

## Quddiem l-Arbitru ghas-Servizzi Finanzjarji

Kaz Nru. 089/2016

UK u WK

vs

Crystal Finance Investments Ltd. (C26761)

Seduta tas-27 ta' Settembru 2017

**L-Arbitru,**

**Ra l-ilment** ipprezentat fil-5 ta' Lulju 2016, fejn l-ilmentaturi qalu illi kienu nvestew fil-*BP211 5% Euro High Yield Bond Portfolio, 9 July 2018*, ma' *Crystal Finance Investments Ltd.*, u li kien cemplilhom l-*advisor* taghhom, Noel Debono, u qalilhom li ried ikellimhom malajr.

Illi huma marru jkellmuh dakinhar stess wara nofsinhar. L-*advisor* taghhom qalilhom li l-kont kien nizel u lanqas imghax wiehed ma kien ghadu thallas. L-ilmentaturi jghidu li tilfu kwazi €7,000, li ghalihom hi somma kbira. Ilmentaw ghalfejn ma kienux gew avzati qabel, li l-kont kien nizel, u l-*advisor* taghhom qalilhom li ta' Calamatta Cuschieri kien ilhom li nehhehom disa' xhur imma s-Sur Mifsud ried li jhalluhom hemm.

Jilmentaw illi huma kienu ilhom snin klijenti ta' *Crystal Finance* u qatt ma gralhom hekk u li kienu dejjem jafdaw fl-*advisor* taghhom ghax huma ma kienux jifhmu. Jilmentaw li l-*advisor* qalilhom li, li ma gralhomx drabi ohra, gara issa li tilfu l-flus u l-ilmentaturi jilmentaw li facli titkellem hekk meta dawn ma jkunux flusek. L-ilmentaturi huma pensjonanti u l-flus li faddlu, faddluhom mill-hidma taghhom.

L-ilmentaturi qed jitolbu l-flus li tilfu lura, li jammontaw ghal €6,354, flimkien mal-imghax ta' sentejn li tilfu.

## Risposta tal-provditur tas-servizz:

1. Illi preliminarjament, l-Arbitru ghas-Servizzi Finanzjarji (l-**“Arbitru”**) m’ghandux gurdizzjoni sabiex jisma” u jiddeciedi l-vertenza odjerna billi l-partijiet issottomettew ghall-gurdizzjoni tal-Qrati ta’ Malta u dan ai termini tal-Artikolu 17 tat-*Terms of Business Agreement* (anness u mmarkat bhala **‘Dok CF1’**), liema artikolu jispecifica bl-akar mod car illi *‘This Agreement is subject to the Laws of Malta and any dispute, which may arise therefrom, shall be subject to the jurisdiction of the Maltese Courts’* u, ghalhekk, l-Arbitru ghandu jiddeciedi li jieqaf f’dan l-istadju milli jipprocedi bis-smigh u decizjoni dwar il-mertu ta’ dan l-Ilment;
2. Illi preliminarjament ukoll u dejjem minghajr pregudizzju ghas-sueccipit u ghall-eccezzjonijiet li jsegwu, is-Socjetà Esponenti teccepixxi n-nullità tal-Ilment ai termini tal-Artikolu 789(1)(c) tal-Kap. 12 tal-Ligijiet ta’ Malta inkwantu iffaccjata bl-Ilment kif gie redatt, is-Socjetà Esponenti ma tistax tressaq difiza adegwata billi mill-istess Ilment ma jirrizultax/jirrizultawx in-nuqqas/ijiet tas-Socjetà Esponenti li jaghtu lok ghall-Ilment u kwalunkwe dritt pretiz minnu. Fic-cirkostanzi ma huwiex possibbli li s-Socjetà Esponenti taghraf il-bazi tal-istess Ilment (u allura l-eccezzjoni u, sussegwentement, il-prova li trid tressaq) biex tiddefendi lilha nfisha adegwatement kif hu dritt indisputat taghha u xi provi tressaq biex ixxejjen il-pretensjoni ghad-danni allegati li fi kwalunkwe kaz huma r-rizultat ta’ fatturi totalment estranei ghas-Socjetà Esponenti. Sempliciment, mhuwiex car x’ezattament suppost li ghamlet hazin *Crystal Finance Investments Limited*;
3. Illi wkoll preliminarjament, fi kwalunkwe kaz u minghajr pregudizzju ghall-ewwel eccezzjoni u ghall-eccezzjonijiet li jsegwu, l-azzjoni kontra s-Socjetà Esponenti waqghet bil-preskrizzjoni ai termini tal-Kap. 16 tal-Ligijiet ta’ Malta billi kwalsiasi forma ta’ interazzjoni extra-kuntrattwali jew

kuntrattwali li setghet sehhet bejn il-partijiet, u r-relazzjonijiet bejn il-partijiet jekk qatt kienu jezistu tali relazzjonijiet diretti, sehew f'perijodu illi minn dak il-perijodu sal-lum id-dritt tal-azzjoni ddekada;

4. Illi minghajr pregudizzju ghas-suespost, subordinament u fil-mertu, l-Ilment u l-allegazzjonijiet tal-atturi huma ghal kollox fiergha u infondati fil-fatt u fid-dritt u ghandhom jigu respinti bl-ispejjez ghaliex f'kull waqt is-Socjetà Esponenti agixxiet kif rikjest mill-qafas regulatorju applikabli u skont l-oghla livell ta' diligenza mistennija fil-ligi, kif jista', jekk ikun hemm il-htiega, jigi ampjament ippruvat waqt is-smigh ta' dan il-kaz;
5. Illi fil-mertu l-Ilment u t-talbiet tal-atturi huma ghal kollox infondati fil-fatt u fid-dritt u ghandhom jigu respinti bl-ispejjez;
6. Illi subordinament u minghajr pregudizzju ghall-premess, l-Ilment ma huwiex gustifikat inkwantu huwa car ukoll li kwalunkwe telf li setghu garrbu s-Sinjuri UK u WK huwa primarjament rizultat ta' *Credit Risk*, riskju inerenti ta' investiment f'*bonds* bhal dawk li fihom investew l-atturi, li fihom ilhom jinvestu mill-inqas mill-2005, u liema *bonds* kienu, fil-hin meta nghata l-parir lill-atturi, jghoddu jew *suitable* ghalihom;
7. Illi fl-ahharnett jinghad illi s-Socjetà Esponenti ma thossx illi hemm rimedju ghall-Ilment kif imressaq mir-rikorrenti peress li l-Ilment mhuwiex gustifikat.
8. Salv eccezzjonijiet ulterjuri.

Bl-ispejjez.

**Sema' x-xhieda**

**Ra d-dokumenti esebiti**

**Jikkonsidra:**

## **Eccezzjoni dwar gurdizzjoni:**

L-ewwel nett, il-provditur jecepixxi li l-Arbitru m'ghandux il-kompetenza li jisma' dan l-ilment . Din l-eccezzjoni hija ibbazata fuq it-*Terms of Business Agreement*<sup>1</sup> b'referenza ghall-Klawsola 17 intestata '*Governing Law*'.

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

Tant hu minnu dan li l-istess provditur tas-servizz f'itra li kiteb lill-ilmentaturi fit-30 t'Awwissu 2016, qalilhom hekk:

*"Ninfurmawkom li tistghu tirreferu il-kaz lill-Arbitru ghas-Servizzi Finanzjarji (Office of the Arbiter for Financial Services)."*<sup>2</sup>

Dan ifisser ukoll li l-provditur tas-servizz irrikonoxxa l-gurdizzjoni tal-Arbitru ghas-Servizzi Finanzjarji u kien hu li baghat lill-ilmentaturi quddiem l-istess Arbitru. Ghalhekk ma jstax jghid li l-Arbitru m'ghandux kompetenza jisma' dan il-kaz meta kien hu li baghat lill-ilmentaturi quddiemu.

L-Arbitru jista' jieqaf hawn u jichad din l-eccezzjoni imma ghal kull buon fini jinghad illi meta giet redatta l-klawsola inkwistjoni, li barra li rreferiet ghall-kompetenza tal-Qrati Maltin u ghall-MFSA (*Consumers Complaints Unit*),<sup>3</sup> il-Kapitolu 555 kien ghadu ma giex fis-sehh u, konsegwentement, il-forum tal-Arbitru finanzjarju kien ghadu mhux kostitwit. Ghalhekk ma setax ikun eskluż.

Fil-gurisprudenza taghna gie osservat fil-kawza fl-ismijiet "Edgar Cuschieri - vs- Perit Gustavo R. Vincenti", Appell Civili, 13 ta' Frar 1950, illi "*meta f'kuntratt il-partijiet ma jkunux spjegaw ruhhom car, jew posterjorment ghall-kuntratt jintervjeni avveniment li jkollu bhala konsegwenza kwistjoni li ma tkunx giet*

---

<sup>1</sup> A fol 16 et seq

<sup>2</sup> A fol 32

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

*preveduta u li hemm bzonn tigi maqtugha, allura l-Qrati jkunu obbligati jinterpretaw il-konvenzjoni; u din ghandha tigi primarjament interpretata skont l-intenzjoni tal-partijiet li jkunu hadu parti fil-kuntratt u li tkun tidher car mill-kumpless tal-konvenzjonijiet.”<sup>4</sup>*

Wara l-konkluzjoni tat-*Terms of Business Agreement*, il-legizlatur haseb biex jipprovidi dan il-forum speċjalizzat biex jiddisponi ahjar minn certi tilwimiet fis-settur finanzjarju. Ghalkemm il-kompetenza tal-Qrati ma gietx eskluza, u l-Arbitru ghandu kompetenza konkorrenti, l-intenzjoni prezunta tal-ilmentaturi dwar din l-okkorrenza li sehhet wara l-kuntratt ta' bejniethom hi li huma jaqblu li jipprevalixxu ruhhom minn din l-ghodda procedurali iktar idoneja mill-Qrati ipprovduta mil-legizlatur.

Barra minn hekk, l-ilmentaturi huma 'klijenti eligibbli' u l-provditur tas-servizz huwa 'provditur tas-servizzi finanzjarji' skont id-definizzjoni tal-Kapitlu 555 u ghalhekk ghandu l-kompetenza.

Ghal dawn ir-ragunijiet l-Arbitru qed jichad din l-eccezzjoni.

### **Eccezzjoni dwar nullità**

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

Huwa minnu li dan l-ilment seta' nkiteb ahjar imma dan it-Tribunal inholoq biex jaghti rimedji lill-konsumaturi ta' servizzi finanzjarji li hafna drabi ma jkollhomx il-hila legali li ghandu l-provditur.

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

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

---

<sup>4</sup> Paul Camilleri vs Joseph Glanville – Prim'Awla – Imhalled Philip Sciberras – 28.04.2003

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

L-ilment *de quo* jissodisfa dan kollu u m’hemm xejn null fih. Mhux minnu li l-provditur tas-servizz ma setax jaghmel difiza tajba tant li ghamel risposta ta’ erba’ pagni u nota ta’ osservazzjonijiet ta’ ghaxar pagni fejn ghamel difiza estensiva.

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

### **Eccezzjoni dwar preskrizzjoni**

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

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

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

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

*Illi tal-istess portata hija s-sentenza Margaret Camilleri et vs The Cargo Handling Co. Ltd. (P.A. – 3 ta’ Ottubru 2003) fis-sens li:- “Kwantu ghall-eccezzjoni tal-preskrizzjoni huwa principju assodat fil-gurisprudenza illi l-Qorti ma tistax ex officio taghti effett ghall-preskrizzjoni jekk din ma tigix eccepita mill-parti interessata f’forma specifika. Ara decizjonijiet a Vol.XXXIII P1 p.481 u Vol. XLI P1*

*p.178. Effettivamente is-socjetà konvenuta ma specifikat l-ebda artikolu tal-ligi li jghodd ghall-kaz, kif hekk irid l-Artikolu 2111 tal-Kodici Civili.”*

Fin-nota ta' sottomissjonijiet tieghu, il-provditur tas-servizz jghid li l-azzjoni waqghet *“bil-preskrizzjoni ai termini tal-Artikolu 2156 tal-KAP 16 peress illi r-relazzjoni kuntrattwali bejn il-partijiet beda fl-2000.”*<sup>5</sup>

L-istess, ma jghidx liema sub-artikolu ta' dan l-artikolu u b'mod kontradittorju jghid li *“Mill-ilment jirrizulta illi fis-sena 2014 is-Sinjuri Schembri investew fuq parir ta' Noel Debono. Naturalment ghaddew aktar minn sentejn mid-data li fih gie kommess l-agir tas-Sur Debono.”*<sup>6</sup>

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

Apparti l-fatt ukoll, li l-provditur tas-servizz jindika lill-ilmentaturi bhala 'S' meta fil-fatt kunjomhom 'K'.

Il-provditur tas-servizz bl-ebda mod ma jipprova l-eccezzjoni tal-preskrizzjoni jew b'mod inekwivoku minn meta ghandu jibda jghodd il-perjodu tal-preskrizzjoni u minn meta l-ilmentaturi setghu jaghmlu l-azzjoni.

L-eccezzjoni tal-preskrizzjoni hija wahda serja peress li tittanta li twaqqaf l-azzjoni u, ghalhekk, min jeccepiha jrid jippruvaha billi jindika b'mod preciz l-artikolu tal-ligi u jipprova bil-fatti minn meta setghet issir l-azzjoni. L-Arbitru jrid jinterpreta din l-eccezzjoni b'mod ristrettiv u, f'kaz ta' dubju, l-Arbitru ghandu jichad din l-eccezzjoni.

Ghal dawn il-motivi l-Arbitru qed jichad l-eccezzjoni tal-preskrizzjoni.

## **Il-Mertu**

Fis-sustanza, l-ilmentaturi qed jilmentaw li dwar l-investment *BP 211* li bieghilhom il-provditur tas-servizz, l-istess provditur ma kienx diligenti meta kawza ta' dewmien minnu biex jinfurmahom bl-andament hazin ta' dan il-prodott, kienu garrbu telf ta' flus u minkejja li huma kienu avvicinaw lill-

---

<sup>5</sup> A fol 249

<sup>6</sup> Ibid

provditur tas-servizz meta raw li l-valur tal-prodott kien niezel gew infurmati mir-rappreżentat ta' *Crystal Finance Investment Ltd.* li "*dawn ta' Calamatta Cuschieri ilhom li nehhewhom disa' xhur u s-Sur Mifsud ried li nhalluhom*"<sup>7</sup> u ghalhekk qed jitolbu r-rimbors ta' €6,354 flimkien mal-imghaxijiet li tilfu fuq perjodu ta' sentejn.

**L-Arbitru jrid jasal ghad-decizjoni tieghu b'referenza ghal dak li huwa ekwu, gust u ragonevoli fic-cirkustanzi partikolari u merti sostantivi tal-kaz.**<sup>8</sup>

### **Review tal-prodott li dwaru qed isir l-ilment**

L-investiment li dwaru qed jitressaq dan l-ilment hu ***BP 211 5% EUR High Yield Bond Portfolio 9th July 2018*** li huwa portafoll kreat internament mill-provditur tas-servizz li jikkonsisti f'dawn il-*bonds* sottostanti:

- ***9.5% Edcon (Proprietary) Ltd 01.03.2018***
  - ISIN XS0596918135 – Valor 12568725
- ***6.625% Fiat Finance & Trade Ltd 15.03.2018***
  - ISIN XS0906420574 – Valor 20944389
- ***8.875% Rickmers Holding GmbH & Cie KG***
  - ISIN DE000A1TNA39 – Valor 21426036
- ***5.875% Republic of Croatia 09.07.2018***
  - ISIN XS0645940288 – Valor 13299538

L-ammont investit f'dan il-*bond portfolio* kien jinqasam fi proporzjon ta' 25% f'kull *bond* sottostanti. Minhabba li l-prodott jigi kreat mill-kumpanija nnifisha, l-investitur ma jkollux sehem fl-ghazla tal-*bonds* sottostanti u, ghaldaqstant, il-prodott ma jvarjax a bazi tal-istrategiji tal-investiment tal-investitur innifsu.

Il-*bonds* li jiffurmaw il-*BP 211* huma kollha *bonds non-investment grade* u ta' natura spekulattiva. Minkejja li kumplessivament, u a bazi tal-porzjon allokat f'kull *bond* sottostanti, il-kupun fuq il-*bond portfolio* jammonta ghal 7.71875%,

---

<sup>7</sup> A fol 9

<sup>8</sup> KAP 555, Art. 19(3)(b)



il-kupun li l-investitur huwa intitolat ghalih huwa dak ta' 5%. Huwa evidenti, kemm mill-fatt li l-*bonds* sottostanti huma kollha *non-investment grade*, kif ukoll jekk jintuza l-kupun bhala indikatur tar-riskju, jista' jinghad li l-*bond portfolio* in kwistjoni huwa *medium/high risk*. Tajjeb li wiehed isemmi wkoll li, tnejn mill-erba' *bonds* sottostanti, jigifieri l-*Edcon* u *Fiat Finance*, ghandhom *credit rating* iktar baxx mill-kumplement tal-*bonds*, fejn dawn anke huma klassifikati bhala *highly speculative*.

### **Analizi tal-element tad-dewmien**

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

Kif digà saret referenza aktar kmieni, dan il-*bond portfolio* jikkonsisti f'erba' *bonds* sottostanti, u din l-analizi ser tkun qed tiffoka partikolarment fuq il-*bond* sottostanti **9.5% Edcon (Proprietary) Limited 01.03.2018** minhabba li fl-ilment taghhom, l-ilmentaturi indikaw li:

*"Qalilna li l-kont nizek u qas l-imghax ghadu ma hallas wiehed minnhom,"*<sup>9</sup>

u minn informazzjoni pubblika disponibbli fuq l-*internet*, irrizulta li kien proprju l-*Edcon* ma hallasx l-interessi dovuti fiz-zmien meta gie diskuss l-andament tal-investment bejn is-Sur Debono u l-ilmentaturi ghall-habta tal-bidu ta' Gunju 2016.

### **Credit Rating**

Bejn l-2011, is-sena meta gew proposti il-€500 miljun *9.5% Senior Secured Notes 2018*<sup>10</sup> mill-kumpanija *Edcon (Proprietary) Limited*, u s-sena 2017, l-agenzija ta' kreditu internazzjonali *Moody's* kienet kontinwament qed tanalizza l-operat u l-finanzi ta' *Edcon Holdings (Proprietary) Limited*, li taghha l-kumpanija imsemmija hawn fuq hija s-sussidjarja principali, kif ukoll tanalizza l-andament tal-*bonds* mahruqa, liema analizi giet eventwalment riflessa fil-*credit rating* li kien jigi

---

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

<sup>10</sup> [http://www.edcon.co.za/news\\_article.php?articleID=1977](http://www.edcon.co.za/news_article.php?articleID=1977)

aggornat kontinwament. Ser ikun qed jigi kwotat ir-rating moghti minn *Moody's* peress li kienu *Crystal* infushom li, ghall-*Edcon*, ikkwotaw ir-rating ta' din l-istess agenzija fit-*Term Sheet*<sup>11</sup> provduta lill-ilmentaturi.

Fil-mument li inbiegh il-*BP 211* fi Frar 2014, l-*Edcon* kellha rating ta' *B3* li huwa klassifikat bhala *non-investment grade - highly speculative*. Irid jinghad li r-rating tat-tliet *bonds* l-oħra kien ukoll fl-istess ilma, cioè, *non-investment grade*. Dan teknikament ifisser riskju oghla ghall-investitur li ser jidhol f'din it-tip ta' *bond*. Meta nghidu riskju, ifisser possibilità ikbar li l-*bond* tieqaf thallas l-imghax u saħansitra anke l-kapital mal-maturità. Kien ftit xhur wara dan il-bejgh li r-rating tpogga taht *review* minhabba li seta' jinzel iktar.

Fi stqarrija datata 21 t'Ottubru 2014, *Moody's* irrapportaw:

*"The review for downgrade reflects Moody's concern over Edcon's ability to proactively manage its debt profile and sustain its current capital structure amid the weakening operating environment in South Africa."*<sup>12</sup>

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

*"The rating actions follow Edcon's announcement on 30 June 2015 inviting the bondholders of the Senior Notes, in broad terms to exchange its debt holdings at below par value with an improved position within the capital structure (the exchange offer)."*<sup>13</sup>

---

<sup>11</sup> a fol. 175

<sup>12</sup> [https://www.moodys.com/research/Moodys-places-Edcons-ratings-under-review-for-downgrade--PR\\_310885](https://www.moodys.com/research/Moodys-places-Edcons-ratings-under-review-for-downgrade--PR_310885)

<sup>13</sup> [https://www.moodys.com/research/Moodys-downgrades-Edcons-senior-note-ratings-to-Ca-outlook-negative--PR\\_329308](https://www.moodys.com/research/Moodys-downgrades-Edcons-senior-note-ratings-to-Ca-outlook-negative--PR_329308)

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

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

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

*"Following the successful completion of the exchange offer relating to the Edcon Group's 13.375% senior notes due 2019 in November 2015, reducing the Group cash-pay interest obligations by R1.0 billion, the Edcon Group is pleased to announce that it has secured unanimous RCF and Term Loan lender support, as well as the support of holders (the "2018 Noteholders") representing approximately 73% of the aggregate outstanding principal amount of its 9.5% EUR and USD deconominated senior secured notes due 2018 (the "2018 Senior Secured Notes") to defer a further R1.6 billion of cash-pay interest obligations under its debt instruments to December 2016. The Edcon Group believes that this cash-pay interest deferral will allow the Company to prioritize investments around the on-going turnaround and long term growth of the Company."*<sup>14</sup>

Rizultat ta' dan, Moody's reggħet, għal darb'ohra fi ftit xhur, irrevdiedet 'l isfel ir-ratings tagħha, b'dak tal-bond inkluz fil-bond portfolio li qed jitressaq l-ilment dwaru għal Ca bl-opinjoni dwar ir-rating izda tkun wahda stabbli li, skont Moody's:

---

<sup>14</sup> [http://www.edcon.co.za/news\\_article.php?articleID=3236](http://www.edcon.co.za/news_article.php?articleID=3236)

*“The stable outlook on the ratings reflects the rating agency’s view that notwithstanding the current and likely future development around the capital structure, Edcon will, in operational terms, continue to pursue strategies that result in market related revenue growth, stable operating margins, and tight working capital management.”<sup>15</sup>*

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

### **Prezz tal-Edcon**

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

Wagt il-process tal-provi, il-provditur ma ressaq ebda tagħrif dwar l-andament tal-prezz għall-erba’ komponenti tal-*bond portfolio BP 211*.

L-Arbturu għamel ricerka u kiseb tagħrif dwar il-prezzijiet tal-erba’ komponenti tal-*bond portfolio* minn meta dan gie offrut lill-investituri fi Frar 2014 sa Gunju 2016, iz-zmien meta il-kumpanija infurmat lill-ilmentaturi biex johorgu minnu u eventwalment dan il-*bond portfolio* gie mibjugħ.

Meta kien qed jigi offrut il-*BP 211* lill-investituri, dan inbiegħ bil-premessa li l-investituri kienu ser jiehdu lura l-valur ta’ flushom f’jum partikolari fil-futur, u f’dan il-kaz fid-9 ta’ Lulju 2018. Dan kien ifisser li l-investituri kienu ser jithallsu lura l-ammont nominali li kienu originarjament poggew fi Frar 2014. Dan però bil-premessa li l-*bonds* sottostanti kollha jwasslu u jhallsu sal-maturità.

Il-hsieb wara l-*bond portfolio BP 211* kien li joffri firxa ta’ investimenti lill-investitur. Infatti, kif digà saret referenza aktar kmieni, skont it-*Term Sheet*<sup>16</sup> li ngħatat lill-investituri, il-*bond portfolio* kien imqassam fl-istess livell bejn l-erba’ *bonds* – 25%. Il-hsieb wara portafoll diversifikat huwa li, jekk investment ma jkunx sejjer tajjeb, l-investimenti l-oħra jagħmlu tajjeb għal dak li jkun qed jitlef.

---

<sup>15</sup> [https://www.moodys.com/research/Moodys-downgrades-Edcons-CFR-to-Caa3-and-PDR-to-Ca--PR\\_347364](https://www.moodys.com/research/Moodys-downgrades-Edcons-CFR-to-Caa3-and-PDR-to-Ca--PR_347364)

<sup>16</sup> a fol. 175

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

Fil-kaz tal-*Edcon*, il-prezz indikattiv minn fuq il-*Bloomberg* fil-mument li kien inkluz fil-*BP 211* hekk kif mibjugh lill-investituri, kien jammonta ghal 100.62. Dan kien il-prezz tad-data tat-*Transaction Order*<sup>17</sup> u tal-*Client Review Form*<sup>18</sup> li hi s-17 ta' Frar 2014, ghax il-*Contract Note* ma gietx provduta, la mill-ilmentaturi u lanqas mill-provditur.

Bejn Frar 2014 u Jannar 2015, kien hemm caqliq fil-prezz imma mhux daqstant. Ftit inqas minn sena wara, fil-bidu ta' Jannar 2015, il-prezz indikattiv kien 80.89. Bejn Jannar u Dicembru tal-istess sena, il-prezz varja xi ftit, però qatt ma gie fl-istess livel li kien fi Frar 2014. Infatti, il-prezz, minn 80.89 nizel ghal 60.29 fil-31 ta' Dicembru 2015. Il-fatt li l-prezz nizel ghal 60.29 huwa element importanti izda ma tistax tghidlu allarmanti.

Però, il-fatt li kien hemm inzul fil-prezz kif ukoll *ratings* ta' *Moody's* xejn pozittivi, kienu zewg indikaturi li kellhom iwasslu lill-provditur biex janalizza l-andament tal-*Edcon* mal-bqija tal-portafoll *BP 211*. Dan qed jinghad ghax, ghalkemm il-premessa ta' diversifikazzjoni – cioè, li l-andament pozittiv ta' investiment jaghmel tajjeb ghall-andament negattiv ta' iehor – fil-kaz tal-*Edcon*, it-tnawwir kien tant fil-fond, li l-andament pozittiv ta' mqar zewg *bonds* sottostanti, jigifieri, tas-6.25% *Fiat Finance & Trade Ltd*, u tal-5.875% *Republic of Croatia*, ma kienx bizzejjed.

Infatti, il-prezz generiku indikattiv tal-*Bloomberg* ghall-*Fiat Finance* u ghar-*Republic of Croatia* fil-31 ta' Dicembru 2015 kien 108.94 u 109.003 rispettivament.

Ghall-*Edcon*, is-sitwazzjoni iggravat f'Jannar 2016 meta l-prezz nizel b'hafna. Bla dubju li l-prezz tal-*Edcon* kompla niezel anke fl-ewwel xhur tas-sena 2016, fejn fil-31 ta' Mejju 2016 lahaq it-30.54. Il-gravità tal-andament tal-investiment fl-2016, apparti dak rifless fil-*credit rating*, tohrog fid-deher mill-fatt li, bejn Frar

---

<sup>17</sup> a fol. 213

<sup>18</sup> a fol. 226

2014 u Dicembru 2015, il-prezz tal-*Edcon* nizeł b'iktar minn 40%<sup>19</sup> filwaqt li fl-ewwel hames xhur biss tal-2016, il-prezz kien digà nizeł bi kwazi 50%.<sup>20</sup>

Mela, jekk wiehed jara komponent importanti f'portafoll magħmul biss minn erba' *bonds* li, f'temp ta' ftit aktar minn sena u nofs nizeł b'iktar minn 40%, b'indikazzjonijiet xejn pozittivi fir-rigward tal-futur tal-kumpanija li qed tohrog il-*bond* – dan dejjem skont *Moody's* – huwa ragonevoli li wiehed jistenna lill-provditur li jiehu xi tip ta' azzjoni. Biss biss, fl-10 ta' Dicembru 2015, *Moody's* irrevodiet 'l isfel ir-*rating* tal-*bond* minn *Caa1* għal *Caa2*, bil-*bond* tidhol f'territorju *extremely speculative*.

## **Konsiderazzjonijiet finali u Konkluzjonijiet**

### **Id-dmir tal-provditur tas-servizz li jagixxi fl-ahjar interess tal-investitur**

Dan id-dmir johrog mir-regola 2.01 tal-*Investment Services Rules - Standard Licence Conditions (SLC)* mahrugin mill-*MFSA* li kienu japplikaw għall-provditur tas-servizz. Din ir-regola tghid fuq kollox li:

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

L-investment li dwaru qed jitressaq dan l-ilment huwa wiehed kreat totalment min-naha tal-provditur, u li huwa l-provditur innifsu li jaf il-mod ta' kif jithaddem dan l-istess portafoll. Minkejja li *CFI* argumentaw għal diversi drabi li s-servizz tagħhom ma kienx wiehed diskrezzjonarju, l-Arbitru jhoss li *Crystal* kien obligat li jagixxi fl-ahjar interess tal-investituri u li għalhekk, jekk kien hu li għazel il-*bonds* sottostanti, kellu jibqa' jsewgi l-andament tagħhom u jiehu l-azzjoni necessarja biex ma jhallix l-investment jisfaxxa fix-xejn qabel ma jkun tard wisq. Dan meta wiehed jikkunsidra l-fatt ukoll li l-ilmentaturi kienu jiddependu fuq il-pariri tar-rapprezentant tal-provditur, u dan anke kien ikkonfermat mill-istess rapprezentant meta qal:

---

<sup>19</sup> Il-prezz fi Frar 2014 kien 100.62 u dak fl-ahhar ta' Dicembru 2015 kien 60.29.

<sup>20</sup> Il-prezz fl-1 ta' Jannar 2016 kien 59.77 u dak fl-ahhar ta' Mejju 2016 kien 30.54

*“Is-Sinjura WK mhux l-ewwel darba illi kienet tigi għall-għarrieda meta kienet tkun qieghda l-Belt u tistaqsi kif inhu sejjer il-portafoll tal-investimenti tagħhom. Kienet tiehu interess fuq l-investimenti u l-imghax.”<sup>21</sup>*

Dan juri li l-ilmentaturi, safejn setghu jagħmlu, għamlu.

Is-sinjali negattivi li bdew jidhru minn tal-anqas f'Dicembru 2015, u anke qabel, kienu jiggustifikaw azzjoni minn min ippropona dan il-*bond* bhala parti minn portafoll ta' *bonds* spekulattivi. Kemm mill-analizi tal-*credit rating*, kif ukoll mill-harsa lejn il-prezz tas-suq, jista' jigi determinat il-fatt li *CFI* kellhom jiehdu azzjoni hafna qabel Gunju 2016. Minn meta l-*BP 211* gie offrut lis-Sinjuri UK u WK fl-2014, il-*credit rating* ta' *Edcon* dejjem gie *downgraded*, u kif digà saret referenza aktar kmieni, fis-sena 2015 biss kien hemm zewg *downgrades*. Dan minbarra l-fatt ukoll li l-prezz fis-suq kien niezel kontinwament.

L-Arbitru hu tal-fehma li b'mod ragonevoli l-provditur tas-servizz għandu jinghata l-beneficju tad-dubju li jiehu ftit xhur qabel jiehu decizjoni sabiex jara jekk l-investment partikolari għandux cans jirkupra. Izda, f'dan il-kaz partikolari tal-*Edcon*, kif inghad, kien ilu sejjer lura u għalhekk huwa ragonevoli li tal-anqas kellu jiehu azzjoni lejn l-aħhar ta' Jannar 2016, meta l-prezz tal-*Edcon* lahaq kwazi n-nofs tal-prezz meta l-*BP 211* gie offrut lill-ilmentaturi.

Izda, jidher bic-car li l-provditur ha azzjoni meta gie mhabbar li l-pagament tal-interessi dovuti lill-*bondholders* fl-*Edcon*, gew differiti għal Dicembru 2016.

Dan ma kellux ikun il-kaz. Il-fatt li kien hemm diversi *downgrades* fi ftit zmien u li anke kien rifless fil-prezz tas-suq, kienet raguni bizzejjed sabiex il-provditur jiehu l-azzjonijiet necessarji minn tal-anqas f'dan iz-zmien. Kieku *Crystal* hadu azzjoni qabel Gunju 2016, it-telf sostnut mis-Sinjuri UK u WK mill-*BP 211* kien ikun inqas.

Il-provditur tas-servizz jghid li l-ilmentaturi kellhom esperjenza għaliex kienu digà investew diversi drabi mal-istess provditur u, għalhekk, l-istess provditur ma kellu jgħorr l-ebda responsabbiltà. Hafna min-nota ta' sottomissjonijiet tal-provditur tas-servizz tittratta l-kaz daqslikieku kienet talba dwar *mis-selling* (li mhuwiex il-kaz); u dwar in-nuqqas li jinforma fil-hin lill-ilmentaturi jghid li s-

---

<sup>21</sup> a fol. 241

servizz kien wiehed *advisory* u, ghalhekk, ma kellux l-obbligu li jinfurmahom dwar l-andament tal-prodott.

Kif digà inghad, il-prodott *de quo* kien prodott 'manifatturat' mill-istess provditur tas-servizz u hadd daqsu ma seta' jsegwi l-andament tal-prodott. Kif gie spjegat, il-fatturi ewlenin ghall-*monitoring* tal-prodott kienu l-prezz tas-suq tal-prodott u *r-rating* tieghu, haga li zgur li l-ilmentaturi ma kellhomx l-esperjenza li jaghmlu u lanqas l-ghodda biex jaghmlu dan.

Anzi l-ilmentaturi ghamlu dak mistenni minnhom jigifieri meta ircevw il-*valuation statements* marru jkellmu lir-rapprezentanti ta' *Crystal Finance Investments Ltd.* u kien proprju r-rapprezentant tal-provditur tas-servizz li qalilhom li kienet id-decizjoni tal-kumpanija li jistennew aktar.

L-istess rapprezentant tal-kumpanija, Noel Debono, xehed li l-ilmentaturi kienu ta' spiss jghaddu jkellmuh u jistaqsuh kif sejjer il-prodott u, ghalhekk, uzaw dik id-diligenza mehtiega. Kienet decizjoni tal-kumpanija li thalli jghaddi z-zmien u l-prodott nizel hafna aktar mill-prezz u, kif spjegat, setghu indunaw b'dan izda ma hadu l-ebda azzjoni li wassal ghal telf lill-ilmentaturi.

Ir-relazzjoni bejn investitur u provditur ta' servizz finanzjarju hija wahda ta' fiducja ghaliex l-investitur (specjalment *retail*, bhalma gew klassifikati l-ilmentaturi) ikun qed jafda flusu - li jkun ilu jgemma' matul hajtu kollha - f'idejn il-provditur tas-servizz li ghandu responsabbiltà kbira li jara li jipprotegi kemm jista' jkun il-flus investiti. U peress li hu ghandu l-*expertise*, li ilmentatur *retail* normalment ma jkollux, allura dik ir-responsabbiltà tizdied.

F'dan il-kaz, il-provditur tas-servizz m'uzax dik id-diligenza mehtiega u mistennija minnu li wasslet f'telf akbar lill-ilmentaturi. L-agir tal-provditur tas-servizz ma lahaqx "*l-aspettattivi ragonevoli u legittimi tal-konsumaturi*".<sup>22</sup>

Ghar-ragunijiet 'l fuq imsemmija, l-Arbitru hu tal-fehma li l-ilment huwa wiehed gust, ekwu u ragonevoli fic-cirkustanzi partikolari u merti sostantivi tal-kaz.

## Kumpens

---

<sup>22</sup> KAP 555, Art 19(3)(c)



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

Fil-formola tal-ilment, l-ilmentaturi indikaw li huma qed jitolbu li:

*"... niehu l-flus li kelli kollha il-kumplament ta' €6,354, plus li tlift imghax ta' sentejn ukoll."*<sup>23</sup>

Il-kumpens li qed jintalab huwa attribwit ghat-telf mill-kapital li hi d-differenza bejn l-ammont rikavat mill-bejgh tal-investment f'Gunju 2016 u l-ammont imhallas meta nxtara l-investment fi Frar 2014.

Però, fl-ilment taghom huma qed jaghmlu referenza ghall-fatt li l-provditur halla wisq ghat-tard, ghall-habta ta' Gunju 2016, meta ghamel kuntatt maghom biex jara x'ser jaghmlu bil-portafoll taghom u huma mhumieq qed jaghmlu allegazzjoni ta' *mis-selling* ta' prodott. Ghalhekk, l-Arbitru ma jistax jaghti lura t-telf kollu tal-kapital li ghamlu l-investituri, izda dak it-telf li sehh minhabba nuqqas ta' tempestività ta' azzjoni min-naha tal-provditur tas-servizz.

Ghaldaqstant, il-kumpens dovut ghandu jkun ibbazat fuq il-valuri li kienu ezistenti fil-mument li gie deciz mill-Arbitru li *CFI* kellhom jiehd u azzjoni, jigifieri fl-ahhar ta' Jannar 2016 u d-data ta' meta l-ilmentaturi bieghu il-prodott.<sup>24</sup>

Meta r-rikavat tal-investment ta' €11,646.79<sup>25</sup> jigi mnaqqas mill-valur indikattiv tal-portafoll *BP 211* fid-29 ta' Jannar 2016 ta' €13,603.71,<sup>26</sup> dan jammonta ghal €1,956.91. (€13,603.71 - €11,646.79).

Irid jinghad ukoll li fid-9 ta' Gunju 2016, apparti l-ammont rikavat mill-investment (€11,646.79), l-ilmentaturi rcewew ukoll kupun ta' €697.30<sup>27</sup> li jirrapprezenta l-interessi akkumulati fi 336<sup>28</sup> gurnata. Minhabba li gie deciz mill-

---

<sup>23</sup> a fol. 4

<sup>24</sup> Qed tittiehed id-29 ta' Jannar 2016, ghaliex it-30 u l-31 jigu s-Sibt u l-Hadd

<sup>25</sup> L-ammont ricevut mill-ilmentaturi hekk kif indikat fil-*Confirmation of Sale* (a fol. 6).

<sup>26</sup> It-total tal-prezzijiet indikattivi tal-erba' *bonds* sottostanti fid-29 ta' Jannar 2016, mehudha minn *Bloomberg*, meta dawn gew immultiplikati bl-ammont nominali tal-*bonds* rispettivi hekk kif indikat fil-*Confirmation of Sale* (a fol. 6) – *Edcon* (4,488.78 \* 51.72) + *Fiat Finance* (4,025.81 \* 107.28) + *Rickmers* (4,466.45 \* 56.13) + *Republic of Croatia* (4,071.45 \* 109.415)

<sup>27</sup> a fol. 8

<sup>28</sup> It-*Term Sheet* tindika li l-kupun jithallas fid-9 ta' Lulju (a fol. 175) – ghalhekk, mid-9 ta' Lulju 2015 sad-9 ta' Gunju 2016, gew akkumulati 336 gurnata interessi.

Arbitru li l-provditur kien mistenni li jiehu azzjoni tal-anqas fid-29 ta' Jannar 2016, gie ikkalkulat il-kupun li kellu jkun dovut lill-ilmentaturi sa dik id-data.

Ghal dan il-ghan, l-ammont ricevut mill-ilmentaturi - €697.30 - gie diviz bin-numru ta' granet akkumulati – 336, sabiex tkun tista' tigi stabbilita r-rata approssimattiva ta' kemm l-ilmentaturi kienu jiehd u interessi kull gurnata. Dan irrizulta f'bejn wiehed u iehor €2.08 kuljum.

Ghalhekk, li kieku *Crystal* hadu azzjoni bil-*BP 211* fid-29 ta' Jannar 2016, il-kupun dovut lill-ilmentaturi dak iz-zmien kien jammonta ghal €422.74, **€274.56**<sup>29</sup> inqas minn dak li huma attwalment ircevev (€697.30 - €274.56).

Sabiex l-Arbitru jimxi b'mod gust u ekwu, mill-ammont ta' €1,956.91 ghandu jigi imnaqqas €274.56, li jwassal ghal kumpens totali dovut lill-ilmentaturi ta' **€1,682.35**.

Ghaldaqstant l-Arbitru qed jichad l-eccezzjonijiet tal-provditur tas-servizz u jilqa' l-ilment sakemm dan huwa kompatibbli ma' din id-decizjoni u, ai termini tal-Artikolu 26(3)(c)(iv) tal-Kapitlu 555 tal-Ligijiet ta' Malta, jordna lil *Crystal Finance Investments Limited* thallas lill-ilmentaturi s-somma ta' elf, sitt mija u tnejn u tmenin ewro u hamsa u tletin centezmi (€1,682.35).

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

Kull parti ghandha ggorr l-ispejjez taghha.

Dr Reno Borg  
Arbitru ghas-Servizzi Finanzjarji

---

<sup>29</sup> Mit-30 Jannar 2016 sad-9 Gunju 2016 = 132 gurnata \* €2.08 = €274.56