

Quddiem l-Arbitru ghas-Servizzi Finanzjarji

Kaz Nru 144/2017 u Kaz Nru 145/2017

YU (“l-ilmentatur”)

u

RU (“l-ilmentatrici”,

flimkien “l-ilmentaturi”)

vs

Crystal Finance Investments Limited (C26761)

(“il-provditur tas-servizz”)

Seduta tat-12 ta’ Gunju 2019

L-Arbitru,

Ra l-ilment fejn, fost affarijiet ohra, l-ilmentaturi qalu li wara li kienu semghu reklam li l-kumpanija – *cioè* l-provditur tas-servizz – kien qed joffri investiment li kien qed irendi mal-5% fis-sena u li kellu livell ta’ riskju baxx hafna, kienu marru ghand il-provditur tas-servizz ghax interessaw ruhom li jaghmlu dan l-investment.

Huma spjegaw li lill-ufficjal li kienu iltaqghu maghha kienu qalulha li riedu investiment li jrendi ftit aktar imghax minn dak li kienu qed jaghtu l-banek lokali, però, b’riskju baxx hafna. Huma qalu li l-ufficjal kienet tathom parir li l-ahjar kien li jinvestu fi tliet *bonds* differenti li kellhom imghax aktar gholi imma bl-istess livell ta’ riskju tal-prodott reklamati. L-ilmentaturi imxew fuq dak li gew iggwidati jaghmlu.

Irrizulta, skont l-ilmentaturi, li tnejn mit-tlett investimenti offruti mill-provditur tas-servizz kellhom xi problema wara li investew fihom.

Fis-27 ta' Jannar 2014, huma regghu inghataw parir biex ibieghu wiehed mill-investimenti (*New World Resources*) u minflok jixtru investiment iehor ta' 7% *Norske Skogindustrier 2017*.

Huma qalu li minn ricerka li kienu ghamlu rrizulta li l-*credit rating* tat-tliet kumpaniji kienu kollha ta' livell riskjuz hafna anke fil-gurnata li fihom sar l-investiment. Biex jikkorroboraw dan, huma hemzu rapporti mahruqa minn *Moody's*, agenzija tal-*credit rating*, tal-*bonds* fil-gurnata tal-investiment. Qalu li r-*rating* ta' 7.875% *New World Resources 2018* kien B3; ta' 8.875% *Jaunes Finance 2018* kien B2 (*with a negative outlook*) u 7% *Norske Skogindustrier 2017* kien Caa3 (*with a negative outlook*).

Huma, ghalhekk, sostnew li l-investiment propost ma kienx ta' riskju baxx imma ta' livell *junk*. B'rizultat tal-parir hazin li kienu inghataw, kienu tilfu l-flus u qed jitolbu lura t-telf soffert fuq it-tlett investimenti imsemmija aktar 'il fuq.

Ra r-Risposta tal-Provditur tas-Servizz:

1. Illi preliminarjament, l-Arbitru ghas-Servizzi Finanzjarji (l-**"Arbitru"**) m'ghandux gurdizzjoni sabiex jisma' u jiddeciedi l-vertenza odjerna billi l-partijiet issottomettew ghal gurdizzjoni tal-Qrati ta' Malta u dan *ai termini* tal-Artikolu 17 tat-*Terms of Business Agreements* (anness u mmarkat bhala **'Dok CF11'**) liema artikolu jispecifica bl-aktar mod car illi *'This Agreement is subject to the Laws of Malta and any dispute, which may arise therefrom, shall be subject to the jurisdiction of the Maltese Courts,'* u ghalhekk l-Arbitru ghandu jiddeciedi li jieqaf f'dan l-istadju milli jiprocedi bis-smigh u decizjoni dwar il-mertu ta' dan l-Ilment;
2. Illi preliminarjament ukoll u dejjem minghajr pregudizzju ghas-sueccipit u ghall-eccezzjonijiet li jsegwu, is-Socjetà Esponenti teccepixxi in-nullità tal-Ilment *ai termini* tal-Artikolu 789(1)(c) tal-Kap. 12 tal-Ligijiet ta' Malta inkwantu iffaccjata bl-Ilment kif gie redatt, is-Socjetà Esponenti ma tistax tressaq difiza adegwata billi mill-istess Ilment ma jirrizultax/jirrizultawx in-nuqqas/ijiet tas-Socjetà Esponenti li jaghtu lok

ghall-Ilment u kwalunkwe dritt pretiz minnu. Fic-cirkostanzi ma huwiex possibbli li s-Socjetà Esponenti taghraf il-bazi tal-istess Ilment (u allura l-eccezzjoni u sussegwentement il-prova li trid tressaq) biex tiddefendi lilha nfisha adegwatament kif hu dritt indisputibbli taghha u xi provi tressaq biex ixxejjen il-pretensjoni ghad-danni allegati li fi kwalunkwe kaz huma r-rizultat ta' fatturi totalment estranei ghas-Socjetà Esponenti;

3. Illi minghajr pregudizzju ghas-suespost, l-Ilment huwa mimli inezattezzi b'sensiela ta' allegazzjonijiet bla bazi u inveritieri sabiex jinngu storja artifizjali tar-rapport bejn l-investitur Ilmentatur u s-Socjetà Esponenti kif se jigi ampjament ippruvat waqt is-smigh ta' dan il-kaz;
4. Illi minghajr pregudizzju ghas-suespost, subordinatament u fil-mertu, l-Ilment u l-allegazzjonijiet tal-Ilmentatur huma ghal kollox fiergha u infondati fil-fatt u fid-dritt u ghandhom jigu respinti bl-ispejjez ghaliex f'kull waqt is-Socjetà Esponenti agixxiet kif rikjest mill-qafas regolatorju applikabbli u skont l-oghla livell ta' diligenza mistennija fil-ligi, kif jista', jekk ikun hemm il-htiega, jigi ampjament ippruvat waqt is-smigh ta' dan il-kaz;
5. Illi fil-mertu l-Ilment u t-talbiet tal-Ilmentatur huma ghal kollox infondati fil-fatt u fid-dritt u ghandhom jigu respinti bl-ispejjez;
6. Illi fil-mertu u minghajr pregudizzju ghas-suespost, l-attur qiegħed jibbaza l-Ilment tieghu fuq il-fatt illi allegatament "*Il-Kumpanija taqhtni parir biex ninvesti fi prodotti li kienet taf li ma jirriflettux ir-riskju li jien kont lest naccetta. Jien ma kontx infurmat li ir-riskju hu daqshekk kbir u li dawn il-bonds kienu junk bonds.*" Filwaqt illi s-Socjetà Esponenti taghmilha cara illi kien hu li ha d-decizjoni illi jinvesti flusu f'investimenti mas-Socjetà Esponenti minghajr ebda pressjoni da parti tas-Socjetà Esponenti, kif ukoll kien hu li ried imghax għoli allavolja gie spjegat li dan ifisser riskju oghla, is-Socjetà Esponenti ma taqbel assolutament xejn mal-allegazzjonijiet magħmula f'dan l-ilment. Anzi ssostni li l-Ilmentatur kien ben infurmat dwar ir-riskju li anke jista' jitlef

il-kapital jew parti minnu, u dan mhux biss fehmu izda ffirmma li qed jifhem. Wara kollox l-investment kien wiehed f'*bonds* semplici, adattat ghat-tip ta' investitur mhux professjonali, facli biex tifhimhom u facli biex wiehed jifhimhom u ma kien hemm ebda element ta' *mis-selling*;

7. L-investimenti li gew diskussi kienu *bond portfolios* u *direct bonds*. Tal-ewwel kien portafoll li jinvesti go tlieta jew erba' *direct bonds* u jhallas imghax kull sena. Il-preferenza tal-Ilmentatur dak iz-zmien kien *bonds* diretti b'rata ta' imghax aktar gholja mill-5% imsemmija fl-ilment u li kien japplika fuq *Bond Portfolios*. L-Ilmentatur ried imghax aktar gholi minn dak li kien japplika fuq *bond portfolios* u ferm aktar oghla minn dak li kien qed ihallas depozitu bankarju f'dak iz-zmien. Zgur li jekk l-Ilmentatur ghazel *bonds* li jhallsu r-rati ta' imghaxijiet ta' bejn 7-8%, u *bonds* li kienu qed jinxtraw taht il-*par* biex il-*Yield to Maturity* tkun aktar gholja mill-kupun, dan ma huwiex skont kif qed jinghad fl-ilment "*l-qhan taqna kien li l-kapital irendilna ftit aktar imghax milli kienu qed joffru l-banek lokali però, b'riskju baxx hafna.*" Ghalhekk huwa car li l-Ilmentatur qed ikun skars mal-verità bil-hsieb li jghabbi r-responsabbiltà tieghu fuq haddiehor.
8. Biex ikun car, it-tip ta' servizz li fl-ahhar sar qbil dwaru kien *non advisory*, l-ghazla tal-Ilmentatur ma kinitx skont il-parir tal-kumpanija u, ghalhekk, inghatat twissija lill-Ilmentatur **Standard Warning Form – Provision of Services that are not considered appropriate for the Customer.**

Dan sar ghax skont il-*policies* ta' *Compliance* tas-Socjetà Esponenti li kienu japplikaw fi zmien meta sar l-investment, meta klijent jaghzel minn jeddu investment b'riskju aktar gholi minn dak li nghata parir dwaru, allura, l-klijent irid jiehu responsabbiltà tal-ghazla tieghu. Is-Socjetà Esponenti kienet tal-fehma li l-klijent meta ghazel tliet *bonds* diretti ta' kwalità baxxa flok firxa akbar f'*bond portfolios* jew addirittura '*bond funds*', allura, kienet qed tiehu riskju ta' koncentrazzjoni sproporzjonat u kien ghalhekk li t-tranzazzjoni saret biss wara li l-klijent iffirma *Standard Warning Form*. Dan kollu dokumentat u ffirmat minghand l-Ilmentatur. Ghalhekk m'hemm l-ebda bazi biex is-Socjetà tirrispondi ghal telf li ghamel il-klijent fuq decizjoni tieghu kontra l-parir tal-*Client Adviser*;

9. Illi subordinatament u minghajr pregudizzju ghall-premess, l-ilment huwa infondat fil-fatt u fid-dritt u ghandu jigi michud bl-ispejjez ghaliex:

(a) Illi d-dannu jew telf li garrab l-Ilmentatur, jekk sehh, sehh totalment bhala rizultat ta' cirkostanzi, avvenimenti u interventi ta' terzi li fuqhom assolutament ma kellhom, jew ma seta' jkollhom, l-ebda kontroll is-Socjetà Esponenti. Kwalunkwe telf li garrab l-Ilmentatur huwa rizultat ta' *Market* u *Credit Risk*. Dan kollu riskju inerenti ta' kull investiment finanzjarju (u dan kif gie spjegat lill-Ilmentatur mir-rapprezentanti tas-socjetà konvenuta, kif ukoll miktub fid-dokumenti provduti lill-Ilmentatur liema dokumenti huwa stess kien iffirma, u kif ukoll spjegat lil fil-korrispondenza qabel dan l-Ilment).

(b) L-Ilmentatur inghata aktar minn ghazla wahda ta' fejn jinvesti flusu. Iddecieda li jinvesti go *bonds* li jhallsu imghax gholi u accetta kull riskju li jgorru magghom, accetta id-dhul u inghata twissija addizzjonali f'dan ir-rigward. Id-dinja tal-investimenti mhux dejjem huwa possibbli li tigi dejjem tajba speċjalment meta wiehed qed jistenna ammont gholi ta' dhul li bilfors jirrikjedi element ta' riskju gholi li wiehed jifhem ukoll, speċjalment il-professjoni attwali u livell ta' edukazzjoni terzjarja li ghandu l-Ilmentatur. Huwa wisq faċli u kontra kull principju ta' *portfolio theory* li investitur izomm ghalih il-qligh sostanzjali li ghamel tul iz-zmien mill-portafoll ta' investimenti u mbaghad jippretendi li *advisor*, f'dan il-kaz, is-Socjetà Esponenti, minkejja *r-risk warnings* li jkun ta lill-klijent bil-fomm u bil-miktub, jidhol jaghmel tajjeb ghal xi investiment partikolari li jmur hazin minkejja li dan jigri minhabba cirkostanzi li graw ferm wara li jkun inghata l-parir, cirkostanzi li ma kinux prevedibbli fil-mument li fih sar l-investment.

(c) Mhux car ghaliex qed jissemma li r-ricerka min-naha tal-Ilmentatur saret dan l-ahhar meta ahna ghandna dokumentat fejn jidher bic-car kemm kien konxju u kemm qed isegwi l-andament tal-istess *bonds*.

Kemm-il darba s-Socjetà Esponenti infurmat lill-Ilmentatur b'dak li qed jigri minhabba ahbarijiet mhux pozittivi però l-Ilmentatur iddecieda mod iehor u sahsitra gieli infurmana li qed jikkonsulta

ma' *advisers* ohra li kienu imexxu portafoll iehor tal-istess Ilmentatur. Huwa sorprendenti li l-Ilmentatur donnu issa skopra x'kien ir-*rating* tal-*bonds* li sar investment fihom meta dan gie dikjarat fil-*Client Review Form* li l-klijent iffirma u nghata kopja taghha meta sar l-investment. Lanqas huwa car kif qed jigi kkalkolat telf 'il fuq minn Eur12,000. Jista' jkun li l-imghax irid izommu u t-telf irid igibu minn fuq il-kumpanija, li kienet biss intermedjarja sabiex twettaq ix-xewqa tal-Ilmentatur li jinvesti flus, mhux skont il-parir li nghata, izda go kumpaniji b'*rating* baxx li hargu *bonds* b'imghaxijiet gholjin u li kienu qed jinxtraw taht il-*par*. Fil-fatt mhux qed jissemma *bond* iehor li nxtara fl-istess zmien u bl-istess mod, fl-istess tranzazzjoni **8.125% Royalbeach 2016**. Dan mhux ragunament mistenni minghand xi hadd bi professjoni tieghek kif ukoll tal-konjugi li kienet tiddeciedi fuq il-portafoll tat-tnejn. Fil-fatt it-telf nett fuq il-portafoll, minkejja t-telf kapitali ilmentat, huwa anqas minn Euro 4,000.

- (d) Ma tezisti u lanqas ma nghatat, kif ma setghetx tinghata, ebda garanzija awtomatika li investment bhal dak jirrendi dak li kien minnu mistenni kif ukoll jithallas lura l-kapital wara li jimmatara ghaliex l-investment hu dak li hu u l-investitur ma jistax jibdel il-karatteristici tieghu.
- (e) Is-Socjetà Esponenti dejjem imxiet mal-obbligi taghha, skont kif tirrikjedi l-ligi u anke bosta regolamenti taht il-*MiFID (The Markets in Financial Instruments Directive)* minghajr ebda preferenza lejn xi tip jew grupp ta' klijenti fuq iehor. Dan oltre li l-ligi dwar is-servizz tal-investment u l-*MiFID*, kif ukoll it-*Terms of Business* bejn il-klijent u *Crystal* kollha jipprovdu li l-obbligi ta' *Crystal* kien li jaghtu parir gust u professjonali a bazi ta' informazzjoni disponibbli fil-hin li jsir l-investment. Jekk wara c-cirkostanzi jinbidlu b'mod imprevedibbli u dan iwassal ghal waqgha fil-prezz tal-*bond*, jew il-klijent ma jimxix mal-parir li jinghata, dan huwa riskju li jrid igorru l-investitur bhalma l-investitur igawdi mill-qligh fuq investimenti li jmorru tajjeb.
- (f) Jekk jigi accettat ragunar li klijent igawdi l-qligh fejn l-investimenti jmorru tajjeb, izda fejn imorru hazin il-provditur tas-servizz irid jaghmel tajjeb in parti jew fl-intier, allura dan ifisser theddida ghas-

sostenibbilità tal-industrija tal-investimenti f'Malta ghax l-industrija ma tistax tippartecipa f'loghba li wicc jirbah il-klijent u rgejjen titef l-industrija. L-obbligi ta' *Crystal* skont il-ligi u skont il-ftehim mal-klijent tat-*Terms of Business* huwa li tibghat *statement* kull sena b'valutazzjoni korretta u li tinforma lill-klijent dwar xi *default* jew *corporate actions* li jista' jkun hemm fuq il-*bond* investit. Dan l-obbligu is-Socjetà Esponenti wettqitu skrupolozament. Jizdied jinghad ukoll li mal-*statements* ta' Dicembru 2014, is-Socjetà baghtet cirkolari lill-klijenti kollha inkluz l-Ilmentatur biex tfakkarhom li *Crystal* ma kienet tiggarrantixxi l-ebda investment u tfakkar l-importanza li l-klijent jezamina sew l-*statements* u l-valutazzjoni tal-investment biex jizgura li jekk ikun hemm caqliq fil-prezz dawn jibqghu accettabbli ghar-riskji li klijent ikun lest jaccetta. Il-klijenti gew ukoll imhegga biex jiddiskutu l-andament tal-*portfolio* mal-*client advisor* taghhom jekk ihossu htiega u dan bla ebda spejjez.

10. Illi fl-ahhar nett jinghad li s-Socjetà Esponenti ma thossx illi hemm rimedju ghall-Ilment kif imressaq mill-Ilmentatur peress illi l-Ilment m'huwiex gustifikat.

11. Salv eccezzjonijiet ulterjuri.

Bl-ispejjez.

Sema' lill-partijiet

Ra l-atti kollha tal-kaz

Jikkonsidra:

Preliminari

Fis-seduta tal-5 ta' Frar 2018,¹ il-partijiet irrilevaw illi l-Kaz Nru. 145/2017 f'isem RU huwa identiku ghall-Kaz Nru. 144/2017 f'isem YU, u talbu lill-Arbitru li dawn

¹ A fol. 79

iz-zewg kazijiet jinstemghu bhala kaz wiehed u tinghata decizjoni wahda. L-Arbitru laqa' dik it-talba u ddecieda li jisma' z-zewg kazijiet bhala kaz wiehed u tinghata decizjoni wahda, u dan *ai termini* tal-Artikolu 30 tal-Kap. 555 tal-Ligijiet ta' Malta.

Ghalhekk ser issir konsiderazzjoni wahda u tinghata decizjoni wahda li tapplika kemm ghall-Kaz Nru. 144/2017 u anke ghall-Kaz Nru. 145/2017.

Eccezzjonijiet Preliminari

Fiz-zewg kazi li qed jigu kkunsidrati, l-provditur tas-servizz ghamel risposti identici u eccezzjonijiet preliminari identici.

L-ewwel eccezzjoni tirrigwarda l-gurisdizzjoni tal-Arbitru. Il-provditur tas-servizz jghid li l-Arbitru m'ghandux gurisdizzjoni a bazi tal-Art. 17 tat-*Terms of Business Agreement* ghaliex, skont hu, dan il-kaz tista' tiddecidih biss il-Qorti ta' Malta.

L-Arbitru qed jichad din l-eccezzjoni peress li:

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

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

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

Il-Qorti ziedet ukoll:

“Il-kuntratt li ffirmaw il-partijiet hu tat-tip standard form fejn il-konsumatur ikun f'pozizzjoni ta' take it or leave it ghaliex ma jkollux bargaining power. Ghall-qorti

meta fil-11 t'April il-partijiet iffirmaw il-kuntratt, klawsola 17 ma kinetx taghmel sens meta tqis li:

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

Il-Qorti ikkonkludiet:

"Il-Qorti hi tal-fehma li hemm cirkostanzi specjali li xorta jwassluha sabiex tiskarta klawsola 17 tal-kuntratt minhabba li m'hemmx dubju li fiz-zmien li l-partijiet iffirmaw il-kuntratt hadd minnhom ma seta' kien qieghed jipprevedi l-introduzzjoni tal-Kap. 555. Ir-rimedju li jaghti l-Kap.555 lill-konsumatur huwa wiehed ad hoc bil-ghan li jissimplifika l-access tal-konsumatur tas-servizzi finanzjarji ghal rimedju kontra l-provditur tas-servizz. Rimedju li ma kienx jezisti fiz-zmien li l-partijiet iffirmaw il-kuntratt u li ghalhekk l-appellata qatt ma setghet irrinunzjat ghalih".

Dan kollu gie kkonfermat f'decizjonijiet oħra tal-Qorti tal-Appell kontra l-istess provditur tas-servizz fuq eccezzjoni identika, fosthom, dik ricenti fl-ismijiet: **Mary Anne Vella vs Crystal Finance Investments Ltd. tal-11 ta' Frar 2019.**

L-Arbitru jaghmel tieghu il-motivi espressi mill-Qorti tal-Appell 'il fuq imsemmija u ghar-ragunijiet moghtija qed jichad din l-eccezzjoni.

Nullità

It-tieni eccezzjoni dwar nullità *o meno* tal-ilment hija wahda fiergha peress li, kif deciz mill-Arbitru f'diversi decizjonijiet li kien involut fihom l-istess provditur tas-servizz, l-Arbitru mhuwiex marbut bil-Kodici tal-Procedura Civili hlief ghal referenzi specifici li jsemmihom il-Kap. 555 tal-Ligijiet ta' Malta.

Il-procedura tal-Arbitru hija regolata bil-Kap. 555 tal-Ligijiet ta' Malta li ma tikkontempla l-ebda nullità, anzi tinsisti li l-proceduri quddiem l-Arbitru huma informali u l-Arbitru jrid jiddeciedi skont il-mertu tal-kaz.

Mhux minnu li l-provditur tas-servizz gie b'xi mod pregudikat mill-mod kif inkiteb l-ilment tant li ghamel risposta estensiva. L-ilment kif miktub huwa konformi mal-htigijiet tal-Kap. 555 tal-Ligijiet ta' Malta senjalatament l-Artikolu 22(1) tal-Kap. 555 tal-Ligijiet ta' Malta, liema artikolu ma jikkontempla l-ebda nullità u, ghalhekk, in-nullità la jistghu joholquha l-partijiet u lanqas l-Arbitru galadarba mhix kontemplata mil-ligi.

Ghalhekk l-ilment m'hemm xejn null fih.

Barra minn hekk, l-Arbitru jaghmel referenza ghad-decizjoni tal-Qorti tal-Appell² f'kaz iehor kontra l-istess provditur tas-servizz fejn din il-Qorti qablet mal-Arbitru li din l-eccezzjoni hija fiergha.

Ghalhekk l-Arbitru qed jichad din l-eccezzjoni.

Fil-Mertu

L-Arbitru jrid jiddeciedi l-ilment b'referenza ghal dak li, fil-fehma tieghu, huwa gust, ekwu u ragonevoli fic-cirkostanzi partikolari u merti sostantivi tal-kaz.³

B'mod generali, l-ilment jirrigwarda l-parir li inghata lill-ilmentaturi fir-rigward tal-*bonds* li gew suggeriti lilhom mill-provditur tas-servizz. Huma qed isostnu li, wara li kienu semghu reklam fuq il-mezzi tax-xandir ta' prodott ta' investiment li kien qed jirrendi bil-5 fil-mija fis-sena, huma kienu ghamlu appuntament mal-provditur tas-servizz u inghataw parir biex jinvestu direttament fi tliet *bonds* differenti li dwarhom qed isir l-ilment.

Il-provditur sostna li l-investment tal-ilmentaturi kien qiegheed f'*bonds* semplici, adattat ghat-tip ta' investituri mhux professjonali, ma kinux difficli biex jinftiehm u ma kien hemm ebda element ta' *mis-selling*.

Il-provditur tas-servizz sostna li t-telf li garrbu l-ilmentaturi kien rizultat ta' cirkostanzi, avvenimenti u interventi ta' terzi li fuqhom il-provditur tas-servizz

²*Carmel Bartolo et Vs Crystal Finance Investments Ltd tal-5 ta' Novembru 2018*

³ Kap. 555, Art. 19 (3)(b)

ma kellu l-ebda kontroll. Apparti dan, il-provditur tas-servizz irribatta t-telf li l-ilmentaturi qed isostnu li garrbu, li l-provditur tas-servizz qed jistma li hu anqas minn dak li qed jitolbu l-ilmentaturi.

Il-Formolarju li imtela mill-Provditur tas-Servizz

Skont l-inkartament imressaq mill-provditur tas-servizz fl-10 ta' Mejju 2013, Michelle Stanmore, l-ufficjal li Itaqgħet mal-ilmentaturi, imliet zewg *Confidential Client Fact Find for the Suitability Test* – wiehed għall-ilmentatur⁴ u l-iehor għall-ilmentatrici.⁵ Fiz-zewg dokumenti, l-ilmentaturi gew ikklassifikati bhala *Retail Clients* filwaqt li s-servizz li kien mogħti kien dak ta' *Investment Advice*.

Fir-rigward tal-*Client Fact Find* tal-ilmentatur, qed jigi indikat x'kien l-impjeg u anke d-dhul annwali tieghu. Jirrizulta li l-għan tal-investment tal-ilmentatur kien tkabbir kapitali, filwaqt li, apparti d-dar matrimonjali, l-ammont ta' depoziti bankarji kien jammonta għal €100,000; u investimenti fi strumenti finanzjarji kienu jammontaw għal €250,000. L-ilmentatur kien qed jigi kkategorizzat bhala ta' riskju għoli u li ried tkabbir kapitali.

Il-*Client Fact Find* għall-ilmentatrici ma kenitx wisq differenti minn dak ta' zewgha, hliief għal tagħrif li jirrigwarda l-professjoni, l-impjeg u d-dhul annwali tagħha.

Għalkemm il-provditur tas-servizz kien fetah zewg kontijiet ta' investment separati (jigifieri wiehed għall-ilmentatur u l-iehor għall-ilmentatrici), il-parir ta' investment fir-rigward tat-tliet *bonds* offruti kien identiku għat-tnejn. Anke l-allokkazzjoni tal-ammont bejn it-tliet *bonds* (f'termini percentwali) kien ftit jew wisq l-istess.

Fl-istess jum li imtela il-*Confidential Client Fact Find*, imtela ukoll *Client Review Form* għall-ilmentatur⁶ u iehor għall-ilmentatrici.⁷

F'din il-*Client Review Form* hemm miktub kif gej:

⁴ A fol. 95

⁵ A fol. 127

⁶ A fol. 101 (144/2017)

⁷ A fol. 94 (145/2017)

“Client has money in his Savings Account. Wants to invest in Bonds. Discussed all available Bond Portfolios. Client wanted to invest in Direct Bonds. Discussed in full detail how Direct Bonds work and charges involved. Clients have a total portfolio of over Eur 500K of assets. ... Happy with investment return. Discussed in detail risk involved in Direct Bond. Client decided on below Bonds.”

Hawnhekk gew identifikati tliet *bonds* u ghal kull *bond* jissemma l-Credit Rating u l-agenzija li harget ir-rating:

7.8754 New World 18 (B+, S&P);

8.875 PagesJaune 18 (B3, Moody’s);

8.125 Royalbeach 16 (BB+, Scope)⁸

L-ilmentaturi gew ikklassifikati bi profil ta’ riskju: *“High”*.

L-inkartament juri ukoll li fl-istess jum li imtlew il-*Client Fact Find* u l-*Client Review Forms*, imtlew ukoll (separatament ghaz-zewg ilmentaturi), tliet formoli bit-titlu *“Standard Warning Form – Provision of Services that are considered appropriate for the Customer”*, wahda ghal kull investiment imsemmi hawn fuq.⁹

F’dan il-formularju, l-ilmentaturi intalbu jiffirmaw dikjarazzjoni *standard* li tgħid:

“By signing this application form, I/we confirm that I/we wish to apply for the Company’s services (other than Investment Advice and Portfolio Management) and I/we (hereinafter referred to as the “Customer”) acknowledge and agree to the following ...”

Qed jigi ddikjarat ukoll li l-konsumatur talab lill-provditur tas-servizz biex jinghata servizz(i) fir-rigward ta’ strumenti finanzjarji indikat fit-*Transaction Order Form* mehmuza, imma l-provditur tas-servizz

“... is not in a position to determine whether Service(s) or product envisaged is appropriate for the Customer because the Customer elects not to provide the information required, or the Customer provides insufficient information regarding his knowledge and experience in the investment field relevant to the

⁸ Dan l-investiment ma sarx ilment dwaru.

⁹ A fol. 105, 107 u 109 (144/2017)

specific type of product or service offered or demended, and has warned the Customer in this respect.”

Tmien xhur biss wara li sar l-investment, ezattament fis-27 ta’ Jannar 2014, il-provditur tas-servizz hejja *Client Review Form*¹⁰ ohra bl-iskop ta’ review tal-investment li l-ilmentaturi kellhom fil-bond mahruqa min-*New World Resources*.

Fir-*Review*, il-provditur tas-servizz jikteb hekk:

“Client was informed of the current financial situation of New World Resources. As discussed with Mr Mifsud, we offered client to keep same nominal value and switch to another Direct Bond in the same price range. Taken into consideration the financial situation of New World client opted to switch to Norske.”

Skont x’hemm miktub f’dan ir-*Review*, il-bond alternattiva offruta kienet “7 Norske 17” b’rating ta’ CCC mahruqa minn S&P.

Il-Verzjoni tal-Ilmentaturi

Il-*Client Fact Finds* u anke il-*Client Review Forms* juru li l-ilmentaturi marru ghand il-provditur tas-servizz bil-hsieb li jiehd u parir finanzjarju qabel ma jinvestu.

Fl-*affidavit*,¹¹ l-ilmentatrici qalet:

“Nghid li spejgajnilha li zewgi jahdem bhala burdnar u jien accountant u li ma kellniex esperjenza fl-investimenti, bl-uniku esperjenza li kellna qabel dan kienu bonds tal-gvern u ma kellna l-ebda portafoll ta’ investimenti ohra. Spjegajna ukoll li ridna nkunu konservattivi u kemm-il darba shaqna li la ridna inzidu l-kapital u wisq anqas nitilfuh.”

L-ilmentatrici qalet li l-inkartament li kien intbaghtilhom id-dar wara li investew kienu biss “*Transaction Order*” u kopja tal-grafika ta’ kull investment.

Kwazi xahar wara mill-parir tal-investment, l-ilmentatrici baghtet *email* tistaqsi lill-ufficjal tal-provditur tas-servizz dwar l-andament tal-bonds li kienu xtraw.¹²

Ftit jiem wara jircievu risposta mill-ufficjal tinfirmahom li l-prezzijiet tal-bonds kien generalment ’l isfel u li mhux tagghom biss kien nizek, li kien 2% inqas mill-

¹⁰ A fol. 102

¹¹ A fol. 147

¹² Ara l-*email* li intbaghtet fl-14 ta’ Gunju 2013, a fol. 154

ammont investit.¹³ B'reazzjoni, l-ilmentatrici staqsiet sakemm jistennew il-prezz jonqos biex jinfurmaw lill-klijent. Skont l-ilmentatrici, l-ufficjal tal-provditur tas-servizz serhitilha rasha meta qaltilha li kienu jiehu azzjoni mill-ewwel *"meta jaraw xi haga li ma toghgobhomx f'xi bond partikolari"*.¹⁴

L-ilmentatrici qalet li meta irceview l-*statement* datat 28 ta' Gunju 2013¹⁵ - *cioè* f'tit aktar minn xahar mid-data tal-investment - indunaw li n-*New World Resources* u *PagesJaunes* kellhom xi problemi. Jirrizulta li l-ilmentaturi ghamlu xi ricerka u li in segwitu ta' dan baghtu *email* lill-ufficjal tal-provditur tas-servizz jesprimu t-thassib taghhom li l-investment kien sejjer hazin fi zmien daqshekk qasir, speċjalment fir-rigward tan-*New World Resources*.

L-ufficjal tal-provditur tas-servizz, bi twegiba, baghtet taghrif (li kien thejja internament mill-provditur tas-servizz) li jaghti deskrizzjoni tal-andament tal-*bond* li fiha, fost affarijiet ohra, kien hemm din il-frazi:

"New World is a very big company and frankly it could be considered as too big to fail. If things deteriorate it will probably be taken over without any damage to bond holders".¹⁶

L-ilmentatrici komplet issegwi x'qed jigri u regghet baghtet *email*¹⁷ xi xahar wara din ir-risposta turi thassib dwar l-andament:

"My husband is very worried since he lost a lot of his investment as per last statement. He feels that he should have been guided to wait until the price drops down before investing."

Ma jirrizultax li intbaghtet twegiba ghal din l-*email*.

F'Jannar 2014, l-ufficjal tal-provditur tas-servizz ghamel kuntatt mal-ilmentaturi fejn habbritilhom li kien sar telf minn fuq l-investment fin-*New World Resources* *"u li kienet hargitna minnu u dahlitna f'investment ta' 7% bl-isem ta' Norske Skogindustrier 2017 biex tirkupralna il-kapital li tlifna."*¹⁸

¹³ Ara l-*email* mill-provditur tas-servizz datat 21 ta' Gunju 2013, a fol. 154

¹⁴ A fol. 148, para 8 u l-*email* tal-provditur tas-servizz a fol. 155

¹⁵ A fol. 156 u 157

¹⁶ A fol. 158

¹⁷ A fol. 160

¹⁸ A fol. 149, para 20

Fl-*affidavit*, l-ilmentatrici qalet li kienu baqghu imhassba wara t-telf li kienu soffrew fuq in-*New World Resources* u rricerkaw fuq l-*internet* dwar in-*Norske Skog* li, skont hi, kienu dahhluhom fih minghajr ma kienu inghataw ghazliet ohra. Qalet li l-investment fin-*Norske Skog* kien “*aghar minn ta’ qablu, cioè, New World Resources u lanqas kien secured*”.¹⁹

Skont l-ilmentatrici, hi ghamlet diversi tentattivi biex taghmel kuntatt mal-ufficjal tal-provditur tas-servizz imma risposta lura ma kenitx tircievi.

Fi Frar 2016, l-ufficjal tal-provditur tas-servizz baghtet *email* lill-ilmentatrici li n-*Norske* kien ghaddej minn ristrutturar u li fi zmien gimaghtejn kien ser ikollhom aktar taghrif.²⁰ Skont l-ilmentatrici, f’April 2016, l-ufficjal tal-provditur tas-servizz infurmathom bit-telefon li l-investment fin-*Norske Skog* “*kienu ha jinqelbu f’zewg bonds ohra ta’ Norske stess b’imghax ta 3.5% u 2% rispettivament*”.²¹

Sussegwentement, f’Mejju 2016, l-ilmentatrici baghtet tistaqsi lill-ufficjal tal-provditur tas-servizz jekk in-*Norske* kinux ser ihallsu imghax u jekk kienx hemm suq fil-*bonds* li hadu bi skambju tal-*bond* li kellhom.²²

Meta lill-ilmentatrici kellimha John Gonzi, qalilha “*li kollox kien sejjer hazin*”.²³

Ftit taz-zmien wara, kien rega’ cemplilhom u stedinhom jiddeciedu malajr dwar l-investment ta’ *PagesJaunes* li kien nizer hafna “*...u li l-ahjar nbieghu, bil-precizi kelmiet ikunu ‘sell sell sell’*.”²⁴

Il-Verzjoni tal-Provditur tas-Servizz

Michelle Stanmore, l-ufficjal tal-provditur tas-servizz li tat is-servizz ta’ investment lill-ilmentaturi fis-sena 2013 u 2014, spjegat fl-*affidavit* taghha li qabel ma tat parir finanzjarju lill-ilmentaturi kienet saret intervista dettaljata biex tistabilixxi c-cirkostanzi finanzjarji taghhom, l-oggettivi tal-investment u l-livell ta’ riskju li kienu lesti jidhlu fih.

¹⁹ A fol. 150, para 26

²⁰ A fol. 169

²¹ A fol. 150, para 29

²² A fol. 169

²³ A fol. 151, para 32

²⁴ A fol. 151, para 34

Qalet: “...stabbilixxejna li l-klijenti jaqghu taht ir-riskju bilancjat jew kif fehemu ahjar huma medju.”²⁵

Ikkonfermat li l-ilmentatur kellu €50,000 x’jinvesti filwaqt li martu kellha €35,000. Spjegat li bdew jikkellmu dwar il-*bond portfolio* u li:

“Is-Sinjuri YU & RU kienu digà familjari mad-dinja tal-investimenti. Kellhom digà investimenti ohra mal-bank li kienu joperaw bih u urewni mill-ewwel li qed jifhmu kif jahdem il-*bond portfolio*”.²⁶

Komplet tghid li l-ilmentaturi kienu qalulha li jafu kif tahdem *bond* ghaliex kien digà kellhom investiti f’*bonds*. Wara li kienet tathom spjega dwar il-prezz tal-bejgh u x-xiri tal-*bonds*, l-ilmentaturi raw li kien hemm vantaggi li jixtru *bonds* b’mod dirett.

“Jien hassejtni komda li jinvestu fil-*bonds* diretti ghax is-Sinjuri YU & RU kienu qed jifhmu ir-riskji u il-movimenti tat-tranzazzjoni kollha u kellhom attitudni ta’ *trading investors* milli *buy to hold investors*.”²⁷

Spjegat illi l-ilmentaturi kienu accertawha li kellhom investimenti ohra li kienu digà diversifikati u li l-investment mal-provditur tas-servizz kien jaghmel parti minn portafoll ferm ikbar. Qalet li talbithom jaghtuha aktar dettalji dwar dawn l-investimenti li kienu investiti mal-bank li jahdmu ga bih imma li ma xtaqux jidhlu f’aktar dettall.

Qalet li kienet hadet il-livell ta’ edukazzjoni u l-impjieg taghhom speċjalment tal-ilmentatrici li kienet *accountant*, u li kienu qed jidhlu ghall-investment b’maturità u kienu jafu x’qed jaghmlu.

“Rajt li dan l-ammont li ser jinvestu huwa persentagg ta’ madwar 30% minn ammont ikbar li digà kellhom investit ghalhekk jien hadtilhom formola tal *Client Fact Find* ...”²⁸

Ziedet tghid li qabel ma pprocedew biex jinvestu kienet tathom firxa ta’ informazzjoni dwar l-investimenti, inkluz prezzijiet, *ratings*, *graph* li turi

²⁵ A fol. 170, para 2

²⁶ A fol. 170, para 3

²⁷ A fol. 170, para 3

²⁸ A fol. 171, para 3

varjazzjonijiet tal-prezz matul iz-zmien u l-*performance* passata tal-*bond*, u anke l-ammont minimu li wiehed jista' jittrejdja f'kull *bond*.

L-ufficjal tal-provditur tas-servizz inkludiet zewg tabelli²⁹ li, skont hi, juru kif iz-zewg ilmentaturi kienu qassmu l-ammont li riedu jinvestu fi tliet *bonds* li gew identifikati.

Fl-*affidavit*, l-ufficjal tal-provditur tas-servizz uriet thassib dwar id-decizjoni li hadu l-ilmentaturi fir-rigward ta' kif kienu ser jinvestu ghaliex, skont hi,

*"...kienu ser jidhlu ghal koncentrazzjoni ta' riskju skomfortevoli u f'bonds kollha b'yield to maturity ta' bejn 8% u 11% peress li kollha kienu ser jinxtraw taht il-par. Dan kien hafna aktar riskju mill-bond portfolio li bih bdejna d-diskussjoni li kellu kupun b'yield to maturity ta' madwar 6% li meta tnaqqas l-ispejjez kien jinzel ghal kupun ta' 5%".*³⁰

L-ufficjal spjegat li kienet uriet lill-ilmentaturi li ma kenitx qed taqbel mad-decizjoni taghhom u hadet *Standard Warning Form* iffirmata ghal kull *bond* biex l-ilmentaturi jgorru r-riskju tal-ghazla taghhom.

Spjegat hekk:

*"Dan pass li huwa rari hafna li naghmluh u probabbli kont iggwidata mill-Compliance Section. Il-klijenti kienu ghazlu jinvestu ammont konsiderevoli fi tliet bonds aggressive u kienu rrifjutaw li jaghtuna breakdown tal-investimenti li ga kellhom biex nifhmu id-diversifikazzjoni fil-kuntest wiesgha tal-beni taghhom globali u mhux dawk biss ma' Crystal Finance".*³¹

L-istess ufficjal ikkonfermat li f'Jannar 2014 kienet ikkuntattjat lill-ilmentatrici fejn spjegatilha dwar il-problemi finanzjarji ta' *New World Resources (NWR)* u dwar il-fatt li l-prezz nizel ghal 64. Kien hawnhekk li offritilha li tinbiegh il-*bond* ta' *NWR* bil-prezz ta' 0.64 u jinxtara in-*Norske* bil-prezz ta' 0.54.

Qalet li tatha spjega u dettalji dwar l-operat u r-riskji tal-kumpanija *Norske*. Qalet li l-ilmentatrici u zewgha mexxew bit-tranzazzjoni ghax raw li ma kienx hemm soluzzjonijiet ulterjuri galadarba in-*NWR* kienet fi problemi finanzjarji.

²⁹ A fol. 171 u 172

³⁰ A fol. 172, para 3

³¹ A fol. 172

L-ufficjal qalet li l-*iswitch* minn *NWR* ghal *Norske* “*kienet flokha*”.³² Qalet li n-*NWR* baqa’ sejjer lura tant li kien kwazi jintilef kollu kieku nzamm. In-*Norske* kien ghamel habta sejjer tajjeb u kien anke tela’ fil-prezz ghal madwar 75%, li seta’ irrenda qligh tajjeb ghall-ilmentaturi kieku dawn illikwidaw fil-hin.

Stqarret li l-ilmentatrici kienet qaltilha li ma kenitx tafda l-pariri taghha u ma kenitx ser toqghod aktar fuq dak li kienet ser tghidilha, apparti li kienet ser tibda tiehu pariri minghand *stockbroker* iehor. Kien ghalhekk li ghaddiet il-kaz lill-kollega taghha, John Gonzi.

John Gonzi, ufficjal iehor tal-provditur tas-servizz, ukoll issottometta *affidavit*³³ bid-dettalji tal-inkontri li kellu mal-ilmentaturi wara li s-Sinjura Stanmore kienet ghaddiet il-kaz lilu.

Bejn April 2016 u Mejju 2017, kien hemm diversi diskussjonijiet bejnu u bejn l-ilmentaturi fir-rigward tal-andament tal-portafoll u d-diversi decizjonijiet li kienu qed jigu mistharrga fir-rigward tal-bejgh tal-komponenti taz-zewg portafolli.

L-ufficjal enfasizza ghal diversi drabi l-fatt li l-ilmentatrici kienet ta’ spiss tghidlu li kienet qed tiehu pariri minghand *advisers* ohra qabel ma tiddeciedi x’ser taghmel bl-investimenti li kellha mal-provditur tas-servizz ghaliex ma baqghetx tafda lill-provditur tas-servizz bil-pariri taghhom.

Konsiderazzjonijiet Ohra

Il-formularju “*Standard Warning Form – Provision of Services that are not considered appropriate for the Customers*”

Ghal dak li jirrigwarda l-ilmentatur, it-tliet formoli li intalab jiffirma hemm kaxxa ttikkjata li tghid li l-provditur tas-servizz ma kienx f’qaghda li jiddetermina jekk is-servizz jew prodott hux adattat (“*appropriate*”) ghall-konsumatur ghax ma tax it-taghrif rikjest jew ma tax taghrif sufficjenti fir-rigward tat-taghrif u l-esperjenza (“*knowledge and experience*”) fil-qasam tal investiment relevanti ghall-prodott specifiku offrut, u li l-provditur tas-servizz kien avzah dwar dan.³⁴

³² A fol. 173

³³ A fol. 174

³⁴ Paragrafu 2 ta’ l-*Standard Warning Form* tghid hekk (A fol. 105, 107, 109, 139, 140, 141 huma identici): “*The Customer has requested the Company to provide the Service(s) in relation to the Instrument(s) indicated in the Transaction order Form (attached hereto). However the Company: (tick as appropriate)*”

Fil-kaz tal-ilmentatrici, ebda kaxxa fuq it-tliet formoli ta' 'standard warning' ma hi ttikkjata.³⁵

Irid jinghad li l-formularju li qed isir referenza ghalih **qatt ma seta' jigi mressaq lill-ilmentaturi biex jiffirmawh fil-kuntest ta' servizz li jkun dak ta' parir finanzjarju.**

Il-*MiFID*, id-direttiva Ewropea dwar strumenti finanzjarji, taghmel distinzjoni fir-rigward tar-responsabilitajiet fuq il-provditur tas-servizz sew meta jaghti parir finanzjarju u anke meta le. Meta jinghata parir finanzjarju, il-provditur tas-servizz irid jaghmel dak li jissejjah *Suitability Test*, sensiela ta' mistoqsijiet bil-ghan li jkun hemm accertament li l-parir li jkun qed jinghata lill-investituri jkun fl-ahjar interess taghhom.

Fir-rigward ta' dan l-ilment, is-servizz moghti mill-provditur tas-servizz kien dak ta' parir finanzjarju. Infatti, il-*Client Fact Find*³⁶ taz-zewg ilmentaturi espressament tghid li s-servizz li kien qed jinghata kien *Investment Advice* u l-ufficjal tal-provditur tas-servizz ikkumpilat *Suitability Test* ghall-ilmentaturi b'mod individwali.³⁷

Skont l-*Investment Services Standard Licence Conditions (SLC)* applikabbli fil-mument tal-investment u mahruga mir-regolatur finanzjarju,³⁸ *SLC2.20* tghid li meta provditur tas-servizz ikun qed jaghti parir, u dak l-istess provditur tas-servizz ma jiksibx it-taghrif rikjest fi *SLC2.13* (cioè, it-taghrif u l-esperjenza fil-qasam tal-investment releventi ghat-tip specifiku tal-prodott jew servizz, is-sitwazzjoni finanzjarja u l-oggettivi tal-investment), il-provditur tas-servizz ghandu jirrinunzja milli jipprovdi dan is-servizz ta' parir lill-klijent.

Fir-risposta ghall-ilment, il-provditur tas-servizz sostna li

[] considers, on the basis of the information received from the Customer, that the product or Service(s) is/are not appropriate to the Customer, and has warned the Customer in this respect.

[] is not in a position to determine whether Service(s) or product envisaged is appropriate for the Customer because the Customer elects not to provide the information required, or the Customer provides insufficient information regarding his knowledge and experience in the investment field relevant to the specific type of product or service offered or demanded, and has warned the Customer in this respect. “

³⁵ A fol. 139, 140 u 141

³⁶ A fol. 95 u 127

³⁷ A fol. 100 u 132

³⁸ Part BI - Standard Licence Conditions applicable to Investment Services Licence Holders which qualify as MiFID Firms (applicable up to 2 January 2018): [Link](#)

*“...it-tip ta’ servizz li fl-ahhar sar qbil dwaru kien non advisory, l-ghazla tal-ilmentatur ma kinitx skont il-parir tal-kumpanija u ghalhekk inghatat twissija lill-ilmentatur **Standard Warning Form – Provision of Services that are not considered appropriate for the Customers**”.*³⁹

Però, dan ma jistax ikun sostnut meta jitqies li la fil-*Client Review Form* u lanqas f’xi dokument iehor ma jirrizulta li s-servizz li kien qed jinghata ma kienx dak ta’ parir finanzjarju jew inkella li kien hemm xi qbil mal-ilmentaturi li s-servizz ma baqax aktar dak ta’ parir.

L-ilmentatrici infatti stqarret li ghalkemm id-dokument kellu l-firma taghha,

*“... qatt ma qaltli r-rapprezentanta tal-provditur tas-servizz li huma tawni parir biex ma ninvestix f’dawk il-prodotti u jiena xorta ghazilt li ninvesti fihom. Nghid li dik il-karta qatt ma nqrat lilna. Jien mort ghand xi hadd professjonali biex niehu parir u mhux biex naghzel xi haga li ma kinitx tajba ghalija.”*⁴⁰

L-Arbitru mhuwiex konvint li l-ilmentaturi, f’xi waqt, kienu qed jirrinunzjaw milli jinghataw parir finanzjarju mill-provditur tas-servizz. Li kieku kien hekk, l-ufficjal tal-provditur tas-servizz kienet tkun fid-dmir li tinforma lill-ilmentaturi bid-dmirijiet u d-drittijiet taghhom skont id-direttiva tal-*MiFID* u tirregistra b’mod trasparenti u dettaljat id-decizjoni nfurmata li tkun ittiedet b’lingwagg li jinftiehem, u mhux sempliciment titlobhom jiffirmaw formolarju ta’ ezoneru li japplika biss ghal meta ma jinghataw parir ta’ investment.

Din l-*Standard Warning Form* ma kienet xejn hlief mod kif il-provditur tas-servizz jghatti xturu meta ma jkunx konvint li l-investment huwa addattat ghall-klijent u xorta joffrihulu. Dawn il-formoli ta’ ezoneru la huma fl-interess tal-klijent u wisq anqas jaghtu kredibilità lil servizz professjonali li ghandu jkun il-priorità ta’ provditur ta’ servizz fil-qasam tas-servizzi finanzjarji.

Li kieku verament ried li l-ilmentaturi jaghmlu ghazla hielsa, kieku din il-formola kienet tigi spjegata lill-ilmentaturi u mhux sempliciment titpogga ghall-firma taghhom.

³⁹ A fol. 44

⁴⁰ A fol. 194

Ghalhekk, l-Arbitru jqis li din il-formola imliet biss għall-interessi tal-provditur tas-servizz kontra l-interessi tal-klijent, bil-maqlub ta' kif kellu jsir u, ghalhekk, ma tirrapprezentax verament dak li xtaqu l-ilmentaturi.

Is-Suitability Assessment

Skont ir-Regoli vigenti, peress li l-investimenti saru b'parir mill-provditur tas-servizz, kellu jsir *is-Suitability Assessment* tal-ilmentaturi li ried jiddetermina, fost affarijiet ohra, tlett aspetti:

- i. Jekk l-investimenti li inbieghu kinux jilhqu l-oggettivi tal-klijenti;
- ii. Jekk il-klijenti kellhomx l-għarfien u l-esperjenza biex ikunu jistghu jifhmu r-riskji involuti fit-tranzazzjoni; u
- iii. Jekk il-klijenti kinux f'qagħda li jassorbu finanzjarjament kwalunkwe riskji ta' investiment konsistenti mal-oggettiv tal-investiment tagħhom.

Dan *is-Suitability Test* huwa mitlub li jsir mir-regoli tal-MFSA qabel ma jinghata parir lil investitur.⁴¹

Fl-eżercizzju ta' *suitability*, l-*adviser* huwa obligat li jara li meta jigi biex jagħti parir, irid jifhem l-oggettivi u l-għanji tal-investituri, **imbagħad**, jaddatta r-rakkomandazzjoni tiegħu fir-rigward tal-investimenti għall-**htigijiet, bzonnijiet u esperjenza** tal-investituri.

L-Arbitru ser jara jekk dawn il-kriterji intlahqux u jekk l-investimenti offruti mill-provditur tas-servizz kinux *suitable* għall-ilmentaturi.

Fil-*Client Fact Find* u l-*Client Review Forms* il-provditur tas-servizz jindika li l-ilmentaturi kellhom attitudni ta' riskju għolja. Izda, skont l-ilmentatrici, ebda wiehed minn dawn id-dokumenti ma kien gie f'idejhom qabel ma għamlu l-ilment.⁴²

⁴¹ *Standard Licence Condition 2.16. Part BI - Standard Licence Conditions applicable to Investment Services Licence Holders which qualify as MiFID Firms*

⁴² Ara paragrafu 14, a fol. 148 tal-*affidavit* kif ukoll paragrafi 47 u 48 tal-*istess affidavit* a fol. 152

L-ufficjal tal-provditur tas-servizz tipprova tiggustifika dan billi qalet li l-*Confidential Fact Find* kienu jiehdu hsieb jibaghtuh il-*Compliance Department* lill-ilmentaturi u mhux hi.⁴³

L-ilmentatrici sostniet li kieku kienu raw il-*Confidential Client Fact Find* fl-intier tieghu qabel, ma kinux jiffirmawh u lanqas jidhlu ghall-investment.⁴⁴

Kemm l-ilmentatrici⁴⁵ u kemm l-ilmentatur⁴⁶ (li kkonferma dak li xehdet martu) qalu li kienu konservattivi u li saħqu li riedu jippriservaw il-kapital. Lill-ufficjal tal-provditur tas-servizz kienu ukoll qalulha:

*“ ... li konna interessati ninvestu bil-ghan li l-kapital irendilna ftit aktar imghax milli kienu qed joffru l-banek, però, b’riskju baxx hafna.”*⁴⁷

Fl-istess *affidavit*, l-ilmentatrici qalet li kienet staqsiet kemm-il darba dwar ir-riskju u l-ufficjal kienet qaltihom hekk:

*“Nghid li ahna staqsejna kemm-il darba lis-Sinjura Stanmore fuq ir-riskju involut u qaltilna li is-Sur Alfred Mifsud li jmexxi l-kumpanija xogħlu huwa li jsegwi l-andament tal-investimenti kuljum sabiex l-investitur jigi infurmat mal-ewwel jekk ikun hemm xi caqliq negattiv, dan biex tittiehed azzjoni minnufih.”*⁴⁸

Galadarba l-ilmentaturi ma ridux investimenti b’riskju għoli, izda xi haga li trendi ftit aktar minn tal-banek, allura, l-parir li gie mogħti mill-provditur tas-servizz fir-rigward tat-tliet *bonds* li gew offruti ma jirriflettix dak li riedu l-ilmentaturi.

Ir-rapprezentanta tal-provditur tas-servizz ikkonfermat li kienet hi li issuggeriet l-investimenti:

*“Nghid li l-klijenti ma kinux jafu bihom dawn l-investimenti, issuggerejnihom ahna. Jien ghazilt **l-aktar tlieta li hassejt li huma sodi,***⁴⁹ *perjodu li ma kienx twil u li kien komdu bizzejjed għalihom u li kienu setturi differenti minn xulxin; u nghid li dan il-portfolio qistu fuq dak li qaluli li għandhom mal-Bank of Valletta.”*⁵⁰

⁴³ A fol. 197

⁴⁴ Ara paragrafu 49, a fol. 152 tal-*affidavit*

⁴⁵ A fol. 147

⁴⁶ A fol. 146

⁴⁷ A fol. 147

⁴⁸ A fol. 147

⁴⁹ Enfasi tal-Arbitru

⁵⁰ A fol. 195

Jekk wiehed jirreferi ghal dak miktub fuq il-*Client Review Form*, it-tliet *bonds* kellhom *rating* fi grad spekulattiv.

Fil-kaz ta' 7.875% New World Resources (NWR),⁵¹ din il-*bond* kienet *rated* minn *Standard & Poor's* bhala B+, li jindika li l-*bond* hija *non-investment grade* (jew ta' natura spekulattiva).⁵²

Minn Mejju 2013, ir-*ratings* ta' *NWR* baqghu dejjem nezlin. F'Mejju 2013, *S&P* naqqset ir-*rating long term* ta' *NWR* ghal 'B' minn 'B+', *with a stable outlook*.

Moody's ukoll naqqset ir-*rating* fid-29 ta' Mejju 2013.⁵³ Ir-*rating* ta' *Moody's* (B1) kien identiku ghal dak ta' *S&P* (B+).

F'Jannar 2014,⁵⁴ *Moody's* baxxa r-*rating* ta' *NWR* ghal Caa3 minn Caa1 (ekwivalenti ghal CCC+ mahrug minn *S&P*).

Dan gara wara l-ahbar minn *NWR*⁵⁵ li kienet ser taghmel ristrutturar tal-kapital wara li kienet ghadha ma waslitx f'arrangamenti biex jigi mgedded l-arrangement ghal *revolving credit facility* ta' €100 miljun.

Fil-kaz ta' 8.875% PagesJaunes Finance 2018, ir-*rating* ta' *Moody's* fil-mument tax-xiri kien B3.

Infatti, fi Frar 2013,⁵⁶ *Moody's* kienet habbret li kienet baxxiet ir-*rating* tal-kumpanija *Solocal Group S.A.* (li qabel kien jisimha *PagesJaunes*) minn stabbli ghal negattiv ghax kienet imhassba bil-prospetti ta' stabilità f'kuntest ekonomiku dghajjef.

Fi Frar 2013, *Moody's* habbret li r-*ratings* kollha ta' *Solocal Group S.A.* kienu qed jigu riveduti biex jitbaxxew wara li cifri imhabbra mill-kumpanija wrew aktar tnaqqis fil-qligh derivat mill-istampar.

⁵¹Prospett:https://www.ise.ie/debt_documents/NEW%20WORLD%20RESOURCES%20N.V._19.07.2010_16250.pdf

⁵² https://en.wikipedia.org/wiki/Standard_%26_Poor%27s

⁵³ https://www.moodys.com/research/Moodys-downgrades-New-World-Resources-rating-to-B2-negative-outlook--PR_274126

⁵⁴ https://www.moodys.com/research/Moodys-downgrades-New-World-Resources-rating-to-Caa3-from-Caa1--PR_291273

⁵⁵ http://www.morningstar.co.uk/uk/news/AN_1390414064795820000/new-world-resources-launches-capital-review-as-coal-prices-fall.aspx

⁵⁶ https://www.moodys.com/research/Moodys-changes-Solocal-PagesJaunes-outlook-to-negative-from-stable-CFR--PR_267233

F'Dicembru 2013,⁵⁷ *Moody's* ikkonferma li riveda 'l isfel ir-ratings kemm tal-kumpanija kif ukoll tal-bond li kellhom l-ilmentaturi:

“Moody's has also downgraded the rating of EUR350 million senior secured notes issued by PagesJaunes Finance & Co. S.C.A. due 2018 to Caa1 from B3. The outlook on all ratings is negative.”

Meta f'Jannar 2014,⁵⁸ il-provditur tas-servizz biegh l-investment li kellhom fin-*New World Resources* u offriellhom il-bond 7% *Norsk Skogindustrier 2017*, hawnhekk ukoll ir-rating kien dgħajef u ta' natura spekulattiva.

Fuq il-*Client Review Form* kien indikat CCC (mahrug minn *S&P*), ekwivalenti għal Caa2 (minn *Moody's*).

Infatti, f'Lulju 2013,⁵⁹ din l-agenzija irrevdied 'l isfel ir-ratings ta' *Norske* minhabba l-profil ta' likwidità dgħajef, kundizzjonijiet fl-industrija dgħajfa u djufija fil-profitabilità tan-*Norske*.

Ir-rating ta' *Norske* baqa' fi stat spekulattiv u f'Mejju 2015, kien rivedut 'l isfel għal Caa3, indikazzjoni ta' riskji sostanzjali.

Din l-agenzija, fi Frar 2015,⁶⁰ kienet irrevdied diversi ratings ta' din il-kumpanija fl-isfond ta' ristrutturar ta' parti mill-bonds pendenti li kellha.

F'Novembru 2015,⁶¹ *Moody's* irrevdied 'l isfel ir-ratings li kienet tat aktar kmieni fis-sena. Mhux biss, imma nizzlet ir-ratings tas-senior unsecured notes li kienu ser jimmaturaw fis-sena 2016, 2017 u 2033, mahruġa minn *Norske Skog* għal Ca minn Caa3.

Skont l-ufficjal tal-provditur tas-servizz, kienet għazlet bonds li hasset li kienu sodi. L-Arbitru ma jista' jidentifika ebda element fil-bonds imsemmija li jistgħu b'xi mod juru din il-karatteristika.

⁵⁷ https://www.moodys.com/research/Moodys-downgrades-Solocal-to-Caa1-outlook-negative--PR_289757

⁵⁸ A fol. 102 u 134

⁵⁹ https://www.moodys.com/research/Moodys-downgrades-Norske-Skog-to-Caa2-bonds-to-Caa3-negative--PR_278131

⁶⁰ “Rating Action: Moody's rates Norske Skog's new secured debt B3, exchange notes Caa2, outlook negative Global Credit Research - 26 Feb 2015”: https://www.moodys.com/research/Moodys-rates-Norske-Skogs-new-secured-debt-B3-exchange-notes--PR_319201

⁶¹ https://www.moodys.com/research/Moodys-assigns-PCa-and-PC-ratings-to-Norske-Skogs-new--PR_339138

Il-fatt li l-ilmentaturi riedu dhul ftit ahjar minn dak li kienu qed joffru l-banek lanqas ma jista' jinftiehem li riedu investimenti b'riskju gholi jew li riedu jispekulaw fl-investimenti. Jekk l-ufficjal kienet ikkonkludiet li l-ilmentaturi kienu ta' riskju medju,⁶² certament li dawn il-*bonds* kienu ta' kategorija ta' riskju hafna aktar gholja minn hekk.

Il-provditur tas-servizz kellu jara li l-investimenti li kien ser jirrakkomanda kinux adatti ghac-cirkostanzi tal-ilmentaturi u, mhux bil-maqlub, jigifieri li l-attitudni ta' riskju tal-ilmentaturi tigi varjata ghall-investimenti li qed jigu offruti.

Ghalhekk, l-ewwel kriterju tas-*suitability assessment* ma ntlahaqx.

It-tieni kriterju huwa dak tal-gharfien u esperjenza fl-investment sabiex l-investituri jkunu f'qaghda li jifhmu r-riskji ta' dik it-tranzazzjoni.

Waqf il-kontroezami,⁶³ l-ilmentatrici qalet li dejjem imxiet fuq il-pariri ta' Michelle Stanmore:

"Nghid li bhala esperjenza kelli biss bonds tal-Gvern u qatt ma kont investejt f'bonds bhal dawn la ma' Crystal Finance u lanqas ma' haddiehor."

Meta kienet mistoqsija kif 7% u 8% kienet fehmet li ma fihomx aktar riskju minn depoziti fil-bank jew *Stocks* tal-Gvern, l-ilmentatrici qalet li Michelle Stanmore kienet spjegatilha illi peress li l-imghax fuq il-*bonds* tal-Gvern kienu ta' 5.5%, wiehed kien jista' jaghmel qligh kapitali ukoll u li f'dan il-kaz kienu qed ipattu billi jaghtu imghax gholi minflok il-kapital.

Gie enfasizzat ghal diversi drabi li l-ilmentaturi kellhom investimenti fi *Stocks* tal-Gvern, li wiehed josserva li bhala livell ta' riskju huwa baxx hafna meta mqabbel mal-*bonds* li kienu jiffurmaw il-portafolli rispettivi tagghom mal-provditur tas-servizz.

Id-diversi *emails* li intbaghtu mill-ilmentatrici lill-provditur tas-servizz, bl-ewwel wahda tintbaghat ftit biss wara l-investment fis-sena 2013, jindika mhux biss li l-ilmentaturi kienu qed jistrieħu fuq il-parir tal-provditur tas-servizz imma ukoll

⁶² A fol. 170, para 2

⁶³ A fol. 193

li ma kinux komdi bl-andament tal-valur tal-investimenti skont ir-rendikonti li kienu qed jircievu minn zmien ghal zmien.

L-*emails* frekwenti li intbaghtu jindikaw li l-ilmentaturi ma kinux investituri spekulattivi jew, kif sejhitilhom l-ufficjal tal-provditur tas-servizz, bhala “*trading investors*”, jigifieri investituri li kienu jbieghu u jixtru frekwentement skont l-andament tas-suq.

It-tielet aspekk huwa jekk l-ilmentaturi kinux jifilhu finanzjarjament ghar-riskji relatati mal-investment, jigifieri l-financial bearability

L-ufficjal tal-provditur tas-servizz qalet hekk fl-*affidavit*:⁶⁴

“Rajt li dan l-ammont li ser jinvestu huwa persentagg ta’ madwar 30% minn ammont ikbar li digà kellhom investiti ghalhekk jien hadtilhom formola tal-Client Fact Find fejn fiha jiddikjaraw li ghandhom investimenti ohra li jammontaw ghal Euro 250K minn barra dan li qed jinvestu mal-Crystal li kien ser jigi iffinanzjat minn flus likwidi u depoziti ta Eur 100K.”

Dan ir-ragunar bl-ebda mod ma jista’ jwassal ghall-konkluzjoni li l-ilmentaturi b’xi mod riedu jispekulaw flushom. F’dan ir-rigward, iqum dubju serju wara l-mottiv ghalfejn il-provditur tas-servizz irrakkomanda mhux biss investimenti li kien jaf li l-agenziji tar-*ratings* kienu iddikjarawhom *non investment grade*, imma anke strumenti ta’ investment identici lill-ilmentaturi.

L-ufficjal tal-provditur tas-servizz qalet hekk:

*“Jien xejn ma kont komda b’din id-decizjoni ghax il-klijenti kienu ser jidhlu ghal koncentrazzjoni ta’ riskju skomfortevoli u f’bonds kollha b’yield to maturity ta’ bejn 8% u 11% peress li kollha kienu ser jinxtraw taht il-par.”*⁶⁵

Allura, jekk l-ufficjal kienet skomda bl-ghazla li kienu qed jaghmlu, x’mottiv iehor kien hemm li titlobhom jiffirmaw *Standard Warning Form* ghal kull investment li, skont l-istess ufficjal, kienet haga rari li ssir mill-provditur tas-servizz?

⁶⁴ A fol. 171

⁶⁵ A fol. 172

L-ufficjal kellha l-obbligu li tirrevedi l-parir li kienet qed taghti u mhux titlob li tinghata dikjarazzjoni biex il-provditur tas-servizz jezonera ruhu mir-responsabilità tieghu fl-istess nifs li rrakkomandat l-investimenti.

Id-diligenza u r-responsabilità li tagixxi fl-ahjar interess tal-investitur kienu jitolbu **process personalizzat** ta' parir skont ic-cirkostanzi partikolari ta' kull investitur u mhux *Standard Warning Forms* li, f'dan il-kaz, l-ilmentaturi ma kienu qed jigu nfurmati xejn b'dak li ntabu jiffirmaw.

Lanqas l-ghazla tal-provditur tas-servizz li jirakkomanda f'Jannar 2014, investment b'livell oghla ta' riskju u *rating* aktar dgħajef mill-investimenti l-oħra li kellhom ma jista' jkun gustifikat.

Skont rapport tal-agenziji tar-*rating*, in-*Norske* kien f'xifer ta' rdum meta gie rrakkomandat f'Jannar 2014 lill-ilmentaturi. Il-prospetti ta' rkupru tal-kapital mitluf minn fuq in-*NWR* bl-investment fin-*Norske* ftit li xejn setghu jimmaterjalizzaw b'investment dgħajef daqs kemm kien in-*Norske*.

F'dan il-kuntest lanqas it-tielet kriterju ma gie sodisfatt ghaliex il-fatt li l-ilmentaturi kellhom xi investimenti oħra, fosthom, fi *Stocks* tal-Gvern ma kien jaghti l-ebda licenzja lill-provditur tas-servizz jissogra flushom fi prodotti ta' riskju għoli.

Konkluzjoni

Għalhekk, għar-ragunijiet 'il fuq mogħtija, l-ilmentaturi ma ssodisfawx il-htigijiet tas-*Suitability Test* u ma kellhomx jinghataw dawn il-*bonds*.

Għaldaqstant, għar-ragunijiet mogħtija f'din id-decizjoni, l-Arbitru jiddeciedi li l-ilment huwa wiehed ekwu, gust, u ragonevoli u qed jilqghu sakemm huwa kompatibbli ma' din id-decizjoni.

Kumpens

L-ilmentatur qed jitlob li jinghata lura t-telf soffert minn tlett investimenti - €3,260 min-*New World Resources*, €7,378 minn *Norske Skogindustrier*, u €5,400 minn *PagesJaunes Finance*, b'total ta' €16,000.⁶⁶

⁶⁶ A fol. 5 (144/2017)

Mill-banda l-oħra, l-ilmentatrici qed titlob ukoll li tinghata lura t-telf soffert mit-tlett investimenti, b'total ta' €12,000⁶⁷ - €2,173 min-*New World Resources*, €4,918 minn *Norske Skogindustrier*, u €4,932 minn *PagesJaunes Finance*.

L-unika informazzjoni li ghandu l-Arbitru f'dan il-kuntest hija l-*Gain/Loss Analysis*⁶⁸ ipprezentati, li l-kontenut tagħhom ma gie fl-ebda hin ikkontestat mill-ilmentaturi u, ghalhekk, l-Arbitru ser joqghod fuqhom.

A bazi ta' dan l-istess dokument, l-ammont investit **mill-ilmentatur** fin-*New World Resources* u fil-*PagesJaunes Finance* kien jammonta ghal €12,859.50 u €18,798 rispettivament, filwaqt li l-ammont li rcieva, l-hekk imsejjah *Sell Value*, kien ta' €9,600 u €13,650 rispettivament.

Minn *New World Resources* u mill-*PagesJaunes Finance*, hu rcieva €733.61 u €5,425.38 f'kupuni. Ghalhekk, mill-investiment fin-*New World Resources*, l-ilmentatur hu intitolat ghal kumpens ta' €2,525.89.⁶⁹ Izda, irrizulta li mill-investiment fil-*PagesJaunes Finance*, il-kupuni ricevuti kienu iktar mit-telf tal-kapital sostnut u, ghalhekk, l-ilmentatur ghamel qligh ta' €277.38.⁷⁰

Ghaldaqstant, il-kumpens dovut lill-ilmentatur mill-investiment fin-*New World Resources* u fil-*PagesJaunes Finance*, jammonta ghal **€2,248.51**.⁷¹

Mill-banda l-oħra, l-ammont investit **mill-ilmentatrici** fin-*New World Resources* u fil-*PagesJaunes Finance* kien jammonta ghal €8,573 u €14,098.50 rispettivament, filwaqt li l-ammont li rceviet, is-*Sell Value*, kien ta' €6,400 u €8,947.50 rispettivament.

Tul iz-zmien li l-ilmentatrici damet investita fin-*New World Resources* u fil-*PagesJaunes Finance*, hi rceviet €480.41 u €4,364.30 f'kupuni. Ghaldaqstant, meta l-kupuni jitnaqqsu mit-telf tal-kapital sostnut, jirrizulta li, mill-investiment

⁶⁷ A fol. 4 (145/2017)

⁶⁸ A fol. 111 u fol. 143 (144/2017)

⁶⁹ *Purchase Value ta' New World Resources* (€12,859.50) – *Sell Value New World Resources* (€9,600) – *Coupon ta' New World Resources* (€733.61)

⁷⁰ Telf tal-kapital sostnut mill-*PagesJaunes Finance* kien ta' €5,148 (*Purchase Value* €18,798 – *Sell Value* €13,650), filwaqt li l-kupun ricevut kien ta' €5,425.38.

⁷¹ €2,525.89 (*New World Resources*) - €277.86 (qligh fuq il-*PagesJaunes Finance*)

fin-*New World Resources* u fil-*PageJaunes*, l-ilmentatrici hi intitolata ghas-somma ta' **€2,479.29**.⁷²

Barra minn hekk, l-ilmentaturi nvestew is-somom ta' €8,699.85 u €5,799.90 fin-*Norske*, filwaqt li rcevev €2,028.09 u €1,345.39 f'kupuni.⁷³ Meta dawn il-kupuni jigu mnaqqsa mit-telf sostnut, jigifieri mill-kapital investit, jirrizulta li l-ilmentatur huwa intitolat ghas-somma ta' **€6,671.76**,⁷⁴ filwaqt li l-ilmentatrici hija intitolata ghas-somma ta' **€4,454.51**.⁷⁵

Ghalhekk, fir-rigward tat-tlett investimenti li dwarhom qed jitressaq dan l-ilment, l-ilmentatur huwa intitolat ghal kumpens ta' **€8,920.27**,⁷⁶ filwaqt li l-ilmentatrici hija intitolata ghal kumpens ta' **€8,626.39**.⁷⁷

Ghaldaqstant, ai termini tal-Artikolu 26(3)(c)(iv) tal-Kap. 555 tal-Ligijiet ta' Malta, l-Arbitru qed jordna lil *Crystal Finance Investments Limited* thallas lill-ilmentatur is-somma ta' tmint elef, disa' mija u ghoxrin ewro u sebgha u ghoxrin centezmu (€8,920.27) u lill-ilmentatrici s-somma ta' tmint elef, sitt mija u sitta u ghoxrin ewro u disgha u tletin centezmu (€8,626.39).

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

Bl-ispejjez ghall-provditur tas-servizz.

Dr Reno Borg
Arbitru ghas-Servizzi Finanzjarji

⁷² {Purchase Value ta' *New World Resources* (€8,573) – Sell Value *New World Resources* (€6,400) – Coupon ta' *New World Resources* (€480.41)} + Purchase Value ta' *PagesJaunes Finance* (€14,098.50) – Sell Value *PagesJaunes Finance* (€8,947.50) – Coupon ta' *PagesJaunes Finance* (€4,364.30)}

⁷³ Dawn jinkludu kupuni mis-7% *Global Notes: Norske Skogindustrier 2017* kif ukoll mit-3.5% *Notes Norske Skogindustrier 2026*

⁷⁴ Purchase Value (€8,699.85) – Coupon (€1,869.07 + €159.02)

⁷⁵ Purchase Value (€5,799.90) – Coupon (€1,242.71 + €102.68)

⁷⁶ *NWR* (€2,525.89) + *PagesJaunes Finance* (€-277.38) + *Norske* (€6,671.76)

⁷⁷ *NWR* (€1,692.59) + *PagesJaunes Finance* (€2,479.29) + *Norske* (€4,454.51)