom l-istess mertu kellhom ukoll jiffurmaw parti mill-Kaz Nru. 028/2016. Dawn il-kazi li gew inkluzi huma: 450/2016, 382/2016, 383/2016 u 384/2016.

Waqt is-smigh tal-ewwel seduta, l-Arbitru laqa' l-eccezzjoni numru 10 tal-provdituri tas-servizz, fis-sens li l-ilmentaturi jghaddu l-informazzjoni min huma t-*'62 investitur'* li isimhom ma giex zvelat u l-5 ismijiet li isimhom ma ssemmiex minn Hogg Capital Investments Ltd.

L-Arbitru laqa' din l-eccezzjoni u ordna li jinghataw l-ismijiet ta' dawk l-investituri li isimhom ma kienx issemma' sabiex ikun jista' jara li huma klijenti eligibbli skont il-Kap. 555.

Dawn gew indikati u nkluzi fl-okkju tal-kaz fis-seduta tat-8 ta' Mejju 2017. Izda, b'rikors tal-10 ta' Mejju 2017, l-ilmentaturi talbu korrezzjoni ulterjuri fis-sens li, flok il-kliem *'61 undisclosed investors',* in-numru jigi *'59 undisclosed investors'*. L-Arbitru laqa' din it-talba li ghandha tigi riflessa fl-okkju.

Wara li l-ilmentaturi taw din l-informazzjoni, il-provdituri qajjmu diversi riservi, fosthom, illi whud mill-*ultimate beneficial owners* li ghalihom qed jidhru Finco Treasury Management Ltd. u Hogg Capital Investments Ltd. bhala kumpaniji *nominee*, mhumiex klijenti eligibbli skont il-Kap. 555 tal-Ligijiet ta' Malta.

Sabiex jitnehha kwalunkwe ekwivoku, l-Arbitru analizza dawn l-*ultimate beneficial owners* u, a bazi tad-dokumenti esebiti, anke l-*accounts* ta' dawn il-kumpaniji jirrizultalu li huma kollha klijenti eligibbli minbarra l-kumpaniji l-Alliance Group Ltd. u Cofircont Compagnia Fiduciaria SpA.

Dwar l-XXX., l-informazzjoni li inghata l-Arbitru mhix kompluta, u la fis-sena 2013 u lanqas fis-sena 2014, ma kienet tilhaq il-kriterji ta' mikro-

entrapriza peress li n-numru ta' impjegati taghha jaqbzu l-massimu li trid il-ligi. Ghalhekk, fil-konfront tal-kumpanija XXX, l-Arbitru jiddikjara li m'ghandux gurisdizzjoni.

Dwar il-kumpanija YYY, l-Arbitru ma inghatax informazzjoni sabiex ikun jista' jara jekk ghandux gurisdizzjoni fil-konfront taghha u, ghalhekk, qed jastjeni milli jiehu konjizzjoni tal-kaz fil-konfront taghha.

Sfond u fatti ewlenin

Fit-13 ta' Settembru 2005, twaqqaf il-La Valette Multi Manager Property Fund (LVMMPF jew 'Il-Property Fund'), sottofond tal-La Valette Funds SICAV p.l.c. (SICAV). Apparti l-involviment tal-La Valette Funds SICAV p.l.c., il-Valletta Fund Management Ltd. (VFM) u l-Bank of Valletta p.l.c. (BOV) kienu rispettivament il-*Manager* tal-amministrazzjoni generali tas-SICAV u tal-Fond filwaqt li l-BOV gie inkarigat bhala *Custodian* tas-SICAV u tal-Fond. (***Kollha f'daqqa maghrufin f'din id-decizjoni bhala l-'provdituri tas-servizz'***)

Il-BOV kien ukoll intermedjarju, biegh u ta pariri lill-investituri tal-Fond, u anke kien inkarigat mid-distribuzzjoni tal-ishma fil-Fond. Insight Investment Management Ltd. kienu ingaggati mill-VFM bhala '*Sub-Investment Manager'* sabiex ikunu jistghu jinvestu l-assi tal-Fond.

Dan il-Fond kien licenzjat mill-MFSA bhala fond li kellu jinbiegh bhala *Professional Investor Fund* (PIF) lil investituri ta' esperjenza u dan skont il-ligijiet, regoli, kundizzjonijiet tal-licenzja, *guidelines* li ghandhom x'jaqsmu ma' investimenti ta' dan it-tip. Dan ifisser li dan il-Fond kien wiehed regolat u dovut isegwi dawn in-normi.

Dan il-Fond beda jinbiegh fuq skala kbira, fost l-ohrajn mill-*Branches* tal-BOV u inbiegh, mhux biss lil investituri professjonali, imma wkoll lil hafna *retail clients.* Numru kbir ta' investituri hadu sehem f'dan il-Fond riferut fil-qosor f'din id-decizjoni bhala l-'*Property Fund jew LVMMPF'*.

Kif rikjest mil-ligi, meta tnieda dan il-Fond hareg is-*Supplementary Prospectus* tal-1 ta' Settembru 2005, u diversi Prospetti Supplimentari ohra.

L-ghan tal-Fond gie deskritt bhala wiehed li jinvesti fil-proprjetà biex jiggarantixxi lill-investituri tieghu dhul u tkabbir fil-kapital billi jinvesti f'fondi ohra ta' investimenti li jinvestu fil-proprjetà.

Skont is-*Supplementary Prospectuses* li hargu l-provdituri kien hemm diversi restrizzjonijiet, fosthom, restrizzjoni kif jinvestu li kienet taqra hekk:

"The limit on the level of gearing that the Fund's underlying real estate property funds may be exposed to is a maximum of 100% of their respective net assets."[3]

F'Settembru 2007, il-prezz ta' kull sehem beda niezel. Fis-7 t'Awwissu 2008,[4] il-VFM infurmat lill-investituri li kien qed jigi sospiz il-fidi mill-Fond b'effett immedjat liema fidi baqa' sospiz sal-2010. Dan kien ifisser li min kellu bzonn il-flus u ried jifdi l-investiment tieghu ma setax.

Fl-2010 saru laqghat ghall-investituri bl-iskop li jigu mwaqqfa '*Side Pocket*' u '*Main Pool*' li gew deskritti mid-Diretturi tas-SICAV bhala: is-*Side Pocket* li kien jinkludi dawk il-fondi li kien investa fihom il-Fond li kellhom ''*it-talbiet ta' fidwa sospizi jew differiti u/jew issospendew id-determinazzjoni tal-valur nett tal-assi*'', filwaqt li fil-*Main Pool* iddahhlu "*l-assi li kienu zammew livell sufficjenti ta' likwidità u li ghalihom il-kumpanija tinsab f'pozizzjoni li tistabbilixxi valur kredibbli."*

L-azzjonisti inghataw ishma maghrufin bhala *Side Pocket Shares* u *Main Pool Shares.*

Sadanittant, diversi investituri ghamlu protesti gudizzjarji kontra l-provdituri tas-servizz u anke innotifikaw b'dawn lill-MFSA.

---

[3] Din ir-restrizzjoni hija indikata bhala *Investment Restriction (v)* fil-Prospett Supplimentari originali tal-1 ta' Settembru 2005, u fi Prospetti Supplimentari ohra ta' wara b'eccezzjoni fis-*Supplementary Prospectus* tat-18 t'Awwissu 2010, fejn hi mnizzla bhala Restrizzjoni Numru (vi). Ghalhekk se tigi riferuta fit-*text* kollu ta' din id-decizjoni bhala '*Investment Restriction (v),* fil-qosor *IR(v)'*

[4] *File* 3B, Dok. AB

Il-Malta Financial Services Authority (MFSA), ir-regolatur tas-settur, deherilha li kellha taghmel diversi inkjesti biex tistabbilixxi l-fatti u taghti dawk id-direzzjonijiet li kienet tista' taghmel skont il-ligi.

Filwaqt li kienu ghaddejjin inkjesti mill-MFSA li kien ghadhom ma gewx konkluzi, Il-BOV ghan-nom tieghu kif ukoll ghall-Grupp BOV inkluza l-VFM, ghamel dik li ssejhet Offerta[5] sabiex jixtri l-ishma tal-investituri fil-Fond bil-prezz ta' €0.75 kull sehem. Din l-Offerta harget fis-26 ta' Mejju 2011,[6] u l-investituri kellhom jiddeciedu jekk jaccettawhiex jew le sat-30 ta' Gunju 2011.

Din l-Offerta, li ser tigi ttrattata aktar fid-dettal aktar 'il quddiem f'din id-decizjoni, kienet wahda kundizzjonata, it-termini u l-kundizzjonijiet taghha stabbiliti mill-BOV minghajr ebda diskussjoni taghhom mal-investituri. Fosthom, iddahhlet il-kundizzjoni li min ser jaccetta l-Offerta kien qed jirrinunzja ghal kwalunkwe drittijiet legali li kellu jew jista' jkollu kontra l-Grupp BOV, id-Diretturi tal-Bordijiet taghhom u l-impjegati.

F'ittra li baghat il-BOV lill-investituri[7] inghad lilhom li setghu jaccettaw l-Offerta u setghu ma jaccettawhiex, u gie enfasizzat li ftehim bonarju skont it-termini u kundizzjonijiet tal-istess Offerta kienet l-ahjar triq biex jigu evitati proceduri twal fil-Qorti.

Dawn it-termini tal-Offerta ma kienux accettabbli ghall-MFSA.

Fit-28 ta' Gunju 2011, jigifieri jumejn qabel ma ghalqet l-Offerta, l-MFSA, skont l-Artiklu 15 tal-*Investment Services Act*, harget direttiva lill-BOV li kienet tghid li l-accettazzjoni tal-Offerta kellha tkun minghajr pregudizzju ghad-drittijiet li investituri seta' kellhom ghal kumpens jew, addirittura, li jigu mpoggija fis-sitwazzjoni finanzjarja li kellhom qabel ma ghamlu l-investiment fil-Fond.[8] Din id-Direttiva kienet giet appellata mill-BOV quddiem il-*Financial Services Tribunal*, però liema appell ma baqax jigi segwit.

---

[5] Riferuta fit-test kollu ta' din id-decizjoni wkoll bhala 'l-Offerta'.

[6] *File Four,* Dok AS (ii)

[7] Ibid, Ittra mibghuta mic-*Chairman* tal-BOV f'isem il-Grupp BOV datata 26 ta' Mejju 2011, Dok AS (ii)

[8] *File Six*, Dok RZP2, *Media Release* 3/11/2011

Diversi ilmenti li kienu ghamlu l-investituri mal-MFSA kien ghadhom mhumiex decizi.

Sadanittant, sitt ijiem qabel ghalqet l-Offerta, jigifieri fl-24 ta' Gunju 2011, l-MFSA harget zewg rapporti dwar il-mod kif il-provdituri tas-servizz kienu investew il-flus tal-investituri in konnessjoni mar-restrizzjonijiet ta' investiment u dwar il-monitoragg tal-istess Fond.

F'dawn ir-rapporti, l-MFSA sabet li l-BOV u l-VFM kienu ikkommettew diversi nuqqasijiet.

Fir-rapport datat l-24 ta Gunju 2011,[9] li kien jittratta dwar l-obbligi li kellu l-BOV fil-monitoragg ta' *compliance* mal-*Investment Restrictions* inseriti fil-Prospetti Supplimentari, l-MFSA sabet diversi nuqqasijiet, fosthom, li:

i. il-BOV applika hazin l-*Investment Restriction (v)* tal-Prospetti Supplimentari u, ghalhekk, naqas mill-obbligi tieghu *"of care and diligence required of Licence Holders with regard to their conduct of business";*[10]

ii. Il-BOV naqas mir-responsabbiltajiet tieghu li jissorvelja li l-Fond jaderixxi mal-*Investment Restriction (v)* u, ghalhekk, ma mexiex mal-obbligu tieghu ta' "*due care and diligence in the best interests of the Fund and its unit holders";*[11] li l-BOV ma kellux procedura tajba *(proper procedures)* sabiex ikun jista' jissorvelja lill-VFM u Insight fil-*Leverage Investment Restriction* u ma kisibx informazzjoni bizzejjed sabiex ikun ikkonfortat li l-Fond kien qed jigi, *"managed in line with Investment Restriction (v) to enable accurate reporting in the annual Custodian Report to unit-holders"*;[12] li kellu deficjenzi fiz-zamma tar-*records* tieghu.[13]

---

[9] *File Four* A, Dok AR*, Report on the MFSA's investigation on the manner in which Bank of Valletta p.l.c. fulfilled its duties with regards to the monitoring of compliance with the La Valette Multi Manager Property Fund Investment Restrictions.*
[10] Ibid p 8
[11] Ibid p 9
[12] Ibid
[13] Ibid p 10

Minhabba id-diversi nuqqasijiet, l-MFSA imponiet multa amministrattiva fuq il-BOV ta' €197,995.[14]

Fir-rapport l-iehor dwar il-VFM, bl-istess data tal-24 ta' Gunju 2011, l-MFSA sabet nuqqasijiet fil-qadi ta' dmirijietha ghal dak li ghandu x'jaqsam mad-dmirijiet taghha ghall-osservanza tal-*Investment Restrictions* tal-Fond. Fost dawn in-nuqqasijiet, l-MFSA semmiet li l-VFM kienet applikat hazin l-*Investment Restriction (v)* u, ghalhekk, *"having therefore fallen short of the level of care and diligence required"* u kisret diversi regoli li kienu japplikaw ghaliha u ma kienetx agixxiet fl-interess tal-klijenti u tas-suq. Kellha wkoll deficjenzi biex tissindika kif kienu qed jinvestu l-fondi l-Insight li kien is-*Sub-Manager*.[15] L-MFSA immultat lill-VFM is-somma ta' €149,821.

Il-BOV hareg *Company Announcement* li tghid li kienet se tappella din id-decizjoni tal-MFSA. Però, *f'Company Announcement* li hareg, susseg-wentement, fit-18 ta' Lulju 2011, il-Bank habbar li mhux ser jappella ghaliex kellu konkorrenza kbira ghall-Offerta u, flimkien mal-VFM, ma riedux itawwlu l-kwistjoni.

Ir-rapport l-iehor dwar prattici ta' bejgh ta' *units* fil-*Property Fund,* l-MFSA hargitu fit-22 ta' Gunju 2012, kwazi sena wara li ghalqet l-Offerta.

L-MFSA sabet diversi nuqqasijiet fosthom: nuqqas ta' pariri tajbin (*inappropriate*) lill-klijenti kif ukoll sabet prattici ta' '*misleading information'* lill-klijenti, kif ukoll ksur ta' diversi regolamenti li jirregolaw it-thaddim tan-negozju applikabbli dak iz-zmien.[16]

Ghalhekk imponiet multa amministrattiva fuq il-BOV ta' €203,350.

Il-Bank hallas il-multa u l-appell li kien ghamel quddiem it-Tribunal ghas-Servizzi Finanzjarji kontra parti minn din id-decizjoni gie irtirat mill-BOV minghajr ma accetta l-ebda responsabbiltà legali.

---

[14] Ibid

[15] *File Four A*, Dok AQ p. 8-9

[16] *File Four B,* Dok AX- *Report on the MFSA investigation into the sales practices by Bank of Valletta p.l.c. of the La Valette Multi-Manager Property Fund.*

Ghall-MFSA, l-Offerta ma kienetx ikkonkludiet il-kaz, kif kienet l-intenzjoni tal-BOV li min jehodha kien ikun qed icedi kwalunkwe dritt legali kontra l-BOV. Fil-fatt, permezz ta' Direttiva tat-28 ta' Gunju 2011, l-MFSA obbligat lill-Bank biex jizgura illi l-accettazzjoni ta' din l-Offerta kellha tkun minghajr pregudizzju ghal kwalunkwe dritt li whud mill-investituri kellhom ghal kumpens jew, addirittura, jergghu jitpoggew fil-qaghda finanzjarja taghhom qabel ma investew fil-*Property Fund.*

Permezz ta' ittra tal-1 ta' Gunju 2012,[17] l-MFSA infurmat lill-BOV li kienet se tigi appuntata kumpanija professjonali li tagixxi b'mod indipendenti sabiex, fost affarijiet ohra, kellha tikklassifika lill-investituri bhala dawk li kienu jikkwalifikaw ghall-kumpens u ohrajn li ma kienux jikkwalifikaw.

Giet appuntata d-ditta ta' Mazars, li r-rapport taghhom tlesta fil-21 ta' Jannar 2013.[18] L-MFSA ghaddiet lista ta' investituri li, skont dan ir-rapport, kellhom jinghataw kumpens, u l-BOV hallas lil dawk l-investituri li kienu eligibbli skont ir-rapport tal-Mazars.

Skont dawn il-kriterji gie deciz min kellu jinghata kumpens u min ma kellux jinghata kumpens. Minkejja li l-BOV kien nizzel fl-Offerta li din kienet tikkonkludi l-kaz ghal min jaccettaha, *(in full and final settlement*), xorta wahda ghamel hlasijiet lil diversi investituri skont il-kriterji li stabbilixxew il-Mazars.

Il-Bank of Valletta, f'isem il-Grupp, hallas din id-differenza lil numru ta' investituri, izda ohrajn li nstabu li kellhom "*l-esperjenza*" jew li t-tranzazzjoni kienet fuq bazi ta' '*Execution Only'* ma nghatawx id-differenza bejn dak li investew u l-ammont imhallas bl-Offerta jew minghajrha.

Ghadd ta' investituri, inkluzi l-ilmentaturi li qed jaghmlu dan il-kaz, fethu kaz quddiem l-Arbitru sabiex il-kaz taghhom jigi ikkunsidrat minnu.

---

[17] Ittra mid-Direttur Generali tal-MFSA lic-*Chairman* tal-BOV annessa bhala *Exhibit 1* quddiem il-*Financial Services Tribunal* fil-kaz: BOV vs MFSA

[18] *Mazars - Independent Expert's Report, 21 January 2013*

Eccezzjonijiet preliminari:

Eccezzjoni dwar kompetenza

Il-provdituri tas-servizz qajjmu l-eccezzjonijiet 1, 2 u 5, li l-Arbitru m'ghandux il-kompetenza li jisma' dan il-kaz ghaliex m'ghandux il-kompetenza taht il-ligi li jiddeciedi dwar kuntratt ta' tranzazzjoni bejn il-partijiet u, peress li tali tranzazzjoni ghandha s-setgha ta' sentenza li ghaddiet in gudikat, u peress li l-Arbitru m'ghandux kompetenza li jaghmel determinazzjonijiet u/jew jipprovdi rimedji lill-ilmentaturi imsejsa fuq id-dispozizzjonijiet tal-Kap. 378 tal-Ligijiet ta' Malta, stante li tali kompetenza hija vestita b'mod eskluzziv fit-Tribunali ghall-Affarijiet tal-Konsumatur u l-Qrati Ordinarji.

L-Arbitru ghas-Servizzi Finanzjarji gie mwaqqaf permezz tal-Att XVI tal-2016 (Kap. 555 tal-Ligijiet ta' Malta) li stabbilixxa l-kompetenza tieghu. Ghalhekk, il-kompetenza tal-Arbitru ma tiddependix fuq ir-rieda jew ix-xewqa tal-partijiet jew il-materja li dwarha jigi mitlub jiddeciedi, izda hija stabbilita fuq kriterji oggettivi li l-legizlatur deherlu li ghandu jistabbilixxi.

Skont il-Kap. 555 tal-Ligijiet ta' Malta,[19] l-Arbitru ghandu l-kompetenza li "*jisma' lmenti skont il-funzjonijiet tieghu taht l-Artikolu 19 (1) fir-rigward tal-imgiba ta' provditur tas-servizzi finanzjarji*." M'hemm l-ebda kwalifika dwar il-materja tal-ilment u l-Arbitru jista' jisma' kwalunkwe ilment imressaq minn klijent eligibbli kontra provditur tas-servizzi finanzjarji dejjem fil-limiti tal-istess Att.

Dan huwa msahhah minn dak li hemm provdut fl-Artikolu 19 (1) fejn il-funzjoni primarja tal-Arbitru hija deskritta bhala dik li *"jittratta lmenti mressqa minn klijenti eligibbli."* L-istess, m'hemm l-ebda limitazzjoni xi jkun l-ilment imressaq sakemm jaqa' fil-parametri tal-istess Kap. 555.

Ghalhekk, it-test tal-kompetenza huwa li min iressaq l-ilment irid ikun "*klijent eligibbli*" u kontra min jitressaq l-ilment irid ikun "*provditur tas-servizzi finanzjarji*" skont id-definizzjoni tal-Kap. 555.

[19] Art. 21(1)(b) tal-Kap. 555

"Klijent eligibbli" huwa definit bhala: *"klijent li jkun konsumatur ta' provditur tas-servizzi finanzjarji, jew li lilu l-provditur tas-servizzi finanzjarji jkun offra li jipprovdi xi servizz finanzjarju, jew li talab il-provdiment ta' xi servizz finanzjarju minn provditur tas-servizzi finanzjarji."*[20] L-istess Artikolu jipprovdi li *"'klijent' ghandu jinkludi, persuna fizika, inkluzi s-successuri taghha fit-titolu jew mikrointrapriza."*

Il-ligi tistabbilixxi wkoll min hu provditur tas-servizzi finanzjarji:

"'provditur tas-servizzi finanzjarji' tfisser provditur tas-servizzi finanzjarji li jkun jew li jkun gie licenzjat jew awtorizzat xort'ohra mill-Awtorità ghas-Servizzi Finanzjarji ta' Malta skont l-Att dwar l-Awtorità ghas-Servizzi Finanzjarji ta' Malta jew kull ligi ohra tas-servizzi finanzjarji, inkluz izda mhux limitat ghal servizzi ta' investiment, ibbankjar, istituzzjonijiet finanzjarji, karti ta' kreditu, pensjonijiet u assigurazzjoni…"[21]

L-ilmentaturi odjerni huma klijenti eligibbli filwaqt li l-provdituri tas-servizz huma kollha provdituri tas-servizz skont id-definizzjoni tal-Kap. 555 fuq citat.

Ghalhekk, il-kompetenza tal-Arbitru tiskatta hekk kif jigu sodisfatti dawn ir-rekwiziti tal-ligi u, galadarba tiskatta din il-kompetenza, l-Arbitru mhuwiex ristrett biex jisma' ilment, tkun xi tkun il-materja u l-kwalità tieghu, basta jkun marbut ma' xi servizz fil-qasam tas-servizzi finanzjarji u moghti minn provditur ta' servizz li jaqa' taht id-definizzjoni tal-ligi.

Il-legizlatur bl-ebda mod ma llimita l-kompetenza tal-Arbitru hlief ghal dak li jipprovdi l-istess Att. Per ezempju, l-Arbitru jista' jisma' kazi li jmorru lura sal-1 ta' Mejju 2004, (u mhux aktar), u *"jista' jaghti rimedju pekunjarju ghal kull ilment sa massimu ta' €250,000."*

Li kieku l-legizlatur ried jillimita l-kompetenza tal-Arbitru fic-cirkostanzi li qed jghidu l-provdituri tas-servizz, allura, kieku kien jaghmel hekk imma dan il-legizlatur m'ghamlux.

---

[20] Kap. 555 Art. 2
[21] Ibid

Dwar l-eccezzjoni numru hamsa, jigifieri li l-Arbitru m'ghandux kompetenza ghaliex ma jistax jiddeciedi u jaghti rimedju taht il-Kap. 378 tal-Ligijiet ta' Malta, ghax din hija kompetenza esklussiva tat-Tribunal ghal Affarijiet tal-Konsumatur jew tal-Qrati Ordinarja, l-Arbitru jaghmel referenza ghall-Kap. 555 li hija l-ligi li tirregolah.

Il-ligi ma thalli l-ebda dubju li, fuq kollox, l-Arbitru jrid jiddeciedi l-ilment dwar dak li fil-fehma tieghu huwa ekwu, gust u ragonevoli fic-cirkostanzi partikolari u sostantivi ta' kull kaz u, biex jaghmel dan, huwa ggwidat b'dak li l-Kap. 555 jipprovdi fl-Artikolu 19 (3)(c) u, cioè, li l-Arbitru ghandu:

"jikkunsidra u jiehu kont, b'dak il-mod u sakemm huwa jidhirlu xieraq, ta' ligijiet applikabbli u relevanti, regoli u regolamenti, b'mod partikolari dawk li jirregolaw l-imgiba ta' provditur ta' servizz inkluz linji gwida mahruga mill-awtoritajiet supervizorji nazzjonali u tal-Unjoni Ewropea, il-prassi segwita f'oqsma finanzjarji u l-aspettattivi ragonevoli u legittimi tal-konsumaturi u dan b'referenza ghaz-zmien meta jkun allegat li jkunu sehhew il-fatti li jkunu taw lok ghall-ilment."

Skont dan it-test tal-ligi, mhux biss l-Arbitru huwa awtorizzat li japplika "*ligijiet applikabbli u rilevanti,"* imma anke jrid iqis, dejjem skont id-diskrezzjoni tieghu, *"l-aspettattivi ragonevoli u legittimi **tal-konsumaturi**".* Dan l-Arbitru jaghmlu f'diskrezzjoni li hu ghandu peress li l-ligi tghid "*b'dak il-mod u sakemm huwa jidhirlu xieraq."*[22]

Ghalhekk, il-fatt li l-Arbitru jista' japplika l-provedimenti tal-Kap. 378 (l-Att dwar l-Affarijiet tal-Konsumatur), haga li mhux eskluz li jaghmel skont il-Kap. 555, ma tnehhilux il-kompetenza li jisma' l-kaz in kwistjoni.

Anzi li kieku l-Kap. 555 kien jeskludi lill-Arbitru milli japplika ligi li proprjament saret biex thares l-interessi tal-konsumatur, kien ikun qed inehhilu ghodda gusta u idoneja sabiex jasal ghal decizjoni li tkun gusta, ekwa u ragonevoli u li tilhaq l-aspettattivi tal-konsumatur.

Barra minn hekk, kieku kif qed jghidu l-provdituri tas-servizz li l-Kap. 378 huwa t-territorju legali esklussiv ghat-Tribunal dwar l-Affarijiet tal-

[22] Kap. 555, Art. 19(3)(c)

Konsumatur, kien ifisser li jistghu imorru quddiemu biss konsumaturi li l-mertu tal-kaz taghhom ikun biss sa massimu ta' €3,500.[23] Barra minn hekk, skont il-provdituri tas-servizz, minbarra t-Tribunal ghall-Affarijiet tal-Konsumatur, huma l-Qrati Ordinarji biss li jistghu jiddeciedu ai termini tal-Kap. 378.

Imma l-legizlatur hasibha mod iehor ghaliex meta holoq l-Ufficcju tal-Arbitru ghas-Servizzi Finanzjarji ried li jitwaqqaf Tribunal li jiddeciedi kazi tal-konsumaturi li jkunu inghataw servizz fil-qasam tas-servizzi finanzjarji b'mod iffukat fuq dan is-settur, b'qafas informali u differenti minn dawk tal-Qrati Ordinarji peress li tali process ghandu jkun *"ekonomiku u mhaffef."* Ghan iehor tal-legizlatur kien li jhaffef il-piz minn fuq il-Qrati li huma mghobbijin bizzejjed b'kazi ohra.

L-Arbitru ma giex limitat liema normi guridici ghandu japplika biex jasal ghad-decizjoni tieghu.

Ghal dawn ir-ragunijiet, l-Arbitru qed jichad l-1, it-2 u l-5 eccezzjoni u jiddeciedi li ghandu l-kompetenza li jisma' u jaqta' dan il-kaz.

Eccezzjonijiet dwar Preskrizzjoni

Il-provdituri tas-servizz qed jeccepixxu l-preskrizzjoni a bazi tal-Artikoli 1222 u 2153 tal-Kodici Civili.

Skont l-Artikolu 1222, kwalunkwe azzjoni li ghandha l-effett li tirrexxindi kuntratt hija preskritta bit-trapass ta' sentejn.

L-Artiklu 2153 tal-Kap. 16 qed jigi invokat ghaliex skont il-provdituri tas-servizz it-talbiet tal-ilmentaturi huma msejsa fuq allegazzjonijiet ta' responsabbiltà *extra contrattuale* jew *aquiliana* u huma preskritti skont l-istess artikolu.

Dwar l-ewwel eccezzjoni tal-preskrizzjoni ibbazata fuq l-Artikolu 1222(1) tal-Kodici Civili, l-istess artikolu jistabbilixxi li: *"Meta l-ligi f'xi kaz partikolari ma tistabbilixxix zmien aqsar, l-azzjoni ghar-rexxissjoni*

[23] Kap. 378, Art. 20(1)

minhabba vjolenza, zball, eghmil doluz, stat ta' interdizzjoni, jew nuqqas ta' età, taqa' bil-preskrizzjoni eghluq sentejn."

Jigifieri dan l-artikolu jghodd ghal meta min jiftah azzjoni, f'dan il-kaz ilment quddiem l-Arbitru, dik l-azzjoni tkun ibbazata fuq ir-rexxissjoni. Fil-kaz odjern mhux qed jintalab li l-kuntratt tal-accettazzjoni tal-Offerta ghandu jigi rexxiss, imma certi klawsoli li kien fiha l-Offerta u l-accettazzjoni bbazata fuqha ghandhom jigu kkunsidrati klawsoli ingusti u projbiti ai termini tal-Kap. 378 tal-Ligijiet ta' Malta. L-ilmentaturi dan isostnuh kemm fl-ilment kif ukoll fin-nota ta' osservazzjonijiet li ghamlu fejn jinsistu dwar dan. It-talbiet huma, fil-fatt, ippernjati mhux fuq ir-rexxissjoni tal-kuntratt izda fuq l-ineffikacja ta' certi klawsoli fl-istess kuntratt, u dan skont dak li jipprovdi l-Kap. 378 tal-Ligijiet ta' Malta.

Anzi jinsistu li l-kuntratt li sehh bejn l-ilmentaturi u l-provdituri tas-servizz ghandu jibqa' fis-sehh minghajr il-klawsoli meqjusin ingusti.

Ghalhekk mhuwiex il-kaz li jigi applikat l-Artikolu 1222 tal-Kodici Civili.

L-eccezzjoni l-ohra tal-preskrizzjoni hija bbazata fuq l-Artikolu 2153 tal-Kap. 16 li jghid li *"L-azzjoni ghall-hlas tal-hsarat mhux ikkagunati b'reat taqa' bi preskrizzjoni bl-eghluq ta' sentejn."*

Dwar din il-preskrizzjoni l-Arbitru jaghmel referenza ghal dak deciz fis-sentenza: **Go plc vs Charles Dimech,**[24] fejn il-Qorti qalet:

"Illi l-Qrati taghna dejjem irritennew illi il-preskrizzjoni ta' sentejn imsemmija fl-Artikolu 1917 ta' l-Ordinanza VII tal-1868 (dak li illum hu l-Artikolu 2153 tal-Kodici Civili) hija applikabbli ghad-danni extra-kontrattwali jigifieri dawk li gejjin mhux minn inadempjenza ta' obbligazzjoni imma 'ex delictu vel quasi'.

Meta d-danni huma 'ex contractu'ghax gejjin minn vjolazzjoni ta' obbligazzjoni, l-preskrizzjoni hija dik ta' hames snin u mhux ta' sentejn."

Barra minn hekk, kif intqal mill-Qorti tal-Appell fil-kawza Avv. Dr. Pio M. Valletta pro et noe vs Jeno Torocsik et deciza fis-7 t'Ottubru 2016:

---

[24] PA, 28 ta' Lulju 2011

"il-preskrizzjoni ta' sentejn li tolqot l-azzjoni ghal danni li ma jkunux kagunati b'reat hija applikabbli biss fil-kaz ta' danni indipendenti minn obbligazzjoni kuntrattwali (Stivala vs Colombo, PA, 9/1/1953. VOl XXXVII.ii.622)."

Fil-kaz odjern, l-ilmentaturi u l-provdituri tas-servizz kellhom relazzjoni kuntrattwali bejniethom kemm meta sar l-investiment bix-xiri tal-*units* fil-*Property Fund*, kif ukoll bl-iffirmar tal-accettazzjoni tal-Offerta li harget *in solidum* bejn il-provdituri tas-servizz.

Barra minn hekk, il-kontestazzjoni ewlenija mill-ilmentaturi hija li l-provdituri tas-servizz ma kienux osservaw it-termini tal-*Prospectus* li kien jikkostitwixxi rabta kuntrattwali peress li kien il-bazi li fuqu sar l-investiment.

Il-provdituri tas-servizz kollha b'xi mod dahlu f'din ir-rabta kuntrattwali mal-ilmentaturi skont l-istess Prospett Supplimentari.

Galadarba l-ilment johrog minn, u huwa bbazat essenzjalment fuq l-allegazzjoni ta' nuqqas ta' adempjenza kuntrattwali, u din l-eccezzjoni hija bbazata fuq preskrizzjoni relatata ma' azzjoni akwiljana, din l-eccezzjoni dwar preskrizzjoni qieghda wkoll tigi michuda.[25]

Dwar l-eccezzjoni li l-VFM u l-BOV mhumiex il-legittimi kontraditturi, l-Arbitru m'ghandux ghalfejn jidhol wisq fil-fond ta' din l-eccezzjoni ghaliex huwa evidenti mill-Prospett Supplimentari li s-SICAV kienet il-kumpanija inkarigata mill-Fond, il-VFM kienet il-*Manager* tal-Fond u l-BOV kien il-Kustodju u li biegh il-*units* tal-Fond mill-*branches* tieghu. Il-VFM, bhala *Manager* tal-Fond kienet, u kellha, r-responsabbiltà li tiehu hsieb l-amministrazzjoni tal-Fond u tiehu hsieb l-investimenti tal-assi tal-Fond. Kienet il-VFM li ngaggat lill-Insight bhala *Manager* diskrezzjonarju tal-portafoll tal-Fond, kif ukoll lill-VFS biex taghmel certi doveri amministrattivi.

Bhala Kustodju, l-BOV kellu r-responsabbiltà li jipprovdi l-kustodju u jaghti *safekeeping services* in konnessjoni mal-assi tal-iskema u kellu l-obbligu li

[25] Ara wkoll Roland Darmanin Kissaun et vs GlobalCapital Financial Management Ltd., PA, 1/06/2017

jissorvelja l-*compliance* ta' kif jitharsu r-restrizzjonijiet ta' investiment tal-Fond. Barra minn hekk, kollha kemm huma, l-provdituri tas-servizz kienu huma (*in solidum*) li hargu l-Offerta u l-Accettazzjoni taghha. Kollha kemm huma dahlu f'obbligi kuntrattwali mal-ilmentaturi u, ghalhekk, huwa evidenti li huma l-legittimi kuntraditturi.

Dwar l-interess guridiku tal-ilmentaturi, l-Arbitru jhoss li jkun adegwat li jinghad li l-ilmentaturi ghandhom interess reali, attwali u personali u johrog minn vjolazzjoni ta' dritt. L-ilment li ghamlu jista' jipproduci rizultat jew vantagg ghalihom u huwa guridiku u bbazat fuq dritt pretiz u, ghalhekk, ghandhom interess guridiku.

Issa l-Arbitru ser jitratta dak li qalu l-provdituri tas-servizzi finanzjarji li qed isostnu li l-kaz huwa wiehed maghluq ghaliex sehhet tranzazzjoni bejn il-partijiet liema tranzazzjoni ghandha l-effett ta' res judicata bejn il-partijiet.

U, in sostenn ta' dan, il-provdituri tas-servizz jaghmlu referenza ghal dak li jipprovdi l-Kodici Civili.[26]

M'hemm l-ebda dubju li l-provdituri tas-servizz kienu qed joffru, (taht xi kwalità jew ohra), servizz fil-qasam tas-servizzi finanzjarji. Kif ser jigi sottolineat aktar 'il quddiem f'din id-decizjoni, il-provdituri tas-servizz mhumiex kumpaniji ordinarji li dahlu f'xi kuntratt semplici ma' kontraent iehor, imma l-provdituri tas-servizz huma kumpaniji li jahdmu fil-qasam tas-servizzi finanzjarji u huma soggetti ghal skrutinju akbar, anke minn regoli *ad hoc,* li japplikaw f'dak il-qasam dejjem biex jigi protett l-investitur.

M'hemm l-ebda dubju lanqas li s-servizz jikkostitwixxi relazzjoni bejn konsumatur u kummercjant u, ghalhekk, japplikaw ghal din ir-relazzjoni guridika kemm ligijiet, regoli u regolamenti, prattici professjonali stabbiliti u linji gwida minn awtoritajiet supervizjonali nazzjonali u tal-Unjoni Ewropea, u anke ligijiet u Direttivi li saru biex jaghtu protezzjoni lill-konsumatur.

---

[26] Pagna 30 tar-Risposta

Din ir-relazzjoni guridika li nholqot bejn l-ilmentaturi u l-provdituri tas-servizz m'hijiex wahda regolata esklussivament mill-Kodici Civili, anzi kif ser jinghad aktar 'il quddiem, fejn si tratta relazzjoni bejn konsumatur u kummercjant, japplikaw il-provedimenti tal-Kap. 378 tal-Ligijiet ta' Malta, u f'din ir-relazzjoni meta jintuzaw espressjonijiet mhux gusti, il-provedimenti tal-Kap. 378 jipprevalu fuq il-Kodici Civili u l-Kodici tal-Kummerc.[27]

L-Offerta u l-Kuntratt tal-Accettazzjoni tal-Offerta

Il-provdituri tas-servizz jissottomettu li meta giet accettata l-Offerta, dan kien kuntratt ta' tranzazzjoni bejnhom u l-ilmentaturi u dan kien wiehed finali u, ghalhekk, l-ilmentaturi ma setghux iressqu dan l-ilment.

Min-naha taghhom, l-ilmentaturi qed jghidu li huma ma kienux qed jikkontestaw il-validità tal-kuntratt iffirmat bejn il-partijiet jew sabiex jitolbu rexxissjoni tal-istess kuntratt. Huma qed isostnu li dak Ii hu milqut b'illegalità huma klawsoli partikolari inseriti mill-provdituri tas-servizz li fic-cirkostanzi jammontaw ghal klawsoli ipprojbiti u mhux gusti skont il-Kap. 378 u liema klawsoli ma jorbtux.

Il-linja li qed jiehdu l-provdituri tas-servizz hija wahda bbazata fuq il-kuncett li dan kien kuntratt ordinarju li jaqa' fil-parametri tal-Kodici Civili u l-kuncett tal-ligi generali ta' *pacta sunt servanda.*

Imma din il-linja ta' difiza ghandha l-limitazzjonijiet taghha. Il-Qorti tal-Appell[28] hija tal-fehma li, qabel xejn, il-kuncett ta' *pacta sunt servanda* huwa bbazat fuq il-principju li l-partijiet f'kuntratt kellhom il-libertà kollha li jinnegozjaw u li kienu fuq l-istess livell negozjali biex jaslu ghal arrangament li jaghmel gustizzja bejn il-partijiet u, ghalhekk, kien tradizzjonalment meqjus li l-ftehim jikkostitwixxi ligi bejn il-partijiet.

Izda aktar ma l-legizlatur sar konxju tad-drittijiet tal-konsumatur, kemm fuq livell lokali kif ukoll fuq livell komunitarju, allura l-principji generali tal-

[27] Kap. 378 Art. 47(B)
[28] Raymond u Redenta Camilleri vs Touring Mediterraneo Ltd., 6/10/2010

kuntratt, kif espressi fil-Kodici Civili, kellu jigi ridefinit b'normi godda u specjali li naqqsu l-effikacja tal-principju strett tal-*pacta sunt servanda.*

Il-Qorti qalet hekk:

"Dan premess, 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 specjali 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 dawk l-istess kondizzjonijiet ma jkunux kontro-bilancjati kif imiss permezz ta' klawsoli 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."

Skont il-Kap. 378, konsumatur huwa definit bhala: *"kull individwu li fi tranzazzjonijiet u hwejjeg ohra koperti b'dan l-Att jew b'regolament maghmulin tahtu, jkun qed jagixxi ghal ghanijiet li ma jkollhomx x'jaqsmu mal-kummerc, negozju, sengha jew professjoni."*[29]

U skont il-Kap. 555, "*klijent*" tista' tkun persuna fizika (u s-successuri taghha fit-titolu) u anke mikrointrapriza. Imbaghad, *"klijent eligibbli"* huwa *"klijent li jkun* ***konsumatur ta' provditur tas-servizzi finanzjarji****, jew li lilu l-provditur tas-servizzi finanzjarji jkun offra li jipprovdi xi servizz finanzjarju, jew li talab il-provdiment ta' xi servizz finanzjarju minn provditur tas-servizzi finanzjarji."*

Ghalhekk, il-Kap. 555 kompla wessa' d-definizzjoni ta' konsumatur sabiex jinkludi wkoll mikrointraprizi hekk kif definiti fl-istess Att.

---

[29] Ibid Art 2

L-ilmentaturi kienu qed jinghataw servizz ta' investiment mill-provdituri tas-servizz li skont id-definizzjoni tal-Kap. 378 jitqiesu kummercjanti.[30]

M'hemmx dubju wkoll li l-kuntratti li ffirmaw l-ilmentaturi kienu parti u haga wahda mal-Offerta li ghamlu l-provdituri tas-servizz. Kemm l-Offerta, kif ukoll il-kuntratti ffirmati mill-ilmentaturi, kienu intrinsikament marbuta u haga wahda mas-servizz ta' investiment li kienu taw il-provdituri tas-servizz lill-ilmentaturi meta dawn xtraw l-ishma fil-Fond. Tant hu hekk, li l-Offerta kienet tghid li l-Bank ried jixtri l-ishma taghhom bil-kundizzjonijiet tal-istess Offerta.

L-Offerta u l-kuntratti iffirmati huma kontrattazzjonijiet negozjali f'format *standard form* u japplikaw ghalihom l-effetti tal-Att 378 tal-Ligijiet ta' Malta.

Dwar dan l-aspett il-Qrati taghna ittrattaw diversi drabi dawn it-tip ta' kuntratti. Ikun opportun li l-Arbitru jikkwota l-kliem *verbatim* tal-Qorti tal-Appell b'referenza ghal dawn il-kuntratti u r-relazzjoni li tinholoq bejn konsumatur u kummercjant:

Fil-kaz **F. Advertising Limited vs. Simon Attard et, App. Inf., 21 ta' Mejju, 2010,** il-Qorti qalet hekk**:-**

"Jekk trid din il-Qorti tista' tieqaf hawn. B'danakollu thossha fid-dmir li fil-ftit zmien li ghad baqalha bhala gudikant ta' dawn il-Qrati tattira l-attenzjoni dwar l-importanza, u wkoll, l-esigenza illi l-kontrattazzjonijiet tax-xorta hawn ikkontemplati fid-dokument a fol. 18 ***jigu rigwardati mhux biss u semplicement mill-perspettiva tal-ligi komuni taht il-Kodici Civili izda, fundamentalment, trattasi minn rapport bejn konsumatur u kummercjant fil-vigenza tal-ligi specjali dwar l-Affarijiet tal-Konsumatur (Kapitolu 378****), u dwar liema hu rakkomandabbli li din ghandha ssib postha fil-Kodici Civili. Dan qed jigi sottolineat ghaliex fl-ezami tal-kontrattazzjonijiet ta' din in-natura huwa imperattiv illi jigi kkontrollat* ***jekk certi klawsoli taghhom joholqux skwilibriju sinjifikattiv lill-interessi tal-konsumatur tas-servizz u allura ghandhomx jigu dizapplikati ipso jure, ukoll fejn ma jkunx oggett ta' impunjattiva specifika da parti tal-***

[30] Ibid

***konsumatur**. Huwa ben ovvju fic-cirkostanzi attwali fejn huma imperanti d-Direttivi komunitarji illi dan l-ezercizzju ghandu jkun ic-centru fokali f'kontrattazzjonijiet ta' dan il-generu fejn it-termini jkunu pre-fissati mill-bejjiegh jew provditur tas-servizz, u mhux pre-negozjati bejn il-partijiet. Dan hu hekk gjaladarba l-finalità attribwita mil-legislatur komunitarju, riprodotta fil-ligi specjali taghna, tibqa' dik tal-ezami tal-gustizzja tal-iskambji bejn il-kontraenti u tal-kontroll gudizzjali dwar l-ekwilibriju tal-prestazzjoni. **Il-gurisprudenza moderna tal-Qorti Ewropea tabbunda sew dwar dan f'diversi oqsma u setturi ekonomici, ad ezempju, f'rapporti ta' assikurazzjoni, rapporti bankarji, kuntratti ta' medjazzjoni immobiljari jew ta' operazzjonijiet turistici, kif ukoll fix-xorta ta' kuntratti bhal dak in disamina. Il-lista hi biss ezemplikativa u mhux ezawrita."** [31]*

F'sentenza ohra l-istess Qorti kienet sostniet l-istess argumentazzjoni:[32]

"*Il-Qorti thoss il-htiega li ghandha qabel xejn b'introduzzjoni generali taghmel dawn il-kummenti. F'kuntratt fejn il-parti l-wahda hi "kummercjant" li jbiegh oggett jew joffri servizz u l-parti l-ohra 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 ta' l-ineffikacja jew tal-vessatorjetà taghhom. Irid jinghad li kontroll bhal dan, tnehhi certa gurisprudenza dwar "exempting clauses" (ad ezempju "***Robert Borg - vs - GioMaria Cini et***" Appell Kummercjali, 1 ta' Marzu 1969) huwa injot fil-Kodici Civili taghna u jidher li l-Att specjali ddahhal appozitament ghal dan il-fini, u dak tat-tutela tal-konsumatur kif konoxxut f'certi direttivi ta' l-Unjoni Ewropea. Importanti ferm li jkun osservat illi fejn l-Artikolu 44 (1) ta' l-Att imsemmi jippreskrivi illi "espressjoni mhix gusta" li tiddahhal f'kuntratt li jsir mal-konsumatur ghandha titqies bhallikieku qatt ma tkun hekk iddahhlet, dan ghandu jinftiehem bhala li dik l-espressjoni ghandha titqies ineffikaci. Tali ineffikacja mhix kollegata mar-regolarità tal-ftehim izda mal-produzzjoni tal-effetti tieghu. Lanqas ma hi marbuta mal-volontà tal-partijiet li kkuntrattaw izda mal-konsegwenza tad-difett originarju tal-istipulazzjoni*

[31] Il-kliem f'forma *bold* huma maghmulin hekk mill-Arbitru

[32] F. Advertising Ltd. vs Anthony Tabone et. QA, 9 ta' Jannar 2009

kontrattwali. Forsi, aktar precizament, mal-ksur tad-divjet ta' dik l-imgiba abbusiva stabbilita mill-Att ghal harsien tal-konsumatur. Si tratta, allura, hawnhekk ta' nullità ta' protezzjoni kostitwenti 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 ghandha tattira l-attenzjoni ghall-elenkazzjoni tas-subinciz (2) tal-Artikolu 44 li mieghu hu abbinat ukoll l-Artikolu 45 tal-Att. ***In partikulari, l-ewwel Qorti ghandha 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 ezempju, il-kondizzjoni ta' inferjorità negozjali u, ghaliex le, anke kulturali, tal-konsumatur, il-qaghda soggettiva li jkun jinsab fiha fil-waqt tal-konkluzjoni tal-ftehim – certa urgenza li jottjeni s-servizz jew ta' xi stat illitterat tieghu, jew, ukoll, dak tal-affidament li jkun ghamel fuq il-kummercjant.*** *Dawn huma whud biss mill-elementi li gudikant, f'kazijiet ta' din ix-xorta, jista' jiehu in konsiderazzjoni. L-illustrazzjoni taghhom hi biss ezemplikativa 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) tal-istess Artikolu 44."'*

L-Arbitru ser jikkonsidra kemm l-Offerta kif ukoll il-kuntratt tal-accettazzjoni tal-Offerta in kwistjoni fid-dawl ta' din il-gurisprudenza u, fost l-ohrajn, l-Artikoli relevanti tal-Kap. 378 tal-Ligijiet ta' Malta u normi ohra relevanti.

Wiehed mill-elementi stabbiliti fil-gurisprudenza fuq citata huma c-cirkostanzi li fiha sehhew kemm l-Offerta kif ukoll il-kuntratti li ffirmaw l-ilmentaturi li kienu rizultat tal-accettazzjoni tal-istess Offerta.

Meta l-provdituri hargu l-Offerta, l-ilmentaturi kienu digà mgharrfa bil-problemi li kien qed jiffaccja l-Fond u kull min kien investa kien fi stat ta' incertezza kbira jekk ghadx jiehu flusu lura jew le. Il-provdituri tas-servizz kienu jafu b'dan l-inkwiet li kellhom l-investituri tant li, fl-ittra li kitbilhom ic-*Chairman* tal-BOV fis-26 ta' Mejju 2011, qalilhom hekk: *"Il-BOV digà*

*stqarr pubblikament id-dizappunt tieghu ghall-andament tal-fond u **l-ansjetà li kkawza lill-klijenti taghna.”***[33]

Kienu konxji wkoll li kien hemm min xtaq jillikwida l-investiment tieghu u ma setax ghaliex il-fidi tal-Fond kien sospiz ghal perjodu pjuttost twil bejn l-2008 u l-2010. Minn analizi li ghamel l-Arbitru tal-etajiet, il-maggoranza assoluta tal-ilmentaturi kienu nies li digà ghandhom età avvanzata u ma setghux joqghodu jistennew is-snin biex jiehdu flushom permezz ta’ xi litigazzjoni fit-tul.

Il-provdituri kien jafu li kienu qed jigu investigati mill-MFSA. Fil-fatt, fl-ittra tieghu li c-*Chairman* tal-BOV kiteb lill-investituri tal-Fond fis-26 ta’ Mejju 2011, u li maghha intbaghtet l-Offerta u Formola ta’ Accettazzjoni u Trasferiment,[34] qalilhom li l-MFSA kienet nehdiet diversi investigazz-jonijiet: (i) kemm fuq ksur tal-*Investment Restriction (v)* li kienet fil-Prospett Supplimentari; (ii) kif ukoll fuq prattici ta’ bejgh addottati mill-Bank fid-distribuzzjoni tal-Fond u (iii) inkjesta ohra dwar il-fidi *(redemption)* ta’ certi *units* mill-Fond qabel is-sospensjoni fit-8 ta’ Awwissu 2008.[35]

Dwar l-inkjesti (ii) u (iii), ic-*Chairman* qal li l-Grupp BOV ghadu jrid jircievi rapport preliminari mill-MFSA. Però, dwar jekk inkisritx l-*IR(v)* tal-Prospett Supplimentari u, allura, jekk kienx sar investiment tajjeb jew le skont l-istess Prospett, huwa car li l-BOV kien f’pozizzjoni li jkun jaf kif kienet qieghda tahseb l-MFSA tant li, fit-tieni faccata tal-ittra tieghu,[36] ic-*Chairman* jghid x’kienet l-interpretazzjoni tal-MFSA dwar l-*IR(v)* u x’kienet il-pozizzjoni tal-Bank dwarha. Fil-fatt, ir-rapport li hareg ftit wara mill-MFSA kien jikkonferma dan. Dan ifisser li meta hareg l-Offerta, il-Bank kien jaf b’din ir-retroxena u kien f’pozizzjoni jevalwa jekk kienx naqas mill-obbligazzjonijiet tieghu taht il-Prospett Supplimentari tal-anqas skont l-interpretazzjoni tal-MFSA.

---

[33] *File Four* A- Dok As (ii) - Permezz ta’ din l-ittra l-investituri gew infurmati x’kienu l-punti saljenti tal-Offerta. Il-kliem *bold* huma tal-Arbitru.

[34] *File Four A* Dok As (ii)

[35] Ibid

[36] Ibid p 2.

Fil-fatt, ftit granet biss wara li fethet l-Offerta, l-MFSA infurmat lill-provdituri tas-servizz li kienet sabet nuqqasijiet kemm fil-mod kif kien investa l-flus il-Valletta Fund Management Ltd. bhala l-*Manager* tal-Fond u kif ukoll nuqqasijiet ta' monitoragg tajjeb dwar kif sar l-investiment (mill-BOV bhala Kustodju tal-Fond).

Skont l-MFSA, il-provdituri kienu kisru t-termini tal-Prospett Supplimentari.

Dan ifisser li l-provdituri tas-servizz ma kienux adempjenti mal-obbligi kuntrattwali ta' bejnhom u l-investituri fil-Fond, fosthom l-ilmentaturi, liema ksur seta' jesponi lill-provdituri tas-servizz ghal rizarciment ta' danni kuntrattwali.

Meta hargu l-Offerta, il-provdituri tas-servizz ma qaghdux jistennew li jitlestew iz-zewg rapporti l-ohra, fosthom ir-rapport l-iehor dwar prattici fil-bejgh tal-prodott li, fil-fatt, tlesta kwazi sena wara, fejn il-provdituri nstabu li kienu ghamlu kazi ta' *misselling* u kienu kisru diversi provedimenti regolatorji u gew immultati dwar dan.

L-ilmentaturi ma kellhomx wisq toroq quddiemhom u l-qaghda negozjali taghhom kienet wahda fi zvantagg kbir ghaliex il-biza' kien li jekk ma jaccettawx l-Offerta setghu jitilfu kollox.

Fl-ittra li rcevew minghand ic-*Chairman* tal-BOV saret enfasi kbira xi jkun l-ezitu jekk ma jaccettawx l-Offerta. Filwaqt li ntqal fl-istess ittra, u anke fl-Offerta, li kulhadd kien liberu li jaccetta jew jirrifjuta l-Offerta, il-linja kontinwa tal-ittra kienet li, fin-nuqqas ta' ftehim skont l-istess Offerta, kien ifisser snin twal ta' litigazzjoni fil-Qorti.

Il-possibilità ta' snin twal ta' litigazzjoni fil-Qorti jissemmew diversi drabi:

"Il-BOV jirrikonoxxi wkoll li l-kontestazzjonijiet regolatorji u/jew gudizzjarji dwar l-interpretazzjoni teknika tal-IR(v) jistghu jiehdu snin twal fil-Qrati biex ikunu finalment determinati u matul dan iz-zmien il-BOV jista' jsib ruhu f'pozizzjoni ta' konflitt apert ma' numru ta' klijenti taghna li huma investituri fil-fond",[37] u fil-paragrafu ta' wara:

[37] Ibid

"L-alternattiva hi li l-BOV jikkontesta l-allegazzjonijiet f'kull aspett u jiffaccja perjodu twil, probabbilment diversi snin ta' litigazzjoni twila, antagonistika u kontenzjuza",[38] u

Taht punt 13(a) isemmi probabbilità li jekk ma jintlahaqx ftehim bonarju (li tfisser l-accettazzjoni tal-Offerta), f'dik li hi interpretazzjoni tal-*IR(v)*, il-Grupp BOV se *"jkun involut f'azzjoni legali kumplessa",* u fis-subinciz (b) tal-istess punt 13, hemm hekk: *"Huma x'inhuma l-merti tal-opinjonijiet u pozizzjonijiet rispettivi minn perspettiva purament legali, regolatorja jew gudizzjarja il-Bord ihoss li m'hemm l-ebda vantagg x'wiehed jiehu mill-fatt li l-Grupp BOV u l-klijenti tieghu jsibu rwiehhom f'tilwim litigjuz, antagonistiku u li jiehu fit-tul…."*

L-ittra tac-*Chairman* lill-investituri, fosthom lill-ilmentaturi, tkompli fuq din il-vena, jigifieri l-vantaggi ta' ftehim bonarju (jigifieri l-accettazzjoni tal-Offerta) fuq litigazzjoni twila fil-Qrati.

Huwa f'dan il-kuntest li saret l-Offerta u l-kuntratt ta' accettazzjoni taghha.

Din l-Offerta u l-kundizzjonijiet kollha taghha gew stabbiliti mill-provdituri tas-servizz u kienet fuq bazi *"take it or leave it"* minghajr ma l-ilmentaturi setghu jinnegozjaw it-termini taghha u tal-kuntratt ta' adezjoni ibbazat fuqha li kienu ser jiffirmaw.

Ghalkemm fl-Offerta kien hemm dikjarat li kienet qed issir b'*bona fede* u fl-ahjar interessi tal-klijenti, il-provdituri tas-servizz kellhom vantaggi minnha.

Fil-fatt, il-provdituri tas-servizz kienu konxji li, skont l-MFSA, kienu kisru l-Prospett Supplimentari u, ghalhekk, l-obbligi kuntrattwali taghhom mal-investituri ma kienux fuq bazi tant soda. (Ghalkemm fl-ittra tieghu ic-*Chairman* dejjem sostna li huma kienu korretti legalment).

Permezz tal-Offerta ta' €0.75 ghal kull sehem, il-Bank seta' jillimita l-ammont ta' hlas li kien ser jaghmel ghaliex wahda mill-kundizzjonijiet tal-Offerta kienet li l-ilmentaturi kienu ser icedu d-drittijiet litigjuzi taghhom.

---

[38] Ibid

Il-Bank kien qed jagħmel '*capping'* fuq it-telf li potenzjalment seta' jsofri f'każ ta' deċiżjoni ġudizzjarja kontrih. F'każi ta' *misselling* (waħda mill-materji li kienet qed tiġi investigata mill-MFSA u li l-provdituri tas-servizz ma stennewx li titlesta), il-prassi hi li l-investitur jiġi mpoġġi fis-sitwazzjoni oriġinali tiegħu u jiġi rifuż dak li nvesta. Din kienet possibilità li l-provdituri tas-servizz kienu konxji tagħha għax kienu jafu xi prattiċi ta' bejgħ kienu użaw. Eventwalment, l-MFSA sabet prattiċi ta' bejgħ li ma kienux aċċettabbli għaliha u mmultat lill-provdituri tas-servizz minħabba f'hekk.

L-Offerta u l-aċċettazzjoni tagħha kienu ippernjati fuq għadd ta' kundizzjonijiet stabbiliti mill-provdituri tas-servizz, li kienu b'xi mod jew ieħor mifruxin ma' diversi partijiet tal-istess Offerta imma kristallizzati fil-bidu tal-Offerta, u fl-Artikoli 2.9 u 3(a) tal-istess Offerta,[39] li kienu jgħidu li mal-firma u l-aċċettazzjoni tal-Offerta, l-investitur ikun qiegħed jissurroga d-drittijiet kollha li kellu lill-BOV, kemm dawk li kienu ġejjin mill-operazzjoni tal-liġi, minn kuntratt jew b'xi mod ieħor, u b'hekk, il-Grupp BOV, IIM, is-SICAV u kull direttur li kien fil-Bord tagħhom u uffiċjali u impjegati tagħhom, kienu ser jiġu meħlusin minn kull responsabbiltà legali. Dawn il-kundizzjonijiet kienu jinkludu li l-investituri jċedu kwalunkwe drittijiet litiġjużi li seta' kellhom u li kienu jkunu qed jaċċettaw l-Offerta a saldu tad-drittijiet tagħhom kollha. U jkunu qed jiddikjaraw li kellhom opportunità li jeżaminaw l-Offerta, jieħdu parir fuqha u kellhom aċċess għall-informazzjoni kollha meta aċċettawha.

Dawn il-klawsoli jidhru li saru biex il-provdituri tas-servizz jagħmlu dak il-ħlas li deherilhom li kellhom jagħmlu u jeżoneraw irwieħhom darba għal dejjem.

Fil-fehma tal-Arbitru, dawn il-klawsoli huma klawsoli inġusti ai termini tal-Artikolu 44(2)(a) tal-Kap. 378 li, fost affarijiet oħra, jgħid li jitqiesu klawsoli inġusti meta:

"jeskludu jew jillimitaw ir-responsabbiltà tal-kummerċjant minħabba l-frodi jew in-negliġenza gravi tiegħu innifsu jew dik tal-impjegat jew aġenti tiegħu, jew minħabba f'xi nuqqas li jwettaq xi obbligazzjoni li tkun tikkostitwixxi xi wieħed mill-elementi fundamentali tal-kuntratt."

[39] Ara *File Four A*, Dok AS (iii)

Filwaqt li l-Arbitru m'ghandu l-ebda prova li sehhew xi forma ta' frodi u, ghalhekk, dan ghandu jkun eskluz, min-naha l-ohra l-provdituri tas-servizz kienu jafu li kienu qed jigu investigati dwar nuqqas ta' twettiq tal-obbligazzjoni assunta minnhom fil-Prospett Supplimentari, jigifieri *IR(v).* Fil-fatt, l-MFSA sabet dawn in-nuqqasijiet fir-rapporti taghha tal-24 ta' Gunju 2011, u mponiet multi amministrattivi kemm fuq il-BOV kif ukoll fuq il-VFM.

Il-provdituri tas-servizz flok waqqfu l-Offerta hekk kif ircevew dawn ir-rapporti, baqghu ghaddejjin biha. Huwa car li t-termini tal-Offerta u l-kuntratti ta' accettazzjoni tal-Offerta kienu digà qed janticipaw ir-rapport tal-MFSA, u dan hu espress fl-ittra tac-*Chairman* tas-26 ta' Mejju 2011, kif digà spjegat. Ghalhekk kienu qed jillimitaw ir-responsabbiltà taghhom.

Dawn il-klawsoli kellhom ukoll l-iskop li "*jeskludu jew jillimitaw id-drittijiet legali ta' konsumatur kontra kummercjant fil-kaz ta' nuqqas totali jew parzjali ta' twettiq jew ta' twettiq inadegwat mill-kummercjant ta' xi wahda mill-obbligazzjonijiet kontrattwali tieghu.*"[40]

Kif digà inghad, ftit granet biss wara li harget l-Offerta, l-MFSA ipprovdiet lill-provdituri tas-servizz bir-rapporti taghha li kienu juru li l-provdituri tas-servizz kienu naqsu mill-obbligi taghhom versu l-investituri. Il-kundizzjonijiet tal-Offerta u l-kuntratti konsegwenzjali kienu jeskludu d-dritt li l-konsumatur jiehu passi legali biex jirkupraw flushom kollha lura. Ghalhekk dawn il-klawsoli jiksru wkoll dan l-artikolu.

Dawn il-klawsoli jammontaw ghal klawsoli mhux gusti wkoll ghaliex holqu, "*zbilanc sinifikanti bejn id-drittijiet u l-obbligazzjonijiet tal-partijiet fil-kuntratt b'detriment tal-konsumatur.*"[41]

Fil-kaz **F. Advertising Ltd. vs Simon Attard,**[42] il-Qorti tal-Appell tat importanza kbira u ghamlet accenn ghall-iskwilibriju li jinholoq meta l-kundizzjonijiet ikunu pre-fissi u mhux negozjati bejn il-partijiet:

"*Dan qed jigi sottolinejat ghaliex fl-ezami tal-kontrattazzjonijiet ta' din in-natura huwa imperattiv illi jigi kkontrollat jekk certi klawsoli taghhom*

[40] Kap. 378, Art 44(2)(c)
[41] Ibid Art 45(1)(a) u 45(1)(d)
[42] QA, 21/05/2010

joholqux skwilibriju sinjifikattiv lill-interessi tal-konsumatur tas-servizz u allura ghandhomx jigu dizapplikati ipso jure, ukoll fejn ma jkunx oggett ta' impunjattiva specifika da parte tal-konsumatur. Huwa ben ovvju fic-cirkostanzi attwali fejn huma imperanti d-Direttivi komunitarji illi dan l-ezercizzju ghandu jkun ic-centru fokali f'kontrattazzjonijiet ta' dan il-generu fejn it-termini jkunu pre-fissati mill-bejjiegh jew provditur tas-servizz, u mhux pre-negozjati bejn il-partijiet…"

Ma hemmx dubju li fil-kaz odjern il-klawsoli imsemmija holqu skwilibriju ghall-interessi tal-konsumatur ghax, apparti l-fatt li l-konsumaturi riedu jaccettaw il-prezz kif stabbilit mill-provdituri tas-servizz li kien ifisser li kienu ser jitlfu parti sew tal-investiment taghhom, skont l-istess klawsoli kellhom icedu kull dritt legali li kellhom jekk kienu jqisu li b'xi mod il-provdituri tas-servizz kienu naqsu minn xi obbligu kuntrattwali fil-konfront taghhom. Il-provdituri tas-servizz ghamlu kundizzjonijiet u klawsoli pre-fissi, u l-investituri kienu marbutin bihom minghajr ma setghu jinnegozjaw dwarhom.

Il-provdituri tas-servizz jargumentaw li l-investituri kellhom l-ghazla li jew jaccettaw jew jirrifjutaw l-Offerta, imma l-Arbitru ma jaqbilx li l-investituri ***de facto*** kellhom dik l-ghazla hielsa. Kif gie accennat, uhud mill-investituri li riedu jbieghu l-ishma taghhom ma setghux minhabba li fl-2008 il-Fond kien iffrizat sal-2010 u, apparti dan, l-incertezza li nholqot anke fil-*media* dwar il-Fond, kull min kien sensibbli ra li l-Offerta tal-provdituri kellhom jaccettawha, jekk xejn, bhala '*damage control*' ghall-investiment li kienu ghamlu.

Apparti l-fatt digà accennat, li l-ghazla li kienu qed jinghataw fl-ittra tac-*Chairman* attaccjata mal-Offerta kienet li jew jaccettaw l-Offerta kif kienet qed tigi ipproponuta lilhom mill-provdituri tas-servizz jew inkella jidhlu f'litigazzjoni twila fil-Qorti.

Barra minn hekk, il-maggoranza assoluta tal-investituri kienu investituri zghar (*retail clients*) li kienu f'qaghda inferjuri li jinnegozjaw mal-provdituri tas-servizz, li huma wahda mill-akbar istituzzjonijiet finanzjarji fil-pajjiz. Kien hemm zbilanc '*kulturali*' wkoll.

Dan l-element huwa accentwat mill-Qorti tal-Appell[43] meta qalet:

"M'ghandux lanqas f'dan l-ezercizzju jintilfu di mira certi cirkustanzi partikulari li jkunu ezistew fil-mument tal-kontrattazzjoni. Ad ezempju, il-kondizzjoni ta' inferjorità negozjali u, ghaliex le, anke kulturali, tal-konsumatur, il-qaghda soggettiva li jkun jinsab fiha fil-waqt tal-konkluzjoni tal-ftehim – certa urgenza li jottjeni s-servizz jew ta' xi stat illitterat tieghu, jew, ukoll, dak tal-affidament li jkun ghamel fuq il-kummercjant. Dawn huma whud biss mill-elementi li gudikant, f'kazijiet ta' din ix-xorta, jista' jiehu in konsiderazzjoni."

Hemm ukoll il-kwistjoni jekk dawn il-klawsoli humiex ingusti wkoll ghaliex kienu "*inkompatibbli ma' kull htiega ta' bona fede.*"[44]

Il-provdituri tas-servizz kienu ben konxji ta' dan l-element essenzjali ta' kull kuntratt ghaliex meta hargu l-Offerta qalu li kienu qed jaghmluha *in buona fede.* Però, il-*buona fede* ma tirrizultax mid-dikjarazzjonijiet li jaghmlu l-partijiet daqskemm mic-cirkostanzi u l-fatti tal-kaz.

Kif digà stabbilit, l-Offerta harget waqt li l-provdituri kienu qeghdin jigu investigati mir-regolatur fuq allegati ksur ta' obbligazzjonijiet skont il-Prospett Supplimentari min-naha taghhom, u harget fi zmien ukoll meta r-rapport li kienet qieghda taghmel l-MFSA dwar allegat *misselling* tal-prodott kien ghadu ghaddej u mhux konkluz. Tant li dan ir-rapport tlesta kwazi sena wara li ghalqet l-Offerta. L-MFSA qalet li fost ir-ragunijiet ghad-dewmien biex tlesta r-rapport kien hemm nuqqas ta' koperazzjoni mill-provdituri tas-servizz.

Il-provdituri tas-servizz kienu juru *buona fede* aktar kieku stennew li johrog ir-rapport dwar l-allegat *misselling* qabel ikkonkludew l-Offerta u messhom ikkoperaw mal-MFSA biex dan ir-rapport jitlesta b'aktar heffa. Huwa car li l-iskop tal-Offerta kien li jikkonkludi l-kaz darba ghal dejjem qabel ma johrog dan ir-rapport u l-provdituri tas-servizz jezoneraw irwiehhom minn kull azzjoni legali li l-ilmentaturi setghu jaghmlu kontrihom.

---

[43] F. Advertising Ltd. vs Anthony Tabone et. QA, 9 ta' Jannar 2009

[44] Kap. 378 Art. 45(1)(d)

Dawn ic-cirkostanzi kollha f'daqqa jwasslu lill-Arbitru jifhem li l-provdituri tas-servizz dahhlu dawn il-klawsoli fl-Offerta biex jezoneraw ruhhom b'kundizzjonijiet li ffissaw huma inkluz l-ammont offrut, f'cirkustanzi fejn l-ilmentaturi ma kellhom l-ebda possibilità li jinnegozjaw il-ftehim. Dan huwa inkompatibbli ma' kull htiega ta' *buona fede.*

Ghalhekk dawn il-klawsoli mhux gusti wkoll ai termini tal-Artikolu 45(1)(d) tal-Kap. 378 tal-Ligijiet ta' Malta.

X'jigri minn klawsoli mhux gusti gie spjegat b'mod car mill-Qorti tal-Appell:[45]

"Importanti ferm li jkun osservat illi fejn l-Artikolu 44 (1) ta' l-Att imsemmi jippreskrivi illi "espressjoni mhix gusta" li tiddahhal f'kuntratt li jsir mal-konsumatur ghandha titqies bhallikieku qatt ma tkun hekk iddahhlet, dan ghandu jinftiehem bhala li dik l-espressjoni ghandha titqies ineffikaci. Tali ineffikacja mhix kollegata mar-regolarità tal-ftehim izda mal-produzzjoni tal-effetti tieghu. Lanqas ma hi marbuta mal-volontà tal-partijiet li kkuntrattaw izda mal-konsegwenza tad-difett originarju tal-istipulazzjoni kontrattwali.

Forsi, aktar precizament, mal-ksur tad-divjet ta' dik l-imgiba abbusiva stabbilita mill-Att ghall-harsien tal-konsumatur. Si tratta, allura, hawnhekk ta' nullità ta' protezzjoni kostitwenti speci ta' dak il-generu ta' nullitajiet kuntrattwali minhabba ksur ta' disposizzjonijiet imperattivi tal-ligi..."

L-Artikolu 44(1) tal-Kap. 378 ukoll jipprovdi li:

*"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***

[45] F. Advertising Ltd. vs Anthony Tabone et. QA, 9 ta' Jannar 2009

mal-konsumatur ghandha titqies bhallikieku qatt ma tkun hekk iddahhlet."[46]

Ghalhekk il-klawsoli tal-Offerta fil-bidu taghha u l-klawsoli 2.9 u 3(a) tal-istess Offerta, kif ukoll kull fejn hemm li l-ilmentaturi kienu qed icedu d-drittijiet litigjuzi taghhom, jew li b'xi mod kienu qed icedu kwalunkwe drittijiet li kellhom, ghandhom jitqiesu klawsoli ingusti u pprojbiti u jitqiesu daqslikieku qatt ma ddahhlu.

L-Artikolu 46 tal-Kap. 378 jipprovdi li jekk kuntratt li jsir mal-konsumatur ikun fih xi espressjonijiet projbiti jew mhux gusti ma jkunx jorbot lill-konsumatur kemm-il darba l-kuntratt ma jkunx jista' jibqa' jezisti minghajr dik l-espressjoni mhux gusta.

L-Arbitru ma jarax li l-kuntratti ffirmati bejn l-ilmentaturi u l-provdituri tas-servizz ibbazati fuq din l-Offerta ma jistghux jibqghu jezistu minghajr il-klawsoli kunsidrati ingusti jew projbiti u l-istess kuntratti jibqghu fis-sehh minghajr il-klawsoli dikjarati ingusti u projbiti kif 'il fuq spjegat.

Galadarba dawn il-klawsoli qed jitqiesu li m'ghandhom l-ebda effett, ghalhekk qed jitqies li ma sehhet l-ebda tranzazzjoni bejn l-ilmentaturi u l-provdituri tas-servizz li teskludi lill-Arbitru milli jindaga l-mertu tal-kaz.

Fil-Mertu

Dwar il-mertu l-ilmentaturi jghidu:

Illi, fost affarijiet ohra, l-provdituri tas-servizz kisru l-obbligi assunti minnhom permezz tal-Prospett Supplimentari[47] fejn kellhom x'jaqsmu restrizzjonijiet dwar investiment partikolarment *Investment Restriction (IR)(v).*

Illi l-*Memorandum and Articles of Association* tas-SICAV kien jipprovdi, fost l-ohrajn, illi, *"the Company may invest only in those investments*

[46] Il-kliem *bold* huwa enfasizzat mill-Arbitru

[47] Apparti l-Prospett Supplimentari tal-1 ta' Settembru 2005, li kien ukoll l-*Offering Document* hargu Prospetti Supplimentari ohra sussegwenti li kollha kellhom l-istess *Investment Restriction (v),* li f'wiehed minnhom hija indikata bhala *IR (vi)*, però ghandha l-istess kliem u f'din id-decizjoni kollha qed jigu indikati bhala *IR(v).*

permitted pursuant to the (Investment Services) Act and subject to the limitations set out in the license issued by the MFSC", u li "*the investment objectives of any Fund from time to time established by the Company shall be set out in the Prospectus in respect of each Fund."*

Illi, skont is-*Supplementary Prospectus,* kienu elenkati numru ta' restrizzjonijiet li jippreskrivu l-investimenti permessi fir-rigward tal-Fond; wahda minn dawn ir-restrizzjonijiet fundamentali elenkati fl-istess *Supplementary Prospectus* hija proprju *Investment Restriction (v)* li tghid:

"*The limit on the level of gearing that the Fund's underlying real estate property funds may be exposed to is of a maximum of 100% of their respective net assets."*

Illi din ir-restrizzjoni iddahlet bl-iskop li jnaqqas ir-riskju ghall-azzjonisti tal-Fond u dan billi ma jippermettix investiment f'fondi sottostanti li jistghu jissellfu b'mod eccessiv jew spekulattiv. Self esagerat jew *gearing* eccessiv huwa tant riskjuz li jista' jxejjen l-investiment li investitur ikun ghamel meta s-suq tal-proprjetà jaqa', kif jaghmel minn zmien ghal zmien. Ir-restrizzjoni *IR(v)* ma saritx ghalxejn, u kwalunkwe attentat li jikser din ir-restrizzjoni imur kontra kundizzjoni kuntrattwali fundamentali li kull azzjonist fil-Fond ikun ghamel mal-istess SICAV. Irid ikun mohhu mistrieh li l-*Manager* ser jottempora ruhu mal-istess ristrezzjoni u l-Kustodju jkun il-*watchdog* biex jassikura li din ir-restrizzjoni tigi osservata biex ir-riskju tal-Fond ma jkunx eccessiv.

Illi rizultat tan-nuqqas ta' osservanza tal-istess Restrizzjoni wassal ghal telf fil-valur tal-ishma u dan minhabba negligenza, imperizja u ksur tar-regoli u ligijiet applikabbli fit-tmexxija tal-Fond in kwantu l-VFM bhala *Manager* tal-Fond kien investa assi tal-Fond f'fondi sottostanti bi ksur tal-*IR(v)* tas-*Supplementary Prospectus,* u dan peress li l-fondi sottostanti kienu permessi li jissellfu u, fil-fatt, il-maggor parti minnhom kienu ssellfu ferm aktar mil-limitu stabbilit permezz tal-istess *Supplementary Prospectus.*

Illi minkejja li l-assi tal-Fond gew investiti bi ksur tal-*IR(v)* tas-*Supplementary Prospectus,* l-istess BOV, bhala Kustodju tal-Fond, hareg *Custodian Reports* annwali ghall-Fond fejn ikkonferma espressament li ma

kien sar l-ebda ksur tal-Prospett Supplimentari u, b'hekk, ma qediex dmiru u zvija lill-investituri ghal snin shah sa mill-2006.

Illi jirrizulta li l-Fond investa f'minn tal-anqas disa' fondi sottostanti bi ksur tal-*IR(v)* tal-Prospett Supplimentari li jipprojbixxi mhux biss investiment f'sottofondi li, effettivament digà ghandhom livell attwali ta' *gearing* (self) ta' aktar minn 100% tal-attiv net rispettiv taghhom, izda jipprojbixxi wkoll investiment f'sottofondi li huma permessi skont l-*Offering Documents* rispettivi taghhom li jkollhom livell ta' *gearing* ta' aktar minn 100% tal-attiv net rispettiv taghhom. Dan jirrizulta mill-uzu tal-verb '*to expose'* fi kliem tal-istess *IR(v).*

Fil-fatt, sitta (6) mill-imsemmija disa' fondi kellhom livell ta' *gearing* attwali oghla minn dak permess mill-Prospett Supplimentari tal-Fond, filwaqt li tliet fondi sottostanti ohra kienu permessi skont l-*Offering Documents* taghhom li jkollhom livell ta' *gearing* oghla minn dak kontemplat skont l-*IR(v)* u, ghalhekk, kienu wkoll qed jesponu lill-Fond ghal livell ta' *gearing* oghla minn dak permess mill-*IR(v).*

L-investimenti li saru bi ksur tal-*IR(v)* kienu jammontaw ghal parti sostanzjali mill-attiv gross tal-Fond tant, li f'mument minnhom, kienu jammontaw ghal aktar minn zewg terzi jew 66% tal-attiv gross tal-Fond.

Sebgha mill-imsemmija disa' fondi sottostanti kienu ghadhom mizmuma mill-Fond sa mill-anqas l-2012.

Illi l-ksur tal-Prospett Supplimentari b'dawn l-investimenti li saru ma seta' qatt ikun skuzat, lanqas ghal ftit zmien, skont ir-regoli applikabbli bhala ksur li sehh *"for reasons beyond the control of the Manager of the Scheme"* u lanqas ma kien "*inadvertent breach of Investment Restrictions."*

Il-VFM, bhala *Manager*, naqas milli jiehu dawk il-passi kollha necessarji biex jissana l-ksur mill-aktar fis possibbli u, fi kwalunkwe kaz, fi zmien sitt xhur minn wara l-ksur ikun gie rifless fil-valur tal-Fond skont ir-regoli applikabbli mill-MFSA.

Illi l-istruttura kummercjali li fiha kienu qed joperaw il-provdituri tas-servizz kienet wahda nieqsa minn dawk il-kontrolli indipendenti intizi

sabiex jaccertaw illi l-istess provdituri josservaw ir-regoli u l-ligijiet kollha applikabbli u l-kundizzjonijiet kollha tal-Prospett Supplimentari.

Dan ghaliex filwaqt li l-VFM kienet il-*Manager,* il-promotur u direttur tas-SICAV, hija kienet ukoll kumpanija sussidjarja tal-BOV, liema BOV kien ukoll il-*Custodian* tal-Fond b'responsabbiltà li jissorvelja lill-VFM u lis-SICAV. Barra minn hekk, il-BOV kien ukoll l-intermedjarju principali li biegh u ddistribwixxa l-Fond. B'hekk, il-BOV, apparti li kien qed jithallas *sales commission* ghall-bejgh li jiggenera bhala intermedjarju, izjed ma jikber il-Fond aktar kien jirrendi qligh lill-grupp BOV, inkluz lill-VFM li tieghu il-BOV kellu sehem ta' 60%, kif ukoll il-Valletta Fund Services Ltd. bhala *delegate* tal-VFM li l-BOV huwa azzjonist ta' 100%.

Ghalhekk il-Funzjonarji tal-Fond kienu lkoll '*related parties'* li kellhom diversi konflitti ta' interess inerenti u li qatt ma setghu ikunu indipendenti minn xulxin.

Illi l-Funzjonarji kollha tal-Fond kellhom l-obbligu li jharsu l-*IR(v)* u li jirrapportaw kwalunkwe ksur tal-istess.

Is-SICAV kellu l-obbligu li jipprovdi taghrif bizzejjed biex l-investituri jkunu jistghu jiehdu decizjoni infurmata fuq l-izvilupp tal-attivitajiet tal-kumpanija u tal-istat finanzjarju taghha a tenur tal-Artikolu 169 tal-Kap. 386 li jirreferi espressament ghar-Rapport tad-Diretturi u fl-ebda *Supplementary Prospectus* ippubblikat mis-SICAV ma gie zvelat li kien hemm ksur tal-*IR(v)* tal-Prospett Supplimentari.

Il-VFM, bhala *Manager* tal-Fond, ukoll kellu wkoll l-obbligu li jhares l-*IR(v)* u li jirrapporta kwalunkwe ksur tieghu a tenur tal-*Investment Services Rules* u s-*Supplementary Conditions.* Imma l-VFM naqas dwar dan.

Il-BOV, bhala Kustodju tal-Fond, kellu l-obbligu li jhares l-*IR(v)* u li jirrapporta kwalunkwe ksur tieghu lill-MFSA kif ukoll lill-azzjonisti. Dan id-dmir jirrizulta mill-Prospett Supplimentari innifsu, kif ukoll mil-ligijiet u regolamenti applikabbli. Madankollu, l-BOV naqas li jaghmel dan.

Illi peress li s-SICAV harget sitt Prospetti Supplimentari wara l-Prospett originali tal-1 ta' Settembru 2005, u fl-ebda wiehed minn dawn ma kien ta indikazzjoni li kienet qed tinkiser l-*IR(v),* l-ilmentaturi gew zvijati u zgwidati

kemm rigward l-investiment taghhom fil-Fond, kif ukoll fid-decizjoni taghhom li jibqghu investiti fl-istess Fond u li jaghmlu investimenti ohra godda fih jew li jinvestu d-dividendi li rcevew mill-Fond.

Il-BOV kien qed johrog *Custodian Reports* li minkejja li kienet qed tinkiser l-*IR(v),* u kien hemm telf konsegwenzjali, kienu *'clean'* jigifieri bla ebda kwalifika jew riserva ghal dak li kien qed jigri, u dan ghall-perjodu bejn l-2006 u l-2010, u dan bi ksur kemm tal-ligijiet u regolamenti tal-*Custodian Agreement* u kemm tal-Prospett Supplimentari.

Illi jirrizulta li minkejja l-fatt li whud mill-fondi sottostanti tal-Fond kienu ssospendew il-fidi, l-investituri fil-Fond gew notifikati b'dak li kien qed isehh tardivament, jigifieri wara li l-Fond innfisu kien issospenda l-fidi u, ghalhekk, l-ilmentaturi ma setghu jaghmlu xejn biex jillimitaw it-telf taghhom f'dak l-istadju.

Illi huwa stmat li d-disa' investimenti f'fondi sottostanti li nxtraw u nzammu mill-Fond bi ksur tal-*IR(v)* tal-Prospett Supplimentari garrbu telf ta' mill-anqas €33,000,000 sal-2011, u din l-istima ma kienetx tiehu in konsiderazzjoni t-telf ta' qligh u lanqas il-possibilità illi wara t-30 ta' Settembru 2011, kien hemm ukoll telf ulterjuri.

Illi rizultat tal-vjolazzjoni u ksur tal-obbligi kemm tas-SICAV, kif ukoll tal-VFM u tal-BOV, l-ilmentaturi spiccaw effettivament inghataw ishma f'fond bi profil ta' riskju totalment differenti minn dak li dahlu ghalih meta ssottoskrivew ghall-istess ishma skont il-Prospett Supplimentari tal-Fond u, rizultat t'hekk u nuqqasijiet ohra, spiccaw sofrew danni ingenti.

Illi fir-risposta taghhom fil-mertu u in konnessjoni mal-allegat ksur tal-*IR(v),* il-provdituri tas-servizz wiegbu illi:

Il-lanjanza principali tal-ilment huwa t-telf fil-valur tal-ishma illi l-ilmentaturi kellhom fil-Fond kien dovut:

a. Ghal VFM stante li "*kien rizultat ta' negligenza, imperizja u ksur tar-regoli u ligijiet applikabbli fit-tmexxija tal-Fond in kwantu VFM bhala Manager tal-Fond kien investa l-assi tal-Fond f'fondi sottostanti bi ksur tal-IR(v) tas-Supplementary Prospectus già citat u dan peress li l-fondi sottostanti kienu permessi jissellfu, u fil-fatt fil-*

maggor parti minnhom kienu ssellfu, ferm aktar mil-limitu stabbilit permezz tal-istess Supplementary Prospectus."

b. Ghal BOV stante li *"bhala Kustodju tal-Fond kellu l-obbligu li jaccerta ruhu, inter alia, permezz tal-Offering Documents u tal-Kontijiet Finanzjarji Relattivi, li l-Fondi sottostanti ma jkunux permessi jissellfu u li attwalment ma jkunux issellfu aktar mil-limitu stabbilit tal-istess Prospectus."* L-ilmentaturi jkomplu jilmentaw li nonostante li l-Fond investa flejjes bi ksur tal-*IR(v)* dan hareg *Custodian Reports* annwali ghall-Fond fejn ikkonferma espressament li ma kien hemm l-ebda ksur tal-Prospett Supplimentari – u, allura, jallegaw li f'dan il-kuntest anke l-BOV agixxa b'negligenza imperizja u ksur tar-regoli u ligijiet applikabbli u b'hekk zvija lill-investituri.

Illi huwa evidenti illi l-isfond kollu tal-ilment huwa proprju l-applikazzjoni tal-*IR(v)* da parti tal-intimati VFM u BOV, li skont l-istess ilmentaturi giet applikata hazin u dan b'telf fil-valur tal-ishma fil-Fond.

Illi kemm il-BOV, bhala *Custodian* tal-Fond, kif ukoll il-VFM bhala *Manager* tal-Fond, isostnu li din l-allegazzjoni hija nfondata fil-fatt u fid-dritt. Tali allegazzjoni qed tigi respinta:

i. fl-ewwel lok ghaliex <u>ma kienx hemm ksur tal-*Investment Restriction* imsemmija;</u>

ii. sussidjarjament u kif rilevat aktar 'il quddiem f'dan il-paragrafu, jista' jkun hemm divergenzi ta' opinjoni legittimi dwar it-tifsira tal-*Investment Restriction* u, ghaldaqstant, bhala kwistjoni ta' opinjoni, anke jekk is-Sinjorija Tieghu l-Arbitru jsib li l-opinjoni addottata kienet wahda zbaljata, dan ma jwassalx ghall-konkluzjoni li kien hemm agir negligenti, imperizja u/jew illi kien hemm nuqqas ta' hila; u

iii. anki kieku kien hemm ksur tal-*Investment Restriction (v)* (li mhux koncess) ma hemm ebda prova illi dan kien li wassal ghal xi dannu u/jew telf da parti tar-rikorrent.

Illi wara li hadu parir minghand esperti, il-konkluzjoni tal-intimati hi li, filwaqt li jista' jkun hemm divergenzi t'opinjoni bil-mod kif setghet giet interpretata u applikata l-istess *Investment Restriction* u, allura, jista' jkun hemm aktar minn veduta wahda, interpretazzjoni jew skola ta' hsieb wahda, u l-Bank u l-VFM hadu veduta wahda sostenibbli li ghalkemm kienet l-aktar wahda dominanti fis-swieq internazzjonali, però mhix l-istess bhal dik tal-ilmentaturi jew l-MFSA, din id-divergenza ma twassalx ghall-konkluzjoni ta' negligenza jew nuqqas ta' hila da parti ta' xi hadd, partikolarment meta wiehed iqis li l-veduta tal-Bank u l-VFM hija sostnuta mill-prassi prevalenti fis-swieq internazzjonali u opinjoni teknika ta' espert; imma anke jekk tali *Investment Restriction* giet applikata hazin b'negligenza jew nuqqas ta' hila da parti ta' xi hadd (li mhux il-kaz), xorta wahda jrid jigi ppruvat in-ness bejn l-allegat ksur u t-telf soffert mir-rikorrenti.

Illi huwa nkontestat mill-intimati dwar x'kien l-iskop preciz wara l-*IR(v)* – dan kien wiehed li l-Fond ma jkunx espost direttament hu u lanqas permezz ta' investiment f'sottofondi li jkunu jistghu jissellfu aktar minn 100% tal-attiv net taghhom.

L-Arbitru ghandu "*jiddeciedi u jaghti gudizzju fuq ilment b'referenza ghal dak li, fil-fehma tieghu, ikun gust, ekwu u ragonevoli fic-cirkustanzi partikolari u merti sostantivi tal-kaz.*"[48]

L-Arbitru jrid ukoll, "***jikkunsidra u jiehu kont, b'dak il-mod u sakemm huwa jidhirlu xieraq, ta' ligijiet applikabbli u rilevanti, regoli u regolamenti, b'mod partikolari dawk li jirregolaw l-imgiba ta' provditur ta' servizz, inkluz linji gwida mahruga mill-awtoritajiet supervizorji nazzjonali u tal-Unjoni Ewropea, il-prassi segwita f'oqsma finanzjarji u l-aspettattivi ragonevoli u legittimi tal-konsumaturi u dan b'referenza ghaz-zmien meta jkun allegat li jkunu sehhew il-fatti li jkunu taw lok ghall-ilment."[49]***

---

[48] Kap. 555, Art. 19 (3)(b)
[49] Ibid, Art 19(3)(c)

Il-provdituri tas-servizz mhumiex kumpaniji kummercjali kwalunkwe u huma regolati taht regim regolatorju *ad hoc* li japplika ghal-*licence holders* fil-qasam tas-servizzi finanzjarji.

Il-legizlatur, filwaqt li jhalli fid-diskrezzjoni tal-Arbitru liema normi legali jrid jimxi fuqhom, però fost dawn in-normi jsemmi li hemm dawk *"ir-regoli, regolamenti b'mod partikolari dawk li jirregolaw l-imgiba ta' provditur ta' servizz, inkluz linji gwida mahruga mill-awtoritajiet supervizorji nazzjonali u tal-Unjoni Ewropea."*

U dawn in-normi li jirregolaw l-operaturi licenzjati jew awtorizzati mill-MFSA ghandhom jinghataw l-importanza li jixirqilhom sabiex l-Arbitru jkun jista' jasal ghad-decizjoni tieghu b'referenza ghall-ilment u ghal dak li hu gust, ekwu u ragonevoli.

Ricentement, il-Prim'Awla tal-Qorti Civili fis-sentenza taghha fl-ismijiet***: All Invest Ltd vs X et*** iddikjarat li kumpanija li ghandha licenzja mill-MFSA hija regolata b'mod specjali mil-ligijiet u regolamenti li jirregolaw il-qasam tas-servizzi finanzjarji li ghandhom jipprevalu anke fuq ligijiet ohra, huma l-*lex specialis*.[50]

Fejn tidhol relazzjoni bejn konsumatur u kummercjant japplikaw ukoll il-ligijiet u regoli li jaghtu protezzjoni lill-konsumatur u l-qasam tas-servizzi finanzjarji mhux eskluz.

Fil-kaz odjern il-lanjanza principali fil-mertu huma l-allegazzjonijiet mill-ilmentaturi li nkisret ir-restrizzjoni tal-investiment *IR(v),* kif mahruga fil-Prospett Supplimentari tal-1 ta' Settembru 2005, u Prospetti Supplimentari ohra sussegwenti li kellhom l-istess restrizzjoni.

Il-Prospett Supplimentari u r-Restrizzjoni dwar l-Investiment

Il-partijiet jaqblu fuq l-importanza tal-Prospett Supplimentari peress li dan jikkostitwixxi l-offerta li tkun qed issir lill-investituri biex jidhlu f'investiment skont l-istess kundizzjonijiet tal-Prospett. Il-Prospett jitqies li huwa l-bazi li fuqha jkun jista' jsir dak l-investiment.

---

[50] Deciza 30 ta' Marzu 2017

Skont il-qafas regolatorju li japplika f'Malta, skema ta' investiment kollettiv licenzjata mill-MFSA ghandu jkollha Prospett.

Id-Dokument ta' Offerta jew Prospett mahrug fir-rigward ta' skema ta' investiment kollettiv minn dejjem inghata importanza partikolari fil-qafas regolatorju applikabbli ghal fondi licenzjati, liema qafas kompla jizviluppa matul is-snin. L-LVMMPF kellu Dokument ta' Offerta intitolat "*Supplementary Prospectus*" li nhareg fl-1 ta' Settembru 2005, meta gie stabbilit dan il-Fond. Dan id-dokument gie rrivedut diversi drabi matul is-snin fejn wiehed isib, fosthom, "*Supplementary Prospectus*" datati 6 ta' Marzu 2006, 19 ta' Dicembru 2006, 27 ta' Lulju 2007, 3 ta' Jannar 2008, 1 ta' Lulju 2008 u 18 ta' Awissu 2010, però l-IR(v) dejjem inzammet bl-istess kliem u ma nbidlitx. L-istess "*Supplementary Prospectus*" datat 1 ta' Settembru 2005, jispecifika wkoll li l-offerta hija esklussivament maghmula fuq il-bazi tal-Prospett (sezzjoni intitolata "*Offering solely on the basis of this Prospectus*" pagna 7), u li t-termini ta' offerta ghal xiri ta' sehem fil-Fond hija accettata biss fuq il-bazi tas-*Supplementary Prospectus*, fejn f'pagna 8 ta' dan id-dokument intitolata '*Terms of the Offer*' tipprovdi, fosthom, li "*Applications for the purchase of Shares in the La Valette Multi Manager Property Fund are accepted only on the basis of this Supplementary Prospectus*".

Barra minn hekk, l-applikazzjoni bil-miktub ghal xiri ta' sehem fil-LVMMPF, li kienet accettata mill-*Manager* tal-Fond, kienet tirrizulta f'kuntratt legali ta' rabta. Dan huwa specifikatament provdut f'pagna 16 fis-sezzjoni tas-"*Supplementary Prospectus*" datat l-1 ta' Settembru 2005, fejn fis-sezzjoni li tirrigwarda l-procedura ta' "*buying, selling and switching*" fil-Fond (*procedure to buy shares*), hemm ipprovdut li "*The application to purchase Shares in writing, if accepted by the Manager, will constitute a legally binding contract.*"

Fl-applikazzjoni hemm imnizzel taht "*Terms and Conditions of Application*" illi: "*The* ***contract created by the acceptance of an application*** *form shall be subject to the terms and conditions set out herein…*"

Ukoll, taht Sezzjoni 2(g) tat-"*Terms and Conditions of Application*" hemm imnizzel: "*warrant that you are* ***legally capable to enter into a contract*** …"

Dan kollu jikkonferma li l-Prospett Supplimentari holoq relazzjoni kuntrattwali bejn l-ilmentaturi u l-provdituri tas-servizz li, taht kapacità jew ohra, jiffiguraw fil-Prospett Supplimentari bhala Funzjonarji tal-Fond. L-ilmentaturi, meta accettaw li jinvestu, investew skont it-termini tal-istess Prospett Supplimentari li kien jindika li l-VFM kienet il-*Manager,* l-Insight kienet is-*Sub-Manager*, filwaqt li l-Bank of Valletta kien il-Kustodju u l-Bankier.

L-ilmentaturi jissottomettu fl-ilment taghhom li l-provdituri tas-servizz, kollha fil-kwalità rispettiva taghhom, kisru l-Prospett Supplimentari b'diversi modi, filwaqt li l-provdituri tas-servizz jichdu dan.

Ir-Restrizzjoni ta' Investiment

Kif intqal, l-ewwel *Offering Document* tal-LVMMPF huwa l-Prospett Supplimentari datat 1 ta' Settembru 2005, liema Prospett *"... has been lodged with the Registrar of Companies in satisfaction of the requirements of Regulation 3 of the ISA 1994 (Prospectus of CISs) Regulations 1996 (Legal Notice 103 of 1996 as amended by Legal Notice 189 of 2003)."*[51]

Is-sezzjoni *Investment Objective, Investment Policies and Investment Restrictions of the Fund* taht dan il-Prospett Supplimentari tindika b'mod partikolari r-restrizzjonijiet ta' investiment li l-Fond irid ikun konformi maghhom. Ir-restrizzjoni ewlenija li qed isir enfasi fuqha f'dan il-kaz hi Restrizzjoni numru (v), li tghid li:

"The limit on the level of gearing that the Fund's underlying real estate property funds may be exposed to is of a maximum of 100% of their respective net assets."[52]

---

[51] *Supplementary Prospectus in respect of the permanent offer of Shares of the La Valette Multi Manager Property Fund – A fund of La Valette Funds SICAV p.l.c. – 1 September 2005* – pagna 8 – *File 3* Dokument AL(i)

[52] *Supplementary Prospectus in respect of the permanent offer of Shares of the La Valette Multi Manager Property Fund – A fund of La Valette Funds SICAV p.l.c. – 1 September 2005* – pagna 11 – *File 3* Dokument AL(i)

Biex tishaq fuq l-importanza tar-restrizzjoni tal-investiment, l-istess sezzjoni tindika wkoll li *"The Fund shall comply with the Investment Restrictions specified above within six months from the date of the launch of the Fund, following which, if one or more of the Fund's Investment Restrictions are at any time contravened for reasons beyond the control of the Manager or the Fund, the Manager will take such steps as are necessary to ensure a restoration of compliance with such restriction(s) within the period of six months beginning on the date that such contravention of such restriction(s) was first reflected in the Fund's valuation ..."*[53]

Ir-restrizzjoni ta' investiment relatata mal-livell ta' *gearing* permissibbli li giet kwotata hawn fuq, kienet ripetuta fil-Prospetti Supplimentari kollha, li ghalkemm f'uhud minnhom mhix riflessa bhala punt (v), referenza ghaliha f'din id-decizjoni ser issir bhala *IR(v).* Hekk jindikawha wkoll il-partijiet.

Din ir-restrizzjoni kienet maghmula mill-provdituri stess *(self-imposed*) u fl-istess Prospett kien hemm car u tond li min kien ser jinvesti fil-Fond ried joqghod ghall-kundizzjonijiet tal-Prospett. Dawn il-kundizzjonijiet kienu jorbtu wkoll lill-provdituri anzi, kien hemm piz fuq min hareg l-offerta ghall-investiment li josserva din il-klawsola importanti ghaliex permezz taghha kellu jonqos jew jigi kkontrollat ir-riskju li jkun qed jiehu l-investitur. Il-Prospett Supplimentari holoq obbligazzjoni fuq il-provdituri li jimxu maghha u jekk jiksruha jkunu qed jiksru obbligazzjoni kuntrattwali.

Hemm divergenza bejn il-partijiet kif ghandha tigi miftiehma din ir-restrizzjoni.

Fir-risposta taghhom, il-provdituri tas-servizz jghidu li, filwaqt li jista' jkun hemm divergenza ta' opinjoni kif setghet giet interpretata u applikata din l-*Investment Restriction* u, filwaqt li l-BOV u l-VFM hadu veduta wahda li ghalkemm kienet veduta dominanti fis-swieq internazzjonali, però mhix l-istess bhal dik tal-ilmentaturi u tal-MFSA.

L-Arbitru haseb fit-tul fuq dan il-punt u kif ghandha tigi interpretata r-Restrizzjoni (v) tal-Prospetti Supplimentari.

---

[53] Ibid

Il-verzjoni korretta hi dik li '*net assets'* ma tistax tigi nterpretata mod iehor hlief '*total assets less total liabilities'* ghal dawn ir-ragunijiet:

- Din hija t-tifsira ordinarja tat-terminu '*net assets'* u wkoll kif jifhimha l-pubbliku li jinvesti f'dawn l-istrumenti finanzjarji;
- Din hija t-tifsira tat-terminu minghajr ebda kwalifika;
- It-tifsira ta' '*net assets'* bhala '*total assets less total liabilities'* hija wkoll konsistenti ma' kif hija interpretata u rapportata fl-i*statements* finanzjarji tal-La Valette Funds SICAV p.l.c.

Bazikament, din hija wkoll il-pozizzjoni li hadet l-MFSA fir-rapporti taghha tal-24 ta' Gunju 2011.[54]

Tajjeb li jinghad li l-MFSA kienet ir-Regulatur tal-Fond u l-VFM u l-BOV kienu licenzjati mill-MFSA skont l-*Investment Services Act 1994* u, ghalhekk, l-MFSA mhux biss kellha l-poter imma wkoll l-obbligu li tara li min kellu licenzja mahruga minnha tissorveljah u, jekk ikun hemm ghalfejn, anke tinvestigah.

F'dan il-kaz kemm il-BOV kif ukoll il-VFM kienu regolati mill-*Investment Services Act*, ir-Regolamenti li hargu mill-MFSA taht dan l-Att, kif ukoll mill-kundizzjoni tal-licenzja li kellhom.

Ghalhekk, ir-Regolatur (l-MFSA), hija dik l-Awtorità li ghandha setghat biex taghmel stharrig ta' operaturi bhall-provdituri tas-servizz odjerni u tara jekk ikunux qed jagixxu fl-interess tal-investituri.

Fil-kaz odjern u dwar il-materja tal-harsien jew le tal-*Investment Restrictions* inkluza *IR(v),* l-MFSA ghamlet investigazzjoni kemm fuq il-VFM u kemm fuq il-BOV.

Filwaqt li l-provdituri tas-servizz jghidu li huma ma kienux qablu mal-konkluzjonijiet tal-MFSA f'dan ir-rigward, hadd mill-partijiet ma pogga f'dubju l-integrità ta' kif saret l-investigazzjoni, jew b'xi mod indikaw li min ghamel l-investigazzjoni u, finalment ir-rapport dwarha, kien b'xi mod

[54] Esebiti f'dan il-kaz bhala *File 4*, Dok AQ u Dok AR

inkompetenti. Lanqas ma jinghad li l-MFSA ma kellhiex il-poter li taghmel tali investigazzjonijiet skont il-ligi.

Ghalhekk, wara li l-Arbitru ra sew id-dokumenti esebiti mill-partijiet, u wizen sew is-sottomissjonijiet taghhom, m'ghandu l-ebda raguni ghaliex m'ghandux jaghti affidament u jikkonsidra z-zewg rapporti li ghamlet l-MFSA li jgibu d-data tal-24 ta' Gunju 2011.

Dawn ir-rapporti thejjew mill-Awtorità kompetenti li hija vestita bil-ligi biex taghmilhom u, ghalhekk, huma ta' ghajnuna kbira lill-Arbitru biex ikun jista' jasal ghall-konkluzjoni tieghu skont il-Kap. 555.

Fir-rapport taghha,[55] wara li l-Awtorità ghamlet investigazzjoni, waslet ghall-konkluzjoni li:

'Investment Restriction (v) states that:

"The limit on the level of gearing that the Fund's underlying real estate property funds may be exposed to is a maximum of 100% of their respective net assets"*.*

VFM has applied Investment Restriction (v) on the basis of a Loan to Value or asset based approach i.e. applying the term 'net assets' as 'total assets less current liabilities'. VFM is considered as having wrongly applied the Fund's Investment Restriction (v) and has therefore fallen short of the level of care and diligence required of Licence Holders with regard to their conduct of business.

In the context of Investment Restriction (v) the term 'net assets' may not be given a meaning other than 'total assets less total liabilities' which is the ordinary natural meaning of the term and the manner in which it is understood by the investing public. This is the only meaning of the term 'net assets' which could have been applied in terms of the Fund's Supplementary Prospectus and in this regard it is considered that the term cannot be given any other interpretation."[56]

[55] *File 4*, Dok. AQ
[56] *File 4*, Dok. AQ p.8

A bazi tal-interpretazzjoni tal-Arbitru u tal-MFSA tal-*IR(v),* saret analizi tas-sottofondi ndikati mill-ilmentaturi u l-Arbitru wasal ghall-konkluzjonijiet tieghu kif gej:

Belgravia European Property Funds Limited

Il-Belgravia European Property Funds Limited giet irregistrata fl-20 t'Ottubru 2005, f'*Jersey, Channel Islands.*

L-investiment fil-Belgravia European Property Funds Limited sar bejn Frar 2006 u Ottubru 2007. Fil-fatt, il-valutazzjoni ta' dan l-investiment dehret fil-Kontijiet Finanzjarji *Interim* tal-LVMMPF[57] tal-31 ta' Marzu 2006. Valutazzjoni ta' dan l-istess investiment dehret fil-Kontijiet Finanzjarji tas-SICAV tat-30 ta' Settembru 2007, liema valutazzjoni kienet ta' €17,095,928.

L-Istatut ta' Assocjazzjoni tal-Belgravia European Property Fund Limited jippermetti l-hrug ta' *Fund Rules* ghall-klassijiet kollha f'dan il-Fond. Fil-fatt, l-istess Statut jindika li *"On or before the allotment and issue of the first Participating Shares of a new class the Directors shall adopt by resolution Fund Rules for that class of Participating Shares approved by the Custodian containing provisions on the matters specified in these articles for inclusion in Fund Rules and such other provisions as the Directors may in their discretion determine to be necessary or desirable. Fund Rules shall be binding on members as if the same were set out in and formed part of these articles."*[58]

Artikolu 19 tal-istess Statut jiddetermina ukoll li *"... the Fund Rules for each class of Participating Shares shall include details of the base currency and the Investment Restrictions adopted for each Fund."*[59]

Dwar Restrizzjonijiet ta' Investiment, il-*Fund Rules* applikabbli kemm ghall-*European Accumulation (EUR) Class* kif ukoll ghall-*European Income (EUR) Class*, liema klassijiet ta' ishma huma relevanti f'dan il-kaz, jghidu li *"The Sub-Fund will not take mortgages of more than 80% of the gross purchase*

---

[57] Jew kif maghruf bhala l-*Property Fund*

[58] *Articles of Association of Belgravia European Property Funds Limited, page* 5 – *File 1* Dokument Oa

[59] *Articles of Association of Belgravia European Property Funds Limited, page 18 – File 1* Dokument Oa

price of any property,"[60] liema klawsola tinsab ukoll fis-*Supplement* mahrug f'Ottubru 2005, taht is-sezzjoni *Investment Restrictions and Guidelines.*[61] Taht is-sezzjoni *Borrowing Powers,* il-*Fund Rules* jindikaw ukoll li, *"Borrowing in respect of the purchase of properties by the Sub-Fund will be undertaken at the level of the SPV's and will be limited to 80% of the gross cost (purchase price plus costs) of each property purchased by an SPV."*[62] B'referenza ghas-SPV, l-istess *Fund Rules* jishqu li bhall-klassijiet kollha f'dan il-Fond, jigifieri, il-European Accumulation (GBP) Fund, il-European Accumulation (USD) Fund, il-European Income (GBP) Fund, il-European Income (USD) Fund, European Income (EUR) Fund u l-European Accumulation (EUR) Fund, *"... will feed into a wholly owned subsidiary of the Company, European Income Fund Limited (the "Sub-Fund"). The Sub-Fund will make investments via offshore special purpose vehicles ("SPVs").*[63]

Gearing Ratio

Kif inghad hawn fuq, il-*gearing ratio* ma jistax jeccedi t-80% tal-valur gross tal-proprjetà, liema *ratio* jista' jigi espress bhala percentagg tal-attiv nett skont kif gej:

Attiv Gross	=	100%
Passiv	=	80%
Attiv Nett	=	20%

Percentagg tal-Attiv Nett

$$\frac{\text{Passiv}}{\text{Attiv Nett}} \times 100 = \frac{80}{20} \times 100 = 400\%$$

---

[60] *Fund Rules relating to the European Accumulation (EUR)/Income (EUR) Class of Participating Shares – Belgravia European Property Funds Limited* – pagna 3 – *File 1* Dokument Ob/Oc

[61] *Supplement - Belgravia European Property Funds Limited – pagna 5 – File 1* Dokument Oi

[62] *Fund Rules relating to the European Accumulation (EUR)/Income (EUR) Class of Participating Shares – Belgravia European Property Funds Limited – pagna 3 - File 1* Dokument Ob/Oc

[63] *Fund Rules relating to the European Accumulation (EUR)/Income (EUR) Class of Participating Shares – Belgravia European Property Funds Limited* – pagna 2 – *File 1* Dokument Ob/Oc

Percentagg tal-Attiv Gross

Passiv x 100 = 80 x 100 = 80%

Attiv Gross 100

Ghaldaqstant, **il-*gearing* permissibbli minn dan il-fond sottostanti huwa ta' 400%, li jmur lil 'hinn minn dak li huwa acettabbli a bazi ta' *IR(v)* tal-Prospett Supplimentari tal-LVMMPF. Qabel ma tinghata harsa lejn il-Kontijiet Finanzjarji ta' dan il-fond sottostanti, wiehed jista' digà jikkonkludi li, ghalkemm taht *IR(v),* il-LVMMPF setghet biss tinvesti f'fondi li l-*gearing* taghhom ma jeccedix il-100% tal-attiv nett, il-fatt li sar investiment fil-Belgravia European Property Funds Limited jista' digà jitqies li jmur kontra l-istess Prospett Supplimentari.**

Ir-Rapport Finanzjarju tal-31 ta' Dicembru 2006, juri li l-Belgravia European Property Funds Limited kellu attiv nett ta' €30,194,614 u self ta' €65,830,880,[64] li jammonta ghal *gearing* ta' madwar 218% tal-attiv nett. Madanakollu, ir-Rapport Finanzjarju tal-31 ta' Dicembru 2007, jikkoregi dawn il-figuri fejn l-attiv nett u s-self gew iddikjarati li ammontaw ghal €27,622,630 u €65,386,671[65] rispettivament li, eventwalment, wassal ghal *gearing ratio* oghla ta' 236.7%. *Gearing ratio* bhala proporzjon tal-attiv nett oghla irrizulta fl-2007, fejn attiv nett ta' €72,959,313 u self ta' €199,747,389[66] wassal ghal *gearing ratio* ta' 273.8%. Sussegwentement, is-sitwazzjoni ta' dan il-fond sottostanti iddeterjo-rat fl-2008, fejn il-*gearing ratio* zdied ghal 1339% bl-attiv nett u l-passiv jammontaw ghal €12,607,047 u €166,813,360[67] rispettivament. Il-*gearing ratio* ghall-perjodu li ghalaq fil-31 ta' Dicembru 2009, ma setax jigi ikkalkulat minhabba l-attiv nett li irrizulta fin-negattiv, li jfisser li dan il-fond sottostanti kien b'*Net Asset Deficit*, sitwazzjoni fejn il-passiv li ammonta

---

[64] *Belgravia European Property Funds Limited – Report and Financial Statements for the period ended 31 December 2006 – Balance Sheet – File 1* Dokument Oj

[65] *Belgravia European Property Funds Limited – Report and Financial Statements for the year ended 31 December 2007 – Consolidated Balance Sheet as at 31 December 2006 – File 1* Dokument Oj

[66] *Belgravia European Property Funds Limited – Report and Financial Statements for the year ended 31 December 2008 – Consolidated Balance Sheet as at 31 December 2007 – File 1* Dokument Ok

[67] *Belgravia European Property Funds Limited – Report and Financial Statements for the year ended 31 December 2008 – Consolidated Balance Sheet as at 31 December 2008 – File 1* Dokument Ol

ghal €166,762,056 kien aktar mill-attiv totali ta' €161,325,728.[68] F'dan l-istadju, dan il-fond sottostanti kien insolventi peress li, kif gie dikjarat fl-*Investment Advisor's Report*, *"Outstanding debt on the portfolio (excluding Leyweg) is now €133,305,466, giving an overall loan to value of 106%."*[69] Mill-figuri riflessi hawn fuq, bejn l-2006 u l-2009, huwa evidenti li kien hemm ksur attwali tal-Prospett Supplimentari tal-LVMMPF.

Belgravia European Logistics Fund Limited

Belgravia European Logistics Fund, *protected cell* ta' Belgravia Funds PCC gie irregistrat fit-28 ta' Frar 2007.

Il-LVMMPF investa f'dan il-fond sottostanti fl-ahhar kwart tas-sena 2007 u jidher fil-kontijiet Finanzjarji *interim* tal-istess LVMMPF tal-31 ta' Marzu 2008. Il-valur kien ta' €2,085,417. Dan l-investiment kien ukoll valutat fil-Kontijiet Finanzjarji tas-SICAV tat-30 ta' Settembru 2011, ghall-valur ta' €616,414. Sussegwentement, il-valur ta' dan il-fond sottostanti nizel ghal €415,463 fis-sena 2012 u kien valutat €73,618 fil-31 ta' Marzu 2013.

Bhal fil-kaz tal-Belgravia European Property Funds Limited, il-*Memorandum* u l-Istatut ta' Assocjazzjoni tal-Belgravia European Logistics Fund jghid li, *"Prior to the issue of any Participating Shares, the Directors shall approve and execute Share Class Rules in such form as the Directors may approve from time to time ..."*[70] *Share Class Rules* huma definiti fl-istess Statut bhala *"... the summary of the terms of issue of Shares as approved by the Directors in accordance with Article 2,4 and appended to the Supplement."*[71] Artikolu 23 tal-istess Statut jaghmel referenza ghall-poteri ta' self li l-kumpanija ghandha fejn jinghad li *"The Board may exercise all the powers of the Cell to borrow money of an amount up to any limit specified and for the purpose specified in the Share Class*

---

[68] *Belgravia European Property Funds Limited – Report and Financial Statements for the year ended 31 December 2009 – Consolidated Balance Sheet as at 31 December 2009 – File 1* Dokument Om

[69] *Belgravia European Property Funds Limited – Report and Financial Statements for the year ended 31 December 2009 – Investment Advisor's Report* – pagna 8 – *File 1* Dokument Om

[70] *Memorandum and Articles of Association of Belgravia European Logistics Fund – Euro Share Class PC* – pagna 7 – *File 1* Dokument Pa

[71] *Memorandum and Articles of Association of Belgravia European Logistics Fund – Euro Share Class PC* – pagna 4 – *File 1* Dokument Pa

Rules."[72] Fil-fatt, ix-*Share Class Rules* jindikaw li l-ghan ta' dan is-self hu *"... to fund Fees and redemptions."*[73]

B'referenza ghall-finanzjament ta' dan il-fond sottostanti, klawsola fil-Prospett tispecifika li *"Investors are directed towards each Supplement as to the likely requirements for and the levels of financing of each Fund."*[74] Fil-fatt, is-*Supplement*, li fl-Istatut huwa definit bhala *"... the Supplement to the Prospectus issued in relation to Belgravia European Logistics Fund PC,"*[75] li huwa applikabbli ghall-klassijiet tal-ishma tal-Belgravia European Logistics Fund kollha, jaghmel referenza ghar-Restrizzjonijiet ta' Investiment, fejn jishaq specifikament li *"The Fund (whether directly or at SPV level) will not take mortgages which would result in the aggregate debt of the Fund (including debt at SPV level) being greater than 90% of its gross asset value."*[76]

Gearing Ratio

A bazi ta' din il-klawsola fis-*Supplement,* il-*gearing ratio* ta' dan il-fond sottostanti ma jistax jeccedi id-90% tal-valur gross tal-proprjetà, li meta din il-figura tigi konvertita ghal percentagg tal-attiv nett bl-istess mod ta' kif giet konvertita l-figura aktar kmieni, il-*gearing ratio* jammonta ghal 900%[77] tal-attiv nett. Ghalhekk, **il-*gearing ratio* ta' 900%, li huwa permissibbli minn dan il-fond sottostanti, huwa ferm oghla mill-100% li huwa accettabbli taht *IR(v)* tal-Prospett Supplimentari tal-LVMMPF.**

Il-*gearing ratio* attwali ta' dan il-fond sottostanti ma jistax jigi ikkalkulat minhabba nuqqas ta' kontijiet finanzjarji disponibbli li ma gewx ippubblikati. **Madanakollu, il-fatt li l-LVMMPF investa f'dan il-fond sottostanti, li kien permessibbli self ta' 900% tal-attiv nett, xorta jitqies li jmur kontra *IR(v)* tal-Prospett Supplimentari tal-LVMMPF.**

---

[72] *Memorandum and Articles of Association of Belgravia European Logistics Fund – Euro Share Class PC* – pagna 27 – *File 1* Dokument Pa

[73] *Share Class Rules relating to participating shares in Belgravia European Logistics Fund – Euro Share Class PC* – pagna 4 – *File 1 Dokument Pa*

[74] Belgravia Funds PCC – Prospectus – pagna 21 – *File 1* Dokument Pg

[75] *Memorandum and Articles of Association of Belgravia European Logistics Fund – Euro Share Class PC* – pagna 5 – *File 1* Dokument Pa

[76] *Supplement relating to Belgravia European Logistics Fund PC* – pagna 4 – *File 1* Dokument Ph

[77] Attiv Gross (100%) – Passiv (90%) = Attiv Nett (10%). Percentagg tal-Attiv Nett: Passiv (90%)/Attiv Nett (10%) *100 = 900%

Belgravia IFN China Property Fund Limited

Belgravia IFN China Property Fund Limited gie irregistrat fic-*Channel Islands* fis-16 ta' Jannar 2007.

Il-LVMMPF investa f'dan il-fond sottostanti fl-2007, u sewa madwar €5 miljuni, fejn fil-Kontijiet Finanzjarji tal-LVMMPF tat-30 ta' Settembru 2007, il-fond kien valutat ghal €5,017,341. Sena wara, il-valur ta' dan il-fond sottostanti nizel ghal €4,249,537, hekk kif gie irrapurtat fil-Kontijiet Finanzjarji tal-LVMMPF tat-30 ta' Settembru 2011.

Fil-Memorandum u l-Istatut ta' Assocjazzjoni tal-Belgravia IFN China Property Fund Limited, is-sezzjoni *Borrowing Powers* tishaq li *"The Board may exercise all the powers of the Cell to borrow money of an amount up to any limit specified in the Share Class Rules ..."*[78] liema regoli jindikaw li l-ghan tas-self huwa ukoll *"... to fund Fees and redemptions."*[79] Iktar informazzjoni dwar is-self ta' dan il-fond sottostanti tohrog mill-Prospett u mis-*Supplement* ghall-Prospett, peress li dan tal-ewwel jispecifika li, *"Investors are directed towards each Supplement as to the likely requirements for and the levels of financing applicable to each Fund."*[80]

Il-klawsola fis-*Supplement* tal-Prospett *Investment Restrictions and Guidelines*, tistipula li *"The Fund (whether directly or at SPV level) will not take mortgages which would result in the aggregate debt of the Fund (including debt at SPV level) being greater than 80% of its gross asset value."*[81]

Gearing Ratio

Ghalhekk, il-*gearing ratio* ta' dan il-fond sottostanti ma jistax jeccedi 80% tal-valur gross tal-proprjetà, li konvertita ghal percentagg tal-attiv nett, il-figura tammonta ghal 400%.[82] Ghalhekk, **il-*gearing ratio* ta' 400% li huwa**

---

[78] *Memorandum and Articles of Association of Belgravia IFN China Property Fund – Euro Share Class PC* – pagna 27 – *File 1* Dokument Qd

[79] *Share Class Rules relating to participating shares in Belgravia IFN China Property Fund – Euro Share Class PC – File 1* Dokument Qa

[80] *Belgravia IFN Funds PCC – Prospectus – pagna 22 – File 1* Dokument Qg

[81] *Supplement relating to Belgravia IFN China Property Fund PC* – pagna 5 – *File 1* Dokument Qh

[82] Attiv Gross (100%) – Passiv (80%) = Attiv Nett (20%). Percentagg tal-Attiv Nett: Passiv (80%)/Attiv Nett (20%) *100 = 400%

permissibbli taht dan il-fond sottostanti huwa ferm oghla minn *gearing ratio* ta' 100% li huwa permissibbli taht il-Prospett Supplimentari tal-LVMMPF. Ghalkemm il-*gearing ratio* attwali ma jistax jigi ikkalkulat minhabba nuqqas iehor ta' kontijiet finanzjarji li m'humiex disponibbli, **il-fatt li l-LVMMPF investa f'dan il-fond sottostanti u, ghalhekk, kien espost ghal *gearing* gholi, jista' jitqies bhala ksur ta' *IR(v)* tal-Prospett tal-istess fond.**

London & Capital German Real Estate Fund

London & Capital German Real Estate Fund huwa sotto-fond tal-London & Capital Satellites SPC, liema sotto-fond kien varat fl-1 ta' Marzu 2006, fil-*Cayman Islands*. Il-German Real Estate € Fund u l-German Real Estate €(i) Fund gew varati permezz ta' *Addendum 7 to the Offering Document*. Dawn l-investimenti jikkonsistu f'investiment fil-German Real Estate Master Fund, fejn sottoskrizzjonijiet mill-investituri kienu jingabru mill-German Real Estate € Fund u l-German Real Estate € (i) Fund u, eventwalment, jigu investiti fil-German Real Estate Master Fund.

Il-LVMMPF investa f'dan il-fond sottostanti diversi drabi sa Settembru 2007. Il-Kontijiet Finanzjarji *Interim* tal-LVMMPF tal-31 ta' Marzu 2007, jirriflettu valur ta' €7,630,240, liema valur zdied permezz ta' xiri addizzjonali li, skont il-Kontijiet Finanzjarji tat-30 ta' Settembru tal-istess sena, il-valur kien ta' €11,207,795. Ghalkemm fit-30 ta' Settembru, il-valur *impaired* ta' dan il-fond sottostanti kien ta' €6,546,000, il-valur fil-31 ta' Marzu 2013, nizel ghal €5,188,142, li juri telf ta' madwar €6 miljuni.

Fl-*Offering Document* datat 31 ta' Marzu 2005, taht is-sezzjoni *General Investment Restrictions, Hedging and Borrowing Powers*, huwa indikat li:

"2. Except as set out herein, neither the Company nor the Master Funds will enter into gearing or stock lending arrangements.

Borrowing or leverage in relation to the assets attributable to the European Real Estate Share Classes will be undertaken at the level of the SPVs and will be limited to 80% of the gross cost (purchase price plus costs) of each of the properties.

3. Pursuant to the Articles, the Directors may exercise all of the powers of the Company to borrow and to give security therefor. In addition to the borrowing set out in 2 above it is envisaged that borrowings may also be incurred to meet redemptions which would otherwise result in the Company having prematurely to realise investments or to meet timing differences arising on the settlement of investments within the Company and that such borrowings will be limited to an amount equal to 20% of the Net Asset Value of the relevant Share Class at the time of borrowing."[83]

Tibdil minimu sar lill-Klawsola 2 hawn fuq permezz ta' *Addendum* Numru 7 datat 17 ta' Frar 2006, fejn it-tieni paragrafu gie applikabbli wkoll ghall-*German Real Estate Share Classes and UK Public Sector Real Estate Share Classes*. Barra minn hekk, fid-29 ta' Mejju 2008, inhareg *Offering Document* iehor li kien jikkonsolida l-*Offering Document* datat 31 ta' Marzu 2005, kif ukoll l-*Addenda* kollha mahruga wara.

Is-sezzjoni relatata ma' restrizzjonijiet ta' investiment hija simili ghal dik inkluza fl-ewwel *Offering Document*. L-*Offering Document* tal-2008 jistipula li:

"2. Borrowing or leverage in relation to the assets attributable to the UK Real Estate Portfolios, German Real Estate Portfolios, and UK Public Sector Real Estate Portfolios will be undertaken at the level of the SPVs and will be limited to 80% of the gross cost (purchase price plus costs) of each of the properties. The loans will be realised by the SPVs ...

3. Pursuant to the Articles, the Directors may exercise all the powers of the Company to borrow and to give security therefor. In addition to the borrowing set out in 2 above, it is envisaged that borrowings may also be incurred to meet redemptions which would otherwise result in a Portfolio having prematurely to realise investments or to meet timing differences arising on the settlement of investments within a Portfolio and that such

[83] *London & Capital Satellites Limited – Offering Document 31 March 2005*– pagna 25-26 – *File 2A* Dokument Ra

borrowings will be limited to an amount equal to 20% of the Net Asset Value of the relevant Portfolio at the time of borrowing ..."[84]

Gearing Ratio

*Tmenin fil-mija (*80%) huwa l-massimu tal-*gearing* li dan il-fond sottostanti jippermetti. **Meta dan huwa konvertit ghal percentagg tal-Attiv Nett, il-*gearing ratio* permissibbli jammonta ghal 400%,[85] li jmur lil hinn minn dak permissibbli taht *IR(v)* tal-Prospett Supplimentari tal-LVMMPF.**

Briefing Paper[86] mahruga f'April 2010 mil-London & Capital Asset Management Limited lill-Bord tad-Diretturi tal-London & Capital Satellites SPC turi dettalji relatati mal-livell ta' *gearing* tal-kumpanija skont kif gej:

Date	***Capital Value***	***Outstanding Loan (aggregate)***	***LTV (Gearing of Fund level)***	**Gearing Attwali bhala % tal-Attiv Nett**
Mar-06	*0*	*0*	*-*	
Dec-06	*€218.6m*	*€170.1m*	*77.8%*	350% *
Dec-07	*€462.6m*	*€343.8m*	*74.3%*	289%
Dec-08	*€551.6m*	*€419.8m*	*76.1%*	318%
Dec-09	*€523.3m*	*€416.0m*	*79.5%*	388%
Feb-10	*€522.4m*	*€414.0m*	*79.3%*	383%

Skont l-informazzjoni imnizzla fil-*Briefing* Paper u riflessa hawn fuq, il-*gearing* attwali bhala percentagg tal-Attiv Nett seta' jigi ikkalkulat: Attiv

[84] *London & Capital Satelites p.l.c. – Offering Document 29 May 2008* – pagna 25-26 – *File 2A* Dokument Rc

[85] Attiv Gross (100%) – Passiv (80%) = Attiv Nett (20%). Percentagg tal-Attiv Nett: Passiv (80%)/Attiv Nett (20%) *100 = 400%

[86] *Briefing and recommendation paper from London & Capital Asset Management Ltd. to the Board of Directors of* London *& Capital Satellites SPC* – pagna 15 – *File 2A* Dokument Rd

Gross (100%) – Passiv (77.8%) = Attiv Nett (22.2%). Percentagg tal-Attiv Nett: Passiv (77.8%)/Attiv Nett (22.2%) * 100 = 350%*.

Kif anke jidher hawn fuq, il-*gearing attwali* ta' dan il-fond sottostanti jikser *IR(v)* peress li jmur lil hinn mill-100% *gearing* li huwa permissibbli taht il-Prospett Supplimentari tal-LVMMPF.

The Glanmore Property € Fund Limited

Il-Glanmore Property € Fund gie mwaqqaf f'*Guernsey* fic-*Channel Islands* fit-3 ta' Mejju 2006, li hi *feeder vehicle* li jinvesti esklussivament f'*master fund,* The Glanmore Property Fund Limited. Dan il-*master fund* jagixxi ta' fond fil-Lira Sterlina li jinvesti fi proprjetà immobiljari fir-Renju Unit. Dan huwa evidenti minn klawsola fil-Prospett ta' The Glanmore Property € Fund Limited fejn tispecifika li *"The Fund will invest solely in the Underlying Fund and investors should note the risk factors and other conditions set out in the Prospectus for the Underlying Fund"*[87] bi Glanmore Property Fund Limited tkun l-*Underyling Fund* hekk kif definit fis-sezzjoni *Definitions* tal-istess Prospett. Ghaldaqstant, dokumenti relatati mal-Glanmore Property Fund Limited ser jigu ikkunsidrati f'dan ir-rigward.

L-investiment fil-Glanmore Property € Fund Limited sar mill-LVMMPF fil-bidu tal-2006, u fil-fatt, huwa valutat fil-Kontijiet *Interim* tal-LVMMPF tal-31 ta' Marzu 2006, ghal €2,600,761. Il-Kontijiet Finanzjarji tat-30 ta' Settembru 2006, juru zieda ghal €6,562,063 permezz ta' xiri addizzjonali mill-LVMMPF, izda lahaq il-valur ta' €9,011,435 f'Marzu 2007. Però, dan l-istess investiment garrab telf sostanzjali fejn fil-Kontijiet Finanzjarji tal-LVMMPF tat-30 ta' Settembru 2011, kellu *impaired value* ta' €605,204, u sussegwentement, fil-Kontijiet ta' Marzu 2013, il-valur ta' dan l-investiment nizel ghal €63,276.

Wahda mill-*Investment Criteria* tal-Prospett ta' The Glanmore Property Fund Limited tishaq li *"Borrowing or leverage must not exceed 65% of the Gross Asset Value of the Fund."*[88] Il-Prospett jindika wkoll li f'kaz li l-valur

[87] *The Glanmore Property Euro Fund Limited – Prospectus* – pagna 5 – *File 2A* Dok Sa
[88] *The Glanmore Property Fund Limited – Prospectus* – pagna 8 – *File 2A* Dokument Sb

tal-proprjetà li ghandha l-kumpanija jiddeterjora, il-*gearing* permissibbli jista' anke jaqbez 65% tal-attiv gross, *"...by virtue of appreciations or depreciations in the value of the Fund's properties, such indebtedness may increase over and beyond 65% of the value from time to time of the real property investments of the Fund due to fluctuations in the value of such investments."*[89] Barra minn hekk, l-istess Prospett jindika wkoll li f'laqgha generali ta' dan il-fond sottostanti li saret fil-25 ta' Settembru 2008, l-azzjonisti f'dan il-fond gew mitluba jawtorizzaw iz-zieda fil-limitu fuq is-self tal-istess fond minn 65% ghal 75% tal-valur gross tal-proprjetà, liema zieda giet awtorizzata.

Gearing Ratio

Meta l-*gearing ratio* ta 65% li huwa permissibbli taht il-Prospett ta' dan il-fond sottostanti jigi konvertit bhala percentagg **tal-Attiv Nett, dan jammonta ghal 185%[90], liema percentagg jeccedi l-*gearing* permissibbli taht *IR(v)* tal-Prospett Supplimentari tal-LVMMPF. Iz-zieda ghal *gearing* ta' 75% tal-valur gross imsemmija hawn fuq tista' tigi riflessa wkoll bhala 300% tal-Attiv Nett li eventwalment wasslet ghal ksur ikbar ta' *IR(v)* peress li jeccedi bil-bosta l-100% *gearing* permissibbli taht il-Prospett Supplimentari tal-LVMMPF.**

Kif digà saret referenza aktar kmieni, l-investiment fil-Glanmore Property € Fund mill-LVMMPF sar fil-bidu tal-2006. Minn analizi tal-Kontijiet Finanzjarji ta' The Glanmore Property Fund Limited irrizulta li fis-snin qabel l-2006, il-kumpanija kienet digà esposta ghal *gearing* gholi, liema *gearing* kien permissibbli skont il-Prospett tal-istess fond, izda jmur kontra r-restrizzjonijiet ta' investiment fil-Prospett Supplimentari tal-LVMMPF. Fil-fatt, il-Kontijiet Finanzjarji tal-2003 u 2005, juru *gearing* espress bhala percentagg tal-Attiv Nett li jammonta ghal 125%[91] u 120%[92]

---

[89] *The Glanmore Property Fund Limited – Prospectus* – pagna 10 – *File 2A* Dokument Sb

[90] Attiv Gross (100%) – Passiv (65%) = Attiv Nett (35%). Percentagg tal-Attiv Nett: Passiv (65%)/Attiv Nett (35%) *100 = 185%

[91] *The Glanmore Property Fund Limited – Report and Financial Statements – Consolidated Balance Sheet at 31 December 2004*: Passiv Totali (177,643,555)/Attiv Nett (141,847,125) * 100 – pagna 17 – *File 2A* Dokument Sc

[92] *The Glanmore Property Fund Limited – Report and Financial Statements – Consolidated Balance Sheet at 31 December 2005*: Passiv Totali (381,974,702)/Attiv Nett (318,481,303) * 100 – pagna 16 – *File 2A* Dokument Sd

rispettivament. **Dan ifisser li, qabel sar l-investiment f'dan il-fond sottostanti, apparti l-klawsoli fil-Prospett, kien digà evidenti li l-*gearing* permissibbli jmur lil hemm minn dak permissibbli mill-Prospett Supplimentari tal-LVMMPF.** Sussegwentement, il-Kontijiet Finanzjarji ta' The Glanmore Property Fund Limited fis-snin ta' wara l-investiment f'dan il-fond sottostanti kollha juru *gearing* attwali li jeccedi l-100%, liema figuri ammontaw ghal 105%,[93] 130.3%,[94] 239.4%,[95] u 245%[96] tal-Attiv Nett ghas-snin 2006, 2007, 2008, u 2009 rispettivament.

Eastern European Property Fund Limited

Eastern European Property Fund Limited hija kumpanija inkorporata f'*Guernsey*, *Channel Islands* fi Frar 2006.

L-investiment f'dan il-fond sottostanti gie rifless, ghall-ewwel darba, fil-Kontijiet Finanzjarji *Interim* tal-31 ta' Marzu 2006, b'valur ta' €1,521,954, liema valur zdied ghal €3,363,627, skont kif rifless fil-Kontijiet Finanzjarji tat-30 ta' Settembru 2007. Kien hemm diversi varjazzjonijiet fil-valur ta' dan il-fond sottostanti mill-2006, peress li kien nizel ghal €777,268, fl-2009, izda rkupra ghal €1,545,219, fl-2013.

Fir-rigward tal-limitu fuq is-self li dan il-fond sottostanti seta' jissellef, il-*Listing Document* datat 17 ta' Marzu 2006, jindika li *"The Directors currently intend that as part of or following the acquisition of an investment, the Company, either directly or through its subsidiary property-holding companies, may borrow amounts of up to 70 per cent of any single investment's purchase price. When the company is fully invested, the Directors expect that up to 60 per cent of the aggregate value of all investments may be financed from third party debt*

---

[93] *The Glanmore Property Fund Limited – Report and Financial Statements – Consolidated Balance Sheet at 31 December 2006*: Passiv Totali (496,160,465)/Attiv Nett (472,670,516) * 100 – pagna 17 – *File 2A* – Dokument Se

[94] *The Glanmore Property Fund Limited – Report and Financial Statements – Consolidated Balance Sheet at 31 December 2007*: Passiv Totali (744,189,000)/Attiv Nett (570,939,000) * 100 – pagna 17 – *File 2A* Dokument Sf

[95] *The Glanmore Property Fund Limited – Report and Financial Statements – Consolidated Balance Sheet at 31 December 2008:* Passiv Totali (734,305,000)/Attiv Nett (306,671,000) * 100 – pagna 18 – *File 2A* Dokument Sg

[96] *The Glanmore Property Fund Limited – Report and Financial Statements – Consolidated Balance Sheet at 31 December 2009*: Passiv Totali (567,269,000)/Attiv Nett (231,388,000) * 100 – pagna 17 – *File 2A* Dokument Sh

financing."[97] Dan l-istess dokument jishaq ukoll fuq l-importanza li tinghata attenzjoni partikolari lill-*gearing*, b'dan kollu jkun espress permezz ta' ripetizzjonijiet taht sezzjonijiet differenti f'dan id-dokument rigward l-effetti li *gearing* gholi jista' jkollu fuq l-operat tal-kumpanija. Fil-fatt, taht is-sezzjoni *Risk Factors* (pagna 7), *Gearing* (pagna 12), giet kwazi riflessa l-istess klawsola li tghid, *"The Company, either directly or through its subsidiary property-holding companies, is expected to be highly geared through borrowings, which will be secured on assets in the Property Portfolio. Where the cost of the Company's borrowings exceeds the return on the Company's assets, the borrowings will have a negative effect on the Company's performance. A relatively small movement in the value of the Property Portfolio or the amount of income derived from it may result in a disproportionately large movement, unfavourable as well as favourable, in the value of the Ordinary Shares or the amount of income received in respect thereof."*[98]

Barra minn hekk, taht is-sezzjoni *Borrowings Policy*, il-*Listing Document* jaghti deskrizzjoni ta' kif ser jigi finanzjat l-investiment billi jispecifika li *"In seeking to enhance returns for Shareholders, the Directors and Advisers believe that it would be beneficial for the Company to finance or refinance part of the acquisition cost of its investments through borrowings, as it is anticipated that higher returns will be achievable through the investments than the cost of such debt financing. Initially, it is expected that the Company will fund the whole of the acquisition cost of an investment itself at completion without the benefit of third party debt finance and only after completion will it seek to refinance part of the cost using third party debt funding … The Directors currently intend that following the acquisition of an investment, the Company, either directly or through its subsidiary property-holding companies, may borrow amounts equal up to 70 per cent of any single investment's purchase price. When the Company is fully invested, the Directors expect that up to 60 per cent of the aggregate value of all investments may be financed from third party debt*

[97] *Eastern European Property Fund Limited – Placing of up 20,000,000 ordinary shares of 1p each at 100 pence per share – Admission to trading on AIM* – pagna 6 – *File 2A* Dokument Ta

[98] *Eastern European Property Fund Limited – Placing of up 20,000,000 ordinary shares of 1p each at 100 pence per share – Admission to trading on AIM* – pagna 7 u pagna 12 – *File 2A* Dokument Ta

financing. The Group may be required to use its investments as security for the borrowings it puts in place across the Property Portfolio."[99]

Gearing Ratio

Meta is-60% tal-valur totali tal-investiment ta' dan il-fond sottostanti riferut hawn fuq jigi konvertit bhala percentagg tal-attiv nett, dan jammonta ghal 150%.[100] Jekk jigi wkoll ikkunsidrat is-70% tal-attiv gross, konvertit bhala percentagg tal-attiv nett, dan jammonta ghal 233%.[101] **Dan juri, li l-*gearing ratio* permissibbli taht dan il-fond sottostanti jeccedi l-100% permissibbli taht il-Prospett Supplimentari tal-LVMMPF.**

Minn analizi tal-Kontijiet Finanzjarji tal-Eastern European Property Fund Limited ghas-snin 2007, 2008, 2009, il-*gearing ratio* kien ta' 48%,[102] 57%,[103] u 55%[104] rispettivament. A bazi ta' dawn il-kalkoli, il-*gearing* attwali ma eccediex il-100% tal-attiv nett ta' dan il-fond sottostanti skont kif inhu permissibbli mill-Prospett Supplimentari tal-LVMMPF. Ta' min jinnota li, kuntrarjament ghall-fondi sottostanti riferuti hawn fuq, dan wassal li ma kien hemm l-ebda ksur attwali ta' *IR(v)* mill-LVMMPF. Ghalkemm *gearing* gholi kien permissibbli taht dan il-fond sottostanti, il-fatt li sar investiment mil-LVMMPF f'dan il-fond sottostanti u, ghalhekk, l-istess LVMMPF kien **espost** ghal *gearing* li jeccedi 100% tal-attiv nett, xorta wahda jista' jitqies bhala nuqqas ta' konformità mal-istess restrizzjoni ta' investiment.

---

[99] *Eastern European Property Fund Limited – Placing of up 20,000,000 ordinary shares of 1p each at 100 pence* per share – *Admission to trading on AIM* – pagna 16 – *File 2A* Dokument Ta

[100] Attiv Gross (100%) – Passiv (60%) = Attiv Nett (40%). Percentagg tal-Attiv Nett: Passiv (60%)/Attiv Nett (40%) *100 = 150%

[101] Attiv Gross (100%) – Passiv (70%) = Attiv Nett (30%). Percentagg tal-Attiv Nett: Passiv (70%)/Attiv Nett (30%) *100 = 233%

[102] *Eastern European Property Fund Limited – Report and Financial Statements – Consolidated Balance Sheet at 31 December 2007*: Passiv Totali (11,494,000)/Attiv Nett (23,737,000) * 100 – pagna 17 – *File 2A* Dokument Tb

[103] *Eastern European Property Fund Limited – Report and Financial Statements – Consolidated Balance Sheet at 31 December 2008*: Passiv Totali (14,189,000)/Attiv Nett (24,668,000) * 100 – pagna 19 – *File 2A* Dokument Tc

[104] *Eastern European Property Fund Limited – Report and Financial Statements – Consolidated Balance Sheet at 31 December 2009:* Passiv Totali (11,815,000)/Attiv Nett (21,415,000) * 100 – pagna 19 – *File 2A* Dokument Td

Macau Property Opportunities Fund Limited

Il-Macau Property Opportunities Fund Limited giet registrata f'*Guernsey, Channel Islands* u inkorporata f'Mejju 2006.

L-investiment fil-Macau Property Opportunities Fund Limited mil-LVMMPF sar bejn Ottubru 2006 u Marzu 2007, peress li l-ewwel ma gie rifless kien fil-Kontijiet Finanzjarji *Interim* tal-31 ta' Marzu 2007, ghall-valur ta' €939,323. Dan il-valur tela' ghal €1,073,163, f'Settembru 2007, izda skont kif rifless fil-Kontijiet Finanzjarji tal-2011, il-valur nizel ghal €908,057.

Taht sezzjonijiet varji fil-Prospett ta' dan il-fond sottostanti, issir referenza ghal-limitu fuq is-self li l-kumpanija tista' taghmel. Fil-fatt, taht is-*Summary* tal-istess Prospett, is-sezzjoni *Borrowings* tishaq li, *"In seeking to enhance returns for Shareholders, the Directors consider that it may be beneficial for the Company to be able to borrow to part finance investments. The Directors currently intend that the Company, either directly or through SPVs formed to hold Property Investments, may borrow amounts equal to up to 75 per cent of any single investment's market value. When the Company is fully invested, the Directors expect that up to 60 per cent of the aggregate value of all investments may be financed from third party debt financing. The Company may be required to use its investments as security for the borrowings it makes."*[105] Similarment, din il-klawsola tinsab ukoll taht is-sezzjoni *Borrowing Policy* (pagna 21) fit-tieni parti ta' dan il-Prospett. Taht l-istess *Summary*, is-sezzjoni *Risk Factors* tinkludi twissijiet dwar l-effetti li *gearing* gholi jista' jkollu fuq l-operat tal-kumpanija, *"The Company, either directly or through its SPVs, is expected to be geared through borrowings, which will typically be secured on assets in the Property Portfolio. Where the cost of the Company's borrowings exceeds the return on the Company's assets, the borrowings will have a negative effect on the Company's performance. A relatively small movement in the value of the Property Portfolio or the amount of income derived from it may results in a disproportionately large movement,*

[105] *Macau Property Opportunities Fund Limited – Placing of up to 105,000,000 ordinary shares at 100 pence per share – Admission to trading on AIM –* pagna 7 – *File 2B* Dokument Ua

unfavourable as well as favourable, in the value of Ordinary Shares or the amount of income received in respect thereof."[106]

Din l-istess twissija tinsab ukoll taht is-sezzjoni *Gearing* fl-ewwel parti tal-istess Prospett. Barra minn hekk, din is-sezzjoni tindika wkoll l-azzjonijiet li ghandhom jittiehdu f'kaz ta' diffikultà, billi tindika li, *"In the event that the Company enters into a bank facility agreement, such agreement may contain financial convenants. In particular, the agreement may require that the Company has assets exceeding a fixed percentage of the value of any loan drawn down. If the value of the Company's assets falls such that any such financial convenant is breached, or if any other convenant is breached, the Company may be required to repay the borrowings in whole or in part. In such circumstances, the Company may be required to sell, in a limited time, part or all of the Property Portfolio, potentially in circumstances where has been a downturn in property values, generally, such that the realisation proceeds do not reflect the valuation of the Property Investments."*[107]

Gearing Ratio

Meta l-*gearing ratio* ta' 60% tal-valur totali tal-investiment jigi konvertit bhala percentagg tal-attiv nett, dan jammonta ghal 150%,[108] u jekk jigi ikkunsidrat ukoll *gearing ratio* ta' 75%, dan espress bhala percentagg tal-attiv nett, jammonta ghal 300%. **Huwa car li l-*gearing ratio* permissibbli skont il-Prospett ta' dan il-fond sottostanti jeccedi dak li huwa accettat minn *IR(v)* tal-Prospett Supplimentari tal-LVMMPF.**

Wara analizi tal-Kontijiet Finanzjarji disponibbli tal-Macau Properties Opportunities Fund Limited, irrizulta li fis-snin 2007, 2008, u 2009, ma kienx hemm ksur attwali ta' *IR(v).* Ghalkemm il-*gearing* attwali ma jidhirx li ecceda il-100% tal-attiv nett, b'investiment f'dan il-fond sottostanti, il-

---

[106] *Macau Property Opportunities Fund Limited – Placing of up to 105,000,000 ordinary shares at 100 pence per share – Admission to trading on AIM* – pagna 8 – *File 2B* Dokument Ua

[107] *Macau Property Opportunities Fund Limited – Placing of up to 105,000,000 ordinary shares at 100 pence per share – Admission to trading on AIM* – pagna 14 – *File 2B* Dokument Ua

[108] Attiv Gross (100%) – Passiv (60%) = Attiv Nett (40%). Percentagg tal-Attiv Nett: Passiv (60%)/Attiv Nett (40%) *100 = 150%

LVMMPF xorta wahda kien **espost** ghal *gearing* gholi, li jmur 'l hemm minn dak permissibbli mill-Prospett Supplimentari tal-LVMMPF. Ghaldaqstant, dan jista' wkoll jitqies bhala nuqqas ta' konformità mar-restrizzjoni ta' investiment *IR(v)* applikabbli f'dan l-istess Prospett.

Speymill Macau Property Company p.l.c.

Speymill Macau Property Company p.l.c. giet irregistrata fil-31 t'Ottubru 2006, fl-*Isle of Man*, li gabret finanzi f'ishma ordinarja ta' US$80 miljun meta giet ammessa fl-*Alternative Investment Market (AIM) tal-London Stock Exchange* fis-17 ta' Novembru 2006.

Il-LVMMPF investa f'dan il-fond sottostanti fl-ewwel sitt xhur tas-sena finanzjarja tas-SICAV tas-sena 2006/2007, kif ukoll fit-tieni sitt xhur tal-istess sena. Fil-fatt, l-investiment f'dan il-fond sottostanti deher fil-Kontijiet Finanzjarji tal-LVMMPF tal-31 ta' Marzu 2007, ghall-valur ta' €488,307. Fil-Kontijiet Finanzjarji tat-30 ta' Settembru, dan l-ammont zdied ghal €830,796. Il-valur ta' dan l-investiment naqas ghal €353,271 fl-2010, hekk kif rifless fil-Kontijiet Finanzjarji tal-LVMMPF tat-30 ta' Settembru 2010.

It-tieni parti tal-*Placing Document* datat 14 ta' Novembru 2006, taht il-*Key Information*, is-sezzjoni *Bank Borrowings* tindika l-intenzjonijiet tal-kumpanija fir-rigward tas-self. Din is-sezzjoni tghid li, *"The Company intends to make use of debt facilities for initial investment purposes, during the development phase and after the completion of projects. Initially, it is expected that the majority of the Company's investments will be in developments for which planning consent has been granted. In such investments, the gearing will typically be undertaken by the developer. The Directors, on the advice of the Manager, will decide on the terms of bank borrowings on a project by project basis. It is anticipated that property acquisitions will be made primarily through SPVs and that borrowing will also be undertaken separately by each SPV. It is anticipated that the average borrowings for each development will typically be in the region of 65 per cent of the property valuation. However, the Directors will retain the flexibility to borrow up to 85 per cent of the property valuation. In addition, the Directors may in due course, secure general Group debt*

facilities."[109] L-istess klawsola tinsab ukoll taht *Part IV – Investment Objective, Strategy and Process* fl-istess *Placing Document*.

Barra minn hekk, taht ir-*Risk Factors,* fl-ewwel parti ta' dan il-*Placing Document*, is-sezzjoni *Gearing* taghti twissijiet varji relatati mal-*gearing*, fejn tindika li *"The Company intends to make use of debt facilities of initial investment purposes, during the development phase and after the completion of projects. The Company, either directly or indirectly through its SPVs, may use borrowing which will typically be secured on assets in its property portfolio. Where the cost of the Company's borrowings plus its operating costs exceed the Company's income, such costs will have a negative effect on the Company's Net Asset Value. If adequate cash flows cannot be generated by the Company to service the debt incurred by the Company, it may suffer a partial or total loss of its capital. A relatively small movement in the value of its property portfolio or the amount of income derived from it, may result in a disproportionately large movement, unfavourable, in the value of Ordinary Shares or the amount of income received in respect thereof."*[110] L-istess sezzjoni tindika wkoll l-azzjonijiet li jridu jittiehdu f'kaz ta' nuqqas ta' konformità mal-kundizzjonijiet tas-self, fejn tghid li, *"In such circumstances, it may be necessary to sell, in a limited time, all or part of the Company's property portfolio, potentially in circumstances where there has been a downturn in property values generally such that the realisation proceeds do not reflect the valuation of such properties."*[111]

Gearing Ratio

Il-*gearing* ta' 65% tal-valur tal-proprjetà konvertit ghal percentagg tal-attiv nett, dan jammonta ghal 185%.[112] Jekk jigi ikkunsidrat ukoll il-fatt li huwa permissibbli li jkun hemm self sa 85% tal-valur totali tal-investiment,

---

[109] *Speymill Macau Property Company p.l.c. – Placing of up to 80 million ordinary shares of US$0.10 each at US$1 per share – Admission to trading on AIM* – pagna 17 – *File 2B* Dokument Va

[110] *Speyhill Macau Property Company p.l.c. – Placing of up to 80 million ordinary shares of US$0.10 each at US$1 per share – Admission to trading on AIM* – pagna *10-11 – File 2B* Dokument *Va*

[111] Ibid

[112] Attiv Gross (100%) – Passiv (65%) = Attiv Nett (35%). Percentagg tal-Attiv Nett: Passiv (65%)/Attiv Nett (35%) *100 = 186%

konvertit, dan jammonta ghal 566%[113] tal-attiv nett. **Iz-zewg figuri konvertiti jmorru lil hinn minn dak li huwa permissibbli minn *IR(v)* tal-Prospett Supplimentari tal-LVMMPF.**

Barra minn hekk, minn analizi tal-Kontijiet Finanzjarji ta' Speymill Macau Property Company p.l.c. irrizulta li sa ma l-investiment f'dan il-fond sottostanti inbiegh fl-2010-2011, mhux dejjem jidher li fis-snin bejn 2007 u l-2010, kien hemm ksur attwali tar-restrizzjoni ta' investiment specifikata fil-Prospett Supplimentari tal-LVMMPF. Il-Kontijiet Finanzjarji tal-31 ta' Dicembru 2007, juru Passiv Totali li jammonta ghal US$25,456,000,[114] u Attiv Nett ta' US$183,593,000, liema figuri wasslu ghal *gearing ratio* ta' 14%. Ghalkemm il-*gearing* tal-2007 ma kienx jeccedi l-100% permissibbli mill-Prospett Supplimentari tal-LVMMPF, ma kienx l-istess fis-snin 2008 u 2009, fejn il-*gearing* attwali ammonta ghal 155%[115] u 128%[116] tal-attiv nett rispettivament. Skont il-Kontijiet Finanzjarji tal-31 ta' Dicembru 2010, Passiv Totali ta' US$90,986,000 u Attiv Nett ta' US$131,931,000,[117] wasslu ghal *gearing* ta' 69% tal-attiv nett, liema ammont huwa baxx meta komparat mas-sentejn precedenti. Izda, ghalkemm kien hemm istanzi fejn il-*gearing* ta' 100% permissibbli skont il-Prospett Supplimentari tal-LVMMPF ma nqabizx, il-fatt li dan tal-ahhar investa f'dan il-fond sottostanti u, ghalhekk, kien espost ghal *gearing* gholi, anke possibilment sa 566% tal-attiv nett, jista' xorta wahda jitqies ksur tar-restrizzjoni ta' investiment *IR(v).*

Thames River Property Growth & Income Fund Limited

Thames River Property Growth & Income Fund Limited giet inkorporata fl-10 ta' Marzu 2005, f'*Guernsey*, *Channel Islands*.

---

113 Attiv Gross (100%) – Passiv (85%) = Attiv Nett (15%). Percentagg tal-Attiv Nett: Passiv (85%)/Attiv Nett (15%) *100 = 566%

114 *Speymill Macau Property Company p.l.c. – Annual Report 2008 – Consolidated Balance Sheet* - pagna 28 – *File 2B* Dokument Vb

115 *Speymill Macau Property Company p.l.c. – Annual Report 2008 – Consolidated Balance Sheet*: Passiv Totali (US$199,888,000)/Attiv Nett (US$128,610,000) * 100 – pagna 28 – *File 2B* Dokument Vc

116 *Speymill Macau Property Company p.l.c. – Annual Results for the year ended 31 December 2009 – Consolidated Balance Sheet:* Passiv Totali (US$184,126,000)/Attiv Nett (US$ 143,931,000) *100 – *File 2B* Dokument Vc

117 *Speymill Macau Property Company p.l.c. – Consolidated Annual Report year ended 31 December 2010 – Consolidated Balance Sheet* – pagna 17 – *File 2B* Dokument Vd

Il-LVMMPF investa f'dan il-fond sottostanti bejn Ottubru 2005 u Marzu 2006, peress li l-ewwel ma deher kien fil-Kontijiet Finanzjarji *Interim* tal-31 ta' Marzu 2006, bil-valur ta' €2,749,916. Dan il-valur zdied ghal €2,895,524, skont kif rifless fil-Kontijiet Finanzjarji tat-30 ta' Settembru 2007. Dan l-investiment ma kienx rifless fil-Kontijiet Finanzjarji sussegwenti, jigifieri dawk tal-31 ta' Marzu 2008, li ghalhekk jirrizulta li dan inbiegh bejn Ottubru 2007 u Marzu 2008.

B'referenza ghal-limiti ta' self minn dan il-fond sottostanti, l-*Offering Memorandum* datat 30 ta' Marzu 2006, is-sezzjoni *Borrowings and Leverage* tindika li, *"It is intended that the Company and the subsidiary undertakings, entities, limited partnerships or other structures through which it may from time to time invest or gain exposure will utilise or incur borrowing and leverage in connection with their activities either on an investment by investment basis or more generally. In addition, it is intended that the Company and the subsidiary undertakings, entities, limited partnerships or other structures through which it may from time to time invest or gain exposure will utilise or incur borrowing and other facilities to provide liquidity to meet both operating expenses and commitments and, where deemed appropriate by the Directors, to fund redemption requests in respect of Shares. The Company and the subsidiaries, entities, or other structures through which it may from time to time invest or gain exposure will have the power to charge, pledge, mortgage or otherwise grant security over all or some assets of the Group, and/or provide guarantees in respect of any such borrowing and leveraging facilities and may from time to time give guarantees in respect of the obligations of others. It is anticipated that total consolidated external borrowings of the Group will not exceed 60 per cent of the consolidated gross asset value of the Group. It is anticipated that external borrowing for the purposes of providing liquidity to meet operating expenses and redemptions will not exceed 10 per cent of the consolidated gross asset value of the Group."*[118]

---

[118] *Thames River Property Growth & Income Fund Limited – Offering Memorandum* – pagni 20-21 – *File 2B* Dokument Wa

Barra minn hekk, bhall-maggoranza tal-fondi sottostanti imsemmija hawn fuq, l-*Offering Memorandum* jinkludi wkoll twissijiet fir-rigward ta' *gearing* gholi. Fil-fatt, is-sezzjoni *Risk Factors – Risks relating to investment in Real Property – Borrowing*, tindika li, *"The Company and each member of the Group may seek to leverage its investment in real property through borrowing. Prospective investors should be aware that, whilst the use of borrowing may enhance the value of the Company's property investments where the value of those investments is rising, it may have an opposite effect where the relevant value of those investments is declining. Furthermore, should any fall in the underlying asset value or expected revenues from property investments result in the Company and/or any member of its Group breaching financial covenants contained in any lending documentation, the Company and/or the relevant Group member may be required to repay such borrowings in whole or in part together with attendant costs at short or no notice. If the Company and/or relevant member of its Group is required to pay all or part of any such borrowings, it may be required to sell assets at less than their market value or at a time and in circumstances where the realisation proceeds are reduced because of a downturn in property values generally or because there is a limited time to market the property."*[119]

Gearing Ratio

Jekk it-total ta' self massimu ta' 70% tal-valur totali tal-attiv konsolidat ta' dan il-fond sottostanti, jigi konvertit bhala percentagg tal-attiv nett, dan jammonta ghal 233%.[120] Kemm jekk jigi ikkunsidrat biss il-limitu ta' 60% tal-valur totali tal-attiv konsolidat, kif ukoll jekk jigi ikkunsidrat ukoll dan il-limitu flimkien mal-limitu ta' 10% fuq is-self li jipprovdi likwidità ghal spejjez amministrattivi u fidi tal-investiment, **xorta wahda jirrizulta f'percentagg massimu tal-attiv nett li jeccedi l-100% permissibbli mill-Prospett Supplimentari tal-LVMMPF.**

---

[119] *Thames River Property Growth & Income Fund Limited – Offering Memorandum* – pagna 52 – *File 2B* Dokument Wa

[120] Attiv Gross (100%) – Passiv (70%) = Attiv Nett (30%). Percentagg tal-Attiv Nett: Passiv (70%)/Attiv Nett (30%) *100 = 233%

Minn analizi ta' xi Kontijiet Finanzjarji tat-Thames River Property Growth & Income Fund Limited, ma jidhirx li kien hemm ksur attwali tar-restrizzjoni ta' investiment *IR(v).* Il-Kontijiet Finanzjarji *Interim* tal-31 ta' Marzu 2006, il-*gearing* attwali ammonta ghal 2%.[121] Barra minn hekk, il-Kontijiet Finanzjarji Annwali ghas-snin 2006 u 2007, il-*gearing* attwali ammonta ghal 4%[122] u 1.4%.[123]

Ghalkemm ma kienx hemm ksur attwali tal-*IR(v)* b'investiment f'dan il-Fond sottostanti, l-LVMMPF xorta wahda kien **espost** ghal *gearing* gholi li jeccedi dak permessibbli mill-Prospett Supplimentari tal-LVMMPF. Ghaldaqstant, kien hemm nuqqas ta' konformità mar-restrizzjoni ta' investiment *IR(v)* tal-istess Prospett Supplimentari.

Wara l-analizi tad-disa' fondi sottostanti imsemmija hawn fuq li l-LVMMPF investa fihom, jirrizulta li kien hemm ksur attwali tal-*IR(v)* minn sitt fondi sottostanti, li huma:

- Belgravia European Property Fund Limited;
- Belgravia European Logistics Fund Limited;
- Belgravia IFN China Property Fund Limited;
- London & Capital German Real Estate Fund;
- Speymill Macau Property Company p.l.c.
- The Glanmore Property € Fund Ltd.

Dan filwaqt li, ghalkemm wara analizi tal-Kontijiet Finanzjarji tat-tliet fondi sottostanti l-ohra ma rrizultax li kien hemm ksur attwali tar-restrizzjoni ta' investiment, kif digà intqal hawn fuq, xorta jista' jitqies bhala ksur ta' *IR(v)* minhabba li l-klawsola fil-Prospett Supplimentari ma tippermettix li l-Fond

[121] *Thames River Property Growth & Income Fund Limited – Interim Report & Unaudited Financial Statements 30 September 2005 – Consolidated Balance Sheet*: Passiv Totali (£1,146,264)/Attiv Nett (£57,303,211) * 100 – pagna 8 – *File 2B* Dokument Wb

[122] *Thames River Property Growth & Income Fund Limited – Annual Report & Audited Financial Statements 31 March 2006 – Consolidated Balance Sheet*: Passiv Totali (£4,523,851)/Attiv Nett (£109,142,223) * 100 – pagna 15 – *File 2B* Dokument Wc

[123] *Thames River Property Growth & Income Fund Limited – Annual Report & Audited Financial Statements 31 March 2007 – Consolidated Balance Sheet:* Passiv Totali (£3,774,388)/Attiv Nett (£263,233,300) * 100 – pagna 21 – *File 2B* Dokument Wd

ikun espost ghal riskju ta' investiment f'fondi sottostanti li jippermettu *gearing* oghla minn *"... 100% of their respective net assets."* Dawn il-fondi kienu:

- Eastern European Property Fund Limited
- Macau Property Opportunities Fund Limited
- Thames River Property Growth & Income Fund Limited

Irid jinghad ukoll li dawn id-disa' fondi sottostanti li gew ikkunsidrati aktar 'il fuq, kemm jekk kien hemm ksur attwali kif ukoll anke jekk potenzjali, **kellhom dokumenti relatati mal-istess fondi, bhall-*Offering Document* jew il-Prospett, li kienu disponibbli qabel ma sar l-investiment u liema dokumenti kienu digà taw l-indikazzjoni li l-livell ta' *gearing* permissibbli kien digà jeccedi l-100% permissibbli mill-Prospett Supplimentari tal-LVMMPF. Minkejja dan, il-provdituri tas-servizz xorta wahda investew f'dawn is-sottofondi.**

Barra minn hekk, il-ksur tal-Prospett Supplimentari tal-LVMMPF kellu wkoll jigi irrapportat kemm mill-VFM kif ukoll mill-BOV. Il-VFM u l-BOV gew appuntati minn La Valette SICAV p.l.c. sabiex jaqdu funzjonijiet li huma spjegati fil-'*Management Agreement*' u l-'*Custodian Agreement*' li huma applikabbli rispettivament, li referenza ghalihom saret ukoll fil-Prospett Supplimentari tal-1 ta' Settembru 2005.

Il-Prospett Supplimentari jghid li bhala l-*Manager*, il-VFM kien responsabbli mill-amministrazzjoni tal-La Valette Funds SICAV p.l.c. u l-immaniggjar tal-investiment tal-assi tal-Fond, f'konformità mar-restrizzjoni ta' self u investiment skont kif indikat fl-istess Prospett. Ghalkemm xi responsabbiltajiet li kienu jaqghu fi hdan il-VFM gew delegati kemm lil Insight Investment Management Limited u kemm lill-Valletta Fund Services Limited, xorta kien il-VFM primarjament responsabbli sabiex ikun zgurat li l-investiment f'fondi sottostanti huwa konformi ma' *IR(v).*

Min-naha l-ohra, il-BOV, bhala *Custodian*, kien responsabbli mill-*custody and safekeeping* tal-assi tal-Iskema, liema responsabbiltajiet huma anke deskritti fir-regolamenti dwar il-Kontroll tal-Assi skont l-Att dwar is-

Servizzi ta' Investiment, kif ukoll fl-*Investment Services Guidelines* u fl-*Investment Services Rules*, li fost ohrajn, il-Kustodju hu mehtieg li jsegwi l-operat tal-Iskema sabiex ikun zgurat li dan qed jigi immaniggjat skont ir-restrizzjonijiet tal-investiment.[124] Barra minn hekk, il-Kustodju hu wkoll responsabbli biex jinvestiga l-azzjonijiet tal-*Manager* (f'dan il-kaz VFM), f'gheluq ta' kull sena finanzjarja taht revizjoni u, eventwalment, jirrapporta lill-azzjonisti fil-Fond jekk il-Fond ma giex immaniggjat f'konformità mar-restrizzjonijiet ta' investiment u l-limitu ta' self hekk kif indikat fil-Prospett.[125] Dan minbarra l-fatt ukoll li l-BOV kien obbligat li jinnotifika lill-MFSA f'kaz ta' ksur ta' regoli.[126]

Il-BOV hareg diversi *Custodian Reports* fil-konfront tal-LVMMPF ghall-

- perjodu li ghalaq fit-30 ta' Settembru 2006;
- sena li ghalqet fit-30 ta' Settembru 2007;
- sena li ghalqet fit-30 ta' Settembru 2008;

---

[124] - Investment Services Rules for Investment Service Providers, Part B: Standard Licence Conditions, Supplementary Conditions for a Custodian of a Collective Investment Scheme, Condition 9.06 *"The Licence Holder shall, where applicable, supervise the operation of a Scheme to ensure that the Manager complies with the investment restriction of the Scheme."* ***(File A* Dok L(i))**

- Investment Services Rules for Professional Investor Funds, Part B: Standard Licence Conditions, Part B1: Professional Investor Funds targeting Experienced Investors, Rule 1.40 *"The Manager or the Scheme shall take all reasonable steps to comply with the investment policies and restrictions of the Scheme. The Custodian shall supervise the operation of the Scheme to ensure that the Manager complies with the investment policies and restrictions of the Scheme."* ***(File A* Dok Bb)**

[125] - Investment Services Rules for Investment Service Providers, Part B: Standard Licence Conditions, Supplementary Conditions for a Custodian of a Collective Investment Scheme, Condition 9.11 "*The Licence Holder shall enquire into the conduct of the Manager or the Scheme in each annual accounting period and report theron to the holders of Units in accordance with MFSA's requirements, if any, applicable to the Scheme and with any applicable provisions of its Agreement with the Scheme or (in the case of a Scheme constituted as a Unit Trust or Common Contractual Fund) its Manager."* ***(File A* Dok L(i))**

- Investment Services Rules for Professional Investor Funds, Part B: Standard Licence Conditions Part B1: Professional Investor Funds targeting Experienced Investors, Rule 1.85 "*The Annual Report of the Scheme shall include a report by the Custodian which shall state whether in the Custodian's opinion, the Scheme as been managed in that period: (i) in accordance with the limitations imposed on the investment and borrowing powers of the Scheme by the Constitutional Document and Offering Document; and (ii) otherwise in accordance with the provisions of the Constitutional Document and the Licence Conditions."* (***File A* Dok Bb)**

[126] - Investment Services Rules for Investment Service Providers, Part B: Standard Licence Conditions Supplementary Conditions for a Custodian of a Collective Investment Scheme, Condition 9.15 "*When servicing a Scheme formed in accordance with or existing under the laws of Malta duly licensed by the MFSA, the Licence Holder shall … notify the MFSA of any breach of the Scheme's Licence Conditions or of any of the* provisions of *the Constitutional Document of the Scheme as soon it becomes aware of the breach*." ***(File A* Dok L(i))**

- sena li ghalqet fit-30 ta' Settembru, 2009.

F'dawn ir-rapporti l-BOV sahaq li,

"We Bank of Valletta p.l.c., as custodian to the La Valette Funds SICAV p.l.c. ('the Company'), hereby confirm that having enquired into the conduct of the Manager during the year ended 30th September ..., it is our opinion that during this period, the Company and each of its funds have been managed:

i. in accordance with the limitations imposed on the investment and borrowing powers of each Fund by the constitutional documents and by the Malta Financial Services Authority; and

ii. in accordance with the provisions of the Constitutional Documents and each Fund's Licence Conditions."

Ir-rapporti hawn fuq imsemmija inhargu kollha minghajr riservi, ghajr dak tas-sena li ghalqet fit-30 ta' Settembru 2010, fejn saret referenza ghall-ksur ta' *IR(v)* ta' wiehed mill-fondi sottostanti. Ir-rapport jghid: *"Following the reporting year-end and the publication of the financial report of Belgravia European Property Funds Limited on the 8 November 2010, for the financial year ended 31 December 2009, it was noted that the position of the Belgravia fund was not in line with limitations as stipulated in the restriction (vi) of the Supplementary Prospectus of the LVMMPF dated 18 August 2010. This was duly reported to the Fund Manager and the MFSA on the 24 November 2010."*[127]

Sussegwentement, f'dan ir-rigward, il-*Custodian Report* ghas-sena li ghalqet fit-30 ta' Settembru 2011, jinkludi Nota addizzjonali li tghid:

"The Custodian confirms that based on the alternative interpretation of the gearing restriction applied by the MFSA in line with its decision all underlying funds complied with the restriction, other than certain investee funds which are held in the side pocket, namely the Belgravia European Property Fund, Belgravia European Logistics Fund, Belgravia IFN China

---

[127] *La Valette Fund SICAV p.l.c. – Annual Report and Financial Statement for the period ended 30 September 2010 – File 3* Dokument Za

Fund, Glanmore Property Euro Fund and the London & Capital German Real Estate Fund. In view of the suspended status of these investments, the Manager and the Sub-Investment Manager are currently not in a position to dispose of these assets to bring the Fund in compliance with the gearing restriction as applied by the MFSA."[128]

Dan il-*Custodian Report* inhareg wara li l-MFSA kienet digà imponiet multi amministrattivi ta' €197,995 u €149,821, fuq BOV u VFM rispettivament f'Gunju tal-istess sena. Barra minn hekk, ghalkemm l-ewwel referenza saret fir-rapport tas-sena li ghalqet f'Settembru 2010, a bazi ta' dak imsemmi hawn fuq**, il-ksur tar-restrizzjoni ta' investiment kien qabel l-2010, u ghalhekk dan jista' jitqies bhala hrug ta' rapporti mhux kompletament korretti u, ghaldaqstant, imorru kontra regoli u gwidi mahruga mill-MFSA li jittrattaw il-funzjonijiet u l-obbligi tal-Kustodju.**

Il-La Valette Fund SICAV p.l.c. naqset milli tiehu l-passi necessarji u tassigura li l-investituri jkollhom l-informazzjoni shiha dwar kif kienu sejrin l-investimenti taghhom u tinfurmahom fil-hin bl-andamenti negattivi li kienu qed isehhu. Ghalhekk l-investituri gew zgwidati kemm fir-rigward tal-investiment taghhom fil-Fond kif ukoll fid-decizjoni taghhom li jzommu flushom fil-Fond, u li jaghmlu investimenti ohra kemm b'zieda fil-kapital mahrug direttament minn buthom jew li jergghu jinvestu d-dividendi li rcevew. Dan l-obbligu s-SICAV ma qdietux u l-investituri gew infurmati bl-andament hazin tal-investiment taghhom meta kien tard wisq u ma setghu jaghmlu xejn.

Apparti din l-analizi u konkluzjonijiet dwarha, l-Arbitru ser jaghti piz ukoll lill-konkluzjonijiet li waslet ghalihom l-MFSA fir-rapporti taghha tal-24 ta' Gunju 2011.[129] Dawn ir-rapporti saru wara investigazzjoni li saret mill-istess MFSA.

Fir-rapport taghha dwar il-VFM, fost affarijiet ohra, l-MFSA ikkonkludiet hekk:

---

[128] *La Valette Fund SICAV p.l.c. – Annual Report and Financial Statement for the period ended 30 September 2011 – File 3* Dok. Zb

[129] *File Four* Dok. AQ u Dok. AR

"VFM is considered as having wrongly applied the Fund's investment restriction (v) and as having therefore fallen short of the level of care and diligence required of Licence Holders with regard to their conduct of business" u *"MFSA has concluded that VFM did not carry out its responsibilities with regards to the Fund's compliance with Investment Restriction (v) in line with the high level requirement set in SLC 3.03 of Part C of the Investment Services Guidelines (ISG) and SLC 2.01 of Part B of the Investment Services Rules (ISR) i.e.* ***with due care and diligence and in the best interests of the Fund and its unit-holders.*** *As a result, the Fund invested in underlying funds which were allowed - in terms of their Prospectus - to leverage in excess of the limit stipulated in Investment Restriction (v)."*[130]

L-MFSA sabet nuqqasijiet ohra fil-kaz tal-VFM li wrew bl-aktar mod car li ma kienetx qed taqdi l-obbligi taghha kemm skont il-Prospett Supplimentari u kemm skont ir-regoli mahruga mill-MFSA.

Fil-kaz tal-BOV, *inter alia*, l-MFSA ikkonkludiet hekk:

"BOV is considered as having wrongly applied the Fund's investment restriction (v) and as having fallen short of the level of care and diligence required of Licence Holders with regard to their conduct of business" u *"The Fund invested in underlying funds which were permitted - in terms of their Prospectus - to leverage in excess of the limit stipulated in Investment Restriction (v). MFSA has concluded that BOV did not carry out its responsibilities with regards to monitoring the Fund's compliance with Investment Restriction (v) in line with the high-level requirement set in SLC 3.03 of Part C of the Investment Services Guidelines (ISG) and SLC 2.01 of Part B of the Investment Services Rules i.e with due care and diligence and in the best interests of the Fund and its unit-holders…."*[131]

"Moreover, BOV is considered as not having had any reasonable basis for issuing unqualified Custodian Reports in the Scheme's annual financial statements for the period ending 30 September 2006; and years ending 30 September 2007; 30 September 2008 and 30 September 2009, in so far as

[130] *File Four* Dok. AQ
[131] *File 4* Dok. AR

compliance by the Manager with Investment Restriction (v) is concerned. BOV has therefore breached Reg. 16(2) of LN 240 of 1998 as amended; SLC's 11.06 and 11.11 of Part C of the ISG; and SLCs 9.06 and 9.11 of Part B of the ISR."[132]

L-MFSA sabet nuqqasijiet regolatorji ohra.

L-Arbitru jaqbel ma' dawn il-konkluzjonijiet tal-MFSA u qed jaghmilhom tieghu. Il-provdituri tas-servizz jghidu fir-risposta li kwalunkwe decizjoni mill-MFSA ghandu jkollha biss effett regolatorju u kwalunkwe decizjoni ma tohloq l-ebda jedd lill-ilmentaturi.

Però, l-Arbitru jhoss li ghandu jaghti importanza d-decizjoni tar-regolatur, li kellu c-cans jinvestiga fit-tul minn nies esperti indipendenti, u ddecieda anke wara li kien ta cans lill-provdituri tas-servizz jghidu l-veduta taghhom.

Il-Kap. 555 jistipula li biex l-Arbitru jasal ghall-gudizzju tieghu jikkunsidra u jiehu kont ta' "*ligijiet applikabbli u rilevanti, regoli u regolamenti, **b'mod partikolari dawk li jirregolaw l-imgiba ta' provditur ta' servizz, inkluz linji gwida mahruga mill-awtoritajiet supervizorji nazzjonali u tal-Unjoni Ewropea."***[133]

Il-ksur ta' ligijiet u regoli mhumiex ta' siwi biss ghar-regolatur imma, peress li dawn saru mill-legizlatur sabiex jitharsu l-interessi tal-investituri, allura, ghandhom certu valur ghall-Arbitru biex ikun jista' jasal ghad-decizjoni tieghu. Il-Kap. 555 inkarna dawn ir-regoli bhala wahda mill-ghodod legizlattivi li ghandu juza l-Arbitru biex jasal ghal decizjoni ekwa, gusta u ragonevoli.

Kif iddecidiet il-Prim'Awla tal-Qorti Civili[134] ricentement, il-ligijiet u regoli li jirregolaw is-settur finanzjarju huma n-normi guridici mill-aktar importanti meta si tratta kumpanija li taghti servizzi fil-qasam finanzjarju.

Fil-kaz in ezami, il-provdituri tas-servizz kisru diversi regoli 'l fuq imsemmija in konnessjoni mat-thaddim tal-LVMMPF.

[132] Ibid
[133] Kap. 555 Art 19 (3)(c)
[134] All Invest Co. Ltd. vs X et, PA, 30/3/2017

Inkisret ukoll ir-regola ewlenija kemm fl-*Investment Services Guidelines* u l-*Investment Services Rules* (*ISG* u *ISR),* jigifieri dik li l-provditur irid jagixxi qabel xejn fl-interessi tal-konsumatur u tas-suq.

M'hemm l-ebda dubju li l-provdituri tas-servizz kisru r-Restrizzjoni ta' Investiment (v) stipulat fil-Prospett Supplimentari, u dan jammonta ghal inadempjenza ta' obbligazzjoni kuntrattwali li kellhom mal-ilmentaturi. Kull ksur ta' obbligazzjoni kuntrattwali ghandha l-effett sekondarju tal-hlas tad-danni.

Barra minn hekk, in-nuqqas ta' osservanza ta' normi regolatorji jwassal lill-Arbitru ghall-fehma li l-provdituri tas-servizz ma kienux qed jaqdu l-obbligi taghhom kif mistenni minn kumpaniji li joperaw fis-settur finanzjarju. Min jinvesti jistenna li l-provditur tas-servizz, qabel xejn, ser jimxi man-normi li jirregolawh.

Ir-rabta kuntrattwali f'dan il-qasam titnissel ukoll minn relazzjoni fiducjarja li provditur tas-servizz ikun dahal fiha meta l-klijent ikun fdah b'tifdil li hafna drabi jkun warrab wara snin twal ta' xoghol. Il-provdituri tas-servizz kisru din l-obbligazzjoni fiducjarja u ma agixxewx bhala missier tajjeb tal-familja kif mistenni minnhom.

Il-Kap. 555 jistabbilixxi li l-Arbitru ghandu jqis l-aspettattivi ragonevoli u legittimi tal-konsumatur.[135] L-aspettattivi tal-klijenti inbnew mill-provdituri tas-servizz meta irreklamaw il-prodott bhala investiment tajjeb u li kien ser jaghti vantaggi lill-investituri, fosthom dhul regolari u investiment tajjeb fil-qasam tal-proprjetà. Minn analizi li ghamel l-Arbitru jirrizultalu li l-maggoranza tal-ilmentaturi kienu digà nies anzjani meta ghamlu l-investiment u l-aspettattiva taghhom kienet li jidhlu f'investiment sikur ma' operaturi li jifhmu aktar minnhom, u li kienu ser josservaw il-Prospett Supplimentari li hargu huma stess fejn ghamlu '*self-imposed restrictions'* li kellhom josservaw.

Kif spjegat, kemm l-Arbitru kif ukoll l-MFSA, sabu li dan il-provdituri tas-servizz m'ghamluhx. B'hekk kienu inadempjenti mal-obbligazzjonijiet li

[135] KAP 555, Art.19(3)(c)

dahlu ghalihom meta hargu l-Prospetti Supplimentari relattivi li kellhom limitazzjonijiet kif kellhom jinvestu.

L-Arbitru hu konvint ukoll li l-inadempjenza tal-provdituri tas-servizz, kemm mal-Prospett Supplimentari kif ukoll mal-ligijiet u regoli 'l fuq imsemmija, wasslu ghat-telf li garrbu l-ilmentaturi li rnexxielhom jippruvaw li l-investimenti li ghamlu l-provdituri tas-servizz saru b'abbuz ta' dawn il-limitazzjonijiet u huma garrbu telf fl-investiment taghhom.

Ghall-mottivi kollha espressi f'din id-decizjoni, l-Arbitru jasal ghall-konkluzjoni li l-imgiba tal-provdituri tas-servizz ma kienetx wahda gusta, ekwa u ragonevoli fic-cirkostanzi partikolari u merti sostantivi tal-kaz, u lanqas ma lahqet l-aspettattivi legittimi u ragonevoli tal-ilmentaturi.

Din l-imgiba wasslet ghal dannu u telf ta' flus lill-ilmentaturi kif murija f'*Appendici X,* taht il-kolonna '*Kapital li ma thallasx lura'* annessa ma' din id-decizjoni li ghandha titqies parti minnha.

Ghaldaqstant, l-Arbitru qed jilqa' l-ilment sakemm dan hu kompatibbli ma' din id-decizjoni u ai termini tal-Artikolu 26(3)(c)(iv) tal-Kap. 555 tal-Ligijiet ta' Malta jordna lil La Valette Funds SICAV p.l.c., lill-Bank of Valletta p.l.c., lil BOV Asset Management Ltd. (li hadet post il-Valletta Fund Management Ltd.) *in solidum* bejniethom ihallsu kumpens lill-ilmentaturi ghat-telf li garrbu kif muri *f'Appendici X*, taht il-kolonna *'Kapital li ma thallasx lura'*, annessa ma' din id-decizjoni u li ghandha titqies bhala parti integrali minnha.

Bl-imghax legali mid-data ta' meta kull ilmentatur ipprezenta l-ilment tieghu quddiem l-Arbitru sad-data tal-effettiv pagament.

L-ispejjez legali ta' dan il-kaz ghandhom jithallsu mill-istess provdituri tas-servizz.

Ghal dak li huwa twettiq ta' din id-decizjoni l-Arbitru jordna li l-kumpens lill-ilmentaturi ghandu jinghata minnufih. Il-provdituri tas-servizz ghandhom ikunu konxji li hafna mill-ilmentaturi huma nies avvanzati fl-età u ilhom jistennew dan il-hlas ghal hafna snin.

Il-provdituri tas-servizz huma operaturi kbar fis-suq lokali u bieghu l-LVMMPF fuq skala estensiva fejn gew affettwati hafna klijenti zghar u, ghalhekk, ghandhom igorru r-responsabbiltà socjali taghhom.

Kemm ir-regoli li kienu japplikaw fiz-zmien li sar l-investiment kif ukoll illum, anke wara li dahlu fis-sehh Direttivi godda, operatur tas-servizz fil-qasam tas-servizzi finanzjarji ghandu jhares il-principju ewlieni li jrid jagixxi dejjem b'mod professjonali, gust, u fl-ahjar interessi tal-konsumatur u tas-suq.

Filwaqt li t-tmexxija tal-provdituri tas-servizz huma mistennija jaspiraw li l-kumpaniji taghhom jaghmlu profitt xieraq, daqstant iehor ghandhom ir-responsabbiltà li jipprotegu l-integrità u r-reputazzjoni tal-istituzzjoni finanzjarja li huma jmexxu. In-nuqqas ta' twettiq immedjat ta' din id-decizjoni jista' jwassal ghal riskju fit-telf tar-reputazzjoni (*reputational risk*) ta' din l-istituzzjoni finanzjarja li wkoll ghandu valur kbir. Ir-riskju fit-telf tar-reputazzjoni f'dan il-kuntest tista' ggorr maghha responsabbiltà manigerjali li t-tmexxija tal-provdituri tas-servizz involuti ghandhom ikunu konxji minnha.

Dan il-kaz ilu jkarkar is-snin u t-tmexxija tal-provdituri tas-servizz odjerni ghandhom okkazjoni b'din id-decizjoni biex jaghlqu dan il-kaz mal-ilmentaturi darba ghal dejjem.

Dr Reno Borg
Arbitru ghas-Servizzi Finanzjarji