

Quddiem l-Arbitru ghas-Servizzi Finanzjarji

Kaz Nru. 449/2016

KT u ST

(l-Ilmentaturi)

vs

Crystal Finance Investments Ltd.

(C26761)

(il-provditur tas-servizz jew 'Crystal')

Seduta tat-28 ta' Dicembru 2017

L-Arbitru ra l-ilment:

L-ilment imressaq minn KT u ST jittratta telf li garrbu minn investimenti li huma kellhom mal-*Crystal Finance Investments Limited* kawza ta' dewmien minn dan tal-ahhar sabiex jinfurmahom bl-andament negattiv ta' dawn l-investimenti.

L-ilmentaturi sostnew li:

"... Crystal Finance Investments Limited hija responsabbli ghal dan it-telf li sar. Ir-raguni hija li l-istess socjetà kienet ilha ghal zmien twil pienament konxja li l-investment ma kinux sejr in sew u naqset li tikkomunika dan lill-mittenti u

tidderigiehom dwar id-decizjonijiet opportuni li setghu jiehdu fi sforz sabiex ma jkollhomx telf, inkluz ukoll li jirtiraw minn tali investimenti.”¹

L-ilmentaturi stqarrew li t-telf sostnut, li jammonta ghal €16,591, ma sarx f'darba izda kien imqassam fuq perjodu ta' zmien u

“Kien hemm ghalhekk altru milli zmien bizzejjed biex il-mittenti jigu infurmati.”²

Huma indikaw li minkejja li gibdu l-attenzjoni tal-provditur rigward l-andament tal-investment taghhom f'Jannar 2014, kienu dak iz-zmien gew infurmati li minhabba li d-data tal-maturità tal-*bond* kien ghadha 'l boghod, it-telf sostnut kien ser jirkupra u, ghalhekk, ma kien hemm l-ebda htiega ta' xi azzjoni min-naha taghhom.

L-ilmentaturi saħqu li kien biss fit-2 ta' Mejju 2016, li l-provditur ha azzjoni billi infurmahom bl-andament u, eventwalment, bir-rimedju li huma kellhom, u dan meta kien tard wisq.

Ghaldaqstant, hekk kif indikat fil-formola tal-ilmenti, l-ilmentaturi qed jitolbu li jinaghtaw:

“Hlas tat-telf kollu soffert per kawza tal-agir tal-kumpanija suriferita, liema telf sal-lum jammonta ghal sittax-il elf, hames mija u wiehed u disghin ewro (€16,591).”³

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

1. Illi preliminarjament, l-Arbitru ghas-Servizzi Finanzjarji (l-"Arbitru") m'ghandux gurdizzjoni sabiex jisma' u jiddeciedi l-vertenza odjerna billi l-partijiet issottomettew ghal gurdizzjoni tal-Qrati ta' Malta u dan ai termini tal-Artiklu 17 tat-*Terms of Business Agreement*, (anness u mmarkat bhala 'Dok CFI1'), liema artiklu jispecifika bl-aktar mod car illi

'This Agreement is subject to the Laws of Malta and any dispute, which may arise therefrom, shall be subject to the jurisdiction of the Maltese

¹ A fol. 13

² A fol. 13

³ A fol. 5

Courts', u, ghalhekk, l-Arbitru ghandu jiddeciedi li jieqaf f'dan l-istadju milli jiprocedi bis-smigh u decizzjoni dwar il-mertu ta' dan l-Ilment;

2. Illi wkoll preliminarjament, fi kwalunkwe kaz u minghajr pregudizzju ghall-ewwel eccezzjoni u ghall-eccezzjonijiet li jsegwu, l-azzjoni kontra s-Socjetà Esponenti waqghet bil-preskrizzjoni ai termini tal-Kap. 16 tal-Ligijiet ta' Malta billi kwalsiasi forma ta' interazzjoni extra-kuntrattwali jew kuntrattwali li setghet sehhet bejn il-partijiet, u r-relazzjonijiet bejn il-partijiet jekk qatt kienu jezistu tali relazzjonijiet diretti, sehew sew qabel id-dekadenza tal-perjodi ta' preskrizzjoni applikabbli;
3. Illi preliminarjament ukoll u dejjem minghajr pregudizzju ghas-sueccipit u ghall-eccezzjonijiet li jsegwu, is-Socjetà Esponenti teccepixxi in-nullità tal-Ilment ai termini tal-Artikolu 789(1)(c) tal-Kap 12 tal-Ligijiet ta' Malta in kwantu iffacjata 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 kwalun-kwe dritt pretiz minnu. Fic-cirkostanzi ma huwiex possibbli li s-Socjetà Esponenti taghraf il-bazi tal-istess Ilment (u allura l-eccezzjoni u sussegwentement il-prova li trid tressaq) biex tiddefendi lilha nfisha adegwatament kif hu dritt indisputat taghha u xi provi tressaq biex ixxejjen il-pretensjoni ghad-danni allegati li fi kwalunkwe kaz huma r-rizultat ta' fatturi totalment estranei ghas-Socjetà Esponenti;
4. Illi minghajr pregudizzju ghas-suespost, subordinatament u fil-mertu, l-Ilment u l-allegazzjonijiet tal-atturi huma ghal kollox fiergha u nfondati fil-fatt u fid-dritt, u ghandhom jigu respinti bl-ispejjez ghaliex f'kull waqt is-Socjetà Esponenti agixxiet kif rikjest mill-qafas regolatorju applikabbli u skont l-oghla livell ta' diligenza mistennija fil-ligi, kif jista', jekk ikun hemm il-htiega, jigi ampjament ippruvat waqt is-smigh ta' dan il-kaz;
5. Illi fil-mertu l-Ilment u t-talbiet tal-atturi huma ghal kollox infondati fil-fatt u fid-dritt u ghandhom jigu respinti bl-ispejjez;
6. Illi subordinatament u minghajr pregudizzju ghall-premess, l-Ilment tal-atturi ma huwiex gustifikat inkwantu huwa car ukoll li l-Ilment jinkludi hafna spekulazzjoni zejzed kif ukoll stqarrijiet ghal kollox mhux veritjieri ghaliex:

- a) Kwalunkwe telf li garrbu KT u ST huwa rizultat ta' *Credit Risk* u/jew *Market Risk*, riskju inerenti ta' investiment f'*bonds* u *funds UCITS* bhal dawk li fihom investew KT u ST u liema *bonds* u *funds UCITS* kienu, fil-hin meta nghata l-parir lill-atturi, jghoddu jew *suitable* ghalihom, il-fatt li dawn kienu *suitable* jidher li ma huwiex jigi kkontestat; u
- b) Kif gie spjegat lill-atturi mill-impjegati tas-socjetà konvenuta (kemm qabel l-investiment kif ukoll wara), kif ukoll miktub fid-dokumenti provduti lill-attur liema dokumenti huma stess kienu iffirmaw, u kif ukoll spjegat lilhom fil-korrespondenza qabel dan l-Ilment:
- i. is-servizzi li l-attur talbu u li s-socjetà konvenuta pprovdiet lilhom kienu ta' *investment advice, brokerage nominee* liema servizzi gew provduti skont it-termini tal-kuntratt bejn il-partijiet, il-ligi u r-regoli tal-Awtorità ghas-Servizzi Finanzjarji ta' Malta; u
- ii. fl-ebda hin ma nghatat l-impressjoni li dan kien (u l-atturi qatt ma talbu) servizz ta' *discretionary portfolio management* liema servizz ikollu termini differenti ghal kollox, inkluzi prezzijiet oghla, li ovvjament KT u ST ma xtaqux ihallsu. Ghaldaqstant, l-agir jew nuqqas ta' agir li qeghdin jallegaw li kkawzalthom telf mhux talli ma ghandu l-ebda bazi fil-ligi talli lanqas kien servizz li huma stess talbu; u
- c) Ghalkemm il-konjugi KT u ST qeghdin jilmentaw li tilfu xi flus fuq certi investimenti (jidher li qeghdin jilmentaw dwar kull investiment li nizel fil-valur inkluz *fund* tat-tip *UCITS* li nizel fil-valur tmien snin ilu) ma jsemmux li l-atturi ilhom jinvestu f'*bonds, funds* u investimenti tal-istess tip mis-sena elfejn u tlieta (2003) sal-lum u, konvenjentement, ma jsemmux ukoll li jekk wiehed iqis l-investimenti kollha tal-atturi tal-istess tip li saru tramite s-servizzi tas-socjetà konvenuta, l-atturi ghamlu sa issa qligh ta' izjed minn EUR10,800, u dan sahsitra wara li jitnaqqas it-telf fuq investimenti bhall-*bonds* u *funds de quo* li naqsu fil-valur.

7. Illi fl-ahharnett jinghad illi s-Socjetà Esponenti ma thossx illi hemm rimedju ghall-Ilment kif imresaq mir-rikorrenti peress illi l-Ilment mhuwiex gustifikat;
8. Salv eccezzjonijiet ulterjuri.

Ra d-dokumenti esebiti u l-atti kollha tal-kaz

Sema' x-xhieda

Jikkonsidra:

L-ewwel eccezzjoni hija dwar il-gurisdizzjoni tal-Arbitru ghaliex il-provditur jghid li skont Klawsola 17 tat-*Terms of Business Agreement* (DOK CFI 1) kien jghid li: *'This agreement is subject to the Laws of Malta and any dispute which may arise therefrom shall be subject to the jurisdiction to the Maltese Courts.'*

Il-provditur tas-servizz ipprezenta tlett dokumenti tat-*Terms of Business Agreement*, wiehed datat 2 ta' Mejju 2016 (CFI 1a), iehor datat 26 ta' Awwissu 2013 (CFI 1b), u iehor datat u b'tipa totalment differenti tal-25 ta' Lulju 2003 (CFI 1c), u fir-risposta jghid li qed jirreferi ghal 'DOK CFI 1' li l-ebda wiehed mhu indikat hekk u, ghalhekk, m'huwiex car ghal liema wiehed qed jirreferi bhala 'DOK CFI 1'.

Però, zgur li m'huwiex jirreferi ghal DOK CFI 1a, ghaliex dan gie redatt fit-2 ta' Mejju 2016, u l-ebda wiehed mill-prodotti li dwaru sar l-ilment ma sar f'dik id-data izda snin qabel, meta l-Ufficcju tal-Arbitru kien ghadu ma jezistix. L-ahhar investiment li hemm ilment dwaru kien il-BP 211 li nbiegh lill-ilmentaturi fit-8 t'April 2014.⁴

Ghalhekk l-Arbitru mhux ser jikkonsidra dan id-dokument.

Però, l-Arbitru jinnota li Artiklu 16 tat-*Terms of Business Agreement*⁵ jaghmilha cara li l-ilmentatrici setghet ukoll tiehu l-kaz taghha quddiem entità *ADR (Alternative Dispute Resolution)*, li dak iz-zmien kienet il-*Consumers Complaints*

⁴ A fol 224

⁵ DOK CFI 1b u CFI 1c

Unit tal-MFSA. L-Arbitru ghas-Servizzi Finanzjarji, bhala entità ADR specifkament ghas-servizzi finanzjarji hadet il-post ta' dan il-Unit tal-MFSA, tant li mat-twaqqif tieghu il-Unit tal-MFSA beda jibghat lill-klijenti li jmorru ghandu quddiem l-Arbitru u finalment dan il-Unit spicca.

Ghalhekk il-Qrati Maltin ma kellhomx guriidizzjoni esklussiva.

Barra minn hekk, l-Ufficcju tal-Arbitru ma setax ikun eskluż ghaliex kien ghadu ma jezistix meta gew iffirmati t-*Terms of Business Agreement* tal-2003 u 2013 u, ghalhekk, ma setax jigi eskluż.

Fil-gurisprudenza taghna gie osservat fil-kawza fl-ismijiet “Edgar Cuschieri - vs- Perit Gustavo R. Vincenti”, Appell Civili, 13 ta' Frar 1950, illi “*Meta f'kuntratt il-partijiet ma jkunux spjegaw ruhhom car, jew posterjorment ghall-kuntratt jintervjeni avveniment li jkollu bhala konsegwenza kwistjoni li ma tkunx giet preveduta u li hemm bzonn tigi maqtugha, allura l-Qrati jkunu obbligati jintinterpretaw 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.*”⁶

Kif gja' nghan, wara l-konkluzjoni tal-kuntratt il-legizlatur haseb biex jipprovdi 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-partijiet 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, dawn id-dokumenti, kif ammess diversi drabi quddiem l-Arbitru, ma kienux jinqraw lill-ilmentaturi minhabba t-tul u t-teknikalità taghom u, ghalhekk, ma jistax jinghad li kien qed isir xi ftehim *ad hoc* biex jigi eskluż l-Ufficcju tal-Arbitru - li kien kien ghadu ma jezistix - meta saru t-tranzazzjonijiet li dwarhom qed isir l-ilment.

⁶ Paul Camilleri vs Joseph Glanville – PA – Imhalled Philip Sciberras – 28.04.2003

Ghalhekk din l-eccezzjoni qed tigi michuda u l-Arbitru jiddikjara li ghandu gurisdizzjoni jisma' dan il-kaz.

It-tieni eccezzjoni hija dwar preskrizzjoni li fir-risposta jinghad li hija a bazi *'tal-KAP 16 tal-Ligijiet ta' Malta'*, minghajr ma jigi indikat liema artikolu mill-KAP 16 ghandu japplika. Fin-nota ta' osservazzjonijiet tieghu, il-provditur tas-servizz l-ewwel jghid li l-Artikolu li kellu japplika kien l-Artikolu 2156, *"... peress li r-relazzjoni kuntrattwali beda fis-sena 2003"*, imbaghad jghid li *"Mill-ilment jirrizulta li fis-snin bejn l-2003-2014, KT u ST investew fuq parir ta' Carmel Attard. Naturalment ghaddew aktar minn sentejn li fih gie kommess l- agir tal-Ilmentatur"*.

L-Arbitru jhoss li eccezzjoni ta' preskrizzjoni hija intenzjonata biex twaqqaf il-procediment tal-ilment u, ghalhekk, hija eccezzjoni ta' importanza massima. Kien ghalhekk li l-Qrati taghna dejjem qiesu din l-eccezzjoni li ghandha tinghata interpretazzjoni restrittiva .

L-ewwel haga li l-provditur kellu jaghmel kien li jindika fir-risposta l-artikolu preciz li fuqu kien qed jibbaza din l-eccezzjoni, haga li m'ghamilx, ghaliex fir-risposta dan l-aspett huwa vag ghall-ahhar. Fl-attentat li ghmel fin-nota ta' osservazzjonijiet biex jispjega liema artikolu kellu japplika, l-ewwel jipprova jghid li l-preskrizzjoni hija wahda ta' hames snin a bazi tal-kuntratt u, b'mod kontradittorju, jghid li ghandha tapplika l-preskrizzjoni akkwiljana minhabba li l-ilmentaturi inghataw parir.

Apparti din il-kontradizzjoni, il-provditur tas-servizz ma ippruvax il-preskrizzjoni u aktar u aktar ma ippruvax minn liema data l-ilmentaturi setghu jaghmlu l-azzjoni kif jistipula l-Artikolu 2137 tal-KAP 16 tal-Ligijiet ta' Malta. Ghal dawn il-motivi l-Arbitru qed jichad din l-eccezzjoni.

It-tielet eccezzjoni hija dwar nullità tal-ilment ghaliex il-provditur tas-servizz jghid li l-ilment m'huwiex car u li l-provditur ma setax jaghmel difiza adegwata. Din l-eccezzjoni hija wahda frivola ghaliex, qabel xejn, ma japplikax l-artikolu tal-Kodici tal-Procedura ikkwotat u, fil-fatt, il-provditur ghmel kemm risposta kif ukoll nota ta' osservazzjonijiet estensivi li jidher li fehem l-ilment.

Ghalhekk din l-eccezzjoni titqies frivola u qed tigi michuda.

Il-Kuntest Guridiku

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

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

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

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

⁷ Raymond Camilleri et vs *Touring Mediterraneo Ltd.* 6/10/2010

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

“Dan premiss, huwa konvenjenti li jinghad illi minn dak iz-zmien sal-lum il-legizlatur Malti haseb taht l-inkalzar tad-Dritt Komunitarju, ghar-ri-valutazzjoni tal-imsemmi principju pacta sunt servanda bl-introduzzjoni ta' normi speċjali ghat-tutela tal-konsumatur, in partikolari fejn si tratta ta' kondizzjonijiet standard prefissati mill-kummercjant u li fihom il-konsumatur ma jkunx ippartecipa ghall-formazzjoni jew impozizzjoni 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-kontrattazzjoni mal-kummercjant.

Huwa ghal din ir-raguni illi l-legizlatur 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.”⁸

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

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

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

⁸ Ibid

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

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

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

Bhala ezempju, l-Arbitru jsemmi l-Klawsoli 3.2, 9 u 10, li johlqu dan l-iskwilbriju izda mhux limitat ghalihom.

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

L-Artikolu 45(2) jqis ukoll ‘*kemm parti taf tinnegozja*’ u ‘*jekk in-nuqqas ta’ konoxxenza jew sengha tal-konsumatur kienux ta’ vantagg mhux dovut kontrih*’.

Kien propju ghalhekk li l-Qorti tal-Appell ziedet tghid li:

*‘F’kuntratt fejn il-parti l-wahda hi “kummercjant” li jbiegh oggett jew joffri servizz u l-parti l-oħra hi “konsumatur”, skont kif dawn il-kliem huma definiti bl-Att imsemmi, id-dixxiplina normattiva tal-ligi b’dan l-istess Att taffida lill-awtorità gudizzjarja kontroll fuq ix-xorta tal-provvedimenti jew klawsoli appattwiti bejn il-kontraenti in funzjoni tal-ineffikacija jew tal-vessatorjetà taghhom. Irid jinghad li kontroll bhal dan, tnehi certa gurisprudenza dwar “exempting clauses” (ad ezempju “**Robert Borg -vs- Gio Maria 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) tal-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 ineffikacija 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-imgieba abbusiva stabbilita mill-Att ghall-harsien tal-konsumatur. Si tratta, allora, 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-qagħda 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 għamel fuq il-kummercjant. Dawn huma whud biss mill-elementi li gudikant, f'kazijiet ta' din ix-xorta, jista' jiehu in konsiderazzjoni. L-illustrazzjoni tagħhom hi biss ezemplikativa u ma jfissirx li l-lista hi ezawstiva. Lanqas, del resto, ma hu hekk ezawrjenti l-elenku fl-Artikolu 44 (2). Ara s-subinciz (4) ta' l-istess Artikolu 44.⁹

Għalhekk il-klawsola 3.2, 9 u 10 tat-*Terms of Business Agreement*, u kull fejn hemm dan l-izbilanc, għandhom jitqiesu li ma jorbtux lill-ilmentaturi.

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

⁹ *F. Advertising Limited vs. Anthony Tabone et, App. Inf., 9 ta' Jannar, 2009*

¹⁰ *Evelyn Farrugia et vs GlobalCapital Financial Management Ltd, PA, 11/07/2016*

Irid jinghad li kull kuntratt li jsir fil-qasam tas-servizzi finanzjarji ghandu jigi interpretat ukoll fil-qafas tar-regoli specjali li japplikaw ghall-*Licenceholders* bhalma hu l-provditur tas-servizz odjern u, fuq kollox, il-principju li *Licenceholder* ghandu jagixxi b'mod fier, onest u professjonali fl-ahjar interess tal-klijent¹¹ u jilhaq, fost affarijiet ohra, *'l-aspettattivi ragonevoli u legittimi tal-komsumatur.'*¹²

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

Finalment, skont il-ligi specjali li holqot l-Ufficcju tal-Arbitru, il-KAP 555 tal-Ligijiet ta' Malta, l-Arbitru inghata certa diskrezzjoni kif ghandhom strutturi ohra *ADR (Alternative Dispute Resolution)* Ewropej u jrid jasal ghad-decizjoni tieghu ***'b'referenza ghal dak li fil-fehma tieghu huwa gust, ekwu u ragonevoli fic-cirkustanzi partikolari u merti sostantivi tal-kaz'***.

Ghalhekk il-gustizzja, l-ewkita u r-ragonevolezza, filwaqt li ma jistghux jigu interpretati f'*vacuum* legali, ghandhom jiehdu predominanza fuq normi rigidi u strettament legalistici ghaliex kienet l-intenzjoni tal-legizlatur (kemm Malti u kemm komunitarju) li jitwessghu id-drittijiet tal-konsumatur u f'dan il-qasam tinghata l-protezzjoni li tixraq lill-investitur li, minhabba li jkun qed jinvesti flusu f'settur li hu tekniku u specjallizat, ikollu jhalli l-fiducja tieghu kollha f'idejn l-espert li jkun qed imexxih u li minnu jistenna professjonalita', onesta u li jagixxi fl-ahjar interessi tieghu.

Ghalhekk, in-norma bazika li introduciet il-*MiFID* u li giet trasposta fl-*Investment Services Rules - Standard Licence Conditions (SLC)* li provditur tas-servizz ghandu, fuq kollox, jagixxi b'mod professjonali, onest u fl-ahjar interessi tal-klijent tieghu.¹³

Ghalhekk il-mertu tal-kaz ghandu jitqies f'dan il-qafas normattiv.

¹¹ *Investment Services Rules-Standard Licence Conditions Reg.2.01*

¹² KAP 555, Art. 19(3)(c)

¹³ SLC 2.01

Fil-Mertu

Qabel xejn, l-Arbitru ser jaghti harsa lejn liema prodotti qed isir l-ilment dwarhom.

L-investimenti li dwarhom qed jitressaq dan l-ilment huma kif gej:

- *595741 – UBS (Lux) Bond Fund – EUR P-dist.*
- *1910942 – UBS (Lux) Key Selection Sicav – Global Allocation (EUR) P-acc.*
- *BP 211 – 5% EUR High Yield Bond Portfolio 9th July 2018*
- *12096576 – 7% RENA GmbH:2010 – 15.12.15*

595741 – UBS (Lux) Bond Fund – EUR P-dist.

Dan huwa fond li jinvesti *f'high yield corporate bonds* u li gie allokat kategorija ta' riskju 5 minhabba li l-varjazzjoni fl-andament hija gholja. Dokument imsejjah *Key Investor Information*¹⁴ jaghti informazzjoni addizzjonali fuq dan l-investment, liema dokument gie anke iffirmit mill-ilmentaturi infushom.

A bazi tal-lista tal-investimenti¹⁵ provduta, dan il-fond inxtara fit-28 t'Awwissu 2003, u gie investit l-ammont totali ta' €39,595.04. Minhabba li dan il-fond huwa kategorizzat bhala *distributor*,¹⁶ jigifieri il-qligh generat mill-istess fond jigi mqassam lill-investituri, KT u ST ircevev total ta' €5,248.39 tul iz- zmien li damu investiti f'dan il-fond. Il-fond inbiegh fl-4 ta' Marzu 2013, ghal kunsiderazzjoni totali ta' €39,310.25, li jfisser telf fuq il-kapital investit ta' €284.79.

1910942 – UBS (Lux) Key Selection SICAV – Global Allocation (EUR) P-acc.

Similarjament ghall-fond imsemmi hawn fuq, dan huwa fond li wkoll jinvesti *f'high yield corporate bonds*, izda huwa kategorizzat bhala *accumulator*, jigifieri

¹⁴ A fol. 125

¹⁵ A fol. 255

¹⁶ A fol. 125

il-qligh generat mill-istess fond jizdied man-numru ta' *units* originarjament investiti. Dan ifisser, li KT u ST ma kienu qed jircievu l-ebda pagamenti/kupuni minn dan il-fond. *Fact Sheet*¹⁷ iffirmata mill-ilmentaturi taghti iktar dettalji dwar dan l-investment.

A bazi tal-lista tal-investimenti¹⁸ provduta, dan il-fond inxtara fil-15 ta' Frar 2006, u gie investit l-ammont totali ta' €23,946.95. Il-fond inbiegh fil-25 ta' Gunju 2008, ghal kunsiderazzjoni totali ta' €22,481.00, jigifieri €1,465.95 inqas mill-ammont originarjament investit. L-ammont ricevut mill-ilmentaturi meta nbiegh dan il-fond kien jiddependi mill-prezz tal-*bonds* sottostanti in kwistjoni fid-data tal-bejgh.

Dan ifisser ukoll li, la l-ilmentaturi garrbu telf minn fuq dan il-fond, minhabba li *accumulator fund* ma jqassamx kupuni lill-investituri izda l-qligh zdied man-numru ta' *units* mixtrija, il-prezz meta dan il-fond inbiegh kien wiehed verament baxx.

BP 211 5% EUR High Yield Bond Portfolio 9th July 2018

Il-*BP 211* huwa portafoll kreat internament mill-provditur 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 11.06.2018**
 - ISIN DE000A1TNA39 – Valor 21426036
- **5.875% Republic of Croatia 09.07.2018**
 - ISIN XS0645940288- Valor 13299538

¹⁷ A fol. 127

¹⁸ A fol. 255

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

It-*Term Sheet*¹⁹ provduta taghti informazzjoni addizzjonali fuq dan il-*bond portfolio*, fosthom spjegazzjoni fil-qosor tal-*credit rating* tal-*bonds* sottostanti, kif ukoll informazzjoni fuq l-*issuers* tal-istess *bonds* u xi *redemption charges* li jistghu japplikaw. Kopja ta' dan id-dokument tinghata lill-investituri wara li anke tigi iffirmata minnhom stess.

120296576 – 7% RENA GmbH:2010 – 15.12.2015

Ir-RENA huwa *bond* li, flimkien ma' *bonds* sottostanti ohra, kien jiforma parti minn zewg *bond portfolios* - BP 146 (aktar tard mibdul ghal BP 146.1) u BP 156, mibjugha lill-ilmentaturi mill-provditur f'Marzu 2013. Hekk kif indikat fit-*Term Sheet*²⁰ provduta, ir-RENA kellu *credit rating* ta' BB u kien klassifikat bhala *non-investment grade*, filwaqt li kien jirrapprezenta porzjon ta' 20% tal-ammont investit fil-BP 146 (aktar tard mibdul ghal BP 146.1) u 35% ta' dak investit fil-BP 156.

Ftit wara li r-RENA gie mibjugh lill-ilmentaturi bhala parti minn zewg *bond portfolios*, il-*credit rating* gie *downgraded* ghal BB-²¹ u kien hemm previst ".....

¹⁹ A fol. 120

²⁰ A fol. 115 u fol. 110

²¹ <http://www.boerse-duesseldorf.de/anleihen/wkn/A1E8W9/news?id=5174548>

significant growth potential in innovative market segments” u “stable development over the next 12 months expected”. Jidher li f'Dicembru 2013,²² ir-RENA harget taghrif dwar l-andament fl-ewwel disa' xhur tas-sena 2013, fejn irrizulta li l-andament ma kienx daqstant pozittiv.

Il-credit rating rega' gie *downgraded* ghal B *negative outlook* u kien anke rifliss fil-prezz. Izda, minkejja li l-prezz irkupra xi ftit fil-bidu tas-sena 2014, fis-26 ta' Marzu 2014, il-bord tar-RENA habbar li kien qed japplika ghal falliment.

Jidher li wahda mir-ragunijiet ewlenin kienet dik relatata mas-sussidjarja *SH + E*, kumpanija li r-RENA kienu akkwistaw fis-sena 2012. Sussegwentement, ir-RENA dahlet f'*self administration*.

Permezz ta' notifika²³ datata 17 t'Ottubru 2014, l-ilmentaturi gew infurmati li rizultat ta' dan, ir-RENA mhux ser tkun qed thallas il-kupun tal-15 ta' Dicembru 2014, filwaqt li l-istess *bond* tnehha *mill-bond portfolios* rispettivi u gie izolat f'pozizzjoni separata fuq il-kont tal-ilmentaturi.

Giet sussegwentement mahruga *Confirmation of Purchase* gdida, kemm ghall-*BP 146.1*²⁴ u anke ghall-*BP 156*²⁵ (imbaghad riferuti bhala *BP 146.2* u *BP 156.1*). Gew mahruga wkoll zewg *Confirmation of Purchase*²⁶ fir-rigward tar-RENA. L-ammont totali investit fir-RENA kien jammonta ghal €5,588.10 ekwivalenti ghal 5,330.92 *units*.

Sussegwentement, fl-4 ta' Gunju 2015, giet mahruga notifika²⁷ mill-provditur fejn l-ilmentaturi gew infurmati li, fost affarijiet ohra, kellhom isiru distribuzjonijiet inizjali lill-investituri. L-ammont ricevut mill-ilmentaturi fit-8 ta' Frar 2016, kien jammonta ghal €247.41²⁸ li hu ekwivalenti ghal 4.641% tat-total ta' 5,330.92 *units* investiti.

²² <http://www.boerse-duesseldorf.de/anleihen/wkn/A1E8W9/news?id=5422170>

²³ A fol. 190 u fol. 196

²⁴ A fol. 193

²⁵ A fol. 199

²⁶ A fol. 192 u fol. 198

²⁷ A fol. 208 u fol. 209 (notifika ufficcjali mahruga mir-RENA li giet mibghuta wkoll mill-provditur lill-ilmentaturi)

²⁸ A fol. 210

Analizi

Il-punt ewlieni mressaq mill-ilmentaturi fl-ilment originali tagghom, jittratta d-dewmien min-naha tal-provditur sabiex jinfurmahom bl-andament negattiv tal-investment u l-eventwali nuqqas ta' direzzjoni dwar x'decizjonijiet setghu jittiehdu fi sforz sabiex jigi evitat it-telf.

Minkejja li gie pprezentat rikors mill-ilmentaturi, li permezz tieghu gew inkluzi investimenti li ma kienux gew kwotati fl-ilment originali, ma nghatat l-ebda raguni addizzjonali ta' x'wassal lill-ilmentaturi jressqu l-ilment fir-rigward ta' dawn l-investimenti. Anzi, fl-istess rikors gie indikat li l-ispjega moghtija mal-ilment originali qed tirreferi ghall-investimenti kollha li minnhom l-ilmentaturi garrbu telf (jigifieri l-lista²⁹ shiha hekk kif kwotata fir-rikors).

Però, jidher car li din l-istess spjega, minkejja li tirreferi ghal telf totali minn fuq l-investimenti kollha, hi iffukata fuq investment wiehed biss – il-*BP 211*, u dan partikolarment minhabba l-fatt li gew imsemmija dati li huma applikabbli biss ghal dan il-*bond portfolio*. L-istess jista' jinghad ghal dak kollu li ntqal mill-ilmentaturi fix-xhieda u l-kontroezami tagghom. Dan ifisser li ma nghatat l-ebda spjegazzjoni mill-ilmentaturi ta' fejn huma jhossu li kien id-dewmien min-naha tal-provditur sabiex jinfurmahom bl-andament negattiv tal-kumplement tal-investimenti in kwistjoni (apparti l-*BP 211*).

Jekk primarjament tinghata harsa lejn iz-zewg *UBS funds* li dwarhom qed jitressaq dan l-ilment, u li huma riferuti bhala *Sub Fund 595741* u *Sub Fund 1910942*, jista' jigi determinat li minn erba' investimenti simili, kienu tnejn li minnhom l-ilmentaturi garrbu telf. Fil-fatt, minn €39,595.04 investiti fl-2003 f'***Sub Fund 595741***, meta inbiegh l-investment fl-2013, l-ilmentaturi garrbu telf tal-kapital investit li jammonta ghal €284.78. Irid jissemma l-fatt ukoll li tul dawn l-ghaxar snin, l-ilmentaturi irceview total ta' €5,248.39 f'kupuni annwali mill-istess investment.

Kuntrarjament ghal dan, kif digà saret referenza aktar kmieni, ***Sub Fund 1910942*** kien kategorizzat bhala *accumulator*, u ghalhekk ma kienu jitqassmu l-

²⁹ A fol. 232 - 233

ebda kupuni. Izda għalkemm fil-kontrozami tagħha, l-ilmentatrici stqarret li *“... fuqu kien hemm dhul ta’ €960 ...”*,³⁰ il-lista³¹ ta’ kupuni ricevuti ma tagħmel l-ebda referenza għal dan il-fond partikolari. It-telf sostnut mill-kapital investit f’dan il-fond f’perjodu ta’ sentejn (2006–2008) kien jammonta għal €1,465.95³² u mhux €2,425, kif intqal mill-ilmentatrici innifisha fil-kontrozami.

Minkejja li l-ilment originali jirrigwardja l-fatt li l-ilmentaturi damu ma gew infurmati bl-andament negattiv tal-investimenti tagħhom, f’dan l-istess kontrozami, hareg bic-car li r-raguni għalfejn qed jitressaq l-ilment fir-rigward ta’ dan l-investment huwa minhabba t-telf li huma garrbu. Dan gie ikkonfermat mill-ilmentatrici nnifisha meta stqarret:

*“... mistoqsija x’inhum l-ilment tiegħi, ngħid li għax ma mortx tajjeb.”*³³

Din wahedha mhix gustifikazzjoni biex jirnexxi l-ilment.

L-istess raguni nghatat għat-tielet investment li dwaru qed jitressaq dan l-ilment - **120296576 – 7% RENA GmbH:2010**. L-ilmentatrici sahqet li:

*“...mistoqsija għalfejn qed nagħmel l-ilment, ngħid li ma nafx x’inhum r-RENA u ngħid li ilmentajt dwar dan għax tliet il-flus, għax dejjem tliet.”*³⁴

Fir-rigward ta’ dan l-investment (RENA), jidher car ukoll li r-raguni li għaliha tressaq l-ilment huwa minhabba l-fatt li, similarjament għall-*funds* imsemmija hawn fuq, l-ilmentaturi garrbu telf fil-kapital investit.

Fl-ebda hin ma gew prezentati xi ragunijiet jew inkella xi tip ta’ evidenza mill-ilmentaturi li turi d-dewmien tal-provditur sabiex jinfurmahom bl-andament negattiv ta’ dawn it-tliet investimenti (jigifieri *sub-fund 595741, sub-fund 1910942, u RENA*) li huwa l-punt li fuqu gie msejjes dan l-ilment. Jidher bic-car li dawn it-tliet investimenti gew inkluzi fl-ilment minhabba biss li kien telf mill-kapital investit li huma garrbu.

Izda, mhux l-istess jista’ jingħad għall-investment l-iehor – il-BP 211. Fl-ilment tagħhom, l-ilmentaturi sahqu li:

³⁰ A fol. 237

³¹ A fol. 255

³² A fol. 255

³³ A fol. 237

³⁴ A fol. 237

“Meta l-mittenti gibdu l-attenzjoni f’Jannar 2014, li kien hemm investiment li ma kienx sejjer sew – u dan wara li rcevev statement f’Dicembru 2013 – huma kienu gew infurmati li dak it-telf kien sejjer jirkupra ghax kien fadal zmien biex jimmatura l-bond. Kienu gew infurmati ukoll li ma kien hemm l-ebda htiega ta’ xi azzjoni min-naha tagghom.”³⁵

Ghalhekk, tajjeb li ssir analizi tal-andament tal-investment in kwistjoni billi tinghata harsa b’mod partikolari lejn il-*credit rating* kif ukoll il-prezzijiet fis-suq tal-investment biex jigi stabbilit jekk il-provditur kellux jiehu passi qabel ma effettivament ha biex jonqos it-telf.

Minkejja li, kif digà saret referenza aktar kmieni, dan il-*bond portfolio* jikkonsisti f’erba’ *bonds* sottostanti, din l-analizi ser tkun qed tiffoka partikolarment fuq il-*bonds* sottostanti **9.5% Edcon (Proprietary) Limited 01.03.2018** u **8.875% Rickmers Holding GmbH & Cie KG 11.06.2018**, minhabba li kienu dawn iz-zewg *bonds* li wasslu ghal andament negattiv ta’ dan il-*bond portfolio*.

Credit Rating

9.5% Edcon (Proprietary) Limited

Bejn l-2011, is-sena meta gew proposti l-€500 miljun *9.5% Senior Secured Notes 2018*³⁶ 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 msemmija 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 aggornat kontinwament.

Ser ikun qed jigi kkwotaw ir-*rating* moghti minn *Moody’s* peress li kien il-provditur tas-servizz innifsu li, ghall-*Edcon*, ikkwotaw ir-*rating* ta’ din l-istess agenzija fit-*Term Sheet*³⁷ provduta lill-ilmentaturi.

³⁵ A fol. 13

³⁶ http://www.edcon.co.za/news_article.php?articleID=1977

³⁷ A fol. 120

Fil-mument li inbiegh il-*BP 211* lill-ilmentaturi f'April 2014, l-*Edcon* kellha *rating* ta' B3 li huwa klassifikat bhala *non-investment grade – highly speculative*. Irid jinghad li r-*rating* tat-tliet *bonds* l-oħra kien ukoll fl-istess ilma, cioè, *non-investment grade*. Dan teknikament ifisser riskju oghla għall-investitur li ser jidhol f'din it-tip ta' *bond*.

Meta ngħidu 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* tpoġġa taht *review* minhabba li seta' jinzal iktar. Fi stqarrija datata 21 t'Ottubru 2014, *Moody's* irrappurtaw:

*"The review for downgrade reflects Moody's concern over Edcon's ability to pro-actively manage its debt profile and sustain its current capital structure amid the weakening operating environment in South Africa."*³⁸

Eventwalment, inqas minn sena wara li l-*Edcon* giet mibjugħa lill-ilmentaturi, precizament f'Jannar 2015, *Moody's* habbret li kienet irrevodiet 'l isfel ir-*rating* tal-*bond* għal 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, għalkemm f'Lulju 2015 ma kien hemm l-ebda tibdil fir-*rating*, l-opinjoni ta' *Moody's* fuq ir-*rating* inbidlet għal wahda negattiva, u dan rizzultat ta' azzjoni li ittiehdet 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)."*³⁹

Minn meta inbiegħet l-*Edcon* lill-investituri bhala parti mill-*BP 211* f'April 2014, *Moody's* dejjem irrevodew 'l isfel ir-*rating* ta' dan il-*bond*. Infatti, kull *review* li

³⁸ https://www.moodys.com/research/Moodys-places-Edcons-ratings-under-review-for-downgrade--PR_310885

³⁹ https://www.moodys.com/research/Moodys-downgrades-Edcons-senior-note-ratings-to-Ca-outlook-negative--PR_329308

ghamlet *Moody's* – f'Ottubru 2014, f'Jannar 2015, f'Lulju 2015, f'Dicembru 2015 u f'April 2016 – il-*bond* baqghet dejjem *non-investment grade*, però ir-riskji zdiu tant li f'Dicembru 2015, il-*bond* giet klassifikata bhala *extremely speculative*.

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

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

*"Following the successful completion of the exchange offer relating to the Edcon Group's 13.375% senior notes due 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."*⁴⁰

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

"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

⁴⁰ http://www.edcon.co.za/news_article.php?articleID=3236

result in market related revenue growth, stable operating margins, and tight working capital management.”⁴¹

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

8.875% Rickmers Holding GmbH & Cie KG

Bhall-Edcon, l-operat u l-finanzi ta' *Rickmers Holding AG*⁴², ukoll kienu qed jigu kontinwament analizzati minn agenzija ta' kreditu, din id-darba *Creditreform*, li eventwalment gew riflessa fi *credit rating*. B'differenza minn *Moody's* fil-kaz tal-Edcon, *Creditreform* kienet biss qed tippubblika *credit rating* tal-kumpanija li qed tohrog il-bond, cioè, *Rickmers Holdings AG*, u mhux il-*credit rating* tal-bond innifisha. Kien dan l-istess *rating* li gie kkwotat ukoll fit-*Term Sheet*⁴³ provduta lill-ilmentaturi.

Meta r-*Rickmers* inbiegh lill-ilmentaturi bhala parti mill-BP 211 f'April 2014, din kellha *credit rating* ta' BB li, a bazi tad-definizzjonijiet⁴⁴ moghtija minn *Creditreform*, dan jikklassifika bhala *Satisfactory level of creditworthiness, medium default risk*. Gimghat biss wara dan il-bejgh, precizament f'Mejju 2014, *Creditreform* irrevédiet 'l isfel il-*corporate rating* taghha ghal B, li hu klassifikat bhala *Moderate level of creditworthiness, increased default risk*; dan meta kien digà tpogga taht osservazzjoni bil-possibilità li jinzel aktar.

Sussegwentement, ir-*rating* rega' gie rivedut 'l isfel ghal CCC f'Novembru 2014, li jfisser zewg *downgrades* fi ftit xhur biss. F'notifika datata 18 ta' Novembru 2014, *Creditreform* stqarret:

“The reason for the adjustment is an increased risk of the medium and long term financing of the Rickmers Group. Important credit facilities have not been

⁴¹ https://www.moodys.com/research/Moodys-downgrades-Edcons-CFR-to-Caa3-and-PDR-to-Ca--PR_347364

⁴² Originarjament *Rickmers Holding GmbH & Cie KG*

⁴³ A fol. 120

⁴⁴ https://www.creditreform-rating.de/fileadmin/user_upload/creditreform-rating.de/Dokumente/allgemein/CRAG_Rating_Methodology_Corporate_Ratings_2.1.pdf

rolled over yet. Under these circumstances, we expect an insufficient liquidity for the next business year, if adequate agreements could not be signed soon. Hence, due to the ongoing flat market environment, Rickmers Group still reports a weak trend in earning and below average cash flow figures.”⁴⁵

Kuntrarjament għall-*Edcon*, mir-reviews li saru minn *Creditreform* f’Mejju 2014, f’Novembru 2014, f’April 2015, f’Marzu 2016, f’April 2016, u f’Mejju 2016, kien hemm perjodu meta r-rating tar-*Rickmers* gie rivedut ‘il fuq; dan meta f’April 2015, inghata rating ta’ B-, rizultat ta’ “... rollover of bank debt coming due, now maturing in 2018.”⁴⁶ Minkejja din l-upgrade, ir-rating baqa’ dejjem taht il-klassifikazzjoni ta’ *non-investment grade*.

Għalkemm ma kien hemm l-ebda review ohra min-naha ta’ *Creditreform* tul is-sena 2015, f’April 2016, ir-rating tpogga taht osservazzjoni (“on watch”), fejn eventwalment, f’Mejju 2016, dan gie rivedut ‘l isfel għal CCC, bl-opinjoni fuq ir-rating tkun wahda stabbli.

Fi stqarrija datata 19 ta’ Mejju 2016, il-kumpanija qalet:

“Creditreform bases the new rating above all on the persistently challenging market conditions prevalent in the container shipping sector and the corresponding development of the Rickmers Group’s operative business. The rating agency therefore assesses the current market environment for potential capital and refinancing measures as weaker than at the beginning of the year.”⁴⁷

Irrizulta li kien ftit taz-zmien wara li r-rating tpogga taht osservazzjoni (f’April 2015), kif ukoll wara d-differimenti tal-pagamenti tal-interessi tal-*Edcon*, li l-ilmentaturi gew ikkuntattjati mir-rapprezentant tal-provditur.

Prezz tas-Suq

Matul il-process ta’ dan il-kaz, il-provditur ma ressaq ebda taghrif dwar l-andament tal-prezz għall-erba’ komponenti tal-*bond portfolio BP 211*.

⁴⁵ <https://www.creditreform-rating.de/en/rating-news/rickmers-holding-ag-en.html>

⁴⁶ <https://www.creditreform-rating.de/en/rating-news/rickmers-holding-ag-en.html>

⁴⁷ <http://www.rickmers.com/index.php?id=1579&uid=4408>

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

Skont indikazzjonijiet mehudha 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.

Il-prezz indikattiv minn fuq *Bloomberg* fil-mument (8 t'April 2014) li l-*Edcon* u r-*Rickmers* kienu inkluzi fil-*BP 211*, hekk kif mibjugh lill-investituri, kien jammonta ghal 99.24 u 99.75 rispettivament. Bejn April 2014 u Jannar 2015, kien hemm caqliq fil-prezz taz-zewg *bonds* imma mhux daqstant. Jista' jinghad li ghal perjodu kostanti tul l-2014, il-prezz taz-zewg *bonds* kien dejjem iktar mill-valur *par*. Ftit inqas minn sena wara l-bejgh tal-*BP 211*, fil-bidu ta' Jannar 2015, il-prezz indikattiv tal-*Edcon* kien 80.30,⁴⁸ filwaqt li dak tar-*Rickmers* kien nizel ghal 71.69.⁴⁹

Bejn Jannar u Dicembru tal-istess sena, il-prezz varja xi ftit. Ghalkemm tal-*Edcon* qatt ma gie fl-istess livell li kien f'April 2014, il-prezz tar-*Rickmers* rega' irkupra tajjeb tant li ghall-ahhar ta' Lulju kien rega' qabez⁵⁰ il-valur *par* tieghu. Ghalkemm lejn l-ahhar kwart tas-sena 2015, il-prezz tar-*Rickmers* beda niezel bi ftit meta kkomparat max-xhur precedenti, il-prezz tal-*Edcon* tul l-2015, tista' tghid li kien fil-maggior parti dejjem niezel. Infatti, il-prezz indikattiv tar-*Rickmers*, ghalkemm kien inqas minn dak tal-*Edcon* fil-bidu ta' Jannar 2015, dan ghalaq is-sena 2015 fil-livell ta' 91.31,⁵¹ filwaqt li dak tal-*Edcon*, minn 80.30 f'Jannar 2015 nizel ghal 60.29 fil-31 ta' Dicembru 2015.

Jirrizulta li l-prezz tar-*Rickmers* ma kienx jirrifletti l-azzjonijiet mehuda minn *Creditreform* fir-rigward tar-*rating*. Dan jidher bic-car meta, minkejja d-*downgrades* f'Mejju u f'Novembru 2014, il-prezz tal-*bond* f'dawk iz-zminijiet kien xorta wahda jeccedi l-100.00.

⁴⁸ Qed jigi kwotat il-prezz tal-*bond* sottostanti fit-2 ta' Jannar 2015.

⁴⁹ Qed jigi kwotat il-prezz tal-*bond* sottostanti fit-2 ta' Jannar 2015.

⁵⁰ Fil-31 ta' Lulju 2015, il-prezz tar-*Rickmers* kien ta' 101.63

⁵¹ Qed jigi kwotat il-prezz tal-*bond* sottostanti fil-31 ta' Dicembru 2015.

Izda mhux l-istess jista' jinghad ghall-*Edcon*. Huwa evidenti li kull meta *Moody's* irrevédiet 'l isfel ir-*rating* tal-*bond*, dan dejjem kien rifless fil-prezz tas-suq.

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

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

Ghalkemm kif digà saret referenza aktar kmieni, minn meta gie mibjugh il-*BP 211* lill-ilmentaturi, l-andament tar-*Rickmers* ma kienx daqshekk negattiv daqs tal-*Edcon*, ma jistax jinghad l-istess fl-ewwel xhur tas-sena 2016. Minkejja li bejn April 2014 u Dicembru 2015, il-prezz indikattiv tar-*Rickmers* nizeal biss bi ftit iktar minn 8%⁵² fl-ewwel hames xhur biss tal-2016, il-prezz kien digà nizeal bi kwazi 40%.⁵³

Barra minn hekk, minkejja li l-*Edcon* kien digà wera sinjali negattivi qabel l-ewwel xhur tal-2016, l-istess jista' jinghad ghall-gravità tal-andament tieghu fl-2016, fejn apparti dak rifless fil-*credit rating*, bejn **April 2014 u Dicembru 2015, il-prezz tal-*Edcon* nizeal bi kwazi 40%.**⁵⁴

Mela, irrispettivament mill-andament tar-*Rickmers* tul l-ewwel xhur tal-2016, jekk wiehed jaghti harsa biss lejn l-*Edcon*, komponent importanti f'portafoll maghmul biss minn erba' *bonds*, li wera diversi sinjali negattivi fl-2015 u li, f'temp ta' ftit iktar minn sena u nofs nizeal bi kwazi 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* irrevédiet 'l

⁵² Il-prezz fit-8 t'April 2014 kien 99.75 u dak fl-ahhar ta' Dicembru 2015 kien 91.31.

⁵³ Il-prezz fl-4 ta' Jannar 2016 kien 91.38 u dak fid-29 ta' Mejju 2016 kien 57.88.

⁵⁴ Il-prezz fit-8 t'April 2014 kien 99.24 u dak fl-ahhar ta' Dicembru 2015 kien 60.29.

isfel ir-rating tal-bond minn Caa1 ghal Caa2, bil-bond tidhol f'territorju extremely speculative.

Tajjeb li jinghad li t-twegiba tal-provditur ma tinkludi l-ebda referenza għall-punt ewlieni imressaq fl-ilment li huwa d-dewmien min-naha tal-provditur sabiex jinforma lill-ilmentaturi bl-andament negattiv tal-investimenti.

Referenza għal dan, partikolarment għall-*BP 211*, saret biss fis-sottomissjonijiet finali, fejn il-provditur indika li ma kien hemm l-ebda obbligu sabiex isir dan, u meta l-istess provditur għamel dan f'Mejju 2016, dan sar fuq *buona volontà* tal-kumpanija.

L-Arbitru ma jaqbel xejn ma' din il-linja ta' difiza. Il-prodott *BP211* kien prodott mahluq mill-provditur tas-servizz u, għalkemm ir-rapprezentanti tal-provditur tas-servizz kienu jnizzlu li kien qed jinghata *advisory service*, fir-realtà *Crystal Finance* kienet qiegħda timmaniggja hi stess dawn l-investimenti tan-nies tant li hi stess, wara li kienu jinbieghu dawn il-prodotti, kienet tibghat jew iccempel lill-klijenti biex jagħmlu *switches* minn prodott għall-iehor.

Ix-xhud, Carmel Attard, li għan-nom tal-provditur tas-servizz kien biegh il-prodotti lill-ilmentaturi, jikkonferma dan meta xehed:

“Nghid li meta l-kumpanija Crystal Finance bdiet tbiegh il-BPs, dawn kienet tagħmilhom hi stess billi tigbor flimkien erba' bonds u tbiegħhom bhala prodott wiehed. Nghid li dawn l-investimenti kienet tagħzilhom il-kumpanija.”⁵⁵

Jghid ukoll li, *“F'dan il-kaz ir-RENA giet in default, jigifieri li ma thallasx l-imghax, ir-RENA kissret il-kundizzjonijiet tagħha u Crystal nehiet ir-RENA bhala bond mill-BP u għamlitu wahdu.”*

Dan kollu juri li kienet qed tamministra dawn il-BPs il-*Crystal Finance* u mhux sempliciment kienet qed tagħti parir. Il-provditur tas-servizz qed iqajjem din id-difiza biex jezonera lilu nnifsu.

Bhala *Licence Holder* mill-MFSA, il-provditur tas-servizz għandu diversi obbligi specifici fosthom li jagixxi b'mod professjonali fl-ahjar interessi tal-klijent u japplika għalih il-qafas guridiku 'l fuq imsemmi.

⁵⁵ A fol 251

Ghalhekk, ma jistax jaghti l-impresjoni lill-klijenti li jkun qed jehdilhom hsieb flushom, kif *del resto* kien qed jaghmel is-Sur Carmel Attard, f'isem il-provditur tas-servizz, u jekk xi haga tmur zmerc, ifittex xi firma - li hafna drabi tkun ittiehdet ghaliex il-konsumatur ikun ta l-fiducja shiha tieghu lill-provditur - biex tintuza kontrih.

Dan l-attaggjament la hu ekwu, la hu gust u lanqas huwa ragonevoli.

Konkluzjonijiet finali

L-Arbitru ser jilqa' l-ilment *in parte* dwar il-BP 211, izda ser jichad l-ilment ghall-investimenti l-oħra li minnhom sar l-ilment ghal dawn ir-ragunijiet:

L-ilment fir-rigward tal-595741, 1910942, u r-RENA

Kif digà saret referenza aktar kmieni, huwa evidenti li dawn it-tlett investimenti gew inkluzi fl-ilment minhabba t-telf mill-kapital investit li huma garrbu. L-ilmentaturi naqsu milli jaghtu spjegazzjoni ta' fejn huma jhossu li kien id-dewmien min-naha tal-provditur sabiex jinfurmahom bl-andament negattiv ta' dawn it-tlett investimenti.

Minhabba li l-ilmentaturi naqsu milli jressqu provi tal-allegat nuqqas tal-provditur f'dan ir-rigward, u minhabba l-fatt ukoll li, jekk wiehed jitlef il-flus mill-investimenti (kif anke sahqet l-ilmentatrici fil-kontroezami tagħha), wahedha mhix raguni bizzejjed li jitressaq ilment. L-ilment li jirrigwardja dawn it-tlett investimenti ma jistax jigi milqugh.

L-ilment fir-rigward tal-BP 211

Kuntrarjament għall-kumpliment tal-investimenti li dwarhom qed jitressaq dan l-ilment, hemm bizzejjed provi li juru d-dewmien min-naha tal-provditur sabiex jinfurmahom bl-andament negattiv tal-investment li, eventwalment, wassal ghal telf ikbar fuq il-kapital investit.

Hekk kif irrizulta mill-analizi t'hawn fuq, il-provditur kellu ragunijiet bizzejjed sabiex jiehu l-azzjonijiet necessarji minn tal-anqas lejn l-ahhar ta' Jannar 2016, meta l-prezz tal-*Edcon* kien kwazi lahaq in-nofs tal-prezz meta l-*BP 211* gie offrut lill-ilmentaturi.

Ir-raguni li jsemmi Carmel Attard b'mod generiku, li l-kumpanija kellha informazzjoni li l-*Edcon* kellha assi bizzejjed biex thallas lill-investituri, imkien ma giet ippruvata mill-provditur tas-servizz, li tefa' hafna mill-attenzjoni tieghu aktar fuq eccezzjonijiet ta' natura legali milli fuq il-mertu tal-kaz.

Jekk tinghata biss harsa lejn l-*Edcon*, wiehed mill-*bonds* sottostanti li fuqhom giet ibbazata din l-analizi, jirrizulta li s-sinjali negattivi li bdew jidhru minn tal-anqas f'Dicembru 2015, u anke qabel, kienu jiggustifikaw azzjoni minn min ippropona dan il-*bond* bhala parti minn portafoll ta' *bonds* spekulattivi. Kemm mill-analizi tal-*credit rating*, kif ukoll mill-harsa lejn il-prezz tas-suq, jista' jigi determinat il-fatt li *Crystal* kellhom jiehdu azzjoni hafna qabel Mejju 2016.⁵⁶

Irrispettivament mill-fatt li *bond* sottostanti ohra wkoll kienet bdiet taghti xi indikazzjonijiet negattivi fl-2016, *Crystal* kellhom digà indikazzjonijiet bizzejjed, rizultat tal-andament tal-*Edcon*, sabiex tittiehed decizjoni qabel Mejju 2016. Minn meta l-*BP 211* gie offrut lill-ilmentaturi fl-2014, il-*credit rating* tal-*Edcon* dejjem gie *downgraded*. Dan minbarra l-fatt ukoll li l-prezz tas-suq kien niezel kontinwament. Il-qaghda imwieghra tal-kumpanija kienet tali li l-probabilità ta' rkupru kien remot.

L-Arbitru jqis li kien hemm zmien bizzejjed matul is-sena 2015 biex il-provditur jiehu decizjoni dwar l-andament ta' dan il-*bond*, u kellu evidenza bizzejjed biex jiehu azzjoni, haga li ghamel tardivament f'Mejju 2016.

Ghalhekk, b'mod ragonevoli, l-Arbitru jhoss li tal-anqas il-provditur tas-servizz kellu jinforma lill-ilmentaturi biex tittiehed azzjoni lejn l-ahhar ta' Jannar 2016.⁵⁷ Jidher bic-car li l-provditur ha azzjoni meta gie mhabbar li l-pagament tal-interessi dovuti lill-*bondholders* fl-*Edcon* gew differiti ghal Dicembru 2016.

⁵⁶ L-ilmentaturi saħqu li huma gew infurmati mir-rapprezentant tal-provditur bl-andament negattiv tal-investment f'Mejju 2016 (fol. 13 u fol. 63)

⁵⁷ Peress li t-30 u l-31 ta' Jannar 2016, kienu jigu s-Sibt u l-Hadd u m'hemmx prezzijiet ghal dawk il-granet, ghalhekk ittiehdet id-29 ta' Jannar 2016.

Dan ma kellux ikun il-kaz. Il-fatt li kien hemm diversi *downgrades* fi ftit zmien u li anke kien rifless fil-prezz tas-suq, kienet raguni bizzejjed sabiex il-provditur jiehu l-azzjonijiet necessarji minn tal-anqas lejn l-ahhar ta' Jannar 2016, meta l-prezz tal-*Edcon* kien kwazi lahaq in-nofs tal-prezz meta l-*BP 211* gie offrut lill-ilmentaturi.

Dan jista' jitqies ukoll, bejn wiehed u iehor, l-istess perjodu meta Carmel Attard hass il-htiega li jinforma lill-ilmentaturi dwar l-andament negattiv minkejja li l-provditur tas-servizz oggezzjona ghal dan. Dan intqal mir-rapprezentant tal-*Crystal Finance* fil-kontroezami⁵⁸ tas-seduta tal-25 t'April 2017, meta qal:

*"Dwar il-BP 211 nghid li kont indunajt li l-investment kien niezel l'isfel fuq tnejn minnhom u nformajt lill-kumpanija fl-ahhar ta' Frar ghall-bidu ta' Marzu, u l-kumpanija tawni l-go ahead biex ninforma lill-klijenti f'Mejju 2016."*⁵⁹

Il-fatt li kien ir-rapprezentant innifsu, li huwa certament persuna li ssegwi l-andament tal-investment b'manjiera professjonali, li sahaq li kellha tittiehed azzjoni, jiggustifika l-fatt li kieku *Crystal* hadu azzjoni qabel Mejju 2016,⁶⁰ it-telf sostnut mill-ilmentaturi fuq il-*BP 211* kien ikun inqas.

Ghalhekk, f'dan ir-rigward, l-Arbitru jhoss li l-ilment huwa gust, ekwu u ragonevoli fir-rigward tal-*BP 211*. L-Arbitru, allura, jrid jasal biex jikkalkola kemm ghandu jkun il-kumpens gust u ragonevoli f'dawn ic-cirkustanzi.

Kumpens

Wiehed mid-dokumenti provduti huwa il-*Confirmation of Sale*⁶¹ tal-*BP 211* li tindika *Price per Unit* ta' 66.9877. Minkejja li dan huwa l-prezz kwotat fil-jum tal-bejgh, m'hemm l-ebda informazzjoni addizzjonali ghal kif il-provditur wasal ghal dak il-prezz partikolari.

⁵⁸ A fol. 254

⁵⁹ A fol. 254

⁶⁰ L-ilmentaturi saħqu li huma gew infurmati mir-rapprezentant tal-provditur bl-andament negattiv tal-investment f'Mejju 2016 (fol. 13 u fol. 63)

⁶¹ A fol. 289

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

Il-*Confirmation of Sale*⁶² turi n-numru ta' *units* fil-*BP 211* ta' 270.00. Din turi wkoll l-ammont nominali ghal kull *bond* sottostanti. It-*Transaction Date* indikata fil-*Confirmation of Sale* kienet it-2 ta' Mejju 2016. Il-prezzijiet indikattivi ta' *Bloomberg* f'dan il-jum ghall-*Edcon, Fiat Finance, Rickmers, u Republic of Croatia* kienu 35.50, 109.40, 58.00, u 109.52 rispettivament.

Meta dawn jigu immultiplikati mal-ammont nominali rispettiv ta' 6,733.16, 6,038.72, 6,699.68, u 6,107.18, dawn jammontaw ghal valur tal-investment ta' €19,571.02. Meta dan l-ammont jigi diviz bil-270.00 (*No. of units sold*), dan jammonta ghall-prezz ta' 72.4852, li huwa vicin il-*Price per Unit* kwotat mill-provditur (66.9877). Ghaldaqstant, jista' jigi konkluz li l-prezzijiet indikattivi mehuda minn *Bloomberg*, u li qed jigu ikkunsidrati mill-Arbitru, huma vicin dawk kwotati mill-provditur.

Fil-formola tal-ilment, l-ilmentaturi jindikaw li huma qed jitolbu li jinghataw hlas tat-telf kollu soffert kawza tal-agir tal-provditur, liema telf kien jammonta ghal €16,591,⁶³ filwaqt li fin-Nota ta' Sottomissjonijiet⁶⁴ tal-ilmentaturi, l-ammont kwotat mitlub huwa dak ta' €15,791.74, liema ammont gie bbazat fuq il-kontenut tal-lista tal-investimenti⁶⁵ prezentata mill-provditur.

Il-kumpens li qed jintalab huwa attribwit ghat-telf mill-kapital li l-ilmentaturi garrbu mill-investimenti kollha li dwarhom qed jitressaq dan l-ilment. Izda, minhabba li kif digà saret referenza aktar kmieni, l-ilment li jirrigwardja t-tlett investimenti ohrajn (*sub fund 595741, sub fund 1910942, u r-RENA*) ma jistax jigi milqugh; il-kumpens dovut lill-ilmentaturi ser ikun biss ibbazat fuq it-telf sostnut mill-*BP 211*, li hu d-differenza bejn l-ammont rikavat mill-bejgh tal-investment f'Mejju 2016, u l-ammont imhallas meta nxtara l-investment f'April 2014.

⁶² A fol. 289

⁶³ A fol. 5

⁶⁴ A fol. 266

⁶⁵ A fol. 255

Fl-ilment taghhom fir-rigward tal-*BP 211*, l-ilmentaturi qed jaghmlu referenza ghall-fatt li l-provditur halla wisq ghat-tard meta f'Mejju 2016, infurmahom bl-andament negattiv tal-investment u biex, eventwalment, jara x'ser jaghmlu bil-portafoll taghhom. Ghaldaqstant, il-kumpens dovut ghandu jkun ibbazat fuq il-valuri li kienu ezistenti fil-mument li gie deciz mill-Arbitru li l-provditur kien mistenni li jiehu azzjoni, jigifieri d-29 ta' Jannar 2016.⁶⁶

Meta r-rikavat tal-investment ta' €18,086.68⁶⁷ jigi mnaqqas mill-valur indikattiv tal-portafoll BP 211 fid-29 ta' Jannar 2016 ta' €20,403.43, dan jammonta ghal **€2,316.75** (€20,403.43 - €18,086.68). Il-valur indikattiv tal-portafoll huwa t-total tal-prezzijiet indikattivi tal-erba' *bonds* sottostanti fid-29 ta' Jannar 2016, mehuda minn *Bloomberg*, meta dawn gew immultiplikati bl-ammont nominali tal-*bonds* rispettivi hekk kif indikat fil-*Confirmation of Sale*:⁶⁸ *Edcon* (6,733.16 * 51.72) + *Fiat Finance* (6,038.72 * 107.28) + *Rickmers* (6,699.68 * 56.13) + *Republic of Croatia* (6,107.18 * 109.415).

Irid jinghad ukoll li fit-2 ta' Mejju 2016, apparti l-ammont rikavat mill-investment (€18,086.68), l-ilmentaturi ircevev ukoll kupun ta' €1,094.18⁶⁹ li jirrapprezenta l-interessi akkumulati mid-9 ta' Lulju 2015, (id-data ta' meta thallas il-kupun fl-2015 hekk kif indikat fil-lista tal-investimenti⁷⁰ kif ukoll fit-*Term Sheet*⁷¹) sat-2 ta' Mejju 2016 (it-*Transaction Date* fil-*Confirmation of Sale*⁷²). Minhabba li gie deciz mill-Arbitru li l-provditur kien mistenni li jiehu azzjoni 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 - €1,094.18 - gie diviz bin-numru ta' granet akkumulati - 298,⁷³ sabiex tkun tista' tigi stabbilita r-rata approssimattiva ta' kemm l-ilmentaturi kienu jiehdur interessi kull gurnata. Dan irrizulta f'bejn wiehed u iehor €3.67 kuljum (€1,094.18/298 gurnata).

⁶⁶ Id-data tad-29 ta' Jannar 2016, giet stabbilita ghaliex it-30 u l-31 tax-xahar kienu s-Sibt u l-Hadd u f'dawk il-granet m'hemmx prezzijiet ikkwotati.

⁶⁷ A fol. 289

⁶⁸ A fol. 289

⁶⁹ A fol. 255

⁷⁰ A fol. 255

⁷¹ A fol. 120

⁷² A fol. 289

⁷³ Mid-9 ta' Lulju 2015 sat-2 ta' Mejju 2016, gew akkumulati 298 gurnata interessi.

Ghalhekk, kieku l-provditur ha azzjoni fid-29 ta' Jannar 2016, il-kupun dovut lill-ilmentaturi dak iz-zmien kien jammonta ghal €749.20, **€344.98**⁷⁴ inqas minn dak li huma attwalment ircevev (€1,094.18 - €344.98).

Sabiex l-Arbitru jimxi b'mod gust u ekwu, mill-ammont ta' €2,316.75 ghandu jigi mnaqqas €344.98, li jwassal ghal kumpens totali dovut lill-ilmentaturi ta' **€1,971.77** (€2,316.75 - €344.98).

Ghaldaqstant, ghar-ragunjiet kollha moghtija, l-Arbitru qed jilqa' l-ilment *in parte* b'referenza ghall-BP 211 biss u, ai termini tal-Artikolu 26(3)(c)(iv) tal-KAP 555 tal-Ligijiet ta' Malta, jordna lil *Crystal Finance Investments Ltd.* thallas lill-ilmentaturi s-somma ta' elf, disa' mija, wiehed u sebghin ewro u sebgha u sebghin centezmu (€1,971.77).

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

Peress li l-Arbitru cahad kemm parti mill-ilment, kif ukoll diversi eccezzjonijiet tal-provditur tas-servizz, jordna li kull parti ghandha thallas l-ispejjez legali taghha.

Dr Reno Borg
Arbitru ghas-Servizzi Finanzjarji

⁷⁴ Mid-29 ta' Jannar 2016 sat-2 ta' Mejju 2016 = 94 gurnata * €3.67 = €344.98