

Quddiem l-Arbitru ghas-Servizzi Finanzjarji

Kaz Nru. 486/2016

MH u NH

vs

Crystal Finance Investments Ltd.

(C26761)

Seduta tas-27 ta' Settembru 2017

L-Arbitru,

Ra l-ilment fejn qed jigi sottomess li l-ilmentaturi garrbu telf minn investiment li huma kellhom mal-*Crystal Finance Investments Limited* kawza ta' dewmien minn dawn tal-ahhar sabiex jinfurmahom bl-andament ta' dan l-investment.

L- 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-investimenti ma kienux sejr in sew u naqset li tikkomunika dan lill-konjugi MH U NH u li tidderigiehom dwar id-decizjonijiet opportuni li setghu jiehdu fi sforz sabiex ma jsufrux telf, inkluz ukoll li jirtiraw minn tali investimenti."*¹

L-ilmentaturi jghidu li minkejja li l-investment in kwistjoni ma kienx sejjer tajjeb sa mill-inqas Dicembru 2015, kien biss f'Mejju 2016 li huma gew infurmati b'dan l-andament negattiv.

Huma indikaw li dan sehh minkejja li kienet is-Sinjura NH innifisha li, lura f'Novembru 2014, wara li familjari minn taghha garrbu telf minn investimenti

¹ A fol. 10

separati mal-istess provditur, ikkonsultat mar-rapprezentant tal-provditur fir-rigward tar-riskju li jtilfu l-kapital investit.

L-ilmentaturi saħqu wkoll li, wara konfrontazzjoni mar-rapprezentant dwar l-allegata informazzjoni zbaljata mogħtija lilhom f'Novembru 2014, (jigifieri, dik li ma kienx hemm problemi bl-investment tagħhom), huma gew infurmati li:

“... l-istess rapprezentanti f’Għawdex tas-socjetà Crystal Finance Investments Limited kellhom struzzjonijiet mingħand is-superjuri tagħhom biex ma jinfurmawx lill-klijenti bir-riskji u l-problemi li kien hemm u li setghu jwasslu biex jintilfu l-flus tagħhom.”²

L-ilmentaturi qed jattribwixxu r-responsabbiltà tat-telf sufferit lill-provditur tas-servizz minhabba li:

“... l-istess socjetà kienet ilha għal zmien twil pienament konxja li l-investimenti ma kienux sejrjn sew u naqset li tikkomunika dan lill-konjugi MH U NH u tidderigiehom dwar id-decizjonijiet opportuni li setghu jiehdu fi sforz sabiex ma jsufrux telf, inkluz ukoll li jirtiraw minn tali investment.”

L-ilmentaturi għalhekk jippretendu jingħataw: *“Hlas tat-telf kollu soffert per kawza tal-agir tal-kumpanija suriferita, liema telf sal-lum jammonta għal sebat elef, mitejn u tnejn u sebghin ewro u sitt ewro centezmi (€7,272.06).”³*

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

1. Illi preliminarjament, l-Arbitru għas-Servizzi Finanzjarji (l-**“Arbitru”**) m’għandux għurisdizzjoni sabiex jisma’ u jiddeciedi l-vertenza odjerna billi l-partijiet issottomettew għall-għurisdizzjoni tal-Qrati ta’ Malta u dan ai termini tal-Artikolu 17 tat-*Terms of Business Agreements* (anness u mmarkat bhala **‘Dok CF11’** u **‘Dok CF12’** rispettivament), liema artikolu jispecifica bl-akar mod car illi *‘This Agreement is subject to the*

² A fol. 10

³ A fol. 7

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 jiprocedi bis-smigh u decizjoni dwar il-mertu ta' dan l-Ilment;

2. Illi wkoll preliminarjament, fi kwalunkwe kaz u minghajr pregudizzju ghall-ewwel eccezzjoni u ghall-eccezzjonijiet li jsegwu, l-azzjoni kontra s-Socjetà Esponenti waqghet bil-preskrizzjoni ai termini tal-Artikolu 2156 tal-Kap. 16 tal-Ligijiet ta' Malta billi kwalsiasi forma ta' interazzjoni kuntrattwali li setghet sehhet bejn il-partijiet, 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, l-Ilment kif propost huwa irritu u null u ghall-ekonomija tal-gudizzju f'dan l-istadju l-Arbitru ghandu jiddeciedi li ma jiprocedix bis-smigh u decizjoni dwar il-mertu tal-Ilment billi ma jirrizultax li Dr Jean Paul Grech huwa mandatarju tal-Ilmentaturi u anke jekk huwa l-mandatarju tal-Ilmentaturi, skont l-Artikolu 1866 tal-Kap. 12 tal-Ligijiet ta' Malta, il-mandatarju huwa prekluz milli jressaq l-Ilment f'isem il-mandanti tieghu meta dawn il-mandanti ma jkunux neqsin minn Malta fejn qieghed jizvolgi dan l-arbitragg;
4. 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 in kwantu iffaccjata bl-Ilment kif gie redatt, is-Socjetà Esponenti ma tistax tressaq difiza adegwata billi mill-istess Ilment ma jirrizultax/jirrizultawx in-nuqqas/ijiet tas-Socjetà Esponenti li jaghtu lok ghall-Ilment u kwalunkwe dritt pretiz minnu. Fic-cirkostanzi ma huwiex possibbli li s-Socjetà Esponenti taghraf il-bazi tal-istess Ilment (u allura l-eccezzjoni u sussegwentement il-prova li trid tressaq) biex tiddefendi lilha nfisha adegwatament kif hu dritt indisputabbli taghha u xi provi tressaq biex ixxejjen il-pretensjoni ghad-danni allegati fi kwalunkwe kaz huma r-rizultat ta' fatturi totalment estranei ghas-Socjetà Esponenti;

5. 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;
6. Illi fil-mertu l-Ilment u t-talbiet tal-atturi huma ghal kollox infondati fil-fatt u fid-dritt u ghandhom jigu respinti bl-ispjejjez;
7. Illi subordinatament u minghajr pregudizzju ghall-premess, l-Ilment huwa infondat fil-fatt u fid-dritt u ghandu jigi michud bl-ispejjez ghaliex:
 - a) Kwalunkwe telf li garrbu s-Sinjuri MH U NH huwa rizultat ta' *Credit Risk* u/jew *Market Risk*, riskju inerenti ta' kull investiment f'*bonds* bhal dawk li fihom investew is-Sinjuri MH U NH (u dan kif gie spjegat lill-Ilmentaturi mir-rapprezentanti tas-socjetà konvenuta, kif ukoll miktub fid-dokumenti provduti lill-Ilmentaturi, liema dokumenti huma stess kienu iffirmaw, u kif ukoll spjegat lilhom fil-korrispondenza qabel dan l-Ilment), u liema *bonds* kienu, fil-hin meta nghata l-parir lill-Ilmentaturi, jghoddu jew *suitable* ghalihom. Il-fatt li dawn kienu *suitable* jidher li ma huwiex jigi kkontestat; u
 - b) Illi jidher mir-*records* tas-Socjetà Esponenti kif ukoll mid-dokumenti esebiti mill-Ilmentaturi fl-Ilment taghhom, li fil-fatt meta wiehed iqis id-dhul fuq l-investimenti (jigifieri *coupons* u *dividends*) mhallsa matul is-snin (madwar €10,250 lilhom), il-portafoll tas-Sinjuri MH U NH mhux talli ma tilifx flus talli ghamel qligh nett ta' madwar €4,956.69. Ghalhekk it-talba tas-Sinjuri MH U NH hija bla dubju infondata fil-fatt u fid-dritt;
 - c) Ma tezisti u lanqas ma nghatat, kif ma setghetx tinghata, ebda garanzija awtomatika li investiment bhal dak jirrendi dak li kien minnu mistenni kif ukoll jithallas lura l-kapital wara li jimmatura ghaliex l-investiment hu dak li hu u l-investitur ma jistax jibdel il-karatteristici tieghu;

8. Illi fl-ahhar nett, jinghad illi s-Socjetà Esponenti ma thossx illi hemm rimedju għall-Ilment kif imressaq mill-Ilmentaturi peress illi l-Ilment mhuwiex gustifikat;
9. Salv eccezzjonijiet ulterjuri.

Ra d-dokumenti esebiti,

Sema' lill-partijiet,

Jikkonsidra:

Eccezzjoni dwar gurdizzjoni

L-ewwel eccezzjoni tghid illi l-Arbitru m'għandux gurdizzjoni li jisma' u jiddeciedi dan il-kaz peress li Artiklu 17 tat-*Terms of Business Agreements* (Dok. CFI 1 u CFI 12)⁴ jipprovdi li *'any dispute which may arise therefrom shall be subject to the jurisdiction of the Maltese Courts'*.

Qabel xejn tajjeb li jinghad li f'ittra miktuba mill-provditur tas-servizz⁵ lill-ilmentaturi li ggib id-data tal-1 ta' Settembru 2016, l-istess provditur tas-servizz qalilhom hekk: *'Ninfurmawkom li tistghu tirreferu il-kaz lill-Arbitru għas-Servizzi Finanzjarji (Office of the Arbitrator for Financial Services).'*

Dan ifisser li l-provditur tas-servizz mhux biss għaraf il-gurdizzjoni tal-Arbitru imma kien hu stess li bagħathom quddiemu.

Galadarba l-provditur tas-servizz għaraf il-gurdizzjoni tal-Arbitru ma jistax jeccepixxi n-nuqqas ta' gurdizzjoni tal-Arbitru.

Meta gie ffirmat it-*Terms of Business Agreement* fl-2014, l-Ufficcju tal-Arbitru għas-Servizzi Finanzjarji kien għadu mhux mahluq u għalhekk ma setax ikun eskluż.

Imma, barra minn hekk, l-istess *Terms of Business Agreement*, fl-Artikolu 16 jipprovdi mezz iehor, minbarra l-Qorti, fejn l-ilmentaturi setghu jiehdu l-ilment tagħhom, cioè quddiem entità *ADR (Alternative Dispute Resolution)* li qabel

⁴ L-Arbitru mhux qed jikkunsidra Dok CFI 12 għaliex, apparti li mhix kopja felici b'diversi karti *blank* annessa magħha, dan id-dokument m'għandu x'jaqsam xejn mal-investment li sar fl-2014, li għalih sar Dok. CFI 1 li qed jigi kkunsidrat mill-Arbitru.

⁵ A fol. 14

kienet il-*Consumers Complaint Unit (CCU)* tal-*MFSA*. Ghalhekk kien hemm inserit f'dan l-Artikolu li l-klijent seta' jiehu l-ilment tieghu quddiem l-*MFSA*. Dan ifisser li l-Qorti ma kellhiex guriisdizzjoni esklussiva.

Izda, mill-2014, meta gie ffirmat dan il-ftehim ic-cirkustanzi legizlattivi inbidlu billi nholoq l-Ufficcju tal-Arbitru ghas-Servizzi Finanzjarji, li huwa wkoll entità *ADR* li ha post il-*CCU* tal-*MFSA*. Tant, li mal-holqien tal-Ufficcju tal-Arbitru, il-*CCU* beda jibghat lill-konsumaturi li kellhom kazi quddiemhom quddiem l-Arbitru u, eventwalment, il-*CCU* gie xolt ghaliex xogholu beda jaghmlu l-Ufficcju tal-Arbitru li huwa l-unika entità *ADR* ghas-Servizzi Finanzjarji. Galadarba kien konceptit fil-Klawsola 16 tat-*Terms of Business Agreement* li minbarra l-Qorti l-klijent jista' jmur quddiem entità *ADR* bhall-Arbitru, allura l-Arbitru ghandu l-guriisdizzjoni li jisma' l-kaz.

Il-fatt li l-Arbitru ghandu poteri legizlattivi aktar milli kellha l-entità *ADR* ta' qabilha, ma jibdel xejn min-natura tal-ufficcju tal-Arbitru, li hu wkoll entità *ADR* kif anke rikonoxxut mill-Kummissjoni tal-Unjoni Ewropea.

Fil-gurisprudenza taghna gie osservat fil-kawza fl-ismijiet “Edgar Cuschieri -vs- Perit Gustavo R. Vincenti”, Appell Civili, 13 ta' Frar 1950, illi “*meta f'kuntratt il-partijiet ma jkunux spjegaw ruhhom car, jew posterjorment ghall-kuntratt jintervjeni avveniment li jkollu bhala konsegwenza kwistjoni li ma tkunx giet preveduta u li hemm bzonn tigi maqtugha, allura l-Qrati jkunu obbligati jinterpretaw il-konvenzjoni; u din ghandha tigi primarjament interpretata skont l-intenzjoni tal-partijiet li jkunu hadu parti fil-kuntratt u li tkun tidher car mill-kumpless tal-konvenzjonijiet.*”⁶

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

Ghalkemm il-kompetenza tal-Qrati ma gietx eskluza, u l-Arbitru ghandu kompetenza konkurrenti, l-intenzjoni prezunta tal-ilmentaturi dwar din l-okkorrenza li sehhet wara l-kuntratt ta' bejniethom hi li jaqblu li jipprevalixxu

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

ruhhom minn din l-ghodda procedurali iktar idoneja mill-Qrati għall-qasam tas-servizzi finanzjarji ipprovduta mil-legizlatur.

Din kienet ukoll l-intenzjoni tal-provditur tas-servizz għaliex kien hu li bagħat lill-ilmentaturi quddiem l-Arbitru

Barra minn hekk, l-ilmentaturi huma 'klijent eligibbli' u l-provditur tas-servizz huwa 'provditur tas-servizzi finanzjarji' skont id-definizzjoni tal-KAP. 555 u għalhekk l-Arbitru għandu l-kompetenza.

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

Eccezzjoni dwar preskrizzjoni

Il-provditur tas-servizz jgħid li l-azzjoni hija preskritta 'ai termini tal-Artikolu 2156 tal-KAP. 16 tal-Ligijiet ta' Malta'. Però, ma jissemmiex liema sub-artikolu japplika f'dan il-kaz.

L-Artikolu 2156 jipprovi preskrizzjoni ta' hames snin. Min jeccepixxi l-preskrizzjoni jrid jippruvaha u jipprova wkoll id-data minn meta setgħet tigi ezercitata l-azzjoni. Il-provditur ma jipprova xejn minn dan, izda jsemmi biss fin-nota ta' osservazzjonijiet li l-perjodu kellu jibda jghodd minn meta bdiet ir-relazzjoni kuntrattwali bejn il-partijiet fl-2003. Dan il-kaz jirreferi għal investiment li sar fl-2014, u għalhekk x'gara fl-2003 huwa totalment irrelevanti.

Fl-istess nota, minkejja li ma jissemma' xejn fir-risposta tal-provditur tas-servizz, jingħad li tapplika wkoll (mingħajr ma mkien jissemma' l-artikolu relevanti) li hemm preskrizzjoni ta' sentejn mindu l-partijiet ingħataw il-parir minn Carmel Attard. Ma jingħadx għal liema parir qed jirreferu għaliex jirrizulta li Carmel Attard ta lill-ilmentaturi diversi pariri, u l-ahħar wieħed li tahom - li kien determinanti - kien f'Mejju 2016, li zgur li minnu m'ghaddiex il-perjodu preskrittiv sad-data li fiha gie pprezentat l-ilment quddiem l-Arbitru.

Skont il-gurisprudenza ma jridx jithalla dubju dwar il-prova tal-preskrizzjoni u jekk ikun hemm dubju, il-gudikant irid jichad l-eccezzjoni tal-preskrizzjoni.

L-Arbitru mhux mistenni li jgħid hu dak li ma qalux min ressaq l-eccezzjoni għax b'hekk ikun qed jagħmel xogħol min ta l-eccezzjoni.

Però, l-Arbitru jinnota li l-investment li sar l-ilment dwaru inxtara fl-2014, u ghalhekk m'ghaddewx il-hames snin skont l-Artikolu 2156 tal-KAP. 16 u l-parir sabiex jinbieghu l-investimenti li dwaru hemm l-ilment inghata f'Mejju 2016, u anke ghall-argument biss m'ghaddewx sentejn sakemm l-ilmentaturi fethu l-ilment quddiem l-Arbitru li jinterrompi l-preskrizzjoni.

Ghalhekk ghar-ragunijiet 'il fuq imsemmija u peress li din l-eccezzjoni hi kolpita b'diversi nuqqasijiet, fosthom li ma ngiebet l-ebda prova minghajr ma jithalla dubju dwarha f'mohh il-gudikant, din l-eccezzjoni qed tigi michuda.

L-eccezzjonijiet dwar nullità

Il-provditur tas-servizz jaghti zewg eccezzjonijiet dwar nullità. L-ewwel wahda billi jinghad li *“ma jirrizultax li Dr Jean Paul Grech huwa mandatarju tal-ilmentaturi u anke jekk huwa l-mandatarju...skont l-Artikolu 1866 tal-KAP. 12 tal-Ligijiet ta' Malta huwa prekluz milli jressaq l-ilment f'isem il-mandanti tieghu meta dawn il-mandanti ma jkunux neqsin minn Malta....”*

Din l-eccezzjoni hija wahda frivola. Fattwalment, il-provditur huwa zbaljat ghaliex l-ilment huwa ffirmat mill-ilmentaturi u l-avukat taghhom iffirma warajhom u m'hemm xejn x'juri li ma tressaqx minnhom bl-assistenza tal-avukat taghhom kif ghandhom jedd li jaghmlu.

Fit-tieni lok, il-Kodici tal-Procedura Civili japplika biss ghall-kazi quddiem l-Arbitru fejn il-KAP. 555 jaghmel referenza specifika ghall-KAP. 12. M'hemm l-ebda formalità specifika regolata mill-KAP. 12 sabiex jitressaq ilment quddiem l-Arbitru ghaliex dan il-forum huwa ntenzjonat, u hekk tghid il-ligi, biex ikun wiehed informali u jittratta l-kaz fuq il-merti sostantivi tieghu.

Ghalhekk din l-eccezzjoni qed tigi michuda.

L-eccezzjoni numru 4 wkoll tittratta dwar nullità ai termini tal-Artikolu 789(1)(c) tal-KAP. 12, peress li kif redatt, ma jaghtix stampa cara ta' x'qed jintalab u ghalhekk ma jistax jaghmel difiza tajba.

Kif digà inghad, il-procedura quddiem l-Arbitru hija wahda informali u mhix regolata mill-Kodici tal-Procedura Civili hlief fejn jinghad specifikament fil-KAP. 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-KAP. 555 fejn jinghad:

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

L-ilment *de quo* jissodisfa dan kollu u m'hemm xejn null fih. Tajjeb jinghad ukoll li dawn ir-rekwiziti mhumiex *ad validatem* ghax, kif trid il-ligi, dawn il-proceduri huma informali basta li l-provditur tas-servizz ikun jista' jifhem l-ilment bizzejjed biex ikun jista' jaghmel difiza ghall-ilment.

Mhux minnu li l-provditur tas-servizz ma setax jaghmel difiza tajba, tant li ghamel risposta ta' hames pagni, ipprezenta ghadd gmielu ta' dokumenti u nota ta' osservazzjonijiet ta' erbatax-il pagna fejn ghamel difiza estensiva.

Ghalhekk zgur li ma sofra l-ebda pregudizzju.

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

FIL-MERTU

L-ilmentaturi essenzjalment jilmentaw li l-provditur tas-servizz ma infurmahomx tempestivament li l-investment kien sejjer lura u, ghalhekk, ghamlu t-telf li huma jghidu jammonta ghal €7,000.

Mhumiex jinsistu li l-prodott li nbiegh lilhom ma kienx idoneju jew *suitable* ghalihom, izda li l-provditur tas-servizz naqashom ghaliex minkejja li kien jaf li l-investment kien sejjer lura, anke sa Dicembru 2015 jew qabel, il-provditur tas-servizz baghat jghidilhom li flushom kienu intilfu f'Mejju 2016, meta kien tard wisq.

Fir-risposta dettaljatament moghtija aktar 'il fuq, il-provditur tas-servizz iwiegeb daqslikieku l-ilment kien dwar *mis-selling* ta' prodott, li m'huwiex il-kaz, u jichad il-pretensjoni tal-ilmentaturi u jghid li hu mhuwiex responsabbli ghat-telf.

L-Arbitru jrid jiddeciedi l-ilment b'referenza ghal dak li fil-fehma tieghu huwa gust, ekwu u ragonevoli fic-cirkostanzi partikolari u mertu sostantivi tal-kaz.⁷

Ghalhekk, fil-limiti tal-ilment, l-Arbitru ser janalizza l-kaz skont il-mertu sostantivi u cirkostanzi partikolari tieghu.

Il-Prodott mertu tal-Ilment

L-investment li dwaru qed jitressaq dan l-ilment hu **l-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 X0645940288 – 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 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 huwa *medium/high risk*.

⁷ KAP. 555, Art. 19(3)(b)

Tajjeb li wiehed isemmi wkoll li, tnejn mill-erba' *bonds* sottostanti, jgifieri l-*Edcon* u *Fiat Finance*, ghandhom *credit rating* iktar baxx mill-kumplament tal-*bonds*, fejn dawn anke huma klassifikati bhala *highly speculative*.

It-*Term Sheet*⁸ 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.

Il-punt ewlieni mressaq mill-ilmentaturi jittratta d-dewmien min-naha tal-provditur sabiex jinfurmahom bl-andament negattiv tal-investment. Fl-affidavit taghha, is-Sinjura NH stqarret li:

*“Jien insostni li dan it-telf seta’ gie evitat li kieku jiena gejt infurmata fil-hin li l-affarijiet ma kienux sejr in sewwa.”*⁹

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.

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**, peress li kemm l-ilmentaturi kif ukoll il-provditur tas-servizz jaghmlu referenza ghalihom u kienu huma li wasslu ghat-telf f’dan l-investment.

Credit Rating

Edcon (Proprietary) Limited

Bejn l-2011, is-sena meta gew proposti l-€500 miljun 9.5% *Senior Secured Notes 2018*¹⁰ 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

⁸ A fol. 101

⁹ A fol. 67

¹⁰ http://www.edcon.co.za/news_article.php?articleID=1977

l-andament tal-*bonds* mahruga, liema analizi giet eventwalment riflessa fil-*credit rating* li kien jigi 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*¹¹ provduta lill-ilmentaturi.

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

*“The review for downgrade reflects Moody’s concern over Edcon’s ability to pro-actively manage its debt profile and sustain its current capital structure amid the weakening operating environment in South Africa.”*¹²

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 ittiehdet mill-kumpanija fir-rigward ta' *Notes* ohrajn mahruga 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

¹¹ A fol. 101

¹² https://www.moody.com/research/Moodys-places-Edcons-ratings-under-review-for-downgrade--PR_310885

*at below par value with an improved position within the capital structure (the exchange offer)."*¹³

Minn meta inbiegħet l-Edcon lill-investituri bhala parti mill-BP 211 f'April 2014, *Moody's* dejjem irrevdedew 'l isfel ir-rating ta' dan il-bond. Infatti, kull review li ghamlet *Moody's* – f'Ottubru 2014, f'Jannar 2015, f'Lulju 2015, f'Dicembru 2015 u f'April 2016 – il-bond 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."*¹⁴

¹³ https://www.moodys.com/research/Moodys-downgrades-Edcons-senior-note-ratings-to-Ca-outlook-negative--PR_329308

¹⁴ http://www.edcon.co.za/news_article.php?articleID=3236

Rizultat ta' dan, *Moody's* regghet, ghal darb'ohra fi ftit xhur, irrevediet '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 result in market related revenue growth, stable operating margins, and tight working capital management."*¹⁵

8.875% Rickmers Holding GmbH & Cie KG

Bhall-*Edcon*, l-operat u l-finanzi ta' *Rickmers Holding AG*¹⁶ ukoll kienu qed jigu kontinwament analizzati minn agenzija ta' kreditu, din id-darba *Creditreform*, li eventwalment gew riflessa fi *credit rating*. B'differenza minn *Moody's* fil-kaz tal-*Edcon*, *Creditreform* kienet biss qed tippubblika *credit rating* tal-kumpanija li qed tohrog il-*bond*, cioè, *Rickmers Holdings AG*, u mhux il-*credit rating* tal-*bond* innifisha. Kien dan l-istess *rating* li gie kwotat ukoll fit-*Term Sheet*¹⁷ 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-definizzjonijiet¹⁸ moghtija minn *Creditreform*, dan jikklassifika bhala *Satisfactory level of creditworthiness, medium default risk*. Gimghat biss wara dan il-bejgh, precizament f'Mejju 2014, *Creditreform* irrevediet 'l isfel il-*corporate rating* taghha ghal B li hu klassifikat bhala *Moderate level of creditworthiness, increased default risk*: 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:

¹⁵ https://www.moodys.com/research/Moodys-downgrades-Edcons-CFR-to-Caa3-and-PDR-to-Ca--PR_347364

¹⁶ Originarjament *Rickmers Holding GmbH & Cie KG*

¹⁷ A fol. 101

¹⁸ https://www.creditreform-rating.de/fileadmin/user_upload/creditreform-rating.de/Dokumente/allgemein/CRAG_Rating_Methodology_Corporate_Ratings_2.1.pdf

“The reason for the adjustment is an increased risk of the medium and long term financing of the Rickmers Group. Important credit facilities have not been rolled over yet. Under these circumstances, we expect an insufficient liquidity for the next business year, if adequate agreements could not be signed soon. Hence, due to the ongoing flat market environment, Rickmers Group still reports a weak trend in earning and below average cash flow figures.”¹⁹

Kuntrarjament ghall-Edcon, mir-reviews li saru minn *Creditreform* f’Mejju 2014, f’Novembru 2014, f’April 2015, f’Marzu 2016, f’April 2016, u f’Mejju 2016, kien hemm perjodu meta r-rating tar-Rickmers gie rivedut ‘il fuq: dan meta f’April 2015, nghata rating ta’ B-, rizultat ta’ “... rollover of bank debt coming due, now maturing in 2018.”²⁰ Minkejja din l-upgrade, ir-rating baqa’ dejjem taht il-klassifikazzjoni ta’ non-investment grade. Ghalkemm ma kien hemm l-ebda review ohra min-naha ta’ *Creditreform* tul is-sena 2015, f’April 2016 ir-rating tpogga taht osservazzjoni (“on watch”), fejn eventwalment, f’Mejju 2016, dan gie rivedut ‘l isfel ghal CCC, bl-opinjoni fuq ir-rating tkun wahda stabbli.

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

“Creditreform bases the new rating above all on the persistently challenging market conditions prevalent in the container shipping sector and the corresponding development of the Rickmers Group’s operative business. The rating agency therefore assesses the current market environment for potential capital and refinancing measures as weaker than at the beginning of the year.”²¹

Irrizulta li, kien ftit taz-zmien wara din l-azzjoni, kif ukoll wara d-differiment tal-pagamenti tal-interessi tal-Edcon, li l-ilmentaturi jghidu li gew ikkuntattjati mir-rapprezentant tal-provditur.

Prezz tas-Suq

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

¹⁹ <https://www.creditreform-rating.de/en/rating-news/rickmers-holding-ag-en.html>

²⁰ <https://www.creditreform-rating.de/en/rating-news/rickmers-holding-ag-en.html>

²¹ <http://www.rickmers.com/index.php?id=1579&uid=4408>

Il-provditur tas-servizz ma ressaq ebda taghrif dwar l-andament tal-prezz għall-erba' komponenti tal-*bond portfolio* BP 211.

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

Meta kien qed jigi offrut il-BP 211 lill-investituri, dan inbiegh bil-premessa li l-investituri kienu ser jiehdu lura l-valur ta' flushom f'jum partikolari fil-futur u, f'dan il-kaz, fid-9 ta' Lulju 2018. Dan kien ifisser li l-investituri kienu ser jithallsu lura l-ammont nominali li kienu originarjament poggew f'April 2014.

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*²² li nghatat lill-investituri, il-*bond portfolio* kien imqassam fl-istess livell bejn l-erba' *bonds* – 25%. Il-hsieb wara portafoll diversifikat huwa li jekk investiment ma jkunx sejjer tajjeb, l-investimenti l-oħra jagħmlu tajjeb għal dak li jkun qed jitlef.

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

Il-prezz indikattiv minn fuq **Bloomberg** fil-mument li l-*Edcon* u r-*Rickmers* kienu inkluzi fil-BP 211 hekk kif mibjugh lill-investituri, kien jammonta għal 99.11 u 99.25 rispettivament. Dan kien il-prezz tad-data tat-*Transaction Order*²³ u tal-*Client Review Form*²⁴ li hi t-22 t'April 2014, minhabba li l-*Contract Note* ma gietx provduta, la mill-ilmentatur u lanqas mill-provditur.

Bejn April 2014 u Jannar 2015, kien hemm caqliq fil-prezz taz-zewg *bonds* imma mhux daqstant. Jista' jinghad li għal perjodu kostanti tul l-2014, il-prezz taz-zewg *bonds* kien dejjem iktar mill-valur *par*. Ftit inqas minn sena wara l-

²² A fol. 101

²³ A fol. 88

²⁴ A fol. 90

bejgh tal-BP 211, fil-bidu ta' Jannar 2015, il-prezz indikattiv tal-*Edcon* kien 80.30,²⁵ filwaqt li dak tar-*Rickmers* kien nizel ghal 71.69.²⁶

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' qabez²⁷ 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-maggor parti dejjem niezel. Infatti, il-prezz indikattiv tar-*Rickmers*, ghalkemm kien inqas minn dak tal-*Edcon* fil-bidu ta' Jannar 2015, dan ghalq is-sena 2015 fil-livell ta' 91.31, filwaqt li dak tal-*Edcon*, minn 80.30 f'Jannar 2015 nizel ghal 60.29 fil-31 ta' Dicembru 2015.

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

Dan kien akkumpanjat minn *ratings* ta' *Moody's* li ma kienu xejn pozittivi. Ghaldaqstant, dawn iz-zewg indikaturi kellhom iwasslu lill-provditur sabiex janalizza l-andament tal-*Edcon* mal-bqija tal-portafoll BP 211. Dan qed jinghad ghax, ghalkemm il-premessa ta' diversifikazzjoni – cioè, li l-andament pozittiv ta' investiment jaghmel 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 niezel 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

²⁵ Qed jigi kwotat il-prezz taz-zewg *bonds* sottostanti fit-2 ta' Jannar 2015.

²⁶ Qed jigi kwotat il-prezz taz-zewg *bonds* sottostanti fit-2 ta' Jannar 2015.

²⁷ Fil-31 ta' Lulju 2015, il-prezz tar-*Rickmers* kien ta' 101.63

tal-Edcon, ma jistax jinghad l-istess fl-ewwel xhur tas-sena 2016. Minkejja li bejn April 2014 u Dicembru 2015, il-prezz indikattiv tar-*Rickmers* nizeł biss bi kwazi 8%,²⁸ fl-ewwel hames xhur biss tal-2016, il-prezz kien digà nizeł b'iktar minn 60%.²⁹ Barra minn hekk, minkejja li l-Edcon kien digà wera sinjali negattivi qabel l-ewwel xhur tal-2016, l-istess jista' jinghad għall-gravità tal-andament tiegħu fl-2016, fejn apparti dak rifless fil-*credit rating*, bejn April 2014 u Dicembru 2015, il-prezz tal-Edcon nizeł bi kwazi 40%,³⁰ filwaqt li fl-ewwel hames xhur biss tal-2016, il-prezz kien digà nizeł bi kwazi 50%.³¹

Mela, irrispettivament mill-andament tar-*Rickmers* tul l-ewwel xhur tal-2016, jekk wiehed jagħti harsa biss lejn l-Edcon, komponent importanti f'portafoll magħmul biss minn erba' *bonds*, li wera diversi sinjali negattivi fl-2015 u li, f'temp ta' ftit iktar minn sena u nofs nizeł 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* irrevediet 'l isfel ir-*rating tal-bond* minn Caa1 għal Caa2, bil-*bond* tidhol f'territorju *extremely speculative*.**

Konsiderazzjonijiet

Minkejja li fit-twegiba għall-ilment, il-provditur tas-servizz indika li: "*Il-fatt li dawn kienu suitable jidher li ma huwiex jigi ikkontestat,*"³² il-kontenut tas-sottomissjonijiet finali xorta, fil-maggor parti tiegħu, jirrigwarda l-mod kif gie mibjugħ l-investment lis-Sinjuri NH.

Barra minn hekk, it-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-ilmentatur bl-andament negattiv tal-BP 211. Referenza għal dan saret, però, 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.

²⁸ Il-prezz f'April 2014 kien 99.25 u dak fl-ahhar ta' Dicembru 2015 kien 91.31.

²⁹ Il-prezz fl-4 ta' Jannar 2016 kien 91.38 u dak fl-ahhar ta' Mejju 2016 kien 35.50.

³⁰ Il-prezz f'April 2014 kien 99.11 u dak fl-ahhar ta' Dicembru 2015 kien 60.29.

³¹ Il-prezz fl-1 ta' Jannar 2016 kien 59.77 u dak fl-ahhar ta' Mejju 2016 kien 30.54.

³² A fol. 20

Fl-ebda hin, la fit-twegiba u lanqas fis-sottomissjonijiet finali, ma gie innegat jew ikkonfermat il-fatt li, hekk kif intqal mir-rapprezentant tal-provditur tas-servizz, Carmel Attard, innifsu u anke spjegat fl-affidavit³³ tieghu, minkejja li l-andament tal-investment ma kien xejn pozittiv, u kienet ix-xewqa tieghu li hu jinforma b'dan lill-klijenti tieghu, inghataw ordnijiet lill-klijenti ma jigux infurmati b'dan l-istess andament, u li kawza ta' dan ghadda iktar zmien u, eventwalment, gie sostnut telf ikbar.

Kemm fl-ilment kif ukoll fl-affidavit³⁴ tas-Sinjura NH, saret referenza ghall-fatt li kien nuqqas min-naha tal-provditur u r-rapprezentant tieghu li ma nfirmawhomx bl-andament negattiv tal-portafoll taghhom fiz-zmien li familjari tal-istess ilmentatrici kien tilef xi ammont ta' flus mill-investimenti li hu kellu wkoll mal-provditur.

Fl-affidavit taghha, s-Sinjura NH sahqet:

“Jien inkwetajt mhux ftit u l-ghada mort ghand Carmel Attard u ghidtlu li jekk kien hemm ir-riskju li l-flus tieghi jigrilhom l-istess bhal dawk ta' missieri, kien ikun ahjar li jaqbad u jirrangali biex il-flus inkun nista' nigborhom. Jien ghamilthielu cara li ma ridtx li jigrili bhal missieri.”³⁵

Sussewentement, meta f'Mejju 2016, l-ilmentaturi gew ikkuntattjati mir-rapprezentant tal-provditur bl-andament negattiv tal-investment, is-Sinjura NH stqarret:

“Li kieku gejt infurmata qabel – aktar u aktar meta jiena kont mort biex niccekkja l-affarijiet meta kien gara t-telf ta' missieri – jiena kont nohrog qabel minn dawn l-investimenti u b'hekk insalva flusi.”³⁶

Tajjeb li jinghad li dak iz-zmien, precizament ghall-habta ta' Novembru 2014, minkejja li r-rating tal-Edcon kien tpogga taht osservazzjoni (f'Ottubru 2014) bil-possibilita' ta' downgrade, il-prezz li bih kien qed jigi traded f'dak iz-zmien kien fil-maggor parti oghla minn 80.00. L-istess jista' jinghad ghar-Rickmers, li minkejja li kien hemm downgrade tal-credit rating ghal B f'Mejju 2014, kien kwazi dejjem traded fuq il-100.00.

³³ A fol. 74

³⁴ A fol. 66

³⁵ A fol. 66

³⁶ A fol. 67

Ghaldaqstant, minkejja din l-allegazzjoni tal-ilmentatrici, l-azzjoni u l-parir tar-rapprezentant moghti lill-ilmentaturi sabiex ma jillikwidawx l-investment taghhom dak iz-zmien, jigifieri fl-2014, jitqies li kien wiehed adegwat, dan peress li ma kienx hemm bazi u indikazzjoni cara li ma setax ikun hemm irkupru.

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

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 l-provditur argumenta li s-servizz moghti ma kienx wiehed diskrezzjonarju, l-Arbitru jhoss li l-provditur tas-servizz kien obligat li jagixxi fl-ahjar interess tal-investituri. Dan meta l-provditur tas-servizz kien ukoll konxju li dan il-prodott kien inbiegh lil hafna investituri u setghu jigu affettwati hafna nies li fil-maggoranza assoluta taghhom kienu investituri zghar.

Barra minn hekk, dan l-obbligu li l-provditur tas-servizz jagixxi fl-ahjar interess tal-klijenti tieghu, johrog kemm mill-*Investment Services Rules - Standard Licence Conditions*,³⁷ kif ukoll mill-fatt li bejn il-provditur tas-servizz u l-ilmentaturi kienet tezisti relazzjoni fiducjarja u, ghalhekk, il-provditur tas-servizz kellu jagixxi bhala missier tajjeb tal-familja.

Din ir-relazzjoni hija ammessa anke mill-provditur tas-servizz fin-nota ta' sottomissjonijiet tieghu.³⁸

Barra minn hekk, anke skont il-KAP. 378 tal-Ligijiet ta' Malta, peress li tezisti relazzjoni bejn konsumatur u kummercjant, il-provditur tas-servizz huwa mistenni li fl-ghoti tas-servizz tieghu juza '*diligenza professjonali*' sabiex jitqies li tkun saret prattika kummercjali gusta.

Il-legizlatur jiddefinixxi '*diligenza professjonali*' bhala '*l-istandard ta' sengha u kura li kummercjant huwa ragonevolment mistenni li jezercita fir-rigward ta'*

³⁷ Reg. 2.01

³⁸ A fol 126

*konsumaturi, proporzjonat ma' prattika onesta fis-suq u, jew mal-principju generali tal-bona fede fil-qasam ta' attività tal-kummercjant.*³⁹

Mhux biss, imma anke l-KAP. 555 jidderiegi lill-Arbitru sabiex jikkonsidra l-ilment b'referenza ghal dak li hu gust, ekwu u ragonevoli, u f'dan il-kuntest l-Arbitru jistenna li provditur tas-servizz li johloq prodott li hu kompost minn diversi sottofondi, ma jistenniex, kif jinghad fin-nota ta' osservazzjonijiet tal-provditur tas-servizz, li klijenti *retail* huma mistennija li joqghodu jiflu l-andamenti ta' prodotti finanzjarji billi jharsu lejn prezzijiet u *ratings* kif ghamel fl-analizi tieghu l-Arbitru.

Filwaqt li l-provditur tas-servizz jghid li ma kienx l-obbligu tieghu li jinforma lill-klijenti dwar l-andament tal-prodotti mibjugha minnu, xorta wahda kien hu li baghat ghall-ilmentaturi sabiex jiehd xi azzjoni korrettiva, imma kif digà indikat, meta baghat ghalihom kien tard u minhabba dan id-dewmien it-telf kien akbar.

Zgur li l-provditur tas-servizz ma jistax jimplika, kif donnu qed jaghmel, li l-ilmentaturi kellhom xi tort f'dan kollu. Anke l-istess Carmel Attard, *financial advisor* tal-provditur tas-servizz, xehed li hu kien tal-fehma li l-kumpanija kellha tiehu azzjoni qabel ghax xehed li l-Edcon u r-Rickmers kienu jammontaw ghal nofs l-investment:

"Nikkonferma li l-Edcon ha daqqa ta' harta f'Dicembru 2015, u rega' ha daqqa ohra fi Frar jew bidu ta' Marzu 2016.

Jien ma hassejtnix easy u xtaqt inkellem lill-klijenti.

*Jien ma kellix fil-computer tieghi kif ingib lista tal-klijenti, fejn qeghdin investiti flushom u tlabtha lill-Operations Department ta' Crystal Finance. Però qalli li dik il-lista ma setghux jaghtuhieli u Silvan Mifsud qalli li importanti li jekk se nkellmu lin-nies, inkellmu lil kulhadd: ghax mhux sewwa li jiiena nkellem lin-nies tieghi u lill-ohrajn ma nkunux kellimnihom. Qalli li l-Management kien qieghed jara x'l-ahjar li jaghmel fuq dan il-prodott - jekk kellhomx izommu l-investment jew ibieghuh - u jien ghidtlu li jkolli naghmel dak li tghidli inti."*⁴⁰

³⁹ KAP 378, Art 51 A. Din id-definizzjoni dahlet permezz tal-Att II tal-2008 u ghalhekk kienet in vigore

⁴⁰ A fol 110

Dan hu kuntrarju ghal dak li jinghad mill-provditur tas-servizz li ma kienx obligat li jinforma lill-klijenti tieghu apparti l-*statements*. Kellu *set up* biex jissorvelja l-andament tal-prodotti:

“Bhala kumpanija nsegwu kif l-investimenti jkunu sejrin. Kien ikun hemm persuna ohra li tiehu hsieb biex tara kif ikunu sejrin l-investimenti. Però, mhux jien kont naghmlu dak ix-xoghol. ... Dan il-kaz partikolari konna niddiskutuh kwazi kull xahar meta niltaqghu u dejjem konna nghidu li mhux il-kaz li nallarmaw lin-nies ghalissa.”⁴¹

Carmel Attard xehed ukoll li:

*“Il-kumpanija kien jibqalha persentagg zghir – mhux kull prodott l-istess kull sena. Per ezempju, jekk in total il-kumpanija ddahhal 5% aktar milli tkun qed taghti lin-nies, **il-kumpanija jibqalha half per cent kull sena.**⁴² Jien kemm ikun l-ammont ma nistax nghid.*

Dan l-ammont ikun ikopri wkoll l-advisory services li naghtu lill-klijent, u din is-sistema saret ukoll fil-kaz tal-ilmentatrici.”⁴³

Dan jikkontrasta wkoll ma’ dak li jsostni l-provditur tas-servizz: li ma kienx obligat li jibqa jaghti pariri lill-ilmentaturi wara li jkunu xtraw il-prodott ghaliex is-servizz kien ‘*advisory*’.

Il-kumpanija kienet tibqa’ tithallas kull sena u, ghalhekk, kellha kull dmir li ssegwi l-andament tal-prodotti u tiggwida fil-hin lill-klijenti taghha, ghax ta’ dan is-servizz, skont kif xehed Carmel Attard, kienet qed tithallas.

Barra minn hekk, huwa gust, ekwu u ragonevoli, li la kien il-provditur tas-servizz li holoq il-prodott, kellu jkun hu li jsegwih sew u jinforma lill-klijenti tieghu tempestivament dwar azzjoni li kellha tittiehed. Fil-fatt, din saret imma saret b’mod tardiv.

Jekk tinghata biss harsa lejn l-*Edcon* - wiehed mill-*bonds* sottostanti - jirrizulta li s-sinjali negattivi bdew jidhru minn tal-anqas f’Dicembru 2015, u anke qabel. Kemm mill-analizi tal-*credit rating*, kif ukoll mill-harsa lejn il-prezz tas-suq, jista’ jigi determinat il-fatt li l-provditur tas-servizz kellhom jiehdu azzjoni qabel

⁴¹ A fol 109 Kontroezami ta’ Carmel Attard

⁴² *Bold* mill-Arbitru

⁴³ A fol 109 Kontroezami ta’ Carmel Attard

Mejju 2016.⁴⁴ Irrispettivament mill-fatt li *bond* sottostanti ohra kienet ukoll bdiet taghti xi indikazzjonijiet negattivi fl-2016, il-provditur tas-servizz kellu digà indikazzjonijiet bizzejjed - rizultat tal-andament tal-*Edcon* - sabiex tittiehed decizjoni qabel Mejju 2016.⁴⁵

Minn meta l-BP 211 gie offrut lill-ilmentaturi 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 tas-suq kien niezel kontinwament. Il-qaghda imwieghra tal-kumpanija kienet tali li l-probabilitá ta' rkupru kien remot hafna.

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. 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, ir-rapprezentant, hass il-htiega li jinforma lill-ilmentaturi dwar l-andament negattiv izda l-provditur tas-servizz oggezzjana ghal dan.

Ghalhekk l-Arbitru jhoss li a bazi tar-ragunijiet li inghataw aktar 'il fuq f'din id-decizjoni, u a bazi ta' dak li hu ekwu, gust u ragonevoli, l-ilmentaturi ghandhom jinghataw kumpens kif gej.

Wiehed mid-dokumenti provduti mill-ilmentaturi huwa il-*Confirmation of Sale*⁴⁶ tal-BP 211 li tindika *Price per Unit* ta' 64.6089. 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.

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

⁴⁴ L-ilmentaturi saħqu li huma gew infurmati mir-rapprezentant tal-provditur bl-andament negattiv tal-investment f'Mejju 2016 (a fol. 10 u a fol. 66)

⁴⁵ L-ilmentaturi saħqu li huma gew infurmati mir-rapprezentant tal-provditur bl-andament negattiv tal-investment f'Mejju 2016 (a fol. 10 u a fol. 66)

⁴⁶ a fol. 15

Il-Confirmation of Sale⁴⁷ turi n-numru ta' units fil-BP 211 ta' 200.00. Din turi wkoll l-ammont nominali ghal kull bond sottostanti. It-Transaction Date indikata fil-Confirmation of Sale kienet is-6 ta' Gunju 2016. Il-prezzijiet indikattivi ta' Bloomberg f'dan il-jum ghall-Edcon, Fiat Finance, Rickmers, u Republic of Croatia kienu 30.46, 108.41, 32.75, u 109.585 rispettivament.

Meta dawn jigu immultiplikati mal-ammont nominali rispettiv ta' 4,987.54, 4,453.16, 4,987.54, u 4,473.12, dawn jammontaw ghall-valur tal-investment ta' €12,882.16. Meta dan l-ammont jigi diviz bil-200.00 (No. of units sold), dan jammonta ghall-prezz ta' 64.4108 - li huwa vicin il-Price per Unit kwotat mill-provditur (64.6089). Ghaldaqstant, il-prezzijiet indikattivi mehuda minn Bloomberg, u li qed jigu ikkunsidrati mill-Arbitru, huma vicin hafna dawk kwotati mill-provditur tas-servizz.

Il-kumpens

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

*"Hlas tat-telf kollu soffert per kawza tal-agir tal-kumpanija suriferita, liema telf sal-lum jammonta ghal sebat elef, mitejn u tnejn u sebghin ewro u sitt ewro centezmi (€7,272.06)."*⁴⁸

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 f'April 2014.

Però, fl-ilment taghhom huma qed jaghmlu referenza ghall-fatt li l-provditur halla tard wisq meta f'Mejju 2016, ghamel kuntatt maghhom biex jara x'ser jaghmlu bil-portafoll taghhom, u mhux li sar *mis-selling* tal-prodott. Ghalhekk, l-Arbitru ma jistax ipoggihom fl-istess pozizzjoni li kienu qabel ma inbieghilhom dan il-prodott.

A bazi tal-analizi li ghamel l-Arbitru, jidher car li tal-anqas il-provditur tas-servizz kellu jinforma lill-klijenti fid-29 ta' Jannar 2016,⁴⁹ meta, kif intqal, il-valur tal-investment kien nizel bin-nofs. Ghalkemm kien hemm xejriet negattivi qabel din id-data, l-Arbitru jhoss li ghandu jikkoncedi ftit taz-zmien lill-

⁴⁷ a fol. 15

⁴⁸ a fol. 7

⁴⁹ Ghaliex it-30 u 31 jigu s-Sibt u l-Hadd u ta' dawk il-granet l-Arbitru ma sabx prezzijiet ikkwotati

provditur tas-servizz biex zgur ikun inghata c-cans jara jekk il-prodott setax jirkupra jew le.

Ghaldaqstant, il-kumpens dovut ghandu jkun ibbazat fuq il-valuri li kienu ezistenti f'din id-data li l-provditur kien mistenni li jiehu azzjoni, jigifieri fid-29 ta' Jannar 2016.

Meta r-rikavat tal-investment ta' €12,727.94,⁵⁰ jigi mnaqqas mill-valur indikattiv tal-portafoll BP 211 fid-29 ta' Jannar 2016 ta' €15,050.68,⁵¹ dan jammonta ghal telf ta' **€2,322.74** (€15,050.68 - €12,727.94).

Irid jinghad ukoll li fis-6 ta' Gunju 2016, apparti l-ammont rikavat mill-investment (€12,727.94), l-ilmentaturi ircevev ukoll kupun ta' €768.364,⁵² li jirrapprezenta l-interessi akkumulati mid-9 ta' Lulju 2015⁵³ sas-6 ta' Gunju 2016.⁵⁴ 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 li rcevev l-ilmentaturi ta' €768.364, gie diviz bin-numru ta' granet akkumulati – 336,⁵⁵ 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, €2.31 kuljum (€768.364/333 gurnata).

Ghalhekk, li kieku l-provditur ha azzjoni fid-29 ta' Jannar 2016, il-kupun dovut lill-ilmentaturi dak iz-zmien kien jammonta ghal €470.374 - **€297.99**⁵⁶ inqas minn dak li huma attwalment ircevev (€768.364 - €297.99).

Ghaldaqstant, sabiex l-Arbitru jimxi b' mod gust u ekwu u ragonevoli, mill-ammont ta' €2,322.74, ghandu jigi imnaqqas €297.99, li jwassal ghal kumpens totali dovut lill-ilmentaturi ta' **€2,024.75** (€2,322.74 - €297.99).

⁵⁰ L-ammont ricevut mill-ilmentaturi hekk kif indikat fil-*Confirmation of Sale* (a fol. 15)

⁵¹ It-total tal-prezzijiet indikattivi tal-erba' *bonds* sottostanti fid-29 ta' Jannar 2016 mehudha minn *Bloomberg*, meta dawn gew immultiplikati bl-ammonti nominali tal-*bonds* rispettivi hekk kif indikat fil-*Confirmation of Sale* (a fol. 15) – *Edcon* (4,987.54 * 51.72) + *Fiat Finance* (4,453.16 * 107.28) + *Rickmers* (4,987.54 * 56.13) + *Republic of Croatia* (4,473.12 * 109.415)

⁵² a fol. 106

⁵³ Id-data ta' meta thallas il-kupun fl-2015, hekk kif indikat fil-lista tal-investimenti (a fol. 106)

⁵⁴ It-*Transaction Date* fil-*Confirmation of Sale* (a fol. 15)

⁵⁵ Mid-9 ta' Lulju 2015 sas-6 ta' Gunju 2016 – 333 gurnata

⁵⁶ Mit-30 ta' Jannar 2016 sas-6 ta' Gunju 2016 = 129 gurnata * €2.31 = €297.99

Ghal dawn il-motivi l-Arbitru qed jilqa' l-ilment sakemm dan huwa kompatibbli ma' din id-decizjoni 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' elfejn u erbgha u ghoxrin ewro u hamsa u sebghin centezmi (€2,024.75).

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