Quddiem l-Arbitru ghas-Servizzi Finanzjarji

Kaz Numru: 172/2017

YD ('l-ilmentatur')

vs

Jesmond Mizzi Financial Advisors Limited (C 30176) ('il-provditur tas-servizz' jew 'JMFA' jew 'il-kumpanija')

Seduta tal-15 ta' Dicembru 2020

L-Arbitru:

Ra l-ilment, li qed isir kontra l-provditur tas-servizz rigward servizzi ta' investiment li l-ilmentatur inghata mill-provditur tas-servizz u rigward l-allegat telf li jghid li sofra l-ilmentatur fil-portafoll ta' investimenti li kellu mieghu.

L-ilmentatur jispjega li huwa kirurgu u ilu juza s-servizzi ta' JMFA sa mis-sena 2005 jew qribha sabiex jinvesti flusu b'mod illi l-investiment tieghu jirrendi. Jghid ukoll li JMFA rrifjutat fil-bidu tas-sena 2017 milli tkompli taghtih servizzi ta' investiment.

L-ilmentatur ilmenta dwar telf enormi li sofra fuq il-portafoll tieghu.[1] Intqal illi huwa ghamel investimenti ta' certu portata u saru diversi tranzazzjonijiet ta' bejgh u xiri ta' investimenti kontinwi ghal madwar 240 darba bejn il-perjodu 2010-2016 fejn l-ammont tat-tranzazzjonijiet kienu jlahhqu s-somma ta' bejn

[1] *A fol.* 9

€12 u €15-il miljun u fejn il-provditur tas-servizz kien jircievi hlas ta' *brokerage fee* ta' 1% jew ftit izjed ghal kull tranzazzjoni.

L-ilmentatur spjega li mis-sena 2005 sas-sena 2009, is-servizz ta' investiment mghoti lilu mill-provditur tas-servizz kien wiehed tali li jinvolvi '*execution only*'/ '*advisory only*'. Intqal li n-natura tas-servizz, imbaghad, inbidlet fejn, mis-sena 2010 sad-data meta r-relazzjoni ta' bejniethom thassret, is-servizz ta' investiment moghti mill-provditur tas-servizz lill-ilmentatur kien wiehed '*discretionary*'.

Mis-sena 2011 sad-data li l-provditur tas-servizz kecca lill-ilmentatur milli jibqa' klijent tieghu, l-investimenti tal-ilmentatur bdew jitilfu fil-valur taghhom b'mod gradat, minn sena ghal sena, matul dan il-perjodu. Intqal li certu investimenti tilfu kollettivament madwar 50% tal-valur li kellhom fis-sena 2010 meta r-rwol tal-provditur tas-servizz inbidel u sar wiehed li jinvolvi servizz ta' investiment b'mod diskrezzjonali.

L-ilmentatur izid jissottometti illi t-telf li huwa sofra fuq l-investimenti tieghu graw unikament minhabba traskuragni li jirrisali ghal r*ecknlessness* u nuqqas ta' tharis lejn ir-regolamenti u *policies* li jiggvernaw l-investiment ta' flus haddiehor kif ukoll nuqqas ta' hila, fl-arti u s-sena tal-provditur tas-servizz.

Intqal li t-telf li sofra l-ilmentatur fl-investimenti tieghu fil-perjodu bejn l-2011 u l-2016 huwa ta' mill-anqas €800,000, u dan minghajr ma jigi mizjud telf iehor li ghadu sal-llum ma jistax jigi determinat billi certi nvestimenti li fuqhom hemm it-telf ghadhom ma jistghux jigu mibjugha jew illikwidati.

Barra minn hekk, intqal illi l-provditur tas-servizz agixxa bl-izjed mod irresponsabbli fil-konfront tal-ilmentatur billi matul dawn is-snin kollha qajla qatt infurmah x'kien qed jigri bi flusu, kif kien miexi s-suq matul dak il-perjodu, kif kien qed jinzel il-valur tal-investimenti tieghu u minghajr ma qatt ikkomunika mieghu kif kellu jaghmel minhabba l-avarija straordinarja li kien hemm fl-inzul tal-valur tal-investimenti, partikolarment, meta JMFA kellu d-diskrezzjoni assoluta fuq l-investimenti sa mis-sena 2010.

L-ilmentatur jishaq li l-obbligu tal-provditur tas-servizz li jiehu hsieb hwejjeg haddiehor kien fi grad ferm oghla minn dak li kien jezisti qabel is-sena 2010 meta l-investimenti kienu jsiru biss fuq bazi ta' parir ta' investiment u mhux b'mod

diskrezzjonali. L-obbligu tal-provditur tas-servizz kien wiehed ta' *ubberime fides* u l-obbligu kien allura sahansitra oghla minn dak rikjest mil-ligi tal-*bonus pater familias.*

Intqal li meta l-ilmentatur mar jilmenta mal-provditur tas-servizz fejn talab spjegazzjoni ghar-raguni ghalfejn l-investimenti tieghu mhux biss ma baqghux jirrendu bhal qabel izda tilfu addiritura madwar 50% tal-valur, huwa gie infurmat li ma kellu l-ebda dritt li jilmenta li fis-sitt snin ta' bejn 2011 u 2016 ghamel telf meta dan ma kienx minnu.

L-ilmentatur izid li f'diversi okkazjonijiet talab li jiltaqa' mad-diretturi u azzjonisti sabiex jippruvaw jaslu ghal ftehiem bonarju li permezz tieghu l-ilmentatur kien dispost li jitlob somma anqas mis-somma li attwalment tilef minhabba l-agir irresponsabbli tal-provditur tas-servizz, izda JMFA bl-akbar suppervja cahdet kwalsiasi responsabbilità u ma riedet thallas ebda centezmu u ntqal lilu, *'you will not get a f...ing penny from us'*.[2]

Intqal ukoll li f'ittra legali mibghuta mill-avukat tal-provditur tas-servizz b'risposta ghal dik mibghuta mill-konsulent legali tieghu, l-ilmenatur gie sahansitra mhedded li jekk jazzarda jiehu azzjoni gudizzjarja kontra l-provditur tas-servizz jew jazzarda jaghmel ilment lill-MFSA, il-provditur tas-servizz ser izommu responsabbli ghal kwalunkwe telf fir-reputazzjoni tieghu.

L-Arbitru intalab mill-ilmentatur illi jiddikjara u jiddeciedi li l-provditur tas-servizz huwa unikament responsabbli ghat-telf soffert minnu fil-valur tal-investiment tieghu mis-sena 2010 sa Jannar 2017. Intalab illi t-telf jigi llikwidat fis-somma ta' €800,000, jew kwalunkwe somma verjuri li tigi llikwidata jekk ikun hemm bzonn minn espert finanzjarju appuntat mill-Arbitru ghal dan il-fini. Intalab ukoll li l-provditur tas-servizz jigi konsegwentement ikkundannat ihallas lill-ilmentatur is-somma ta' €800,000 bhala danni sofferti minnu jew kwalunkwe somma ohra kif digà msemmi, u dan bl-imghax legali inkluz fuq is-somma ta' €800,000, jew kull somma ohra verjuri mid-data ta' meta l-ilmentatur sofra t-telf fuq kull somma investita mal-provditur tas-servizz, mid-data ta' meta l-Arbitru jiddikjara illi l-provditur tas-servizz mexa b'mod irresponsabbli b'nuqqas ta' tharis tar-

[2] *A fol.* 10

regolamenti u b'nuqqas ta' hila fil-professjoni tiegħu, minn dakinhar sad-data tal-pagament/i effettiv/i.[3]

Matul il-process ta' dan il-kaz, l-ilmentatur irreveda l-ammont ta' kumpens minnu mitlub għal US$508,925 u €28,234.[4]

Ra r-risposta tal-provditur tas-servizz li tgħid dan li ġej:

Difizi

Gie sottomess li:

1. It-talbiet tal-ilmentatur huma preskritti, *in toto* jew *in parte*.

2. Fil-mertu, it-talbiet tal-ilmentatur huma nfondati fil-fatt u fid-dritt billi JMFA la kienu negligenti b'mod grossolan jew (mingħajr ammissjoni li japplika livell ta' responsabbilità aktar għoli) negligenti b'mod ordinarju fil-qadi ta' dmirijiethom.

3. Li mingħajr pregudizzju għas-suespost, l-ilmentatur irrinunzja għal kwalunkwe lment li seta' kellu fil-konfront ta' JMFA.

4. Li mingħajr pregudizzju għas-suespost, u f'kull kaz, l-ilmentatur naqas milli jimminimizza d-danni, u tali nuqqas jrid ibatih hu, kemm-il darba jiġi deciz li kien hemm xi nuqqas min-naħa ta' JMFA.

Il-fatti fil-qosor

5. L-ilmentatur kien jiddeciedi hu stess dwar l-investimenti tiegħu, investimenti, fil-parti l-kbira, f'*high yield bonds*, cioè, strumenti b'kupun u riskju għoli.

6. Li l-ilmentatur kien jinvesti b'dan il-mod sa minn qabel ma sar klijent (*execution only*) ta' JMFA fl-2004.

7. Li l-ilmentatur baqa' jaħdem b'dan il-mod anke wara li kien ħatar lil JMFA biex jamministraw il-portafoll tiegħu fuq bazi diskrezzjonarja. Ukoll l-ilmentatur kien, kif kellu d-dritt jagħmel, konsistentement jagħti

[3] *A fol.* 10

[4] *A fol.* 936, 942 u 1030

struzzjonijiet dwar l-investimenti li ried bi flusu u JMFA kienu jattwaw tali struzzjonijiet.

8. Li l-ilmentatur kien jagixxi tramite l-mandatarju u konsulent fdat tieghu, Denis Muscat. Li dan ma jbiddel xejn fir-rigward ir-relazzjoni bejn l-ilmentatur u JMFA ghaliex l-agir ta' Denis Muscat hu l-agir tal-ilmentatur f'din ir-relazzjoni. Intqal li jekk imma inhu l-kaz li nghataw pariri hziena jew giet ezercitata diskrezzjoni bil-mod kif jallega l-ilmentatur, ghal tali nuqqas jirrispondi biss Denis Muscat in kwantu kien hu li kien jaghti l-pariri u kien hu li kien jiddeciedi ghan-nom tal-ilmentatur dwar l-investimenti bi flusu.

YD

9. JMFA spjegat li hekk kif sewwa intqal, l-ilmentatur huwa kirurgu u huwa wkoll professur u jghallem l-Università ta' Malta. Il-provditur tas-servizz spjega li l-ilmentatur kien ilu klijent taghhom ghal 13-il sena, u qabel ma sar klijent taghhom kien klijent ta' socjetà intermedjarja finanzjarja ohra u, ghaldaqstant, ilu ghal snin twal jinvesti flusu fis-swieq internazzjonali. Kemm meta kien klijent ta' JMFA u anke qabel, l-ilmentatur kien jiehu decizjonijiet dwar l-investimenti hu stess. Dan kien jaghmlu tramite u fuq parir ta' Denis Muscat izda dan jbiddilx il-fatt li, legalment, fir-relazzjoni ma' JMFA, kien l-ilmentatur li kien jiehu d-decizjonijiet.

   Li l-ilmentatur gie introdott lil JMFA minn Denis Muscat u li l-ilmentatur kien ittrasferixxa ma' JMFA investimenti ta' *high yield bonds*. Intqal li sas-sena 2010, l-ilmentatur immanigga l-portafoll tieghu huwa stess fuq bazi ta' *execution only* u li l-ilmentatur sal-2010 investa dejjem f'*high yield bonds* fejn matul il-perjodu 2004 u 2010, investa f'119 *bond* differenti u ghamel 400 tranzazzjoni.

10. Li fil-2010, l-ilmentatur dahal fi ftehim ma' JMFA ta' *discretionary management*, liema ftehim huwa datat 31 ta' Awwissu 2010. Saret referenza wkoll ghal ftehim iehor li gie iffirmat fis-16 ta' Settembru 2015. L-ilmentatur ittrasferixxa l-portafoll (kollu *high yield bonds*) li kellu dak iz-zmien li huwa kien jiggestixxi wahdu u tah lil JMFA sabiex din ikollha l-fakultà li tiggestih hi.

11. Kif jidher mit-tieni skeda tal-imsemmi dokument tal-2010, il-provditur tas-servizz kellu jiggestixxi l-portafoll billi jinvesti fil-*high yield bond market* u li meta gie iffirmat it-tieni kuntratt fl-2015, l-ilmentatur iffirma istruzzjonijiet sabiex il-portafoll ikompli jigi gestit bl-istess mod u, cioè, f'*high yield bonds* bid-differenza li tali investimenti setghu isiru dirett f'*bonds* jew tramite *collective investment schemes*.

12. L-ilmentatur kien ihaddem il-portafoll tieghu ta' spiss tramite Denis Muscat, kemm meta kien mal-intermedjarju finanzjarju ta' qabel JMFA, kemm meta kien ihaddem il-portafoll tieghu huwa stess sal-2010, kif ukoll wara l-2010 wara li kien gie iffirmat il-ftehim imsemmi meta, fil-prattika, d-decizjonijiet baqa' jehodhom hu.

13. Intqal li l-ilmentatur jghid illi bejn l-2010 u 2016 saret 240 tranzazzjoni. Il-provditur tas-servizz jghid dan mhuwiex korrett ghaliex fil-fatt l-ilmentatur investa f'230 *high yield bonds* differenti, f'5 *bonds funds* u f'6 investimenti lokali (liema investimenti fil-*bond funds* u fl-investimenti lokali kienu negligibbli), bejn l-2010 u l-2016, u li dawn jirrizultaw f'ammont ferm akbar ta' tranzazzjonijiet. Barra minn hekk, intqal li fil-fatt l-ilmentatur ghamel 901 it-tranzazzjoni ta' xiri u 470 tranzazzjoni ta' bejgh. Gie rrimarkat li sa fejn jaf JMFA, l-ilmentatur ghadu jkompli jinvesti tramite intermedjarju finanzjarju sal-lum il-gurnata.

14. Peress li l-ilmentatur ghamel zmien twil jinvesti flusu, huwa ghandu esperjenza u gharfien kbir kemm tal-varji tipi ta' investimenti li jezistu kif ukoll tar-riskji li kull tip ta' investimenti jikkomporta u ta' cikli varji li jezistu fis-swieq tal-investiment li jiddependu fuq l-andament tal-ekonomija internazzjonali.

15. L-ilmentatur kien matul dan iz-zmien kollu jinvesti ammont sostanzjali ta' flus u, barra minn dawn l-investimenti, huwa kellu introjtu ferm tajjeb mill-impjieg tieghu, filwaqt li kellu proprjetà tiswa hafna flus ukoll. Saret referenza ghal dokument immarkat 'A' tal-2015 anness mar-risposta.[5]

16. L-ilmentatur, li huwa ragel professjonist u akkedemiku u li ilu zmien twil jinvesti flusu fil-*high yield bonds*, kellu esperjenza kbira u gharfien tajjeb

[5] *A fol.* 28 u 39

tas-suq tal-investimenti u l-portafoll tal-investimenti tieghu kien addattat ghalih tenut kont tal-qaghda finanzjarja tajba tieghu.

Il-Mandatarju

17. Intqal li l-ilmentatur gie introdott lil JMFA minn Denis Muscat li huwa ex-bankier mal-Bank of Valletta p.l.c., u li ilu jinvesti flus fis-suq tal-*bonds* ghal mill-anqas 35 sena.

18. Denis Muscat kien jiehu hsieb il-kotba u l-investimenti ta' diversi nies, fosthom tal-ilmentatur. Fil-fatt, meta Denis Muscat introduca lill-ilmentatur lil JMFA, huwa introduca numru iehor ta' klijenti. Gie spjegat li dawn qabel kienu kollha mal-istess intermedjarju finanzjarju u li wara li Denis Muscat kellu xi dizgwid mal-imsemmi intermedjarju, l-imsemmija klijenti, fuq parir ta' Denis Muscat, gew introdotti lil JMFA. Intqal li llum il-gurnata dawn l-investituri, flimkien mal-ilmentatur, hadu flushom ma' intermedjarju finanzjarju iehor indikat lilhom minn Denis Muscat.

19. Sa mill-bidu nett li l-ilmentatur sar klijent ta' JMFA u, cioè, mis-sena 2004, kien hemm ftehim bejn Denis Muscat u l-ilmentatur li Denis Muscat jehodlu hsieb l-investimenti tieghu bhala mandatarju u *de facto* konsulent.

20. Ir-relazzjoni kompliet b'dan il-mod anke wara l-2010, meta l-ilmentatur dahal fi ftehim ma' JMFA sabiex din, suppost, tehodlu hsieb il-portafoll. Intqal li, fil-fatt, id-decizjonijiet baqa' jehodhom l-ilmentatur tramite Denis Muscat li kien il-mandatarju tieghu.

21. Ghaldaqstant JMFA kienet tikkomunika kollox lil Denis Muscat li mbaghad kien jikkomunika mal-ilmentatur. Il-fatt li Denis Muscat kien il-mandatarju tal-ilmentatur gie accettat mill-ilmentatur innifsu. Gie indikat li waqt laqgha li l-ilmentatur kellu ma' JMFA fis-26 ta' Lulju 2017, l-ilmentatur ikkonferma dan. Saret referenza ghal dokument immarkat 'C' u 'D' mar-risposta tal-provditur tas-servizz.[6]

22. Intqal li Denis Muscat kien jircievi nofs il-kummissjoni wara li jitnaqsu spejjez ta' terzi, ghall-funzjonijiet li huwa kien jaqdi mal-klijenti li

[6] *A fol.* 29, 67 u 77

introduca lil JMFA, inkluz l-ilmentatur. Gie indikat li bejn il-perjodu 2009 u 2016, Denis Muscat ircieva madwar sittin elf Ewro (€60,000) f'kummissjonijiet mit-tranzazzjonijiet li huwa ghamel ghan-nom tal-ilmentatur.

Ir-Relazzjoni ta' bejn il-Partijiet mill-2010 sal-2016

23. Il-provditur tas-servizz ikompli jissottometti li fl-2010, il-partijiet ghamlu ftehim bejniethom, liema ftehim rega' sar fl-2015. Gie spjegat li matul iz-zmien l-oggettiv kien dejjem li l-investimenti isiru f'*high yield bonds*. Intqal li qabel l-2010, l-ilmentatur ukoll kien jinvesti f'*high yield bonds* u l-portafoll li gie trasferit lil JMFA fl-2010 kien jikkonsisti biss f'*high yield bonds*.

24. Peress illi Denis Muscat kien il-mandatarju tal-ilmentatur, JMFA kienet dejjem tikkomunika direttament ma' Denis Muscat li mbaghad kien jikkomunika mal-klijent hu. Intqal li fil-fatt, mid-dokument tal-2014, riferut bhala anness 'E' mar-risposta tal-provditur tas-servizz, Denis Muscat jirreferi kemm-il darba li huwa ltaqa' ma' JMFA dwar investiment wiehed. Gie spjegat li dan kien ikun dejjem il-kaz ghal investimenti ohrajn kollha skont il-bzonn.[7]

25. Apparti minn hekk JMFA kienet tibghat il-prezzijiet tal-investimenti lil ilmentatur kuljum lil Denis Muscat u kienet tikkomunika mieghu verbalment fuq l-andament tal-investimenti kuljum ukoll. Intqal li l-provditur tas-servizz kien ukoll jaqsam ricerka li kienet taghmel fuq l-investimenti ma' Denis Muscat bhala mandatarju. Intqal ukoll li avolja l-portafoll kien, *de facto*, immexxi mil-ilmentatur *tramite* Denis Muscat, kultant zmien JMFA kienet tibghat rapport fuq l-andament tal-portafoll tal-klijenti inkluz lill-ilmentatur. Hawnhekk saret referenza ghal dokument 'F' anness mar-risposta tal-provditur.[8] Kull darba li kien jigri xi haga fis-swieq li kienet ta' certu portata din kienet tigi notifikata lil Denis Muscat bir-rakkommandazzjonijiet ta' JMFA. Intqal ukoll li *corporate*

[7] *A fol.* 29 u 80
[8] *A fol.* 29 u 83

actions kienu jigu diskussi ma' Denis Muscat u kien ikun hu li jiehu d-decizjoni dwarha. Saret referenza ghal dokument 'G' f'dan ir-rigward.[9]

26. Matul dan il-perjodu bejn l-2010-2016, JMFA kienet taghmel ir-rakkommandazzjonijiet taghha u kienet tiddiskuti dawn ma' Denis Muscat. Gie spjegat li Denis Muscat gieli kien ukoll jitlob lil JMFA sabiex taghmel ricerka fuq *high yield bonds* li kien ikun jaf bihom hu u JMFA kienet taghmel dan u kienet ukoll taghti r-rakkommandazzjoni taghha, fejn Denis Muscat kien imbaghad jikkomunika mal-ilmentatur. Intqal li wara li jaghmel dan kien jghaddi struzzjonijiet lil JMFA sabiex isiru l-investimenti jew jinbieghu l-investimenti. Intqal ukoll li apparti dan kien ukoll jinforma lil JMFA l-ammont ta' flus li kellhom jigu nvestiti f'certu investimenti ghan-nom tal-ilmentatur. B'dan il-mod, id-diskrezzjoni fdata f'JMFA fil-ftehim giet effettivament newtralizzata fejn id-decizjonijiet kien jehodhom l-ilmentatur *tramite* l-mandatarju tieghu. Saret referenza hawnhekk ghal dokumenti 'H' annessi mar-risposta fejn dawn jinkludu *emails* bl-istruzzjonijiet li Denis Muscat kien jaghti f'isem u ghan-nom tal-ilmentatur.[10] Intqal li JMFA ghandha l-istruzzjonijiet ghal 901-il tranzazzjoni ta' bejgh u 470-il tranzazzjoni ta' xiri msemmija aktar 'il fuq li saru bejn l-2010 u 2016.

27. Illi kemm-il darba JMFA ma kinitx taqbel mal-istruzzjonijiet li kienu jinghatawlha minn Denis Muscat ghan-nom tal-ilmentatur, u dan kienet tikkomunikah lill-istess Muscat. Intqal li minkejja dan, Denis Muscat kien jinsisti li l-istruzzjonijiet tal-klijent kellhom jigu onorati u ghaldaqstant JMFA ma kienx ikollha triq ohra hlief li timxi ma' dawn l-istruzzjonijiet. Saret referenza ghal dokument 'I' u dokument 'D' annessi mar-risposta tal-provditur tas-servizz.[11] JMFA kemm-il darba kienet taghti l-parir sabiex ma jigux investiti kwantità ta' flus f'dawk il-*bonds* li kienu ta' riskju akbar izda dan il-parir mhux dejjem kien jintlaqa' minn Denis Muscat, bil-konsegwenza li r-riskju kien ikun zbilancjat favur investimenti ta' riskju akbar. Ghaldaqstant, ghalkemm il-kuntratt tal-2010 u tal-2015 kien, fl-isem, wiehed ta' *discretionary management*, JMFA ma kinitx tagixxi, sew

[9] *A fol.* 29 u 95
[10] *A fol.* 30 u 96
[11] *A fol.* 30, 119 u 77

biex tixtri sew biex tbiegh, jekk mhux fuq istruzzjonijiet ta' Denis Muscat moghtija fil-kapacità tieghu bhala mandatarju tal-ilmentatur u dan kien isir hekk bl-approvazzjoni u l-konoxxenza tal-ilmentatur.

28. Meta mbaghad issir it-tranzazzjoni, kienet tinhareg *contract note* f'isem l-investitur, liema *contract note* kienet tindika t-tranzazzjoni li tkun saret inkluz id-dettalji kollha relatati ma' dik it-tranzazzjoni. Kopja ta' ammont zghir ta' *contract notes* gew annessi f'dan ir-rigward bhala dokument 'J'.[12] Din kienet tingabar minn Denis Muscat, imbaghad, kienet tigi mghoddija lill-ilmentatur. L-ilmentatur qatt ma lmenta ghall-ebda tranzazzjoni jew talab lil JMFA ghal xi spjegazzjoni fir-rigward. Gie spjegat li peress illi l-ilmentatur kellu ammont sostanzjali ta' tranzazzjonijiet, kien jircievi ammont sostanzjali ta' *contract notes*. Intqal li b'hekk kien ikun jaf ezatt x'kien qed jigri inkluz l-investimenti li kellu fil-portafoll u l-flus li kien qed jaghmel. Intqal ukoll li kull darba li kien isir xi hlas lill-ilmentatur, Denis Muscat ukoll kien jigbor dan il-hlas peress li hu kien jiehu hsieb il-kotba tal-ilmentatur u kien ikun irid jaf bil-pagamenti kollha li jkunu ser isiru. Saret referenza ghal dokument 'K' f'dan ir-rigward.[13] Intqal li dan is-servizz kien jinghata lill-investituri kollha li Denis Muscat kien introduca lil JMFA u ta' liema servizz huwa kien jithallas mill-investitur.

29. Illi kif hija obbligata taghmel bil-ligi, JMFA kienet ukoll tibghat *valuation* tal-portafoll lill-klijent kull sitt xhur. Saret referenza ghal dokument 'L' bhala xi kopji ta' dawn il-*valuation*s.[14] Intqal li minn dawn il-*valuations* wiehed ikun jista' jara l-andament tal-portafoll tieghu. Matul is-snin kollha l-ilmentatur qatt ma avvicina lil JMFA sabiex jinghata spjegazzjoni ghal dawn il-*valuations* u lanqas qatt ma indika li ma kienx sodisfatt bl-andament tal-portafoll. Intqal li din mhix xi haga stramba, tenut kont tal-fatti li (i) hu kien jiddeciedi dwar l-investiment, u (ii) il-pariri kien jehodhom minghand Denis Muscat. Fil-fatt, l-ilmentatur stess, fil-minuti annessi bhala dokument 'C', jaccetta li dejjem ircieva l-*valuations* izda li qatt ma hares lejn l-andament tal-portafoll u li wara li kien jircievi l-*valuation* jiltaqa' ma' Denis Muscat sabiex jiddiskuti l-istess.[15] Gie spjegat

[12] *A fol.* 30 u 123
[13] *A fol.* 31 u 144
[14] *A fol.* 31 u 145
[15] *A fol.* 31 u 67

li wara li kienu jsiru dawn id-diskussjonijiet, l-ilmentatur qatt ma talab ebda kjarifika minghand JMFA jew talab laqgha sabiex tigi diskussa u li kien fl-interess tieghu li jaghmel dan jekk, ghas-sahha tal-argument, hass li xtaq ibiddel strategija jew ma kienx kuntent bil-mod kif kienu sejrin l-affarijiet. Ghalhekk jidher li l-ilmentatur kien ikun sodisfatt jitkellem ma' Denis Muscat minghajr ma hass li kien hemm bzonn jiddiskuti l-istess ma' JMFA. Tant kien komdu jitkellem ma' Denis Muscat li kien ihalli kompletament f'idejh biex jghidlu bl-andament tal-portafoll. Barra minn hekk, qatt ma sar ebda lment ma' JMFA u, ghaldaqstant, deher li l-klijent kien sodisfatt bl-andament tal-portafoll u s-servizz li kien qieghed jinghatalu. Intqal li l-ilmentatur kien jaf illi li kieku ried seta' jitkellem u jiddiskuti l-portafoll tieghu ma' JMFA u li huwa, fil-fatt, kien ikkuntattja lil JMFA direttament diversi drabi fil-passat sabiex jitlob informazzjoni, izda dan kien ghamlu fir-rigward ta' investimenti li huwa kellu li ma kinux jiffurmaw parti mill-portafoll hekk imsejjah diskrezzjonarju. Saret referenza ghal korrispendenza mmarkata 'M' f'dan ir-rigward.[16]

30. Denis Muscat kien jaf ezattament kif kien sejjer il-portafoll tal-ilmentatur kif jidher car mid-dokument anness bhala dokument 'L', fejn jghid li minkejja t-telf rikorrenti kien qed jaghmel profitt.[17] L-ilmentatur ukoll kien jaf x'kien qieghed isir ghaliex Denis Muscat kien dejjem izommu infurmat u, ghaldaqstant, qatt ma hass il-htiega li jiehu ebda azzjoni. Saret referenza ghal dokument 'K' u dokument 'N' f'dan ir-rigward.[18]

31. Avolja ma kinitx hi li kienet tiehu d-decizjonijiet jew tigi mitluba ghall-pariri, ghall-habta ta' 2014, JMFA kienet kemm-il darba tipproponi lil Denis Muscat sabiex il-portafoll jigi diversifikat u sabiex l-investimenti jibdew isiru f'*bond funds* sabiex ir-riskju jigi diversifikat. Denis Muscat kien kemm-il darba jirrapporta dan kollu lill-ilmentatur, u f'dan ir-rigward saret referenza ghal zewg cirkolari tal-2014 u tal-24 ta' Frar 2015, li Denis Muscat kien baghat lill-investituri li huwa kien introduca lil JMFA inkluz lill-ilmentatur fejn hu wissihom bl-andament tas-suq u li kien hemm il-

[16] *A fol.* 31 u 170
[17] *A fol.* 31 u 145
[18] *A fol.* 31, 144 u 174

htiega li jbiddlu l-mod ta' kif kienu qed jinvestu. Saret referenza f'dan ir-rigward ghal dokument 'E' u dokument 'O'.[19]

32. Denis Muscat rega' nforma lill-investituri b'dan, inkluz lill-ilmentatur, permezz ta' cirkolari ohra tat-28 ta' Awissu 2015. Saret referenza ghal dokument 'P' f'dan ir-rigward.[20]

33. Minkejja dan kollu, Denis Muscat kien kontra investimenti fil-*funds* ghaliex, skont hu, dawn ma kinux jaghtu *return* tajjeb u kienu jinvolvu spejjez kbar li kienu jkomplu jnaqqsu mir-*return* fuq l-investiment. Mid-dokument anness bhala dokument 'Q' jidher car li Denis Muscat kien kontra investimenti fil-*funds* (hekk kif intqal li johrog minn dokument 'R'), u kien jikkonvinci lill-investituri l-ohrajn kollha sabiex ma jaccettawx li jinvestu fil-*funds*.[21] Dan kollu juri kemm, fil-fatt, il-portafoll ma kienx immexxi b'mod diskrezzjonarju u li l-pariri ta' JMFA mhux ma kinux mitluba imma kienu jigu sistematikament injorati, a favur l-istrategija ta' Denis Muscat.

34. Jirrizulta minn komunikazzjonijiet li issa JMFA ghandha f'idejha illi l-mandatarju ma kienx biss jagixxi bhala mandatarju, izda li kien ikun hu li qieghed imexxi lill-investitur kif ghandu jinvesti flusu. Denis Muscat kien, fil-fatt, qieghed jaghti pariri finanzjarji lill-ilmentatur fuq bazi personali. Intqal li gew f'idejn JMFA diversi cirkolarijiet li jindikaw li Denis Muscat kien qieghed jaghti parir lill-investitur dwar kif ghandu jinvesti flusu. Saret referenza ghal dokument 'I' f'dan ir-rigward.[22] Gie osservat li minn dawn ic-cirkolari jidher li Denis Muscat kien ukoll qed jiehu d-decizjoni ghall-ilmentatur ta' kif jinvesti flusu, bil-kunsens tal-ilmentatur stess li, imbaghad, Denis Muscat kien jikkomunika lil JMFA. Intqal li dan jixhdu l-ilmentatur stess meta f'ittra li baghat lil JMFA huwa jirreferi ghal Denis Muscat bhala '*my advisor*'. Saret referenza hawnhekk ghal dokument immarkat 'S'.[23]

---

[19] *A fol.* 32, 80 u 177
[20] *A fol.* 32 u 179
[21] *A fol.* 32, 185 u 186
[22] *A fol.* 32 u 119
[23] *A fol.* 33 u 188

35. Kien hemm drabi fejn Denis Muscat personalment kien jaghmel permuta ta' xi *bonds* mill-portafoll tieghu li l-andament taghhom ikun sejjer tajjeb, ma' *bonds* li kellu l-ilmentatur li l-andament taghhom kien ikun sejjer hazin. Denis Muscat kien jaghmel dan minghajr ebda involviment tas-socjetà esponenti u fuq inizzjattiva tieghu stess, ghaliex kien jerfa' responsabbiltà personali ghal decizjonijiet u pariri li kien ikun qed jiehu ghall-ilmentatur.

36. Kif digà ntqal matul dan il-perjodu, l-ilmentatur qatt ma lmenta ma' JMFA. Intqal ukoll li tant kienet fil-fatt tajba r-relazzjoni ta' bejniethom, illi JMFA kienet ser tixtri proprjetà minghand l-ilmentatur, liema proprjetà imbaghad ma nxtratx minhabba problema bil-permessi (hekk kif indikat f'dokument 'T').[24] Intqal li Denis Muscat kien talab lil JMFA ghall-kummissjoni f'kaz li kien ser isir il-bejgh u kien ukoll jiehu parti attiva fin-negozjati kif jidher mill-korrispondenza.

37. Bejn l-2010 u l-2016, l-ilmentatur ghamel *total return* ta' €425,400 fuq il-portafoll li huwa kellu ma' JMFA meqjus bhala l-kapital investit u l-interessi li thallsu lill-ilmentatur. Gie rrimarkat li l-ftehim bejn il-partijiet tal-2010 u tal-2015 kien jimmira ghal *total return*.

38. Fl-2016 ir-relazzjoni bejn Denis Muscat u JMFA waqfet wara li Denis Muscat ittermina din ir-relazzjoni. Ir-raguni primarja kienet ghaliex JMFA ma xtaqitx tkompli tircievi struzzjonijiet sabiex tinvesti direttament fil-*high yield bonds* biss, ghaliex minkejja li hi kienet ilha ssostni sabiex tinvesti f'dawn il-*bonds* tramite *collective investment schemes*, dan ma kien sar qatt. Intqal li fl-1 ta' Dicembru 2016, JMFA gharrfet lill-ilmentatur li hija ma kinitx ser tkompli tinvesti fil-*high yield bonds* biss u talbitu sabiex izur l-ufficjcu taghha (hekk kif indikat f'dokument 'U').[25] Gie spjegat li l-ilmentatur minflok li ghamel hekk, mar ha l-parir ta' Denis Muscat rigward il-kontenut tal-ittra li kien ircieva (hekk kif indikat f'dokument 'V'),[26] fejn, fost affarijiet ohra, inghata diversi bicciet ta' informazzjoni zbaljata kif ukoll parir li '*going there* (ghal-laqgha) *is a waste of time',* u fis-27 ta' Dicembru 2016, ittermina l-kuntratt tieghu ma' JMFA u qaleb il-portafoll

---

[24] *A fol.* 33 u 190
[25] *A fol.* 33 u 195
[26] *A fol.* 33 u 197

tieghu *execution only* (hekk kif indikat f'dokument 'W').[27] Dan kien kuntrarju ghal dak li qal l-ilmentatur fit-talba tieghu meta qal li kienet JMFA li ma riditx tkompli tassistih wara li huwa kien ilmenta.

39. Fi Frar 2017, wara li Denis Muscat ghamel ftehim ma' intermedjarju finanzjarju iehor sabiex imexxi l-klijenti tieghu maghhom, l-ilmentatur talab it-transferiment tal-portafoll tieghu lil dan l-intermedjarju finanzjarju flimkien mal-maggoranza l-kbira tal-investituri l-ohra li kien introduca Denis Muscat lil JMFA. Saret referenza ghal dokument immarkat 'X' f'dan ir-rigward.[28]

Il-Mala Fede tal-Ilmentatur

40. Wara li l-ilmentatur ittermina l-kuntratt ma' JMFA, u wara li ttrasferixxa l-investimenti tieghu ma' haddiehor fuq parir ta' Denis Muscat, l-ilmentatur iltaqa' ma' JMFA tramite l-avukati tieghu f'Mejju 2017, u darb'ohra personalment fis-26 ta' Lulju 2017. Intqal li f'dawn l-okkazjonijiet, kuntrarjament ghal dak li qal l-ilmentatur fit-talba tieghu, JMFA talbet *breakdown* tal-pretensjonijiet tal-ilmentatur inkluz dettall dwar l-allegazzjoni tat-traskuragni sahansitra *recklessness* li kien qed jallega, u tat-telf li l-ilmentatur qal li kien sofra. (Saret referenza f'dan ir-rigward ghal dokument 'C').[29] Tali *breakdown* u spjegazzjonijiet qatt ma nghataw u l-istess talba tal-ilmentatur quddiem dan it-tribunal ukoll hija msejsa fuq allegazzjonijiet biss minghajr ma dawn gew sostanzjati b'ebda mod. JMFA ghada sal-lum il-gurnata, sena wara li l-ilmentatur ittermina l-kuntratt tieghu minn ma' JMFA, ma jafx is-sustanza tat-talba tal-ilmentatur x'inhi.

41. L-ilmentatur huwa persuna istruwita, professjonist u akkademiku, apparti illi ilu ghal dawn l-ahhar 13-il sena jinvesti flusu ma' JMFA; qabel dan ghamel snin twal jinvesti mac-*Charts* u issa baqa' jinvesti flusu mal-*Medina Asset Management.* L-ilmentatur huwa persuna li ghandu esperjenza u gharfien kbir fit-tmexxija tal-flus, tal-investimenti u tar-riskji li dawn jikkomportaw. Intqal ukoll li huwa l-persuna li sa mill-2010 baqa'

[27] *A fol.* 33 u 201
[28] *A fol.* 34 u 202
[29] *A fol.* 34 u 67

jiehu d-decizjonijiet dwar l-investimenti minkejja li, fuq il-karta, kien ta diskrezzjoni lil JMFA, diskrezzjoni li hu stess innewtralizzaha bil-mod kif mexa. Intqal li fic-cirkostanzi jidher evidenti li l-ilmentatur huwa *in mala fede*.

42. Wara li l-ilmentatur ha l-pariri ghal kif ghandu jinvesti minghand il-mandatarju tieghu, u wara li ta istruzzjonijiet lil JMFA sabiex tbieghlu u tixtrilu l-investimenti, dejjem tramite l-mandatarju, l-ilmentatur illum jittanta jitlob lil dan it-tribunal jaghtih danni ghal nuqqasijiet tieghu stess, meta JMFA dejjem imxiet fuq struzzjonijiet tieghu moghtija tramite l-mandatarju tieghu. Intqal illi wara li l-ilmentatur ma halliex lil JMFA tezercita ebda diskrezzjoni u injora l-pariri ta' JMFA li ma kinitx taqbel mal-investimenti li kienu qed isiru, l-ilmentatur jinqeda bil-fatt li l-kuntratt li kellu kien wiehed, nominalment, ta' *discretionary management* biex izomm lil JMFA responsabbli, mentri kien hu stess li kien qieghed imexxi l-istess portafoll b'mod li kien imur kontra dak li kienet tghid JMFA.

43. Il-*mala fede* tal-ilmentatur tirrizulta wkoll mill-fatt illi ghalkemm huwa jilmenta dwar l-agir ta' JMFA ghal perjodu ta' sitt snin, qatt matul dawk is-snin kollha ma avvicina lil JMFA sabiex jilmenta dwar is-suppost agir taghha u b'hekk jimminimizza l-allegati danni. Intqal li kieku dan kien il-kaz, almenu JMFA kienet tkun f'pozizzjoni li tiehu passi biex b'hekk tnaqqas l-allegati danni. Intqal ukoll, li kieku verament dan kien il-kaz, l-ilmentatur kien jittermina l-kuntratt ma' JMFA ferm qabel ma ghamel. Hija koincidenza kbira li nqalghu l-ilmenti proprju meta Denis Muscat, il-mandatarju tal-ilmentatur u wkoll il-konsulent finanzjarju tieghu, ittermina r-relazzjoni tieghu ma' JMFA.

44. L-ilmentatur ghamel profitt fuq il-portafoll.

45. Kieku l-ilmentatur kien genwin ma kienx jaghmel kawza quddiem tribunal li l-kompetenza tieghu tasal sa €250,000 meta jghid li sofra danni ta' €800,000. Intqal li d-differenza bejn dak li dan it-tribunal jista' jaghti u l-pretensjoni tal-ilmentatur hija sostanzjali wisq biex wiehed jiehu lill-ilmentatur bis-serjetà.

46. L-ilmentatur jannetti dokument mat-talba tieghu (‘Dokument ‘D’) li huwa jghid hija *transposition* tad-direttiva tal-Unjoni Ewropea sabiex jizgwida lil dan it-tribunal ghaliex id-dokument li pprezenta huwa kollox barra t-*transposition* tad-direttiva u huwa intenzjonat biss sabiex jinfluwenza lit-tribunal fuq materja li m’ghandha xejn x’taqsam ma’ dan il-kaz. JMFA talbet l-isfilz ta’ dan id-dokument.

47. Waqt laqgha li JMFA kellha mal-avukati tal-ilmentatur, (mhux l-istess avukati li ffirmaw l-ilment), filwaqt li ma taw ebda indikazzjoni tan-negligenza jew tad-danni li kienu qed jallegaw, ghamluha cara li JMFA kien jaqblilha tasal ghal ftehim minhabba r-*reputational risk* li kellha jekk l-ilmentatur jippubblika l-allegazzjonijiet tieghu. Intqal li harget cara minn din il-laqgha li l-ilmentatur kien qed isejjes il-kaz kollu tieghu billi jbezza’ lil JMFA bir-*reputational risk*. Sal-lum il-gurnata, l-ilmentatur ghadu lanqas biss indika bi precizjoni l-allegazzjonijiet tieghu.

48. Ghalhekk il-provditur talab li l-Arbitru jichad it-talbiet tal-ilmentatur.

Sema’ lill-partijiet u ra l-*affidavits* taghhom.

Ra l-atti l-ohra tal-kaz.

Jikkonsidra:

Eccezzjoni dwar preskrizzjoni

Fir-risposta tieghu, il-provditur tas-servizz issottometta li t-talbiet tal-ilmentatur *‘huma preskritti, in toto jew in parte’.*[30]

L-Arbitru jinnota li din l-eccezzjoni hi wahda fiergha ghal diversi ragunijiet legali. Qabel xejn, meta tinghata eccezzjoni dwar preskrizzjoni, trid tissemma’ l-parti tal-ligi li fuqha tkun imsejsa l-eccezzjoni. U l-ligi trid tigi indikata b’mod specifiku u preciz. F’dan il-kaz, dan ma sarx u, ghalhekk, l-Arbitru ma jistax jifhem kif eccezzjoni bhal din tista’ tirnexxi.

[30] *A fol.* 26

Barra minn hekk, din l-eccezzjoni inghatat fir-risposta ipprezentata fl-Ufficcju tal-Arbitru fit-8 ta' Jannar 2018 u, ghalhekk, kienu digà dahlu fis-sehh l-emendi dwar preskrizzjoni fil-Kodici Civili specifikament l-Art. 2160 fejn giet stabbilita kif trid tigi ppruvata l-eccezzjoni tal-preskrizzjoni, liema procedura l-provditur tas-servizz ma segwiex u, ghalhekk, ma jistax jibbenefika mill-eccezzjoni tal-preskrizzjoni.

Izjed minn hekk, ma ngabet l-ebda prova biex tigi sostnuta din l-eccezzjoni li lanqas biss saret l-icken referenza ghaliha matul il-process kollu. Ghal dawn ir-ragunijiet, l-Arbitru qed jichad din l-eccezzjoni.

L-eccezzjonijiet l-ohra se jkunu qed jigu kkunsidrati kollha mill-Arbitru taht il-mertu tal-kaz.

Talba ta' sfilz ta' dokument

Fir-risposta taghha ghall-ilment, JMFA talbet l-isfilz ta' dokument immarkat 'Dok. D' anness mal-formola tal-ilment.[31] Il-provditur tas-servizz ghamel anke rikors f'dan ir-rigward.[32]

Id-dokument li ntalab jigi sfilzat huwa cirkolari generali datata 7 ta' Awwissu 2017 mahruga minn bank lokali lill-klijent/i tieghu u, ghalekk, ma jinvolvix l-ilment in kwistjoni. L-Arbitru jinnota li t-talba ta' sfilz saret ghaliex skont il-provditur tas-servizz hemm il-biza' li dan id-dokument *'gie introdott biss biex ir-rikorrent jittenta jinfluwenza b'mod ingust lill-Arbitru'*.[33]

Fuq nota generali, l-Arbitru jikkumenta li d-dokumenti li jigu sottomessi matul kaz jittiehdu in konsiderazzjoni fl-evalwazzjoni tal-kaz rispettiv fejn, fost affarijiet ohra, titqies ir-relevanza ta' kull dokument fis-sitwazzjoni u c-cirkostanzi partikolari tal-kaz.

L-Arbitru huwa ben konxju tal-kuntest tad-dokument immarkat 'Dok. D' u x'relevanza jew le dan ghandu fil-kaz li qieghed jigi ittrattat u, ghalhekk, huwa meqjus li m'hemmx lok li dan jista' b'xi mod jinfluwenza lill-Arbitru fid-decizjoni tieghu. Fic-cirkostanzi u ghar-ragunijiet imsemmija, l-Arbitru ma jqisx li hemm xi htiega jew raguni sostanzjalment valida u necessarja li d-dokument in

[31] *A fol.* 16 u (paragrafu 47) *A fol.* 35
[32] *A fol.* 38
[33] *Ibid.*

kwistjoni jigi sfilzat u, ghalhekk, it-talba ta' sfilz tad-dokument imsemmi qed tigi wkoll michuda.

Fil-Mertu

L-Arbitru jrid jiddeciedi dan il-kaz skont dak li, fil-fehma tieghu, huwa ekwu, gust u ragonevoli fic-cirkostanzi partikolari u merti sostantivi tal-kaz.[34]

<u>*In-natura ta' servizzi ta' investimenti pprovduti lill-ilmentatur u l-perjodu li matulu kien hemm relazzjoni bejn il-partijiet*</u>

L-ilmentatur beda juza s-servizzi ta' JMFA mis-sena 2004 'l quddiem.[35] Qabel ir-relazzjoni tieghu ma' JMFA, huwa kien digà jinvesti ma' provditur iehor ta' servizzi ta' investiment, *Charts Investment Management Service Ltd* (*'Charts'*) li gie riferut f'dan il-kaz bhala '*Charts*'.[36]

Hekk kif johrog matul il-proceduri ta' dan il-kaz, ir-relazzjoni ta' bejn il-provditur tas-servizz u l-ilmentatur kienet ghall-bidu tinvolvi biss investimenti maghmula fuq bazi ta' *execution only*.[37]

Skont l-*'account opening form'* ta' JMFA datata 13 ta' Marzu 2004, ffirmata miz-zewgt partijiet,[38] hemm, fil-fatt, stipulat li:

'Client is an execution only client and execution instructions are given by client'.[39]

Fis-sena 2010, l-ilmentatur u JMFA dahlu f'arrangament ta' natura differenti li jinvolvi **l-immanigjar tal-portafoll b'mod diskrezzjonali**. Dan l-arrangament datat 31 ta' Awwissu 2010, li huwa wkoll iffirmat miz-zewg partijiet,[40] huwa ntitolat *'Investment Services Agreement', 'Provision of Portfolio Management Services'.*

Hekk kif stipulat fi klawsola tnejn intitolata '*The Services*', tat-termini u l-kondizzjonijiet ta' dan l-arrangament, is-servizz offrut taht dan l-arrangament jinvolvi li:

---

[34] Kap. 555, Art. 19(3)(b)
[35] *A fol.* 215 u 309
[36] *A fol.* 227 u 882
[37] *A fol.* 309
[38] *A fol.* 343
[39] *Ibid.*
[40] *A fol.* 42

'The Company shall manage in its own discretion the instruments of the Client listed in schedule 1'.

Schedule 1 tal-istess arrangament issemmi '*bonds*' bhala '*Instruments*' u taghmel referenza ghal *'valuation statement of holdings*' datat 31/08/2010.[41]

Fis-sena 2015, l-ilmentatur u JMFA regghu dahlu f'arrangament iehor simili li jinvolvi immanigjar tal-portafoll b'mod diskrezzjonali. Dan l-arrangament datat 16 ta' Settembru 2015 u ffirmat miz-zewg partijiet, jinkludi termini u kondizzjonijiet sostanzjalment simili ghall-arrangament datat 31 ta' Awwissu 2010.[42] Min-naha ta' strumenti ta' investimenti, dan l-arrangament jaghmel ukoll referenza ghal *bonds* u ghal *'valuation of assets dated 16/09/2015'*.[43]

L-arrangament ta' immanigjar tal-portafoll b'mod diskrezzjonali jidher li baqa' fis-sehh sa Dicembru 2016. Permezz ta' notifika datata 1 ta' Dicembru 2016, JMFA infurmat lill-ilmentatur li mhux ser tibqa' tipprovdi s-servizz tal-immanigjar tal-portafoll b'mod diskrezzjonali ghal dawk li l-portafoll taghhom huwa biss maghmul minn *'direct high yield bonds'*.

Fl-istess notifika, JMFA offriet certu ghazliet ohra minflok, bhall-ghazla ta' immanigjar tal-portafoll b'mod diskrezzjonali b'diversifikazzjoni f'*bond funds* li jinvestu primarjament gewwa *'High yield bonds'*, jew li wiehed izomm *'all holdings with the company on an execution only basis or on an advisory basis rather than on a discretionary management basis'*.[44]

F'*email* datata 27 ta' Dicembru 2016, mibghuta mill-ilmentatur lil JMFA, l-ilmentatur talab li *'with immediate effect all the bonds held in my mother's, the heirs ...... , and in my name are on an execution only basis. This request is to remain in vigore until all this matter has been sorted out'*.[45]

JMFA baghat risposta b'*email* lill-ilmentatur datata 28 ta' Dicembru 2016, fejn fosthom, John Catania bhala ufficjal ta' JMFA, kiteb lil-ilmentatur li:

---

[41] *A fol.* 43
[42] *A fol.* 50
[43] *A fol.* 51
[44] *A fol.* 195
[45] *A fol.* 201/256

'We note your notice to terminate the current agreement of discretionary portfolio management between us with immediate effect as indicated in your email of the 27th December 2016, and to change your holdings on to an execution only basis'.

Fl-istess *email* l-ilmentatur intalab biex imur l-ufficcju tal-provditur tas-servizz biex jiffirma xi dokumenti relevanti relatati ma' istruzzjonijiet fuq *execution only basis*,[46] u gie spjegat lilu li:

'In the meantime the investments held in your name as at 27 December 2017 will continue to be held in your name but no dealings will be carried out until the paperwork is in order'.[47]

Il-provditur tas-servizz informa wkoll lill-ilmentatur fl-istess *email* li:

'We kindly also request you to make alternate arrangements to have your holdings transferred elsewhere within sixty days from date hereof'.[48]

Hekk kif imnizzel fl-*affidavit* ta' John Catania, l-ilmentatur *'Fit-12 ta' Jannar 2017 iffirma ftehim gdid ma' JMFA ghal execution only ...',*[49] liema ftehim gie pprezentat mal-istess *affidavit*.[50]

F'ittra datata 8 ta' Frar 2017, l-ilmentatur talab lil JMFA jittrasferi l-portafoll u l-*holdings* kollha tieghu ta' investimenti lill-provditur tas-servizz gdid tieghu,[51] u f'ittra datata 22 ta' Frar 2017, JMFA ikkonferma li l-process ta' dan it-transferiment kien beda.[52]

Wiehed jinnota wkoll li matul il-perjodu tal-arrangament ta' immanigjar tal-portafoll b'mod diskrezzjonali, jigifieri bejn Awwissu 2010 u Dicembru 2016, kien hemm ukoll xi tranzazzjonijiet mill-ilmentatur li saru mal-provditur tas-servizz fuq bazi ta' *execution only*. Dan hekk kif gie kkonfermat minn John Catania fis-seduta tad-29 ta' Jannar 2019, fejn qal li:

---

[46] *A fol.* 257
[47] *Ibid.*
[48] *Ibid.*
[49] *A fol.* 322
[50] *'Dok. JC34'* mal-*affidavit* ta' John Catania - *A fol.* 464
[51] *A fol.* 202
[52] *A fol.* 272

'b'referenza ghal Dok CNP3 ghall-MGS 7.8%, qed nigi mistoqsi, galadarba s-servizz kien Discretionary ghalfejn kellna bzonn l-Order Forms, nghid li meta l-YD kien ikun irid jixtri MGS fi Stocks tal-Gvern, normalment, kien jigi hu personalment u kien jixtri biss a bazi ta' Execution Only',[53]

kif ukoll fis-seduta tal-20 ta' Frar 2019, fejn John Catania qal li:

'fil-kaz tal-YD, bonds tal-Venezuela li ma ridniex nidhlu fihom, il-YD ghamilhom Execution Only'.[54]

<u>*Il-perjodu ta' servizz li fuqu qieghed isir l-ilment*</u>

L-ilment jirrigwarda l-perjodu ta' meta JMFA kienet responsabbli ghal investimenti tal-ilmentatur taht l-arrangament tal-immanigjar tal-portafoll b'mod diskrezzjonali.

Hekk kif stipulat fl-ilment tieghu, l-ilmentatur talab li jigi iddikjarat:

'illi s-socjetà intimata hija unikament responsabbli ghat-telf soffert mill-esponenti fil-valur tal-investiment tieghu mal-intimata mis-sena 2010 sa Jannar 2017'.[55]

Dan huwa ikkonfermat ukoll fin-nota ta' sottomissjonijiet tal-ilmentatur fejn jintqal li:

'*s-socjetà intimata tigi dikjarata li hija unikament responsabbli ghat-telf soffert minnu fil-valur tal-investiment tieghu ma' dik is-socjetà bejn is-sena 2010 sas-sena 2017',*[56] kif ukoll id-dikjarazzjoni li:

'It-talbiet tal-esponenti jirrigwardjaw il-perjodu mill-31 ta' Awwissu 2010 'il quddiem fejn is-servizz ma baqax jinghata fuq bazi ta' execution only imma fuq bazi ta' discretionary'.[57]

<u>*Il-profil u l-objettivi tal-ilmentatur*</u>

---

[53] *A fol.* 988 - *Dok. CNP 3* jaghmel referenza ghal bejgh ta' MGS 7.8% fl-14/08/2012 (*A fol.* 940).
[54] *A fol.* 1012
[55] *A fol.* 10
[56] *A fol.* 1017
[57] *A fol.* 1019

Skont l-*'account opening form'* ta' JMFA datata 13 ta' Marzu 2004 iffirmata mill-ufficjal tal-kumpanija u mill-ilmentatur rigward is-servizz fuq bazi ta' *execution only*,[58] l-ilmentatur huwa indikat li kellu l-attitudni tieghu ghal riskju bhala wahda gholja.[59]

Il-parti intitolata *'Attitude to Risk*' f'*Section A* ta' din il-formola kienet fil-fatt indikata bhala *'High Risk*'. Fl-istess formola, l-*'Investment Policy*' ghall-ilmentatur hija indikata bhala wahda ta' *'Capital Growth'*.[60]

Hekk kif digà ssemma', l-partijiet dahlu f'arrangament ta' immanigjar tal-portafoll b'mod diskrezzjonali mill-ahhar ta' Awwissu 2010 'l quddiem. Matul il-procediment tal-kaz gew ipprezentati zewg dokumenti ntitolati *'Investment Services Agreement, Provision of Portfolio Management Services*' wiehed datat 31 ta' Awwissu 2010,[61] u iehor datat 16 ta' Settembru 2015,[62] liema arrangamenti kienu t-tnejn iffirmati miz-zewg partijiet[63] u kienu jorbtu l-partijiet skont it-termini u l-kondizzjonijiet specifikati fl-istess dokumenti.

Dawn id-dokumenti fil-fatt jinkludu *'Standard Terms of Business Portfolio Management Services*' fost dettalji ohra. Apparti l-klassifikazzjoni tal-ilmentatur bhala '*retail*', id-dokumenti rispettivi jinkludu diversi skedi annessi mal-istess dokumenti fejn fosthom huma specifikati l-objettivi tal-investiment.

L-iskedi annessi mal-arrangament ta' immanigjar tal-portafoll, jirrigwardaw l-istrumenti ta' investiment immarkati bhala *'Schedule 1'*, il-kriterji tal-investiment immarkati bhala *'Schedule 2'*, il-hlasijiet dovuti lill-provditur tas-servizz immarkati bhala *'Schedule 3'*, investimenti ta' riskju izjed gholi mmarkati bhala *'Schedule 4'*, dettalji dwar *'risk factors'* immarkati bhala *'Schedule 5'* u, fil-kaz tal-arrangament datat 31 ta' Awwissu 2010, kien hemm skeda ohra indikata bhala *'Mandate Form'* immarkata bhala *'Schedule 6'*.[64]

Skont l-arrangament ta' immanigjar tal-portafoll datat 31 ta' Awwissu 2010, l-istrumenti ta' investiment li kienu indikati fl-ewwel skeda kienu *'Bonds'* apparti

---

58 *A fol.* 338 u 343
59 *A fol.* 340
60 *Ibid.*
61 *A fol.* 39
62 *A fol.* 47
63 *A fol.* 42 u 50
64 *A fol.* 43-46 u *a fol.* 51-53

r-referenza ghal *'As per attached valuation statement of holdings dated 31/08/2010'*.[65]

Fit-tieni skeda tal-istess dokument intitolata *'Investment Criteria'*, din l-iskeda tispecifika fosthom li:

'*The investment objective of the Customer is to maximise total return subject to providing a high level of income relative to bonds issued in the High Yield bond market which are denominated in any currency'*.[66]

L-istess tieni skeda telabora izjed fuq l-*investment policy* li ser tigi adottata fejn hemm deskritt li:

'It will be the policy of the Company to invest a majority of the assets within the Customer's portfolio in debt securities and loans, so as to achieve the investment objectives. Investments will be made in debt securities and loans of corporate issuers and borrowers in both developed and emerging markets. The Company may also invest in nationl and local government debt in developed as well as in emerging markets depending on the attractiveness and accessibility of each market ... The Company may invest, without limitation, in debt securities which are sub-investment grade, investment grade or unrated ...'.[67]

Skeda 4, intitolata *'Higher Risk Investments'* fejn hemm fosthom dikjarazzjoni fl-ahhar tas-sezzjoni li tghid:

'I/We understand that high risk instruments include warrants, options, futures and rights under contracts for differences, but may well include other instruments', hija ngassata.[68]

Skont l-arrangament ta' immanigjar tal-portafoll datat 16 ta' Settembru 2015, l-istrumenti ta' investiment fl-ewwel skeda baqghu indikati bhala *'Bonds'* u saret referenza din id-darba ghal *'Valuation of assets dated 16/09/2015'*.[69]

Fit-tieni skeda tal-istess dokument intitolata *'Investment Criteria'*, din baqghet essenzjalment l-istess ghajr li l-istess *investment objective*, hekk kif imnizzel fl-

---

[65] *A fol.* 43
[66] *Ibid.*
[67] *Ibid.*
[68] *A fol.* 44
[69] *A fol.* 51

arrangament tal-31 t'Awwissu 2010, gie specifikat li ser ikun *'through direct bonds and Collective Investment Schemes'*.[70]

Il-paragrafu ta' din is-sezzjoni li inbidel kien jispecifika dan li gej:

'*The investment objective of the Customer is to maximise total return subject to providing a high level of income relative to bonds issued in the High Yield bond market through direct bonds and Collective Investment Schemes which are denominated in any currency.'* [71]

Skeda 4 tal-arrangament ta' immanigjar tal-portafoll datat 16 ta' Settembru 2015, ma gietx kompluta.[72]

Apparti d-dokumenti msemmija matul il-proceduri tal-kaz, gie pprezentat ukoll *'Retail Advisory Client - Account Opening Form',* datata 16 ta' Settembru 2015.[73] F'din il-formola hemm immarkat li l-attitudni generali tal-ilmentatur ghal riskju hija ta' *'Medium Risk'* u *'High Risk (Aggressive)'*. Fl-istess formola, l-*investment policy* hija mnizzla bhala *'Income from Investments'* u *'Capital Growth'*.[74]

Wara t-terminazzjoni tal-arrangament tal-immanigjar tal-portafoll b'mod diskrezzjonali giet kompluta *account opening form* ghal *'Retail Execution Only/Non-Advisory Client'* fit-12 ta' Jannar 2017.[75]

F'din il-formola l-attitudni generali tal-ilmentatur ghal riskju kienet indikata bhala *'High Risk (Aggressive)'* filwaqt li l-*Investment Policy* hija ndikata bhala wahda ta' *'Income from Investments'*.[76] L-istess formola hija ffirmata miz-zewg partijiet u datata 13 ta' Jannar 2017.[77]

<u>Deskrizzjoni generali tal-investimenti tal-ilmentatur, daqs tal-portafoll u tranzazzjonijiet</u>

[70] *A fol.* 51
[71] *Ibid.*
[72] *A fol.* 52
[73] *A fol.* 54
[74] *A fol.* 56
[75] *A fol.* 464
[76] *A fol.* 465
[77] *A fol.* 467

Matul il-kaz gew ipprezentati diversi *valuation statements,* kemm fil-perjodu meta l-ilmentatur kien jinvesti flusu fuq bazi ta' *execution only,* u anke matul il-perjodu meta l-ilmentatur dahal f'arrangament tal-immanigjar tal-portafoll b'mod diskrezzjonali.

a) Harsa lejn il-portafoll fi zmien meta kien ***execution only*** jew mhux fuq bazi ta' immanigjar diskrezzjonali

Waqt is-seduta tat-18 ta' Settembru 2018, fost affarijiet ohra, l-ilmentatur spjega li huwa kien jaf lil Denis Muscat sa mill-1991, u kien tah xi flus biex jinvestihomlu fejn iddikjara li:

'Tajtu xi flus biex jinvestili ma' Charts. Imbaghad, meta mar mal-JMFS tajtu l-flus biex jinvestihomli. Ghidtlu hudhom ghandhom biex jinvestuhom kif jinvestu tieghek u ta' haddiehor'.[78]

Il-*'portfolio valuation as at 30/6/2007'* mahrug minn *Charts Investment Management Service Ltd* ('*Charts*'), ipprezentata mal-*affidavit* tal-ilmentatur, tindika li f'din id-data l-ilmentatur kellu portafoll ta' diversi *securities*. Dan il-portafoll kellhu valur ta' STG827,869 u kien maghmul minn madwar 40 *securities* li kienu jinkludu investimenti gewwa swieq emergenti bhat-Turkija, il-Venezuela, l-Argentina kif ukoll investimenti mhux tradizzjonali bhal investiment gewwa d-Dominican Republic u Belize, fost diversi investimenti ohra.[79]

Wiehed jinnota li r-rata ta' kupun fuq numru konsiderevoli ta' investimenti kienet wahda gholja li tvarja bejn madwar 8% ghal 12%. Din il-valutazzjoni tindika wkoll telf ta' valur fuq xi whud mill-investimenti fejn it-telf kien 'il fuq minn 20% tal-investiment originali bhal, perezempju, telf ta' 70% fuq investiment ta' 45,150[80] li kien sar mill-ilmentatur fis-sena 2005 fl-*'Argentina Discount 8.28% 31/12/2033'* u telf ta' 65% fuq investiment ta' 49,550[81] li kien sar mill-ilmentatur fis-sena 2005 fl-*'Argentina Discount 7.82% 31/12/2033'*.

[78] *A fol.* 882
[79] *A fol.* 227
[80] Mhux car jekk hux denominati fil-lira sterlina li kienet il-'*currency base*' tal-portafoll (*A fol.* 228), jew hux inkella fil-USD, li kienet il-valuta tal-prezz ta' dan l-investiment hekk kif indikat fl-istess valutazzjoni (*A fol.* 227).
[81] *Ibid.*

Gie pprezentat ukoll *'valuation statement of nominee holdings as at 08-August-2007'*, liema rendikont kien mahrug minn JMFA.[82] Dan ir-rendikont juri portafoll ta' investimenti mizmumin fuq il-perjodu fejn it-tranzazzjonijiet ma kinux fuq bazi ta' *discretionary portfolio management.* F'dan il-perjodu ta' investimenti fuq bazi ta' *execution only,* il-portafoll ma' JMFA kellu valur ta' €613,205, u kien maghmul minn madwar 20 *securities.*

Dan il-portafoll kien jinkludi wkoll investimenti gewwa swieq emergenti bhall-Brazil, kif ukoll espozizzjoni ghal investmenti denominati f'valuti ezotici ohra bhal *Mexican Peso* (MXN) u *Turkish Lira* (TRL). Fid-data tal-valutazzjoni kien hemm investimenti denominati fi *Brazilian Real* (BRL) ghal total ta' BRL 232,122, investimenti denominati f'*Mexican Peso* ta' MXN666,696 u investiment denominat f'*Turkish Lira* (TRL) ta' TRL26,972. Wiehed jinnota wkoll li r-rata ta' kupun fuq il-maggoranza ta' investimenti mnizzlin f'dan ir-rendikont kienet wahda gholja, li tvarja mill-inqas bejn 7.25% sa l-izjed wahda gholja ta' 16.2%.[83] Ir-rata gholja fuq dawn l-investimenti tirrifletti r-riskju tal-investiment rispettiv.

Gie allegat li fil-perjodu meta l-ilmentatur kien jaghmel tranzazzjonijiet fuq bazi ta' *execution only*, huwa ghamel mal-400 tranzazzjoni. Fir-risposta tieghu JMFA sahaq, fosthom, li *'Matul il-perjodu 2004 u 2010 ir-rikorrenti investa f'119 il-bond differenti u ghal dan il-ghan ghamel 400 tranzazzjoni'*.[84]

Waqt is-seduta tal-20 ta' Frar 2019, John Catania sahaq li *'Mill-2003 sal-2010 il-klijent ittranzattja 'l fuq minn 400 tranzazzjoni ...'*.[85]

b) Harsa lejn il-portafoll fi zmien meta kien fuq bazi ta' **immanigjar diskrezzjonali** (***discretionary portfolio management***)

Il-komposizzjoni tal-portafoll, hekk kif kienet meta beda l-immanigjar tal-portafoll b'mod diskrezzjonali, jigifieri fil-31 ta' Awwissu 2010, tohrog mill-*'valuation of assets as at date 31 August 2010'*, li giet ipprezentata matul il-kaz. Dan ir-rendikont jindika tlett *ishma* kif ukoll 25 *bond* ghal valur totali ta' EUR 1,598,588.47 f'denominazzjoni ta' munita USD, EUR u GBP.[86] Dan ir-rendikont

[82] *A fol.* 229
[83] *Ibid.*
[84] *A fol.* 27
[85] *A fol.* 1010
[86] *A fol.* 482

jindika diversi investimenti gewwa l-Venezuela[87] b'valur globali ta' izjed minn USD545,000 (ekwivalenti ghal izjed minn EUR400,000 skont ir-rata tal-kambju ta' dak iz-zmien),[88] jigifieri madwar 25% tal-portafoll kollu. Ir-rendikont juri wkoll diversi investimenti ohra f'*corporate bonds* b'maggoranza ta' *bonds* fejn ir-rata tal-kupun kienet 6% u aktar sal-oghla rata indikata ta' 9.375%.[89]

Matul il-procediment ta' dan il-kaz gewipprezentati diversi valutazzjonijiet tal-portafoll mahrugin matul is-snin lill-ilmentatur minn JMFA, fosthom, dawn li gejjin:

- *Valuation Statement as at 22/07/2011*
- *Valuation Statement as at 30/12/2011*
- *Valuation Statement as at 31/12/2012*
- *Valuation of Assets as at 15 July 2013*
- *Valuation of Assets as at 30 June 2014*
- *Valuation of Assets as at 30 June 2015*
- *Valuation of Assets as at 31 Dec 2015*
- *Valuation of Assets as at 31 Dec 2016*

Skont dawn il-valutazzjonijiet, l-ilmentatur kellu portafoll b'diversi *securities* (madwar medja ta' 40-50 strument ta' investiment, l-aktar f'*bonds,* bil-portafoll jinzel ghal anqas minn 30 *bond* f'Dicembru 2016), li kienu mizmumin taht *nominee* ma' JMFA u denominati f'EUR, GBP u USD.

[87] *A fol.* 482 - *Bolivarian Republic of Venezuela* 7.75% 13.10.19 b'valur ta' USD81,965; *Petroleos De Venezuela* 4.9% 28.10.2014 b'valur ta' USD19,846.40; *Petroleos De Venezuela* 5.125% 28.10.2016 b'valur ta' USD54,590; *Petroleos De Venezuela* 5.25% 12/04/2017 b'valur ta' USD90,256; *Petroleos De Venezuela* 5.375% 12/04/2027 b'valur ta' USD130,038.50; *Republic of Venezuela* 5.75% 26.02.2016 b'valur ta' USD88,869; *Republic of Venezuela* 6% 09.12.2020 b'valur ta' USD16,635; *Republic of Venezuela* 7% 01/12/2018 b'valur ta' USD38,212; u *Republic of Venezuela* 8.5% 08/10/2014 b'valur ta' USD24,787.
[88] Rata ta' skambju indikata 1.3253 fir-rendikont mahrug minn JMFA dak iz-zmien - *A fol.*483
[89] *A fol.* 482-484

F'certi perjodi bhal fis-snin 2011, 2014 u 2016, kien hemm investimenti ohra b'valuti ohra bhal Brazilian Real, BRL[90] u anke Turkish Lira, TRY.[91]

Il-valur tal-portafoll kien globalment kif gej:

- EUR1,354,199 skont il-*'valuation statement as at 22/07/2011'*; [92]
- EUR1,301,991 skont il-*'valuation statement as at 30/12/2011'*; [93]
- EUR1,507,741 skont il-*'valuation statement as at 31/12/2012'*; [94]
- EUR1,308,911 skont il-*'valuation of assets' 'as at date 15 July 2013'*; [95]
- EUR1,248,819 skont il-*'valuation of assets' 'as at date 30 June 2014'*; [96]
- EUR1,062,725 skont il-*'valuation of assets' 'as at date 30 June 2015'*;[97]
- EUR959,131 skont il-*'valuation of assets' 'as at date 31 December 2015'*;[98]
- EUR523,584 skont il-*'valuation of assets' 'as at date 31 December 2016'*.[99]

Il-portafoll tipikament kellu predominanza ta' strumenti ta' investimenti[100] fejn ir-rata ta' kupun kienet 'il fuq minn 7%, tvarja bejn 7% sa madwar 13%. Il-kupun fi strumenti ohra li kienu jaghmlu parti mill-portafoll kien qrib 5% jew inkella mhux indikat fl-isem tal-prodott.

Skont dawn il-valutazzjonijiet johrog li matul diversi snin il-portafoll kellu investimenti sostanzjali esposti ghal Venezuela permezz ta' diversi strumenti bhal dawk intitolati *'Bolivarian Republic of Venezuela'*, u/jew *'Petroleos De Venezuela'* u *'Republic of Venezuela'*. Dan b'eccezzjoni tal-valutazzjonijiet ta' Dicembru 2012 u Dicembru 2016 fejn m'hemmx indikat dawn l-investimenti, u

---

[90] *A fol.* 149 u 163.
[91] *A fol.* 487
[92] *A fol.* 148
[93] *A fol.* 153
[94] *A fol.* 157
[95] *A fol.* 160
[96] *A fol.* 163
[97] *A fol.* 166
[98] *A fol.* 169
[99] *A fol.* 487
[100] Kemm fin-numru ta' investimenti

fil-valutazzjoni ta' Lulju 2013 li tindika espozizzjoni relattivament anqas ghall-Venezuela.

Wiehed jinnota li fil-valutazzjoni tal-pozizzjoni tal-portafoll fil-31 ta' Dicembru 2016, il-portafoll kellu kwazi nofs il-valur tieghu (total ta' €242,220 minn €523,584) esposti ghal istrumenti denominati fi *Brazilian Real* (BRL) u *Turkish Lira* (TRY).[101]

Matul is-snin 2011-2015, u anke 2016, kien hemm ukoll investimenti fl-Argentina, bhal strumenti intitolati *'Argentina Var RT'* jew/u *'Republic of Argentina'*, jew/u *'Province of Buenos Aires'* jew/u *'Provincia De Buenos Aires'*.

Jekk wiehed ihares lejn il-portafoll madwar sena wara li beda jigi mmanigjat b'mod diskrezzjonali jsib li skont il-*'valuation statement as at 22/07/2011'*, l-investimenti esposti ghall-Venezuela kienu dak iz-zmien ta' madwar USD687,000 b'mod totali (ekwivalenti ghal fuq minn €470,000 skont ir-rata tal-kambju ta' dak iz-zmien,[102] jigifieri madwar 35% tal-valur kollu tal-portafoll),[103] filwaqt li l-investimenti esposti ghall-Argentina kienu ta' madwar €85,000 b'mod totali f'dak il-perjodu.[104]

Saru investimenti ohra fl-Argentina bhal *'Provincia de Buenos Aires 11.75% 05.10.15'* u *'Provincia de Buenos Aires 10.875% 26.01.2021'* bhal, perezempju, fis-sena 2012,[105] u *'City of Buenos Aires 9.95% 01.03.2017'* fis-sena 2013.[106]

---

[101] *A fol.* 486-487 - *'BRL denominated holdings' equivalent to EUR195,393 and 'TRY denominated holdings'* equivalent to EUR46,827 skont il-*'Valuation of assets as at Date 31 December 2016'*.

[102] Skont il-valutazzjoni tal-portafoll *'as at 22/07/11'* kien hemm dawn l-investimenti tal-Venezuela: *Bolivarian Republic of Venezuela* 7.75% 13.10.19 - USD 71,150; *Bolivarian Republic of Venezuela* 12.75% 23/08/2022 - USD9,005 as at 22/07/11; *Bolivarian Republic of Venezuela* 9% 7.05.2023 - USD50,015 as at 22/07/11; *Petroleos De Venezuela* 12.75% 17/02/22 - USD155,562; *Petroleos De Venezuela* 5.25% 12/04/2017 - USD61,050; *Petroleos De Venezuela* 5.125% 28.10.2016 - USD31,375; *Petroleos De Venezuela* 5.375% 12/04/2027 - USD180,346; *Republic of Venezuela* 6% 09.12.2020 - USD 52,241; *Republic of Venezuela* 7.65% 21.04.2025 - USD76,701 (*A fol.*147-148); Ir-rata tal-kambju kienet USD-EUR 1.4492 hekk kif riflessa fl-ahhar pagna tal-valutazzjoni datata 22/07/2011 mahruga minn JMFA (*A fol.*148).

[103] EUR470,000 minn EUR1,354,199.

[104] Skont il-valutazzjoni tal-portafoll *'as at 22/07/2011'*, kien hemm: *Argentina Var RT* indikata bhala valur Eur28,400 (*A fol.*145) filwaqt li *Province of Buenos Aires* 9.625%-18/4/2018 valutat USD55,935 (*A fol.* 147) u Province of Buenos Aires 9.375% 14.09.18 valutat USD 26,739 (*A fol.* 148) fejn ir-rata tal-kambju kienet ta' USD-EUR 1.4492 hekk kif riflessa fl-ahhar pagna tal-valutazzjoni datata 22/07/2011 mahruga minn JMFA (*A fol.*148).

[105] Dawn l-investimenti kienu valutati USD17,318 u USD59,996 rispettivament fil-'*valuation statement as at 31/12/2012'* (A fol. 157).

[106] Investiment valutat USD 34,208 fil-'*valuation of assets as at 15 July 2013' - A fol.* 158

Skont sommarju tal-andament tal-portafoll mahrug minn JMFA fuq il-perjodu 1 ta' Jannar 2014 u 31 ta' Dicembru 2016, li gie anness mal-*affidavit* tal-ilmentatur, l-assi fil-portafoll tal-ilmentatur kienu €1,285,273 fl-1 ta' Jannar 2014. L-istess dokument jindika li l-assi nizlu ghal valur ta' €523,584 fil-31 ta' Dicembru 2016 izda matul il-perjodu ta' tliet snin kien hemm *'income received'* ta' €363,962 u *'withdrawals'* ta' EUR535,606 kif wkoll *'income held on account'* ta' €32,022. Skont dan id-dokument mahrug minn JMFA, meta ittiehed kollox in konsiderazzjoni gie ikkalkolat li kien hemm *performance* ta' €105,858 fuq l-istess perjodu fejn gie indikat rendiment ta' 10.24% fuq l-istess perjodu ta' tliet snin.[107]

Il-frekwenza ta' investiment gewwa l-istrumenti msemmija bhal dawk tal-Venezuela u Argentina u ohrajn tohrog ukoll mil-lista tas-*securities* li nxtraw matul is-snin 2010 u 2016, li giet annessa mal-*affidavit* ta' John Catania.[108]

Kien hemm divergenzi fuq l-ammont u volum ta' tranzazzjonijiet li ntqalu li saru fil-portafoll tal-ilmentatur matul il-perjodu li kien immanigjat b'mod diskrezzjonali u ssemmew diversi figuri f'dan ir-rigward.

Min-naha tal-ilmentatur intqal:

'Illi fil-perjodu 2010-2016 ... saru madwar 240 transaction ta' xiri u bejgh, l-ammont totali nvolut f'dawn it-transactions huma kkalkolati mill-esponenti li lahqu s-somma ta' bejn €12 u l-€15 il-miljun ...'.[109]

Min-naha tieghu, il-provditur tas-servizz indika volum ta' tranzazzjonijiet ferm aktar fejn allega li saru *'901 it-tranzazzjoni ta' bejgh u 470 il-tranzazzjoni ta' xiri...mir-rikorrenti li saru bejn l-2010 u l-2016'*.[110]

Matul is-seduta tal-4 ta' Dicembru 2018, waqt il-kontroezami, l-ilmentatur qal:

'Jien nikkwota fil-lista tat-telf 48 strument, u qed jinghad lili li matul ir-relazzjoni li kelli bejn l-2010 u l-2016, saru tranzazzjonijiet madwar jew aktar minn 165 strument tieghi li saru permezz ta' JMFA, nghid li jien ma ghoddejthomx, però, mhux qed ninnega dan'.[111]

---

[107] *A fol.* 268
[108] *A fol.* 443- 446
[109] *A fol.* 9
[110] *A fol.* 30
[111] *A fol.* 947

Allegat telf fuq il-portafoll

Galadarba l-ilmentatur qed jallega li sofra telf, din l-allegazzjoni trid tigi ppruvata minnu. L-Arbitru gie pprezentat b'diversi kalkoli maghmulin kemm mill-ilmentatur kif ukoll mill-provditur tas-servizz. Il-provditur tas-servizz jghid li l-ilmentatur effettivament ghamel qligh.

Ghalhekk l-Arbitru ser ihares lejn iz-zewg verzjonijiet li taw il-partijiet rigward jekk kienx hemm telf jew le u jekk finalment l-ilmentatur ippruvax li kellu t-telf li allegatament jghid li sofra.

Il-verzjoni tal-ilmentatur

L-ilmentatur, f'ittra datata 11 ta' Settembru 2017, mibghuta lill-provditur tas-servizz mill-konsulent legali tieghu allega telf ta' madwar €2 miljun fejn intqal:

'...which monies were, through your negligence reduced by some €2 million circa'.[112]

Fit-talba tieghu, annessa bhala Dok A mal-formola tal-ilment, l-ilmentatur talab li jigi llikwidat it-telf soffert minnu fil-valur tal-investiment li kellu ma' JMFA matul is-snin 2010 sa 2017. Dan it-telf gie indikat bhala s-somma (ferm inqas), ta' €800,000.[113]

Matul il-proceduri tal-kaz l-ilmentatur ipprezenta zewg listi lill-Ufficcju tal-Arbitru rigward l-allegat telf mill-investimenti.[114]

Fl-ewwel lista pprezentatat man-nota tieghu[115] fit-3 ta' Ottubru 2018,[116] liema lista giet indikata bhala *'Dok. 39 Prospett tat-telf li sofra l-YD fuq il-kapital bejn is-sena 2010 sas-sena 2016'*,[117] gie indikat total ta' telf ta' USD803,847.56, EUR129,242 u GBP17,469.11.[118]

[112] *A fol.* 12
[113] *A fol.* 9, 10 u 1017
[114] *A fol.* 1030
[115] *A fol.* 896
[116] *A fol.* 901-908
[117] *A fol.* 898
[118] *A fol.* 908

Hekk kif intqal fin-nota tas-sottomissjonijiet tal-ilmentatur, minn din il-lista *'... jirrizulta t-telf shih li kien sar fuq l-investimenti kollha f'dan il-perjodu ...'*.[119]

Fit-tieni lista li pprezenta l-ilmentatur fid-29 ta' Ottubru 2018,[120] l-ilmentatur spjega li din il-lista *'tirrapprezenta t-telf li qed jigi stmat li sar kawza ta' Jesmond Mizzi Financial Advisors Limited'*.

F'din il-lista l-ilmentatur ghamel kalkolu tat-telf *'billi gew eskluzi dawk il-bonds li fuqhom kien hemm varjazzjoni fil-prezz ta' 20% jew inqas'* u *'Dwar il-bqija, ittiehed it-total tal-prezz tal-akkwist ta' kull bond, u tnaqqas minnu il-valur ta' 20% tal-prezz tal-akkwist tal-istess bond, u dan biex jaghmel tajjeb ghac-caqlieq fis-suq, bir-rizultat finali jkun it-telf li sofra l-YD'*.[121]

Hawnhekk l-ilmentatur indika total ta' telf ikkalkolat b'dan il-mod ta' USD508,925 u EUR28,234.[122]

Fin-nota tas-sottomissjonijiet tal-ilmentatur, gie iddikjarat li:

'It-telf li gie registrat, u li dwaru qed jintalab kumpens huwa ghalhekk fl-ammont ta' Dollari Amerikani ta $508,925 u Eur 28,234'.[123]

L-ahhar lista pprovduta mill-ilmentatur man-nota tad-29 ta' Ottubru 2018, tindika numru ta' strumenti ta' investimenti, indikati bhala *bonds*, li l-ilmentatur ghazel li fuqhom jitlob kumpens, fejn l-istrumenti li gew maghzula ghall-iskop tal-kalkolazzjonijiet tieghu gew selezzjonati minnu bil-kriterji li huwa stess iddetermina.

L-istrumenti ta' investiment li ssemmew f'din il-lista predominalment inxtraw mill-2010 'l quddiem u nbieghu matul il-perjodu ta' snin sussegwenti sal-ahhar tal-2016.[124] It-telf li gie indikat ghal kull strument imsemmi f'din il-lista huwa mnizzel fil-kolonna mmarkata *'Cum.Loss'*, izda l-ilmentatur talab ammont anqas mill-ammont indikat f'din il-kolonna hekk kif rifless fil-kalkoli tieghu fil-kolonna mmarkata *'Deficit'* fl-istess lista.

---

[119] *A fol.* 1030
[120] *A fol.* 936 u 942
[121] *A fol.* 936
[122] *A fol.* 942a - *'Dok CPL5'*
[123] *A fol.* 1017 u 1030
[124] *A fol.* 942

Hekk kif spjegat fin-nota tad-29 ta' Ottubru 2018, il-lista tal-ilmentatur tindika dawk l-istrumenti li huwa kkalkola li kellhom telf fil-prezz ta' izjed minn 20%.[125] Fuq dawn l-instrumenti l-ilmentatur ha rispettivament it-telf li rrizulta fuq il-prezz ta' dawn l-istrumenti wara li l-ewwel naqqas minnhom 20% mill-valur tal-akkwist fejn dan sar *'biex jaghmel tajjeb ghac-caqlieq fis-suq'*, hekk kif imsemmi fl-istess nota.[126]

L-ilmentatur ghazel huwa stess dawn il-kriterji ta' kif jikkalkola t-telf li fuqu talab kumpens.

Tabella A hawn taht tirrifletti informazzjoni mehuda mil-lista pprezentata mill-ilmentatur, fl-istess kronologija:

<u>Tabella A - Informazzjoni mehuda mil-lista tat-telf ipprezentata mill-ilmentatur</u>[127]

Isem tal-'Bond' hekk kif indikat mill-ilmentatur[128]	*Perjodu tat-tranzazzjonijiet (xiri u bejgh) indikati mill-ilmentatur*	*'Cum.Loss' indikat mill-ilmentatur fil-valuta tal-prodott rispettiv (USD, EUR jew BRL)*	*L-ammont ta' telf mehud mill-ilmentatur ghall-iskop tat-talba tieghu f'dan l-ilment - immarkat bhala 'Deficit' fil-lista tal-ilmentatur u bbazat fuq il-kalkolazzjoni tieghu ta' '80% cost'*	
			Dollar	*EURO*
Spirit Issuer	02/2009 sa 06/2012	-17469.1	-	-

125 *A fol.* 936
126 *Ibid.*
127 Il-lista tat-telf ipprezentata mill-ilmentatur kienet tinkludi diversi nformazzjoni ohra bhal dettall fuq kull tranzazzjoni li tinvolvi xiri u bejgh tal-prodott rispettiv, il-kwantità mibjugha jew mixtrija fost ohrajn apparti dettall iehor hekk kif rifless fil-kolonni ntitolati *'Cost', 'Acc. Int', 'Comm.', 'Total Cost', 'Unit Cost/ Unit Price', 'Total Sale', 'Net Proceeds' u 'Loss',* apparti l-ahhar kolonni mnizzla bhala *'Cost', '80% Cost', 'Sale' u 'Deficit'* fl-istess lista.
128 L-istess prodott xi drabi ssemma' izjed minn darba ghal tranzazzjonijiet fuq perjodu differenti.

Hovnanian K. Ent	02/2010 sa 08/2012	-12288	3080	
Lighthouse Int	10/2011 sa 08/2012	-6380.31		4480
Bakrie Telecom	10/2011 sa 08/2012	-2361.06	-	-
Axtel Sab De Cv	03/2012 sa 08/2012	-5455.73	2556	
Hellas Telecoms	-	-23584	-	-
ERC Ireland	-	-	-	-
BTA Bank Jsc	06/2010 sa 02/2013	-96282.5	78560	
Remhe Coo. Hldgs	04/2013 sa 06/2013	-450.75	1650	
Bakrie Telecom	01/2013 sa 08/2013	-10709	6542	
Codere Fin Luxembourg 2019	04/2013 sa 07/2013	-3481.91	-	-
Codere Fin Luxembourg 2015	07/2012 sa 11/2013	-18073.9		4895
Yuksel Instaat	04/2013 sa 08/2013	-4027.29	880	
Winsway Coking Coal Hold	01/2013 sa 07/2013	-10115.3	6254	
Transport de gas del sur	-	-	-	-
WPE Intl Coop US	03/2013 sa 07/2013	-2827.59	532	
Codere Fin Luxembourg	06/2012 sa 09/2013	-7302.89	2270	

Norske Skogindustrier	06/2011 sa 12/2013	-4352.4		609
PV 5.5% 2037	-	-	-	-
Aeropuertos Argentina	-	-	-	-
Yuksel Insaat	11/2012 sa 09/2013	-4537.97	-	-
Winsway Coking Coal Hold	05/2013 sa 10/2013	-26183.2	12860	
WPE Intl Coop US	-	-	-	-
Codere Fin Luxembourg	11/2012 sa 11/2013	-5476.61	-	-
Hellas Telecoms 3rd writeoff	-	-	-	-
Province of Cordoba	12/2012 sa 01/14	-	-	-
Codere Finance Lux	10/2013 sa 04/2014	-3393.19	-	-
Alliance Finance	09/2012 sa 04/2014	-31462.2	15392	
Bumi Capital	02/2012 sa 02/2014	-18435.2	7378	
State Saving Bank	11/2013 sa 07/2014	-2817.4	-	-
Magyar Telecom	-	-	-	-
Bumi Investment	04/2013 sa 06/2014	-12269.1	1043	
Hidili Ind	01/2013 sa 12/2014	-4259.36	-	-
Ideal Standard	10/2012 sa 03/2014	-6316.23	-	-

Mongolian Mining	11/2013 sa 04/2014	-6771.88	-	-
WPE	09/2012 sa 04/2014	-15051.1	4437	
Mriya Agro	04/2014 sa 08/2014	-20690.30	12088	
Alliance Bank	-	-	-	-
Glorious Properties	04/2013 sa 12/2014	-8387.65	-	-
Renhe Comm. Hldgs	-	-	-	-
Mriya Agro	03/2014 sa 09/2014	-27507.6	20200	
BTA Bank	02/2013 sa 09/2014	-6387.85	3926	
Bakrie Telecom	10/2011 sa 10/2014	-19954	14800	
Virgolino de Oliveira Fin.	01/2013 sa 10/2014	-44558.1	22906	
Hidili Ind	01/2013 sa 10/2014	-3893.76	-	-
New World Resources	08/2013 sa 10/2014	-40605.7	27900	
Edcon Hldgs	08/2014 da 10/2014	-6786.60		3899
Tonon Bioen.	04/2013 sa 10/2014	-2697.95	-	-
Edcon Hldgs	04/2014 sa 10/2014	-6140.85		3472
Harrahs	10/2010 sa 12/2015	-12503.2	8832	

PV 2026	08/2014 sa 11/2015	-22844.2	13367	
Glorious Properties	09/2013 sa 04/2015	-13963.3	4897	
Yuksel	02/2012 sa 07/2015	-7400.4	3298	
Avangardco	08/2014 sa 07/2015	-11869.30	7400	
Uk SPV	05/2013 sa 10/2015	-10032.4	4192	
CFG Investment	11/2016	-5493.14	2262	
venezuela various	-	-	-	-
Rep of Venezuela	09/2014 sa 05/2016	-8882.74	3355	
VRG Linhas Aereas	03/2015 sa 07/2016	-7960.87	6475	
Midweast Vanadium	02/2012 sa 11/2016	-50979.4	32261	
Mongolian Mining	05/2015 sa 01/2016	-3597.69	1230	
Aralco	10/2013	-61374	48374	
Rolta	01/2015 sa 03/2015	-82216	64902	
OI SA	04/2013 sa 05/2018	-77851.5 (BRL)	11974 [129]	
NWR NV Bond Var 2020	10/2004 sa 20/2014	-9201		7361

[129] Id-*'Deficit'* gie indikat mill-ilmentatur bhala BRL53,100. Dan gie kkonvertit f'11,974 Dollari fil-lista tal-ilmentatur - *A fol.* 942 (pagna 1 u 5).

NWR NV Convertible Fixed	10/2014 sa 06/2015	-4408		3518
Avangardco	09/2014 sa 11/2015	-27908.4	22053	
Yuksel	02/2012 sa 08/2014	-36557	28799	
			Total **$ 508,925**	**Total** **€ 28,234**

Il-verzjoni tal-provditur tas-servizz dwar l-allegat telf

Min-naha tieghu, il-provditur tas-servizz allega fir-risposta tieghu li l-ilmentatur ma' ghamilx telf fuq il-portafoll anzi *'Il-Professur ghamel profitt fuq il-portafoll'*.[130]

Il-provditur tas-servizz indika li:

'Fuq bazi ta' total return GL ghamel profitt mill-portafol tieghu u kellu return ta' 4.2% fis-sena'.[131]

Fl-*affidavit* tieghu, John Catania, ghall-provditur tas-servizz, iddikjara li:

'Bejn l-2010 u l-2016, JMFA tikkonferma li GL ghamel qligh ta' €425,000 jew 4.2% kull sena'.[132]

John Catania ipproduca l-kalkoli tieghu f'dan ir-rigward fid-dokument immarkat *'JC37'* mal-*affidavit* tieghu.[133] F'dan id-dokument immarkat *'JC37'*, JMFA indikat il-qligh bhala *'Performance'* ta' €425,383. Bhala percentagg, dan il-qligh gie indikat li jsarraf f'*'Simple % Performance'* ta' 26.61%,[134] u f'*Annual Simple Avg. Performance'* ta' 4.20%.[135]

---

[130] *A fol.* 35
[131] *A fol.* 306 u 920
[132] *A fol.* 323
[133] *A fol.* 481
[134] Ghalkemm mhux indikat, din giet mahduma billi JMFA ha €425,383 bhala percentagg mill-bilanc tal-portafoll li beda bih fil-31 ta' Awwissu 2010 li jammonta ghal €1,598,588.47. Is-somma maghmula kienet kif gej: (425,383x100)/1,598,588.47=26.6099%
[135] 26.61% maqsuma fuq 6 snin u 4 xhur mill-31.08.2010 sa' 31.12.2016.

Spjega ta' kif JMFA wasal ghal *'Performance'* ta' €425,383 giet ipprovduta fit-tieni *affidavit* ta' John Catania li l-Ufficcju tal-Arbitru rcieva fl-14 ta' Jannar 2019.[136]

Fir-rigward tal-perjodu 2010 u 2016, gie indikat li:

'Matul dan il-perjodu GL gibed l-imghaxijiet kollha u anke parti mill-kapital ...'.[137]

Id-dhul ta' imghax indikat bhala €1,009,852.45, li tnaqqset minnu s-somma ta' imghax re-investit ta' €44,619.10, gie fil-fatt mizjud minn JMFA mal-valur tal-portafoll tal-31 ta' Dicembru 2016, u li jammonta ghal €523,584. Ammont iehor li gie mizjud ma' din is-somma huwa *'Gbid jew Tnaqqis ta' Kapital li sar minn GL'* ghall-ammont ikkalkolat minn JMFA ta' €552,889 u li gie indikat li kien sar mill-ilmentatur *'bejn l-1 ta' Jannar 2013 u l-31 ta' Dicembru 2016'*.[138] Il-figura li rrizultat wara dawn il-kalkolazzjonijiet, ammontat ghal €2,041,697.[139]

Din il-figura giet ikkomparata mal-valur tal-bidu tal-portafoll f'Awwissu 2010 ta' €1,598,588, flimkien ma' zieda ta' kapital ta' €17,726 li l-ilmentatur kien ghamel fil-portafoll wara Awwissu 2010, u li flimkien ammontaw ghas-somma ta' €1,616,314.[140] Id-differenza bejn iz-zewg valuri ta' €2,041,697 u €1,616,314 wasslet ghall-figura indikata bhala *'Profitt globali fuq il-portafoll'* ta' €425,383.

L-ilmentatur ma kkontestax dawn il-figuri tal-provditur tas-servizz u l-unika sottomissjoni da parti tal-ilmentatur f'dan ir-rigward kienet, fl-essenza taghha, li JMFA inkludiet f'dawn il-kalkoli qligh minn investimenti li saru fuq bazi ta' *execution only*.[141] Dan l-aspett ha jigi ttratat izjed 'il quddiem.

Fost l-ispjegazzjoni li pprovda fit-tieni *affidavit* tieghu, John Catania, spjega li l-lista ta' telf ipprovduta mill-ilmentatur f'Ottubru 2018, turi *'biss 33 bond minn total ta 169 bond li kien fih il-portafoll ta GL fil-perjodu ta' bejn l-2010 u l-2016'*.[142]

---

[136] *A fol.*956-957
[137] *A fol.* 957
[138] *Ibid.*
[139] (€1,009,852.45-€44,629)+€552,889+€523,584=€2,041,696.45 - *A fol.* 957
[140] €1,598,588+€17,726=€1,616,314 - *A fol.* 957
[141] *A fol.* 1029-1030
[142] *A fol.* 956

Apparti l-ispjegazzjonijiet tieghu, John Catania, annetta mal-*affidavit* il-lista tal-istrumenti ta' investiment (il-'*bonds'*) imsemmija mill-ilmentatur, izda li tiehu in konsiderazzjoni **mhux biss l-andament fuq il-prezz izda wkoll l-imghax li l-ilmentatur ircieva fuq l-istess *bonds.*** John Catania spjega li d-dokument anness mal-*affidavit* tieghu *'immarkata JCT 01 juri t-33 bond li GL ghazel fil-prospett ta' telf tieghu (immarkati 1 sa 33 fl-istess s-sekwenza kif prezentati fil-prospett)'.*[143]

F'dan id-dokument, apparti l-imghax fuq l-investimenti rispettivi, l-provditur tas-servizz inkluda wkoll il-kalkoli tieghu fuq l-*'80% Cost'* li ttiehdet bhala bazi mill-ilmentatur ghal kalkolazzjonijiet tat-telf mitluba minnu. Il-kalkoli ta' JMFA f'dan ir-rigward huma indikati bhala dawk *'Properly Computed',* b'referenza ghall-figuri tal-*'80% Cost'* indikati fil-lista tal-ilmentatur.[144]

Fil-lista tieghu, il-provditur tas-servizz wasal ghal total ta' qligh ta' USD303,236 u telf ta' EUR22,160 bhala *'Total Gain/(Loss) on 80% Cost'* wara li gie kkonsidrat l-imghax.[145]

Tabella B hawn taht tirrifletti informazzjoni mehuda mil-lista pprezentata mill-provditur tas-servizz, fl-istess kronologija hekk kif giet ipprezentata:

Tabella B - Informazzjoni mehuda mil-lista pprezentata mill-provditur tas-servizz [146]

Isem tal-'Bond' hekk kif indikat mill-provditur tas-servizz	*Perjodu tat-tranzazzjoni jiet (xiri u bejgh) indikati mill-provditur tas-servizz*	*Qligh jew Telf ikkalkolat fuq 80% tal-ispejjez - immarkat fil-kolonni 'Gain/(Loss) on 80% Cost USD/EUR (Properly*	*Introjtu mill-investimen t'hekk kif indikat fil-kolonna mmarkata 'Income USD/EUR' fid-*	*Total ta' Qligh jew Telf ikkalkolat mill-provditur tas-servizz a bazi ta' 80% tal-ispejjez - hekk kif immarkat fil-kolonna 'Total Gain/ (Loss' on 80% cost' fid-dokument msemmi 'JCT 01'*

[143] *Ibid.*
[144] *A fol.* 958
[145] Dokument immarkat *'JCT01', 'page 9 of 9' - A fol.* 958.
[146] Id-dokument tal-provditur tas-servizz jinkludi diversi nformazzjoni ohra bhal dettall fuq kull tranzazzjoni li tinvolvi xiri u bejgh tal-prodott, il-kwantita mibjugha jew mixtrija fost ohrajn apparti dettall iehor hekk kif rifless fil-kolonni ntitolati *'Cost', '80% Cost', 'Gain / (Loss) on 80% Cost USD/ EUR (Properly Computed', 'Loss as per GL Calculations on 80% Cost USD/ EUR'*, fl-istess dokument.

		Computed)' fid-dokument msemmi 'JCT 01'	dokument msemmi 'JCT 01'		
				USD	EUR
Hovnanian K Enterprises 2% BDS 01.11.2021 USD	02/2010 sa 05/2012	-USD5,586.30	USD 6,696.66	1,110.36	
Lighthouse International Co SA 8% 30.04.2014	08/2009 sa 08/2012	EUR19,498.03	-		19,498.03
Bakrie Telecom 11.5% 07.05.2015 USD	10/2011 sa 10/2014	-USD17,754.97	USD7,475	-10,279.97	
Axtel Sab De Cv 9% 22.09.2019	03/2012 sa 12/2013	USD6,138.51	USD1,800	7,938.51	
BTA Bank JSC 7.2% BDS 01.07.25	11/2010 sa 02/2013	-USD82,123.73	USD3,672	-78,451.73	
Renhe Commercial Holdings 13% 10.03.2016 USD	01/2013 sa 01/2015	USD21,254.28	USD24,180	45,434.28	
Codere Finance Luxembourg SA 8.25% - 15.06.2015	07/2012 sa 02/2014	-EUR6,137.95	EUR3,300		-2,837.95
Yuksel Insaat 9.5% 10.11.15 USD	02/2012 sa 03/2017	-USD19,292.01	USD23,275	3,982.99	
Winsway Coking Coal Hold 8.5% 08.04.2016	01/2013 sa 10/2013	-USD21,912.44	USD 7,065.75	-14,846.69	

WPE International Cooperatief US 10.375% 30.09.2020	09/2012 sa 04/2014	-USD6,253.81	USD 9,856.26	3,602.45	
Codere Fin Luxembourg SA 9.25% 15.02.2019 USD	09/2012 sa 11/2013	-USD6,848.94	USD 5,944.24	-904.70	
Norske Skogindustrier 8% 24.02.2021 EUR	02/2015 sa 03/2017	-EUR13,610	EUR6,000		-7,610
Alliance Bank 10.5% 25/03/14-17	05/2010 sa 02/2014	USD60,957.40	USD 12,862.50	73,819.90	
Bumi Capital PTE Ltd 12% 10.11.16 (USD)	09/2012 sa 02/2014	-USD4,138.58	USD11,700	7,561.42	
Bumi Investment PTE Ltd 10.75% 06.10.2017	04/2013 sa 03/2014	USD738.14	USD 2,633.75	3,371.89	-
Mriya Agro Holding Public Limited 9.45% 19.04.2018	03/2014 sa 09/2014	-USD25,420.64	USD1,890	-23,530.64	
Virgolino de Oliveira Finance Ltd 11.75% 09/02/2022 USD	09/2013 sa 10/2014	-USD21,837.10	USD 11,162.50	-10,674.60	
New World Resources 7.875% 15.01.2021 EUR	08/2013 sa 10/2014	-EUR29,666.03	EUR4,725		-24,941.03
Edcon Holdings Prop Ltd 13.375% 30/06/2019 EUR	10/2014 da 12/2014	-EUR7,696.68	EUR 1,427.41		-6,269.27
Harrahs Operating Co Inc 5.75% 01/10/2017	11/2010 sa 02/2015	-USD9,190.12	USD5,520	-3,670.12	

Petroleos De Venezuela 6% 15.11.2026	03/2014 sa 07/2015	-USD17,171.48	USD12,840	-4,331.48	
Glorious Property Holdings Ltd 13.25% 04/03/2016-2018 USD	09/2013 sa 04/2015	-USD4,536.62	USD 14,243.75	9,707.13	
Avangardco Inv 10% 29.10.2018 USD	08/2014 sa 03/2017	-USD20,515.59	USD6,137	-14,378.59	
Uk SPV 18 (XTR) 10.875% -28.02.2018	05/2013 sa 10/2015	-USD4,690.28	USD6,525	1,834.72	
CFG Investment SAC 9.75% 30.07.2019	02/2013 sa 02/2016	USD4,640.74	USD3,900	8,540.74	
VRG Linhas Aereas SA 10.75% 12.02.2018	09/2013 sa 07/2016	USD15,301.32	USD 2,472.50	17,773.82	
Midwest Vanadium pty Ltd 11.5% 15.02.18 USD	02/2012 sa 08/2016	-USD29,798.84	USD20,930	-8,868.84	
Mongolian Mining Corp 8.875% 29/03/2015-2017 USD	11/2013 sa 11/2016	-USD2,564.88	USD 2,440.63	-124.25	
Aralco Finance SA 10.125% 07/05/2020 USD	10/2013 sa 03/2017	-USD45,299.21	-	-45,299.21	
Rolta LLC 10.75% 16/05/2018 USD	03/2014 sa 03/2017	-USD44,409.62	USD 8,868.75	-35,540.87	
Bolivarian Republic of Venezuela 7.75% 13.10.19	05/2010 sa 06/2016	USD52,091.58	USD38,440	90,531.58	

Bolivarian Republic of Venezuela 12.75% 23.08.22	06/2011 sa 08/2011	USD1,014.54	USD637.50	1,652.04	
Bolivarian Republic of Venezuela 9% 07.05.2023	01/2011 sa 05/2016	USD32,286.68	USD13,635	46,021.68	
Republic of Venezuela 13.625% 15.08.2018	11/2014 sa 06/2015	USD1,707.85	USD681.25	2,389.10	
Republic of Venezuela 6% 09.12.2020	03/2020 sa 05/2016	USD53,234.18	USD12,270	65,504.18	
Republic of Venezuela 7.65% 21.04.2025	05/2011 sa 06/2014	USD32,291.04	USD 6,311.25	38,602.29	
Republic of Venezuela 5.75% 26.02.2016	10/2009 sa 03/2016	USD50,632.01	USD 4,226.25	54,858.26	
Republic of Venezuela 7% 01/12/2018	06/2010 sa 05/2016	USD26,985.05	USD7,210	34,195.05	
Republic of Venezuela 8.5% 08/10/2014	08/2009 sa 04/2011	USD99,765.86	USD2,550	12,315.86	
Republic of Venezuela 10.75% 19-09-2013	07/2009 sa 05/2010	USD14,476.31		14,476.31	
Republic of Venezuela 9.25% 15.09.2027	10/2009 sa 06/2015	USD34,416.29		34,416.29	
Bolivarian Republic of Venezuela 9.375% 13.01.34 USD	04/2014 sa 06/2015	-USD9,426.70	USD 3,937.50	-5,489.20	

Bolivarian Republic of Venezuela 9.25% 07/05/2028 USD	04/2014 sa 07/2015	-USD22,512.72	USD11,100	-11,412.72	
Republic of Venezuela 11.95% 05.08.2031 USD	04/2014 sa 09/2015	-USD11,662.14	USD 6,273.75	-5,388.39	
Republic of Venezuela 7% 31.03.2038	03/2014 sa 07/2015	-USD4,116.01	USD2,100	-2,016.01	
Republic of Venezuela 8.25% 13.10.2024	04/2014 sa 05/2016	USD1,535.28	USD 7,012.50	8,547.78	
OI SA (Brasil Telecom SA) 9.75% 15/09/2016 BRL	11/2013 sa 03/2017	-USD15,845.42 [147]	USD 6,101.16	-9,744.26	
				Total USD 303,236	**Total EUR 22,160**

<u>Divergenzi u nuqqasijiet fil-lista tal-ilmentatur u dik tal-provditur tas-servizz</u>

Mil-listi pprezentati mill-partijiet johorgu certu divergenzi u anke diversi nuqqasijiet. Apparti divergenza bejn il-lista tal-ilmentatur ta' Ottubru 2018 u l-lista annessa mat-tieni *affidavit* ta' John Catania fuq il-figuri tal-*'Cost'* u l-*'80% Cost'*, johorgu wkoll dawn in-nuqqasijiet u differenzi:

(a) *Strumenti msemmija f'lista minnhom u mhux fl-ohra*

Ghalkemm fit-tieni *affidavit* tieghu, John Catania qal li l-lista tal-istrumenti ta' investiment hija fl-istess sekwenza ta' dik ipprezentata mil-ilmentatur f'Ottubru 2018, meta wiehed jikkompara z-zewg listi johorgu xi divergenzi fil-lista ta' strumenti mnizzla mill-partijiet.

[147] Rata ta' USD@4.43461 minn BRL uzata mill-provditur tas-servizz - pagna 9 tad-dokument *'JCT01'*.

B'mod partikolari wiehed jinnota li l-lista tal-ilmentatur issemmi dawn l-istrumenti li fuqhom gie allegat telf mill-ilmentatur (kemm *'Cum.Loss'* u kemm *'Deficit'*), li mhumiex riflessi fil-lista ta' John Catania:

- NWR NV Bond Var 2020[148]
- NWR NV Convertible Fixed[149]

Apparti dan, il-lista ta' John Catania tinkludi diversi strumenti relatati mal-Venezuela[150] bhal dawn li gejjin li ma jidhrux fil-lista tal-ilmentatur, (liema lista tal-ilmentatur taghmel biss referenza ghal zewg tranzazzjonijiet mmarkati *'Rep of Venezuela'* u *'venezuela various'* fejn izda ma inghata l-ebda dettall minnu fuqhom.[151]

- Bolivarian Republic of Venezuela 7.75% 13.10.19
- Bolivarian Republic of Venezuela 12.75% 23.08.22
- Bolivarian Republic of Venezuela 9% 07.05.23
- Republic of Venezuela 13.625% 15.08.2018
- Republic of Venezuela 6% 09.12.2020
- Republic of Venezuela 7.65% 21.04.2025
- Republic of Venezuela 5.75% 26.02.2016
- Republic of Venezuela 7% 01.12.2018
- Republic of Venezuela 8.5% 08.10.2014
- Republic of Venezuela 10.75% 19.09.2013
- Republic of Venezuela 9.25% 15.09.2027
- Bolvarian Republic of Venezuela 9.375% 13.01.34 USD

---

[148] *'Pg.5 of 5'* tal-lista ta*l-bonds* mibghuta mill-ilmentatur lill-Ufficcju tal-Arbitru fid-29 ta' Ottubru 2018 - *A fol. 942a*

[149] *Ibid.*

[150] Ara dokument immarkat *'JCT 01'* mat-tieni *affidavit* ta' John Catania, pg. 6-9 - *A fol.* 958.

[151] Ara *'Page 4 of 5'* u *'Page 5 of 5'* tal-lista tal-ilmentatur mibghuta f'Ottubru 2018 - *A fol.* 942a/b

- Bolivarian Republic of Venezuela 9.25% 07.05.28
- Republic of Venezuela 11.95% 05.08.2031
- Republic of Venezuela 7% 31.03.2038
- Republic of Venezuela 8.25% 13.10.2024

(b) *Tranzazzjonijiet li gew inkluzi fil-lista tat-telf minkejja li dawn it-tranzazzjonijiet saru barra l-perjodu tas-servizz ta' mmanigjar*

Il-listi pprezentati miz-zewg partijiet jinkludu xi tranzazzjonijiet li saru barra l-perjodu tal-immanigjar tal-portafoll b'mod diskrezzjonali.

Wiehed jinnota li l-lista pprezentata mill-ilmentatur waqt il-proceduri tal-kaz tinkludi wkoll numru ta' tranzazzjonijiet (bhal xiri jew anke bejgh) li saru barra l-perjodu tal-allegat nuqqas, jigifieri barra l-perjodu ta' meta l-portafoll kien immanigjat b'mod diskrezzjonali minn JMFA bejn 31.08.2010 u 31.12.2016.

Perezempju, din il-lista tinkludi:

i. xiri ta' *units* ta' *bond* indikat li jismu *'Hovnanian K Ent.'* li inxtraw f'<u>11/02/2010</u> u <u>11/08/2010</u> liema prodott inbiegh f'05/08/2012 u gie indikat li kellu *'Cum.Loss'* ta' USD12,288, u fejn l-ilmentatur ikkalkola *'Deficit'* fuq dan il-prodott ta' USD3,080 ghall-iskop tal-lista tieghu;[152]

ii. xiri ta' xi *units* f'*bond* indikat li jismu *'BTA Bank Jsc'* li nxtraw fil-<u>12/06/2010</u> u li fuqhom gie indikat *'Loss'* ta' USD18,652.80 meta nbieghu fil-20/02/2013 u li huwa parti mid-*'Deficit'* ta' USD78,560 ikkalkolat mill-ilmentatur fuq dan il-prodott ghall-iskop tal-lista tieghu;[153]

iii. bejgh ta' *bond*, indikat li jismu *'OI SA'*, fit-02/05/2018 fuq liema strument gie ikkalkolat *'Cum.Loss'* ta' BRL77,851.50 u *'Deficit'* ta' BRL53,100 [154] li gie riflessi bhala telf ta' USD11,974 [155]ghall-iskop tal-lista mahduma mill-ilmentatur.

---

[152] *'Dok. CPL 1 pg.1 of 5' - A fol.* 942a/b
[153] *Ibid.*
[154] *'Dok. CPL 5 pg.5 of 5' - A fol.* 942a
[155] *'Dok. CPL 1 pg.1 of 5' - A fol.* 942a/b

Anke l-lista annessa mat-tieni *affidavit* ta' John Catania tinkludi wkoll xi tranzazzjonijiet li saru fil-perjodu ta' qabel ma beda s-servizz ta' immanigjar tal-portafoll bhal, perezempju, numru ta' xiri u anke bejgh tal-istrument indikat bhala *'Lighthouse International Co SA 8% 30.04.2014'* u *'Alliance Bank 10.5%'*.[156]

(c) *Nuqqas ta' ko-erenza*

Fil-lista tal-ilmentatur gew indikati certu strumenti li ma ttiehdux in konsiderazzjoni fl-ammont ta' *'Deficit'* rikjest mill-ilmentatur fit-talba tieghu.

Bhala ezempju, hemm indikat xiri ta' *units* ta' *bond* bl-isem ta' '*Spirit Issuer'*, li nxtraw fil-<u>10/02/2009</u>, <u>13/01/2010</u> u <u>26/4/2010</u> u nbieghu f'01/06/2012 li kellhom *'Cum.Loss'* ta' GBP17,469.1, u li izda ma gie indikat l-ebda figura ta' *'Deficit*' mill-ilmentatur.[157]

Fil-lista' tal-ilmentatur jissemmew strumenti ohra bhal *'Hellas Telecoms'*, *'ERC Ireland',*[158] *'PV 5.5% 2037'*, *'Transport de gas del sur'* u *'Aeropuertos Argentina', 'Hellas Telecoms 3rd writeoff'*, *'Province of Cordoba'*,[159] *'State Saving Bank'*, *'Magyar Telecom'*, *'Hidili Ind'*, *'Ideal Standard'*, *'Renhe Comm/ Hldgs',*[160] u *'Tonon Bioen'*,[161] li minkejja li kienu msemmija fil-lista u gieli kien hemm xi whud minnhom li gew indikati li kellhom *'Cum. Loss',* l-ilmentatur ma ndikax figura ta' *'Deficit'* ghal dawn l-investimenti. Jidher ghalhekk li ghalkemm issemmew fil-lista tal-ilmentatur dawn l-istrumenti ma gewx inkluzi fil-kalkolazzjoni riveduta tat-telf mitlub mill-ilmentatur.

Wiehed jinnota li l-investimenti f'dawn il-*bonds* fil-fatt ma tnizzlux fil-lista annessa mat-tieni *affidavit* ta' John Catania.

Dan apparti li l-ismijiet tal-*bonds* fil-lista tal-ilmentatur ta' Ottubru 2018, gew indikati mhux bl-isem komplut taghhom u lanqas bl-'*ISIN number'* rispettiv fejn

---

[156] *Dok. 'JCT01' - A fol.* 958.
[157] *'Page 1 of 5'* tal-lista tal-bonds mibghuta mill-ilmentatur lill-Ufficcju tal-Arbitru fid-29 ta' Ottubru 2018 - *A fol.* 942a
[158] *Ibid.*
[159] *'Page 2 of 5'* tal-lista tal-bonds mibghuta mill-ilmentatur lill-Ufficcju tal-Arbitru fid-29 ta' Ottubru 2018 - *A fol.* 942a
[160] *'Page 3 of 5'* tal-lista tal-bonds mibghuta mill-ilmentatur lill-Ufficcju tal-Arbitru fid-29 ta' Ottubru 2018 - *A fol.* 942a
[161] *'Page 4 of 5'* tal-lista tal-bonds mibghuta mill-ilmentatur lill-Ufficcju tal-Arbitru fid-29 ta' Ottubru 2018 - *A fol.* 942b

jaghmel l-informazzjoni izjed difficli li tkun ko-erenti, komparabbli u inqas facli biex tinftiehem jew biex tkun imqabbla.

(d) *Referenza ghal valur originali tal-investiment minflok il-valur ta' meta l-istrument ta' investiment rispettiv sar parti mill-portafoll diskrezzjonali*

Fir-rigward ta' dawk l-instrumenti li saru meta l-portafoll kien wiehed *execution only* u li, mbaghad, saru jifformaw parti mill-portafoll immanigjat b'mod diskrezzjonali, hawnhekk ma kellux jittiehed il-valur originali biex jigi determinat, b'mod korrett u preciz, il-prestazzjoni matul il-perjodu ta' immanigjar b'mod diskrezzjonali, izda kellu minflok jittiehed il-valur tal-*bond* rispettiv meta dan sar parti mill-portafoll suggett ghal tali servizz diskrezzjonali.

Osservazzjonijiet finali fuq l-allegat telf

i. **Ghal dawn id-diversi ragunijiet wiehed ma jistax jikkompara b'mod ezatt, komplut u adekwat iz-zewg listi ipprezentati mill-partijiet biex jasal b'mod konklussiv fuq l-ammont ta' qligh jew telf fuq il-lista ta' strumenti maghzula mill-ilmentatur.**

ii. **L-Arbitru jinnota li l-lista maghmula mill-ilmentatur ma' tinkludix aspetti materjali, bhall-introjtu minn imghax li l-ilmentatur ircieva fuq l-istess strumenti indikati fil-lista. Lanqas ma tinkludi strumenti ohra li nxtraw matul l-istess perjodu li fuqhom sar qligh fuq il-kapital u/jew introjtu iehor minn imghax jew interessi li l-ilmentatur ircieva fuq dawn il-prodotti l-ohra li kienu jiffurmaw parti mill-portafoll tal-ilmentatur fit-totalità tieghu matul iz-zmien li matulu qed jigu allegati n-nuqqasijiet ta' JMFA.**

 Minkejja d-divergenzi u nuqqasijiet fil-listi pprezentati, johrog car li meta wiehed jiehu in konsiderazzjoni l-imghax rikavat fuq il-*bonds* rispettivi, il-pozizzjoni ta' qligh jew telf, anke biss fuq il-lista ta' strumenti maghzula mill-ilmentatur ghall-iskop tat-talba tieghu, tinbidel b'mod sostanzjali.

iii. **L-Arbitru jinnota wkoll li essenzjalment l-ilmentatur ma kkontestax figuri importanti u sostanzjali li gew ikkwotati u kkalkolati min-naha tal-provditur tas-servizz bhal, perezempju, l-figura ta' *'Dhul ta' imghax'* ghall-ammont ta'**

€1,009,852,[162] **kif ukoll *'Gbid jew Tnaqqis ta' Kapital li sar minn GL ...'* ghall-ammont ta' €552,889.** [163]

L-ilmentatur lanqas ma pprezenta xi figuri tieghu f'dan ir-rigward.

Dawn il-figuri jaghmlu effett u kambjament sostanzjali meta jittiehdu in konsiderazzjoni ghall-iskop tad-determinazzjoni jekk kienx hemm telf jew qligh nett fuq il-portafoll kollu fil-perjodu in kwistjoni.

Fuq l-allegat qligh totali fuq il-portafoll ta' €425,383 li JMFA iddikjara li l-ilmentatur ghamel fuq il-portafoll matul il-perjodu ta' Awwissu 2010 u Dicembru 2016, hekk kif digà msemmi hawn fuq, l-ilmentatur, fin-nota ta' sottomissjonijiet tieghu li l-Ufficcju tal-Arbitru ircieva fit-3 ta' April 2019, issottometta li l-provditur tas-servizz kellu minflok jiddetermina l-figura ta' qligh totali billi ma jinkludix qligh minn investimenti li saru fuq bazi ta' *execution only*.

Hawnhekk gie sottomess li l-provditur tas-servizz kellu jizgura

'illi dawk l-investimenti li fuqhom kienet qed tibbaza l-kalkolu ta' total return kienu mixtrija ***biss*** *f'dak il-perjodu ghaliex jekk f'dak il-kalkolu qed tinkludi l-qligh li sar minn investimenti li kien ghamel il-Prof waqt li l-investimenti tieghu kienu jinzammu fuq bazi execution only allura dan ma jirriflettix il-verità tal-fatti u cioè li l-investimenti li ghamlet is-socjetà intimata fil-perjodu in kwestjoni sarrfu f'telf enormi ghall-YD'*.[164]

Fuq dan l-aspett, l-Arbitru jikkonsidra li minkejja li l-portafoll li kien suggett ghal arrangament ta' immanigjar b'mod diskrezzjonali kellu, bhala parti mill-istess portafoll, certu investimenti li originarjament inxtraw mill-ilmentatur fuq bazi ta' *execution only*, wiehed ma jistax jeskludi dawn mill-kalkoli tal-andament tal-portafoll kollu **galadarba dawn kienu jifformaw parti mill-istess portafoll u mill-arrangament diskrezzjonali.**

Wiehed irid jara l-portafoll fit-totalità tieghu u mhux partijiet minnu biss. L-argument tal-ilmentatur f'dan ir-rigward huwa ikkonsidrat li kien ikun wiehed validu <u>biss</u> ghal dawk l-investimenti li baqghu mizmumin taht l-

[162] *A fol.* 957; Dokument immarkat *'JCT03'* - *A fol.* 960-983
[163] *A fol.* 957; Dokument immarkat *'JCT04'* - *A fol.* 984
[164] *A fol.* 1029

arrangament ta’ *execution only*, jew ghall-introjtu li dahal fil-perjodu ta’ meta l-investimenti kienu *execution only*.

Mill-kontroezami ta’ John Catania u l-kalkoli tieghu ma johrogx li f’dawn l-imsemmija kalkoli ttiehed xi introjtu qabel il-perjodu ta’ bejn 31 ta’ Awwissu 2010 u 31 Dicembru 2016, jew introjtu minn investimenti li ma kinux jaghmlu parti mill-portafoll suggett ghall-arrangament ta’ immanigjar b’mod diskrezzjonali.

Jekk wiehed ultimament ihares lejn il-kalkoli li John Catania ghamel fit-tieni affidavit tieghu, b’mod partikolari fuq *‘Dhul ta’ imghax’* ta’ €1,009,852.45 immarkat bhala dokument *‘JCT03’*,[165] id-dati mnizzla fil-lista voluminuza ta’ kull tranzazzjoni rigward dhul huma ndikati, fl-istess lista, li dahlu fil-perjodu ta’ wara l-31 ta’ Awwissu 2010 u, ghalhekk, minn meta beda l-immanigjar b’mod diskrezzjonali.[166]

Min-naha tal-ilmentatur ma gew indikati l-ebda *bonds* minn din il-lista li l-ilmentatur kien jikkonsidra li ma kellhomx jittiehdu in konsiderazzjoni fuq il-premessa li ma kinux parti mill-portafoll tal-immanigjar b’mod diskrezzjonali.

Ghalhekk, fic-cirkostanzi, u ghal ragunijiet imsemmija hawn fuq ma jistax jinghata daqshekk piz ghall-argumenti migjuba mill-ilmentatur f’dan ir-rigward.

Fi kwalunkwe kaz, l-ilmentatur kellu, min-naha tieghu, jikkalkola u juri b’mod adekwat l-allegat telf billi jiehu in konsiderazzjoni l-elementi kollha rispettivi applikabbli ghal tali kalkolazzjoni, b’mod partikolari mhux biss il-qligh minn introjtu iehor, bhal imghax, fuq l-istrumenti ta’ investiment li gew selezzjonati individwalment minnu u li fuqhom gie allegat telf, imma introjtu, qligh u telf kapitali mill-investimenti l-ohra li jifformaw parti mill-istess portafoll li kienu suggetti ghall-imsemmi arrangament matul il-perjodu tal-allegat nuqqasijiet.

Dan kellu jsir biex wiehed jipprova t-telf allegat minnu mhux b’mod selettiv imma t-telf reali li jwassal lill-Arbitru f’pozizzjoni li jkun jista’ jaghti rimedju.

[165] *A fol.* 957 u 960
[166] *A fol.* 960-983

Apparti l-figuri u l-listi fuq l-allegat telf ipprezentati mill-partijiet li gew ikkonsidrati aktar 'il fuq f'din id-decizjoni, l-Arbitru qies ukoll ix-xhieda tal-ilmentatur.

F'wahda mis-seduti, dik tal-4 ta' Dicembru 2018, l-ilmentatur qal li:

'Nghid li ma kellix portafoll as such ma' JMFA, imma investimenti individwali'.[167]

Fil-fehma umli tal-Arbitru u bir-rispett kollu, jrid jinghad li wiehed ma jistax icaqlaq il-lasti kif jaqbillu. Mill-fatti tal-kaz, johrog car li l-ilmentatur kellu fil-fatt portafoll ta' investimenti u dan ma johrogx biss mid-diversi valutazzjonijiet li digà ssemmew, imma min-natura tal-arrangamenti ta' immanigjar b'mod diskrezzjonali iffirmati mill-ilmentatur li huma intitolati bil-kliem *'Portfolio Management Services'*.[168] Allura, ma jistax wiehed fuq naha jilmenta fuq dan is-servizz li rrizulta fl-allegat telf u, fl-istess nifs, ma jqisx li kien hemm portafoll izda jiehu certu investimenti b'mod individwali.

Dwar il-perjodu 2014 u 2016, wiehed jinnota li fl-*affidavit* tieghu, l-ilmentatur spjega li:

'Mill-2014 'il quddiem, jien kont qed ninnota mil-lista tal-profitt/telf li kont qed inzomm, li kien qed isir telf sostanzjali'.[169]

L-ilmentatur rega' kkonferma dan waqt is-seduta tat-22 t'Ottubru 2018.[170]

Fl-*affidavit* tieghu, l-ilmentatur spjega li:

'It-telf beda jsir qabel l-2014, però fuq kollox, l-introjtu xorta kien aktar mit-telf qabel l-2014'.[171]

Matul is-seduta tal-4 ta' Dicembru 2018, l-ilmentatur iddikjara li:

'Nghid li telf li sirt naf bih kien bejn wiehed u iehor fl-2014. Dejjem kien ikun hemm ftit telf u l-profitti kienu jkunu ahjar'.[172]

[167] *A fol.* 949
[168] *A fol.* 39 u 47
[169] *A fol.* 218
[170] *A fol.* 934
[171] *A fol.* 218
[172] *A fol.* 951

Jigi nnotat ukoll li fl-*affidavit* tieghu, l-ilmentatur stess stqarr li:

'Jien staqsejt ukoll ghall-Statement tal-valutazzjoni tal-portafoll tieghi tul il-perjodu 2014-2016. (Ref 34) JM qal waqt il-laqgha illi l-prestazzjoni tieghi kienet ta' 10.24%. Jien assumejt, illi jekk tikkunsidra l-fatt li indikawli huma illi ma nistax nargumenta peress li kont ghamilt hafna flus fis-snin precedenti, illi dan il-10.24% fis-sena [hu] matul il-perjodu. Hu qatt ma qal waqt din il-laqgha li dan kien tul perjodu ta' tliet snin. Meta din il-kwistjoni regghet inqalghet, hu ammetta illi din kienet ghal perjodu ta' tliet snin (Ref 35). Din kienet pjuttost qarrieqa u prestazzjoni ta' 3.5% fis-sena jekk tiehu r-riskju bil-flus tieghi mhijiex daqsekk produttiva'.[173]

L-Arbitru jinnota wkoll li matul is-seduta tal-4 ta' Dicembru 2018, l-ilmentatur stqar li

'Mistoqsi naqbilx jekk bejn l-2010 u l-2016 jien b'kollox dahhalt interessi ta' €1.009 miljun, nghid li jista' jkun li dahhalt ammonti sostanzjali, pero', ma nistax nikkonferma dan l-ammont ezatt'.[174]

Fl-istess seduta l-ilmentatur stqarr ukoll li:

'Qed nigi mistoqsi, allura, jekk b'mod globali qlajtx is-somma ta' €425,000 mill-portafoll fuq dan il-perjodu, nghid li figuri ma ghandix u la nista' nghid iva u lanqas le'.[175]

Waqt l-istess seduta l-ilmentatur stqarr li:

'Qed nigi mistoqsi jekk nafx jekk ir-return fuq l-investiment f'dan il-perjodu kien circa 4.2%, jien ma nistax nghid, però, jekk suppost dawn kienu high yield dan ir-return ma tantx kien tajjeb'.[176]

Apparti li f'certu dikjarazzjonijiet hekk kif imsemmija hawn fuq l-ilmentatur stess stqarr li ma ghamilx telf fuq il-portafoll kollu (kemm qabel l-2014 u anke matul il-perjodu ta' bejn 2014 sa 2016), jidher li l-ilmentatur f'certu istanzi lmenta fuq telf individwali filwaqt li fi stanzi ohra li l-qligh ma kienx bizzejjed.

---

[173] *A fol.* 223; Emfasi mizjuda mill-Arbitru.
[174] *A fol.* 948
[175] *Ibid.*
[176] *Ibid.* - Emfasi mizjuda mill-Arbitru.

Ghalhekk l-Arbitru ma jhossx li l-ilmentatur ipprova li kellu telf fuq il-portafoll kif jallega.

Skont l-Artikolu 26(3)(c)(iv) tal-Kap. 555 tal-Ligijiet ta' Malta, l-Arbitru jista' jaghti kumpens jekk jigi pprovat li kien hemm telf u li d-danni li qed jitlob l-ilmentatur huma, fil-fatt, l-allegat telf li jghid li sofra. Izda, ghar-ragunijiet ampji li ta l-Arbitru aktar 'il fuq f'din id-decizjoni, l-Arbitru ma jhossx li dan l-allegat telf gie ipprovat b'mod adekwat mill-ilmentatur kif kellu l-obbligu li jaghmel.

Galadarba l-ilmentatur ma pprovax l-allegat telf li jghid li sofra, l-Arbitru ma jistax jaghti rimedju kumpensattiv.

L-Arbitru jista' jieqaf hawn, imma ghall-kompletezza ser iqis ukoll l-adekwatezza tal-portafoll ghall-ilmentatur peress li din kienet kwistjoni li tqajjmet fil-kaz.

<u>L-adekwatezza tal-portafoll</u>

Bhala provditur tas-servizz ta' investiment, JMFA kien suggett ghal diversi regoli mahrugin mill-Awtorità ghas-Servizzi Finanzjarji ta' Malta ('MFSA'). B'mod partikolari hemm regoli specifikati fl-*'Investment Services Rules for Investment Services Providers'* ('ir-Regoli'), li kienu japplikaw sa qabel ma beda l-arrangament ta' portafoll b'mod diskrezzjonali.

Fis-sezzjoni intitolata *'Client Profile Requirements', 'Assessment of Suitability and Appropriateness'* tas-sezzjoni *'tal- Conduct of Business Obligations'* f'*'Part B'* ta' dawn ir-regoli ta' dak iz-zmien, hemm specifikat dawn il-kondizzjonijiet li huma partikolarment relevanti ghal dan il-kaz:

'2.13 When providing investment advice ***or portfolio management services****, the Licence Holder shall obtain the necessary information, in accordance with SLCs 2.16 to 2.20 and SLC 2.22 to 2.24 regarding the client's or potential client's knowledge and experience in the investment field relevant to the specific type of product or service, his financial situation and his investment objectives so as to enable the Licence Holder to recommend to or, in the case of portfolio management, to effect for the client or potential client, the Investment Services and Instruments that are suitable for him.'*

...

'2.16 Licence Holders shall obtain from clients or potential clients, such information as is necessary for the Licence Holder to understand the essential facts about the client and to have a reasonable basis for believing, giving due consideration to the nature and extent of the service provided, that the specific transaction to be recommended, or entered into in the course of providing a portfolio management service, satisfies the following criteria:

a. it meets the investment objectives of the client in question;

b. it is such that the client is able financially to bear any related investment risks consistent with his investment objectives;

c. it is such that the client has the necessary experience and knowledge in order to understand the risks involved in the transaction or in the management of his portfolio.'

...

'2.22 Information regarding the client's or potential client' s knowledge and experience in the investment field includes the following, to the extent appropriate to the nature of the client, the nature and extent of the service to be provided and the type of product or transaction envisaged, including their complexity and the risks involved:

a. the types of service, transaction and Instrument with which the client is familiar;

b. the nature, volume, frequency of the client's transactions in Instruments and the period over which they have been carried out;

c. the level of education, profession or relevant former profession of the client or potential client.'

Min-naha tal-gharfien u l-esperjenza tal-ilmentatur, hareg b'mod car li l-ilmentatur kien ilu ghal zmien twil jaghmel tranzazzjonijiet tal-istess natura u riskju tal-istrumenti li kienu jifformaw parti mill-portafoll.

Apparti dan, l-ilmentatur kien jiehu pozizzjonijiet riskjuzi f'dawn it-tip ta' investimenti sa minn qabel l-arrangament tal-portafoll b'mod diskrezzjonali.

Dan johrog mhux biss matul il-perjodu li l-ilmentatur kien jaghmel tranzazzjonijiet *'execution only'* ma' JMFA, (matul il-perjodu ta' 'l fuq minn hames snin bejn 2004 u 2010), izda anke qabel matul ir-relazzjoni li kellu ma' provditur tas-servizz iehor precedenti.

Dan l-aspett digà gie kkonsidrat f'sezzjonijiet ohra f'din id-decizjoni,[177] u sabiex l-Arbitru ma jirrepetix ruhu qed jaghmel referenza ghalihom.

Apparti dan, hareg ukoll b'mod car li l-frekwenza ta' dawn it-tipi ta' tranzazzjonijiet kienet wahda gholja u ta' ammonti sostanzjali, hekk kif digà ntqal.

L-ilmentatur ghandu livell ta' edukazzjoni terzjarja u, ghalkemm l-edukazzjoni tieghu mhix relatata mas-swieq finanzjarji, minhabba l-esperjenza li kellu fejn ghal snin twal kien jinvesti minghajr ma jfittex parir (*Execution Only*), hu meqjus li kien f'pozizzjoni li jkollu certu gharfien u jifhem certu responsabilitajiet, termini u kondizzjonijiet tal-arrangamenti li huwa finalment iffirma ghalihom.[178]

L-Arbitru jaghmel referenza wkoll ghal dak li digà intqal fuq il-profil u r-riskju tal-ilmentatur u l-objettivi tal-arrangament ta' portafoll b'mod diskrezzjonali fis-sezzjoni ta' din id-decizjoni intitolata *'il-<u>profil u l-objettivi tal-ilmentatur</u>'*.

Meta wiehed jikkonsidra l-fatti ta' dan il-kaz u l-aspetti msemmija ma hemm xejn ragonevolment x'jindika li l-kriterji msemmija fil-kondizzjonijiet applikabbli, b'mod partikolari SLC 2.13, 2.16 u 2.22 ikkwotati hawn fuq, ma kinux fil-prattika essenzjalment sodisfatti.

<u>Aspetti ohra</u>

Il-kwistjoni dwar il-partecipazzjoni *o meno* ta' Denis Muscat u kwistjonijiet ohra li tqajjmu mill-partijiet gew meqjusa mill-Arbitru izda, tenut kont dak deciz minnu aktar 'il fuq f'din id-decizjoni, dawn il-kwistjonijiet m'humiex aktar relevanti.

---

[177] Ara sezzjoni ntitolata '*<u>Deskrizzjoni generali tal-investimenti tal-ilmentatur, daqs tal-portafoll u tranzazzjonijiet</u>' u s-sezzjoni '<u>Harsa lejn il-portafoll fi zmien meta kien execution only jew mhux fuq bazi ta' immanigjar diskrezzjonali</u>'*.

[178] F'dan il-kuntest, ara s-sezzjoni intitolata il-*<u>profil u l-objettivi tal-ilmentatur</u>*

Konkluzjoni

Ghar-ragunijiet kollha moghtija f'din id-decizjoni, l-Arbitru ma jistax jilqa' l-ilment.

Peress li l-eccezzjoni preliminari dwar preskrizzjoni giet michuda, l-ispejjez ta' dan il-kaz ghandhom ikunu terz ghall-provditur tas-servizz u zewg terzi ghall-ilmentatur.

Dr Reno Borg
Arbitru ghas-Servizzi Finanzjarji