



QORTI TA' L-APPELL

**ONOR. IMHALLEF
PHILIP SCIBERRAS**

Seduta tat-2 ta' Ottubru, 2009

Appell Civili Numru. 8/2009

GlobalCapital Fund Advisors Limited

vs

L-Awtorita` Maltija ghas-Servizzi Finanzjarji

Il-Qorti,

Fis-6 ta' Frar, 2009, it-Tribunal dwar Servizzi Finanzjarji ppronunzja s-segwenti decizjoni wara l-appell intavolat mis-socjeta` rikorrenti permezz ta' rikors li l-istess Tribunal ircieva fl-20 ta' Ottubru, 2006:-

“L-Appell ta' GlobalCapital Fund Advisors Limited

1. Fl-20 ta' Ottubru 2006 it-tribunal ircieva s-segwenti rikors intavolat minn GlobalCapital Fund Advisors Limited (C25703):

"Dan huwa rikors tas-socjeta` esponenti li permezz tieghu qed tinterponi appell mid-decizjoni ta' l-Awtorita` intimata datata 22 ta' Settembru 2006 u intitolata **"Proposed regulatory requirements concerning Performance Fees payable by retail collective investment schemes"** ai termini ta' l-art. 19 *inter alia* l-paragrafu (2) (d) ta' l-imsemmi artikolu ta' l-Att Dwar Servizzi ta' l-Investment (Kap. 370 tal-Ligijiet ta' Malta);

Tesponi bir-rispett:-

Fatti

1. Illi s-socjeta esponenti tipprovdi servizzi ta' l-investment, konsistenti *inter alia* f'pariri ta' l-investment lil skemi ta' l-investment kollettiv, u dan skond il-licenzja tat-tieni kategorija (Category 2) mahruqa mill-Awtorita` intimata bin-numru IS/25703;

2. Illi a bazi tal-licenzja mahruqa lilha mill-istess Awtorita`, is-socjeta esponenti dahlet fi ftehim vinkolanti ("Investment Advisory Agreement")¹ ma' *Global Funds SICAV plc*, skema ta' l-investment kollettiv lokali licenzjata wkoll mill-istess Awtorita' bin-numru SV/06 fejn is-socjeta esponenti intrabtet li tipprovdi s-servizzi taghha lis-"sub-funds" ta' l-istess *Global Funds SICAV plc*, u cioe' lil "*Global Bond Fund Plus*", "*Malta Privatisation and Equity Fund*", "*Melita International Equity Fund*", "*Melita International Bond Fund*", "*Aberdeen (Malta) China Opportunities Fund*" u "*Aberdeen (Malta) Technology Fund*". Minn-naha taghha *Global Funds SICAV. plc* intrabtet illi thallas lis-socjeta esponenti dawk id-drittijiet miftehema, inkluz drittijiet li jvarjaw skond l-andament ta' l-istess skema maghrufa wkoll bhala "*performance fees*";

¹ Investment Advisory Agreement datat 17 ta' Settembru 1998 kif sussegwentment emendat permezz ta' ftehim supplementari fil-15 ta' Ottubru 1999, fil-10 ta' Dicembru 1999, 28 ta' Frar 2000, 14 ta' Settembru 2001 u 30 ta' Lulju 2003.

3. Illi dan il-ftehim, inkluz allura d-drittijiet u *performance fees* pattwiti gew approvati mill-Awtorita' intimata, liema approvazzjoni kienet *sine qua non* biex dan l-istess ftehim seta' jigi konkjuż u attwat. Il-*performance fees* u drittijiet oħra spettanti lis-socjeta esponenti fir-rigward tal-Global Bond Fund Plus gew approvati fl-1998; dawk relattivi għall-Malta Privatisation & Equity Fund fl-1999 u dawk relattivi għall-Melita International Equity Fund, Melita International Bond Fund, Aberdeen (Malta) China Opportunities Fund u Aberdeen (Malta) Technology Fund fl-2003. Dettalji dwar l-Investment Agreement kif ukoll tal-*performance fees* u drittijiet oħra applikabbli jinsabu fil-prospett tal-Global Funds SICAV plc u fl-applikazzjoni relattiva mahruga għall-investituri.

4. Illi nonostante li l-istess ftehim inkluz id-drittijiet u *performance fees* relattivi gew approvati mill-Awtorita' intimata kif inghad, l-istess Awtorita' harget cirkolari datata 17 ta' Gunju 2005 (Securities Circular 1/05) (hawn annessa bhala Dok. "GC1") li permezz tagħha habbret proposti għal kondizzjonijiet godda għal-licenzji ta' l-iskemi ta' l-investment kollettiv, fosthom tal-Global Funds SICAV p.l.c. a bazi ta' l-art. 6(2) ta' l-Att Dwar is-Servizzi ta' l-Investment u fi kliem l-istess Awtorita':

"The purpose of this letter is to inform interested parties of MFSA's plans to introduce new standard licence conditions in Part C.II and Part C.III of the Investment Services Guidelines issued in terms of Section 6(2) of the Investment Services Act, 1994, relating to performance fees.

In this regard it is proposed that all locally based licensed retail schemes subject to the standard licence conditions set out in Part C.II or Part C.III of the Investment Services

Guidelines, and which charge performance fees over and above the management and any advisory fees, will be required to comply with the conditions set out in Annex 1 attached hereto.

... omissis ...

Once published, any existing schemes having a performance fee structure which is currently not in line -with the new requirements², will be requested to submit to MFSA for its review and approval within two weeks from publication, proposed revisions to their prospectus to bring themselves in line.

... omissis ...”

5. Illi fost il-kondizzjonijiet proposti kien hemm illi:

"Art. 1.0 In the case of a retail collective investment scheme, a performance fee may only be adopted on the following basis: ... (d) the performance fee may only be payable in the form specified in condition 2.0."

"Art. 2.0 Performance fees may be payable on:

(a) new high NAV per share over the life of the Scheme, where the starting price is the initial offer price or any other benchmark if this is higher or

*(b) the out-performance of a relevant index
In case of (a) above, no performance fee shall be paid/accrued until the NAV per share exceeds the previous highest net asset value per share on which the performance fee was paid/accrued (if any), or the initial offer price or any other benchmark if this is higher (the*

² Enfazi mizjudja.

'water mark'). The performance fee is only payable on the increase over the watermark.

In case of (b) above, the index must be relevant to the Scheme. The performance fee would only be payable on the amount by which the Scheme out performs the index and any underperformance of the index in preceeding periods since launch, is recouped before a fee becomes due in subsequent periods "

6. Illi huwa manifest illi l-mizuri proposti kienu jolqtu lil Global Funds SICAV plc u konsegwentement kienu ser jirrikjedu bdil sostanzjali fil-*performance fees* pattwiti bejn is-socjeta esponenti u Global Funds SICAV plc fl-Investment Advisory Agreement, liema *performance fees* kienu gew approvati zmien qabel mill-istess Awtorita' kif diga' inghad;

7. Illi permezz ta' cirkolari ohra datata 27 ta' Gunju 2005 (kopja annessa bhala Dok. "GC2") l-Awtorita' intimata habbret, b'referenza ghal Securities Circular 01/05 illi:

"... our Notice should also be considered as issued pursuant to article 8 of the Investment Services Act, 1994 in so far as this article may be applicable to the proposed changes as effecting or varying licence conditions"

8. Illi nonostante r-rapprezentazzjonijiet li saru mis-socjeta esponenti permezz ta' ittra tat-18 ta' Lulju, 2005, (kopja annessa bhala Dok. "GC3") l-Awtorita' intimata habbret permezz ta' cirkolari tal-15 ta' Dicembru 2005, (kopja annessa bhala Dok. "GC4") illi kienet bi hsieba tkompli ghaddejja bil-proposti mhabbra minnha b'dan illi l-art 1.0 (d) u 2.0 kellhom jigu riveduti biz-zieda tal-kliem sottolineati hawn isfel:

"Art. 1.0 In the case of a retail collective investment scheme, a performance fee may only be adopted on the following basis: ... (d) the performance fee should be paid at a reasonable frequency and may only be payable in the form specified in condition 2.0."

"Art. 2.0 Performance fees may be payable on:

(a) new high NAV per share over the life of the Scheme, where the starting price is the initial offer price or any other benchmark if this is higher or

(b) the out-performance of a relevant index

In case of (a) above, no performance fee shall be paid/accrued until the NAV per share exceeds the previous highest net asset value per share on which the performance fee was paid/accrued (if any), or the initial offer price or any other benchmark if this is higher (the "water mark"). The performance fee is only payable on the increase over the watermark

Where the investment objective of a Scheme is to invest primarily in local equity securities listed on the Malta Stock Exchange, the MSE Share Index should be used as a benchmark in (a) above. Similarly, where a scheme's objective is to invest primarily in securities listed on one exchange, in circumstances where the scheme's portfolio would broadly represent the composition of an index pertaining to such exchange, then such index should be used as a benchmark in (a) above.

In case of (b) above, the index must be relevant to the Scheme. The performance fee would only be payable on the amount by which the Scheme outperforms the index and any underperformance of the index in preceding periods since launch, is recouped

before a fee becomes due in subsequent periods. Provided that a performance fee shall not be payable if its NAV per share is below its initial offer price."³

9. Fl-istess cirkolari tal-15 ta' Dicembru 2005 l-Awtorita` intimata tenniet illi:

"this notice is also being issued pursuant to article 8 of the Investment Services Act, 1994"

10. Illi in segwitu ghac-cirkolari tat-15 ta' Dicembru 2005 is-socjeta esponenti ghamlet rapprezentazzjonijiet ulterjuri ma' l-Awtorita` intimata permezz ta' ittra tal-31 ta' Jannar 2006, (kopja annessa bhala Dok. "GC5") u pprezentat ukoll protest gudizzjarju (kopja annessa bhala Dok. "GC6") izda inutilment ghaliex permezz ta' cirkolari tat-22 ta' Settembru 2006 (kopja annessa bhala Dok. "GC7") l-Awtorita' intimata habbret illi l-kondizzjonijiet proposti fic-cirkolari tas-17 ta' Gunju 2005, tas-27 ta' Gunju 2005, ta' l-1 ta' Awissu 2005 u tal-15 ta' Dicembru 2005 kienu gew finalizzati mill-istess Awtorita'⁴, liema kundizzjonijiet sussegwentement gew introdotti permezz ta' l-Avviz Legali 239 tal-2006.

11. Illi fl-Avviz Legali 239/2006 l-art. 1.0 (d) u 2 tal-kondizzjonijiet proposti gew rinumerati 4. (d) u (e) u 5. b'xi tibdil iehor mhux sostanzjali, kif indikat hawn isfel:

~~"Art. 1.0 4.0 In the case of a retail collective investment scheme, A performance fee may only be adopted on the following basis that it is: ... (d) the performance fee should be paid at a reasonable frequency and~~

³ Ara Dok. GC4, Annex 2.

⁴ "... the Authority, has finalised the proposed regulatory requirements. These are attached as Appendix 1".

~~(e) may only be payable only in the form specified in condition 2.0. regulation 5"~~

"Art. 2.0 5.0 (1) Performance fees may be payable on:

(a) new high NAV per share over the life of the Scheme, where the starting price is the initial offer price or any other benchmark if this is higher or

(b) the out-performance of a relevant index

(2) In case the event of paragraph (a) above of sub-regulation (1) of this regulation:

(a) no performance fee shall be paid / or accrued until the NAV per share exceeds the 'water mark', that is the highest of either the previous highest net asset value per share on which the performance fee was paid/accrued (if any), or the initial offer price or any other benchmark if this is higher (the 'water mark'). The performance fee is shall only be payable on the increase over the watermark; and

~~Where the investment objective of a Scheme is to invest primarily in local equity securities listed on the Malta Stock Exchange, the MSE Share Index should be used as a benchmark in (a) above. Similarly, Where a scheme's objective is to invest primarily in securities listed on one exchange, in circumstances where the scheme's portfolio would broadly represent the composition of an index pertaining to such exchange, then such index should be used as a benchmark in (a) above.~~

(b) where a relevant index exists, such index should be used as a benchmark in paragraph (a) of this regulation. In the case of such index being the 'water mark', the performance fee

shall only be payable on the amount by which the scheme outperforms the index.

(3) In case the event of paragraph (b) above of sub-regulation (1) of this regulation, the index must be relevant to the Scheme. The performance fee would shall only be payable on the amount by which the Scheme outperforms the index. and Any underperformance of the index in preceding periods since launch, is shall be recouped before a fee becomes due in subsequent periods:

*Provided that a performance fee shall not be payable if its NAV per share is below its initial offer price.*⁵

Konsiderazzjonijiet

12. Illi l-kondizzjonijiet suriferiti decizi b'mod finali mill-Awtorita' kif imhabbra minnha stess fic-cirkolari tat-22 ta' Settembru 2006 ser jgibu tibdil unilaterali fil-kondizzjonijiet tal-licenzja tal-Global Funds SICAV plc, li jirrikjedi tibdil radikali fil-mod ta' kif jinhadmu il-*performance fees* taht l-Investment Advisory Agreement, kontra r-rieda tas-socjeta esponenti bhala parti kontraenti, bil-konsegwenza illi s-socjeta esponenti ser issofri danni ingenti. Ghalhekk id-decizjoni ta' l-Awtorita' intimata hija manifestament ingusta in kwantu ser tassogetta lis-socjeta esponenti ghal telf ingust tal-possedimenti taghha minghajr kumpens xieraq.

13. Illi bhala awtorita' pubblika regolatorja, l-Awtorita' intimata fil-qadi tad-dmirijiet statutorji taghha ghandha d-dover li thares kull waqt u kull mument l-oghla principji ta' kondotta sabiex tizgura "*good public administration*". L-Awtorita' intimata kkonsidrat l-Investment Advisory

⁵ Ara Dok. F, Annex 1 u l-A.L. .../2006.

Agreement u l-emendi sussegwenti meta dawn kienu ghadhom abbozz u ghogobha tapprovahom. Meta approvathom l-Awtorita' intimata ezercitat poter moghti lilha bil-ligi. Is-socjeta esponenti li hija sussidjarja ta' socjeta pubblika⁶ bl-ishma taghha kwotati fuq il-Borza ta' Malta (u li ghandha fi hdana diversi sussidjarji li joperaw f'oqsma differenti tan-negozju) strahet, kif kellha kull dritt illi taghmel, fuq din l-approvazzjoni u fuq id-dhul li setghet tiggenera maz-zmien minn dawn il-*performance fees*, biex tipprospetta ghall-gejjieni u tkompli tinvesti f'inizjattivi godda, fir-rizorsi umani u fl-operat tal-grupp taghha b'mod generali. L-istess Awtorita' wara li approvat il-*performance fees* pattwiti bejn is-socjeta esponenti u l-Global Funds SICAV plc ma tistax issa ggib fix-xejn dawk l-istess *performance fees* billi tibdel il-kondizzjonijiet li japplikaw ghall-Global Funds SICAV plc ghaliex b'hekk tkun qed tabbuza mill-poteri taghha u tilledi d-drittijiet akwiziti u l-aspettativi legittimi ("legitimate expectations") tas-socjeta esponenti u ta' l-azzjonisti rispettivi taghha.

14. Illi l-kondizzjonijiet suriferiti kif finalizzati mill-Awtorita' intimata huma mhux ragjonevoli u diskriminatorji fil-konfront tas-socjeta esponenti in kwantu (a) jholqu distinzjoni bejn managers/advisers ta' skemi ta' l-investment kollettiv lokali u ta' dawk barranin, u dan nonostante li f' Malta jinbieghu kemm skemi lokali kif ukoll skemi barranin; u (b) huwa evidenti li fil-prattika l-kondizzjonijiet li minnhom qed tilmenta s-socjeta esponenti kienu sa mill-bidu u baqghu mmirati direttament lejn il-*performance fees* pattwiti bejn is-socjeta esponenti u Global Funds SICAV plc, kif ser jigi pprovat aktar dettaljatament fil-kors ta' dan l-appell.

Konkluzjoni

⁶ GlobalCapital plc.

Ghaldaqstant is-socjeta esponenti titlob bir-rispett illi ghar-ragunijiet suesposti it-Tribunal:-

(i) Jiddikjara li d-decizjoni jew direttiva ta' l-Awtorita' esponenti tikkostitwixxi abbuz ta' diskrezzjoni u hija manifestament ingusta fil-konfront tas-socjeta esponenti;

(ii) Jaqleb jew ivarja d-decizjoni ta' l-Awtorita' intimata u jaghti kull direzzjoni ohra fis-setgha tieghu hekk kif jidhirlu xieraq u opportun sabiex l-Awtorita' esponenti timplimenta d-decizjoni tat-Tribunal.

Bl-ispejjez kontra l-Awtorita' intimata u b'rizerva ta' kull dritt ta' azzjoni ohra spettanti lis-socjeta esponenti.

Daqs tant ghandha l-unur tissottometti s-socjeta esponenti ghas-savju gudizzju ta' dan it-Tribunal."

Ir-Risposta ta' L-Awtorita ghas-Servizzi Finanziarji ta' Malta

2. L-Awtorita ghas-Servizzi Finanzjarji ta' Malta rispondiet hekk:

1. Illi kif ser jigi spjegat aktar fid-dettal f'din ir-risposta:

(i) GlobalCapital Fund Advisors Limited m'ghandha l-ebda *locus standi* u interess guridiku biex tinterponi dan l-appell, u dan peress illi l-'Investment Services Act (Performance Fees) Regulations, 2006' (Avviz Legali 239 ta' l-2006, hawn anness u mmarkata bhala Dok. R1), kif *del resto* anki c-cirkolari tat-22 ta' Settembru 2006, huma indirizzati u applikabbli ghall-kumpanniji SICAV, u mhux ghall-kumpanniji li joffru servizz lill-kumpanniji SICAV;

(ii) l-appell intavolat mis-socjeta' appellanti huwa null u bla effett ai termini ta' l-Att dwar Servizzi ta' Investment (Kap. 370) u l-Att dwar Awtorita ghas-Servizzi Finanzjarji ta' Malta (Kap. 330);

(iii) ic-cirkolari li minnha qed isir l-appell odjern hija ormai ezawrita peress illi l-materja tal-'performance fees' pagabbli minn SICAV hija llum regolata mill-'Investment Services Act (Performance Fees) Regulations, 2006'; u

(iv) anke fil-mertu, l-allegazzjonijiet u l-kunsiderazzjonijiet tas-socjeta' appellanti huma kollha infondati u bla bazi;

Punti preliminari fuq in-nullita` u l-invalidita` ta' l-appell

2. Illi kieku dan it-Tribunal kellu jaccetta t-tezi tas-socjeta' appellanti illi s-'circular' li minnha qed tinterponi dan l-appell tikkwalifika bhala decizjoni ai termini ta' l-artikolu 8(3) ta' l-Att fuq imsemmi u li ghalhekk jista' jsir appell minn din id-decizjoni skond l-artikolu 19 ta' l-istess Att, xorta wahda ma kienx jispetta lill-GlobalCapital Fund Advisors Limited li taghmel dan l-Appell. Dan qed jinghad ghar-raguni li kieku kellu jigi accettat dak li qed issostni s-socjeta' appellanti, ossia li permezz ta' din is-'circular' tat-22 ta' Settembru 2006 ttiehdet decizjoni li ghandha ssir bidla fl-'iStandard Licence Conditions' (li jiformaw parti mill-'Investment Services Guidelines' ta' l-Awtorita), dawn il-'licence conditions' lanqas biss japplikaw ghas-socjeta' GlobalCapital Fund Advisors Limited, izda semmai japplikaw ghas-socjeta' Global Funds SICAV plc, skema ta' investiment kollettiv licenzjata wkoll mill-istess Awtorita (ir-relazzjoni bejn GlobalCapital Fund Advisors Limited u Global Funds SICAV plc hija murija b'mod grafiku fid-dokument hawn anness u mmarkat bhala Dok. R2);

3. Illi fi kwalunkwe kaz, ir-Regolamenti li issa qed jirregolaw il-'performanee fees' japplikaw ghas-socjeta' Global Funds SICAV plc u mhux ghas-socjeta' GlobalCapital Fund Advisors Limited. Dan il-punt jidher li mhux kontestat, u s-socjeta' appellanti fil-paragrafi 12 tar-rikors taghha kjarament titkellem fuq tibdil *...fil-kondizzjonijiet tal-licenzja tal-Global Funds SICAV plc, ...*, u fil-paragrafu 13 tar-rikors terga' titkellem fuq tibidil fil-*... kondizzjonijiet li japplikaw ghall-Global Funds SICAV plc ...* Dawn ir-Regolamenti ghalhekk ma jbiddu xejn mill-'licence conditions' applikabli ghas-socjeta' appellanti. Din ta' l-ahhar semmai hija milquta minn dawn ir-Regolamenti indirettament u mhux direttament. Kif inhuwa ben risaput, il-ligi ta' Malta titlob illi trid tkun dik il-persuna direttament milquta minn mizura illi taghmel kawza sabiex tissalvagwardja l-interessi taghha (f'dan il-kaz Global Funds SICAV plc), u mhux persuna ohra li jista' forsi jkollha interess f'dik il-kawza;

4. Illi effettivament, fir-rikors taghha s-socjeta' appellanti qed ttipprova tattakka r-Regolamenti Ministerjali rilevanti, aktar milli decizjoni ta' l-Awtorita. Dan l-attentat ma' jaqax taht il-kompetenza ta' dan it-Tribunal;

5. Illi l-Awtorita teccepixxi li dan l-appell huwa null u invalidu ai termini ta' l-artikolu 19 ta' l-Att dwar Servizzi ta' Investiment u l-artikolu 21 ta' l-Att dwar Awtorita ghas-Servizzi Finanzjarji ta' Malta. Specifikament b'referenza ghall-paragrafu (2)(d) ta' l-artikolu 19 ta' l-Att dwar Servizzi ta' Investiment (hekk kif indikat fl-ewwel paragrafu tar-rikors promotur) dan l-appell ma jaqax taht l-ebda wahda minn dawk ic-cirkostanzi illi l-istess Att jippermetti illi jista' jsir appell fihom;

6. Illi l-artikolu 19(2)(d) ta' l-Att dwar Servizzi ta' Investiment jipprovdi li *...jista' jsir appell lit-Tribunal dwar... kull cahda, tibdil, thassir jew sospensjoni*

ta' licenzja taht l-artikolu 8(3) ... is-'circular' tat-22 ta' Settembru 2006, li s-socjeta' appellanti qed tappella minnha, ma taqa' taht l-ebda wahda minn dawn ic-cirkostanzi kontemplati mill-imsemmi artikolu. Fil-fatt it-Tribunal mitlub jaghraf il-fatt li ghalkemm kien originarjament mahsub illi t-tibdiliet imsemmija fis-'circular' tat-22 ta' Settembru 2006 (anness mar-rikors promotur bhala Dok. GC7) jinhargu permezz ta' 'Investment Services Guidelines', dawn eventwalment dahlu fis-sehh permezz ta' Regolamenti ministerjali taht l-Att dwar Servizzi ta' Investiment (ara l-Investment Services Act (Performance Fees) Regulations, 2006');

7. Illi dawn ir-Regolamenti gew maghmula mill-Ministru responsabbli ghall-finanzi skond is-setgha li nghatat lillu taht l-Artikolu 12 ta' l-Att imsemmi, u s-'circular' tat-22 ta' Settembru tispjega dan kollu u bl-ebda mod ma tikkonsisti f'xi varjazzjoni ta' licenzja ai termini ta' l-artikolu 8(3) ta' dan l-Att. Konsegwentament, u kif ukoll in vista tal-fatt illi dawn il-bidliet gew introdotti permezz ta' Regolamenti ministerjali u mhux permezz ta' tibdil fl-'Investment Services Guidelines', is-'circular' tat-22 ta' Settembru 2006 ma tistax titqies bhala decizjoni li minnha jista' jsir appell taht l-artikolu 19(2) (d) ta' l-Att;

Punti fuq il-mertu

8. Illi huwa minnu li l-Awtorita' appellata ma kelliex oggezzjoni ghall-'advisory agreement' bejn Global Funds SICAV plc u s-socjeta' appellanti, li jinkludi fost affarijiet ohra klawnsoli fuq il-'performance fees'. L-applikazzjoni tal-Global Funds SICAV plc giet approvata fl-1998, meta din il-materja ta' 'performance fees' ma kienitx ghada bdiet tigi regolata u dan ghaliex ma kienux ghadhom bdew jigu identifikati certu prattici ingusti, dannuzi jew li xort'ohra jaghmlu hsara lill-konsumaturi tas-servizzi finanzjarji u li huma ta'

hsara wkoll ghal fiducja fis-suq in generali. Il-mod kif il-konsumaturi ta' certu servizzi finanzjarji bdew jigu ppregudikati minn certu pratici jista' jigi ampjament spjegat u ppruvat lil dan it-Tribunal tul l-andament ta' din il-kawza;

9. Illi l-pretensjoni tas-socjeta' appellanti li hija qed tbaghti xi pregudizzju u li d-drittijiet akwiziti taghha gew lezi minhabba tibdil fil-kundizzjonijiet li japplikaw ghall-Global Funds SICAV plc hija assurda u bla bazi, u dan kif jirrizulta wkoll mill-'Investment Advisory Agreement' li sar bejn l-istess Global Funds SICAV plc u l-GlobalCapital Fund Advisors Limited.⁷ Fi kliem iehor, is-socjeta' appellanti zgur li ma tistax titkellem fuq drittijiet akwiziti meta fl-'Investment Advisory Agreement' l-inkarigu taghha stess jista' jigi tterminat unilateralment minn parti ohra ghal dak il-ftehim permezz ta' semplici avviz bil-miktub ta' biss sitt xhur;

10. Illi meta l-Awtorita appellata approvat l-applikazzjoni tal-Global Funds SICAV plc hija kienet konxja illi l-Advisor Agreement in kwistjoni kellu fih il-klawsola 12.2, imsemmija aktar il-fuq. F'ghajnejn l-Awtorita, din kienet klawsola importanti peress illi kienet tippermetti li l-partijiet fl-'advisory agreement' biex jirvedu l-istess agreement meta l-Awtorita' appellata tintroduci xi 'guidelines' jew regolamenti godda.

11. Illi l-posizzjoni ta' l-Awtorita appellata fuq il-kwistjoni tal-'performance fees' ga giet spjegata permezz ta' kontroprotest (kopja annessa u mmarkata bhala Dok. R3) li gie pprezentat b'risposta ghall-protest gudizzjarju li gie ntavolat

⁷ 1. Klawsola 12.2 f dan l-'Agreement' fil-fatt tghid li l-'manager' (is-socjeta' Valletta Fund Management Limited) jista' jitttermina l-"appointment" tas-socjeta' GlobalCapital Fund Advisors Limited bhala Investment Advisor permezz t'avviz bil-miktub ta' mhux anqas minn sitt xhur. Stante illi anke s-socjeta' appellanti qed taghmel referenza ghal dan l-istess kuntratt, ikun opportun illi l-istess socjeta' tesebixxi kopja ta' dan il-kuntratt. Fin-nuqqas, l-Awtorita appellata tiriserva li tesebixxi estratt minn dan il-kuntratt relattiv ghall-klawsola 12.2.

is-socjeta' appellanti u li huwa anness mar-rikors promotur;

12. Illi taht l-Att dwar Awtorita ghas-Servizzi Finanzjarji ta' Malta (Kap. 330), liema Att jirregola l-funzjonament ta' l-istess Awtorita, wiehed mill-funzjonijiet taghha huwa ... *li tirregola, issegwi u tissorvelja* s-settur tas-servizzi finanzjarji gewwa Malta (ara l-artikolu 4(1)(a) ta' dan l-Att). B'mod aktar specifiku, l-artikolu 4(1) (c) ta' l-istess Att jirrikjedi illi fost il-funzjonijiet taghha l-Awtorita ... *ssegwi u tissorvelja prattici ta' negozju u ta' kummerc dwar il-provvista ta' servizzi finanzjarji lil persuni privati u ohrain ..., u li ... tidentifika, u tiehu dawk il-mizuri biex titwaqqaf... kull prattika li tkun ingusta, dannegguza jew li xort'ohra taghmel hsara lill-konsumaturi tas-servizzi finanzjarji* (ara l-artikolu 4(1) (f) tal-Kap. 330);

13. Illi taht l-Att imsemmi fil-paragrafu precedenti l-Awtorita ghandha wkoll il-funzjoni li taghti pariri u taghmel dawk ir-rakkomandazzjonijiet lill-Gvern fuq l-azzjoni li fil-fehma taghha jkunu spedjenti dwar hwejjeg li jaqghu taht il-funzjonijiet regolatorji jew ta' sorveljanza ta' l-Awtorita;

14. Illi in vista tas-suespost l-esponenti hija obbligata bil-ligi li tiehu dawk il-mizuri kollha necessarji sabiex twettaq il-funzjonijiet taghha, u huwa proprju fl-ezercizzju ta' dawn il-funzjonijiet favur l-interess pubbliku li nibtet il-htiega li jsir xi kontroll fuq il-'performance fees' li qed jithallsu minn certu skemi ta' investiment kollettiv;

15. Illi kien proprju ghal dawn ir-ragunijiet li l-Awtorita harget cirkolari datata 17 ta' Gunju 2005 (Securities circular 1/05, annessa mar-rikors promotur u mmarkata bhala Dok. GC 1), li fiha habbret proposti ghal kundizzjonijiet godda ghall-licenzji ta' l-iskemi ta' l-investment kollettiv, fosthom il-Global Funds SICAV plc;

16. Illi kuntrarjament ghal dak li qed jigi ritenut mis-socjeta' appellanti, ir-Regolamenti li issa qed jirregolaw il-'performance fees' mhux qed igibu dawn il-'fees' fix-xejn, izda huma ntizi li jizguraw li dawn jithadmu b'mod illi ma jippregudikawx id-drittijiet u l-aspettativi legittimi tal-konsumaturi tas-servizzi finanzjarji;

17. Illi lanqas huwa minnu li dawn il-bidliet li eventwalment dahlu fis-sehh permezz tar-Regolamenti imsemmija kienu immirati lejn GlobalCapital Fund Advisors Limited, izda dawn japplikaw minghajr ebda diskriminazzjoni ghal kull entita' licenzjata skond il-Kap. 370, u allura jaffetwaw lill-entitatjiet licenzjabbli kollha b'mod generali. Bhala konsegwenza tad-dhul fis-sehh ta' dawn ir-Regolamenti, minbarra s-socjeta' Global Funds SICAV plic hemm ukoll numru ta' skemi ohra li daqstant iehor ghandhom jghamlu numru ta' bidliet, liema skemi huma l-La Valette Funds SICAV plc, The Timeless Precious Metal Fund SICAV plc u s-Celsius Global Funds SICAV plc;

18. Illi, ghal kull buon fini, l-Awtorita tixtieq tigbed l-attenzjoni ta' dan it-Tribunal li mill-iskemi milquta direttament mill-bdil fil-mod kif jinhadmu il-'performamance fees', l-ebda wahda ma kellha xi oggezzjoni ghal dawn il-bidliet. Is-socjeta' Global Funds SICAV plc f' risposta taghha ghas-'circular' ta' l-Awtorita ta' l-15 ta' Dicembru 2005 (annessa u mmarkata bhala Dok. R4) offriet biss xi suggerimenti dwar id-dati meta bidliet fil-mod kif jinhadmu il-'performance fees' ghandhom jibdew japplikaw. Is-suggerimenti tal-Global Funds SICAV plc kienu fil-fatt rilevanti, tant li ntlagghu u gew inkorporati fir-Regolamenti dwar il-'performamance fees';

19. Illi a rigward ta' dak li qed jigi ritenut mis-socjeta' appellanti fil-paragrafu 14 tar-rikors promotur, ossia li tinholoq distinzjoni bejn skemi lokali u dawk barranin, huwa car li l-'istandards',

laxki kemm huma laxki, li jistghu japplikaw f'xi gurdizzjonijiet ohra, ma ghandhomx izommu lill-legislatur Malti milli, minn zmien ghal zmien, johrog dawk ir-Regolamenti li jidhirlu huma xierqa sabiex jissalvagwardja l-interessi tal-konsumaturi ta' servizzi finanzjarji;

20. Illi indubbjament l-aspettattivi legittimi ('legitimate expectations') tal-konsumaturi tas-servizzi finanzjarji ma jkunux qed jigu rispettati kieku l-Awtorita appellata ma tirrispettax dawk l-obbligi u doveri li huma imposti fuqha bil-ligi, fosthom dak li tara li pratici ingusti, dannuzi jew li xort'ohra jaghmlu hsara lill-konsumaturi tas-servizzi finanzjarji u li huma ta' hsara wkoll ghal fiducja fis-suq in generali jieqfu minnufih;

21. Illi kuntrarjament ghal dak li qed issostni s-socjeta' appellanti, l-argument tal-'legitimate expectations' ma jghidx li settur partikolari, li qabel ma kienx regolat, illum ma jistax jigi regolat ghaliex inkella xi hadd jitlef xi qliegh jew vantagg. Ma jistax ikun hemm 'legitimate expectation' li l-legislatur ma jkunx jista' jillegizla fuq materja ta' interess pubbliku, ghaliex b'hekk tigi serjament imxekkla s-sovranita' tal-Parlament Malti li jillegizla f'dawn is-setturi li jhoss il-bzonn li ghandhom jigu b'xi mod regolati. Apparti dan, il-ligi mhix intiza sabiex tiprotegi 'special vested interests', a skapitu ta' l-interessi tal-pubbliku in generali. Wiehed ma jistax jargumenta illi l-legislatur ghandu jissagrifika l-interessi legittimi tal-pubbliku favur "special vested interests" kummercjali;

22. Illi fl-ezercizzju tal-poteri li huma moghtija bil-ligi lill-Awtorita appellata, l-Awtorita dejjem imxiet bi prudenza u ghaqal, u skond il-proceduri u mekkanizmi stabbiliti mill-Att dwar Awtorita ghas-Servizzi Finanzjarji ta' Malta u l-Att dwar Servizzi ta' Investment;

23. Illi huwa car illi l-appell tas-socjeta' appellanti huwa intiz sabiex jinfluenza u jimmanipula l-funzjonament ta' l-Awtorita fil-qadi ta' dmirijietha a favur ta' l-istess socjeta' u a skapitu ta' l-interessi tal-konsumaturi tas-servizzi finanzjarji illi l-Awtorita hija marbuta bil-ligi li tissalvagwardja;

Ghaldaqstant, l-Awtorita' esponenti titlob bir-rispett lil dan it-Tribunal sabiex jichad l-appell tas-socjeta' appellanti ghar-ragunijiet suesposti.

Bl-ispejjez kontra s-socjeta' appellanti.

Konsiderazzjonijiet

3. Illi dan l-appell jirrigwarda decizjoni ta' l-Awtorita appellata datata 22 ta' Settembru 2006 u intitolata "*Proposed regularity requirements concerning Performance Fees payable by retail collective investment schemes*". It-tribunal qiegħed jigi mitlub (1) jiddikjara li din id-decizjoni jew direttiva tikkostitwixxi abbuz ta' diskrezzjoni u hija manifestament ingusta fil-konfront tal-kumpannija appellanti u (2) jaqleb jew ivarja l-istess decizjoni u jagħti kull direzzjoni ohra fis-setgha tieghu hekk kif jidhirlu xieraq u opportun sabiex l-Awtorita appellata timplimenta d-decizjoni tat-tribunal.

4. Illi dan l-appell huwa msejjes fuq l-artikolu 19 (2) ta' l-Att dwar is-Servizzi ta' Investiment - Kap. 370 tal-Ligijiet ta' Malta - u b'mod partikolari fuq il-paragrafu (d) ta' l-istess artikolu. L-artikolu 19 (2) jaqra hekk⁸:

(2) Subject to the provisions of this article, an appeal shall lie to the Tribunal with respect to:

⁸ Il-kwotazzjonijiet qegħdin isiru bl-Ingiliz ghaliex skond l-Artikolu 2 (1) tal-Kap. 370 f' kaz ta' konflitt jipprevali t-test Ingiliz

- (a) any notice in terms of article 3(3);
- (b) any failure to inform an applicant within the terms of article 6(6);
- (c) any administrative penalty imposed under article 16A;
- (d) **any** refusal, **variation**, cancellation or suspension **of a licence under article 8(3)**;
- (e) any decision under article 10(5);
- (f) any decision concerning an advertisement under article 11;
- (g) any punishment or penalty imposed under article 12(5); or
- (h) any directive given under article 15. – enfasi mizjuda

L-artikolu 8 tal-Kap. 370 jghid:

8.(1) Where the competent authority proposes

(a) to vary any condition to which the licence is subject or to impose a condition thereon; or

(b) to refuse an application for a licence or to cancel or suspend a licence,

it shall give the applicant or, as the case may be, the licence holder or the manager and trustee or custodian of a collective investment scheme, or their equivalent, notice in writing of its intention to do so, setting out the reasons for the decision it proposes to take.

(2) Every notice given under subarticle (1) shall state that the recipient of the notice may, within such reasonable period after the service thereof as may be stated in the notice (being a period of not less than forty-eight hours and not longer than thirty days), make representations in writing to the competent authority giving reasons why the proposed

decision should not be taken, and the competent authority shall consider any representation so made before arriving at a final decision.

(3) The competent authority shall as soon as practicable notify its final decision in writing to any of the persons to whom notice is to be given under subarticle (1).

5. L-Awtorita appellata ddefendiet ruhha bi tlett eccezzjonijiet preliminari u ohra fil-mertu.

6. Illi l-fatti saljenti li rrizultaw huma s-segwenti:

(a) Illi l-kumpannija appellanti (GlobalCapital Fund Advisors Limited) ghandha licenzja tat-tieni kategorija mahruga mill-Awtorita appellata li bis-sahha taghha tista, *inter alia*, taghti pariri ta' l-investment lil skemi ta' investment kollettiv.

(b) Illi l-kumpannija appellanti dahlet fi ftehim (*Investment Advisory Agreement*) datat 17 ta' Settembru 1998 (kif sussegwentement emendat permezz ta' ftehim supplementari fil-15 ta' Ottubru 1999, fl-10 ta' Dicembru 1999, fit-28 ta' Frar 2000, fl-14 ta' Settembru 2001 u fit-30 ta' Lulju 2003) ma Global Funds SICAV plc, skema ta' investment kollettiv lokali licenzjata wkoll mill-istess Awtorita, fejn il-kumpannija appellanti intrabtet li tipprovdi s-servizzi taghha ta' *investment advisor* lis-'*sub-funds*' ta' l-istess Global Funds SICAV plc. Minn naha taghha Global Funds SICAV plc intrabtet illi thallas lill-kumpannija appellanti dawk id-drittijiet miftehma, inkluz drittijiet li jvarjaw skond l-andament ta' l-istess skema maghrufa fis-suq bhala *performance fees*.

(c) Illi dan il-ftehim u l-emendi li saru ghalih, inkluz id-drittijiet u *performance fees* pattwiti, gew approvati mill-Awtorita appellata fil-licenzja li

Global Funds SICAV plc ghandha minghand l-istess Awtorita.

(d) Illi permezz ta' cirkolari datata 17 ta' Gunju 2005 - esibita bhala Dok GC1 - l-Awtorita appellata habbret proposti ghal kundizzjonijiet godda ghal-licenzji ta' l-iskemi ta' investiment kollettiv, fosthom ta' Global Funds SICAV p.l.c., liema proposti kienu jirrigwardaw il-*performance fees* li dawn l-iskemi ta' investiment kollettiv jhallsu lill-*investment advisors* taghhom. Fic-cirkulari l-Awtorita appellata ziedet tghid "*Once published, any existing schemes having a performance fee structure which is currently not in line with the new requirements, will be requested to submit to MFSA for its review and approval within two weeks from publication, proposed revisions to their prospectus to bring themselves in line*".

(e) Illi l-mizuri proposti kienu jolqtu, *inter alia*, lil Global Funds SICAV plc u konsegwentament kienu ser jirrikjedu bdil sostanzjali fil-*performance fees* pattwiti bejn il-kumpannija appellanti u Global Funds SICAV plc. Fil-fatt dawn il-proposti kienu se jaffettwaw negattivament lill-kumpannija appellanti ghaliex kienu se jillimitaw ic-cirkostanzi li fihom kienet se tkun intitolata li tithallas *performance fees* minn Global Funds SICAV plc.

(f) Illi nonostante r-rapprezentazzjonijiet li saru mill-kumpannija appellanti permezz ta' ittra tat-18 ta' Lulju, 2005 - Dok GC3 - l-Awtorita appellata habbret permezz ta' cirkulari tal-15 ta' Dicembru 2005 - Dok. GC4 - illi kienet bi hsiebha tkompli ghaddejja bil-proposti, liema proposti issa kien fihom xi emendi.

(g) Illi in segwitu ghac-cirkolari tal-15 ta' Dicembru 2005 il-kumpannija appellanti ghamlet rapprezentazzjonijiet ulterjuri ma' l-Awtorita appellata permezz ta' ittra tal-31 ta' Jannar 2006 - Dok GC5 - u pprezentat ukoll protest gudizzjarju -

Dok GC6 - izda inutilment ghaliex permezz ta' cirkolari tat-22 ta' Settembru 2006 - Dok GC7 -l-Awtorita appellata habbret illi: "*It is intended that the new requirements will, in the near future, be published by way of regulations issued in terms of article 12 of the Investment Services Act, 1994, rather than by way of new Standard Licence Conditions in the MFSA's Investment Services Guidelines, as originally envisaged. This should ensure better legal clarity*".

7. Illi, kif gja ntqal aktar 'il fuq, permezz ta' dan l-appell il-kumpannija GlobalCapital Fund Advisors Limited qeghda tattakka ic-cirkolari tat-22 ta' Settembru 2006 u l-Awtorita appellata qeghda tiddefendi ruhha bi tlett eccezzjonijiet preliminari u ohra fil-mertu.

8. Illi **l-ewwel eccezzjoni preliminari** ta' l-Awtorita appellata hija illi:

"GlobalCapital Fund Advisors Limited m'ghandha l-ebda *locus standi* u interess guridiku biex tinterponi dan l-appell, u dan peress illi l-'Investment Services Act (Performance Fees) Regulations, 2006' (Avviz Legali 239 ta' l-2006), kif *del resto* anki c-cirkolari tat-22 ta' Settembru 2006, huma ndirizzati u applikabbli ghall-kumpanniji SICAV, u mhux ghall-kumpanniji li joffru servizz lill-kumpanniji SICAV."

Fir-risposta taghha ghall-appell l-Awtorita appellata ziedet tghid :

"Dan il-punt jidher li mhux kontestat, u s-socjeta appellanti fil-paragrafu 12 tar-rikors taghha kjarament titkellem fuq tibdil ... *fil-kondizzjonijiet tal-licenzja tal-Global Funds SICAV plc*, ..., u fil-paragrafu 13 tar-rikors terga titkellem fuq tibdil tibdil fil-... *kondizzjonijiet li japplikaw ghall-Global Funds*

SICAV plc... Dawn ir-Regolamenti ghalhekk ma jbiddu xejn mill-'licence conditions' applikabbli ghas-socjeta appellanti...."

Illi l-kumpanriija appellanti ghamlet is-segweni sottomissjonijiet fir-rigward ta' l-ewwel eccezzjoni preliminari ta' l-Awtorita appellata :

(a) Illi l-*locus standi* tal-kumpannija appellanti hija naxxenti minn qari flimkien ta' l-artikolu 19 (2) (d) u l-artikolu 8 (3) ta' Kap. 370 li "flimkien jaghtu dritt ta' appell *inter alia* lil kull wahda mill-persuni licenzjati li jidhlu f'arrangament ma' kumpannija SICAV u li lilhom ghandu jinghata avviz taht is-subartikolu 8 (1) ta' l-Att, *ossia* lil *manager* u *trustee* jew il-kustodju ta' skema ta' investiment kollektiv, *jew lill-ekwivalenti taghom.*" Illi l-kumpannija appellanti ssottomettiet illi hija "bhala operatur licenzjat mill-Awtorita u li tipprovdi servizzi konsistenti f' pariri ta' l-investment, l-*investment advisor* huwa persuna ekwivalenti ghall-*manager* ghall-fini ta' l-art. 8(1)" ghaliex "il-funzjoni ta' *manager* ukoll tigbor flha s-servizz ta' pariri fuq l-investment." Fil-kaz presenti "il-pariri ta' l-investment kellhom jigu pprovduti mis-socjeta esponenti bhala *investment advisor* u ghalhekk il-*performance fees* kellhom jithallsu lilha." Fuq dan il-punt il-kumpannija appellanti ziedet tghid "Illi din l-ekwivalenza bejn il-*manager* u l-*investment advisor* giet rikonoxxuta mill-istess Awtorita addirittura fic-Cirkolari u fil-"*Feedback Statement*" taghha, intitolati '***Performance Fees payable to Retail Fund Managers or Advisors***', li fihom gabret flimkien lill-*fund managers* u lill-*fund advisors* minghajr ebda distinzjoni bejniethom."

Illi t-tribunal ma jikkondividix din is-sottomisjoni tal-kumpannija appellanti ghaliex mhuwiex korrett li tghid li l-artikolu 19 (2) (d) u l-artikolu 8 (3) tal-Kap. 370 flimkien jaghtu dritt ta' appell ukoll lil kull wahda mill-persuni licenzjati li jidhlu f'arrangament ma' kumpannija SICAV. Taht l-artikolu 8 (1), f'kaz

ta' varjazzjoni ta' licenzja, l-Awtorita appellata trid tavza l-hsieb taghha bil-miktub "*lid-detentur tal-licenza jew lil manager u t-trustee jew il-kustodju ta' skema ta' investiment kollettiv, jew l-ekwivalenti taghhom*". Huma dawn il-persuni biss li skond l-artikolu 19 (2) (d) u l-artikolu 8 (1) u (3) jistghu jappellaw lil dan it-tribunal meta ma jaqblux ma varjazzjoni fil-licenza maghmula mill-Awtorita. Il-kumpannija appellanti mhijiex wahda minn dawn il-persuni. Hija l-*'investment advisor'* ta' Global Funds SICAV plc, cioe taghtiha pariri dwar l-investimenti taghha u ghalhekk mhijiex "*id-detentur tal-licenza jew lil manager u t-trustee jew il-kustodju*" taghha "*jew l-ekwivalenti taghhom*". Ir-rwol ta' *investment advisor* ta' skema ta' investiment kollettiv mhuwiex ekwivalenti ghal dak ta' *manager* ta' l-istess skema, kif qeghda tissottometti l-kumpannija appellanti, ghaliex il-funzjoni ta' *investment advisor* hu li jaghti parir. Fir-rigward tal-frazi "*or their equivalent*", it-tribunal hu tal-fehma li dan il-kliem hu uzat biex ikopri sitwazzjonijiet fejn minflok il-kelma *manager, trustee, jew custodian* f'xi kuntratti/kazijiet partikolari persuna li tkun qeghda taghmel l-istess xoghol ta' *manager, trustee jew custodian* tissejjah b'xi titlu differenti. Ghar-rigward is-sottomissjoni li "*fic-Cirkolari u fil-'Feedback Statement' taghha, intitolati 'Performance Fees payable to Retail Fund Managers or Advisors'*," l-Awtorita appellata "gabret flimkien lill-*fund managers* u lill-*fund advisors* minghajr ebda distinzjoni bejniethom", it-tribunal ma jigbidx l-istess konkluzjoni tal-kumpannija appellanti ghaliex anki *manager* jista jithallas *performance fees*.

(b) "Illi fuq kollox l-Awtorita intimata stess irrikonoxxiet l-interess u l-*locus standi* tas-socjeta esponenti *qua investment adviser* tas-SICAV billi nnotifikata b'avviz ghall-fini ta' l-artikolu 8 ta' l-Att Dwar is-Servizzi ta' l-Investment bit-tibdiliet proposti u eventwalment decizi fir-rigward tal-hlas lilha ta' *performance fees* minn Global Funds

SICAV p.l.c. Illi jigi sottomess ... illi ga la darba kienet l-Awtorita' intimata stess li *a tempo vergine* ddikjarat *ex admissis* illi dak l-avviz kien qed jinghata *ai termini* ta' l-artikolu 8 ta' l-Att Dwar is-Servizzi ta' l-Investment, u *a tenur* ta' l-artikolu 19 (2) (d) ta' l-istess Att jista jsir appell lil dan it-Tribunal dwar kull tibdil ta' licenzja taht l-artikolu 8 (3), l-Awtorita' intimata ma tistax issa tecepixxi in-nuqqas ta' interess guridiku tas-socjeta esponenti."

It-tribunal ma jaqbilx ma' dan l-argument. Il-kumpannija appellanti, bhala *investment advisor* li kienet qeghda tithallas *performance fees*, kellha interess dirett fit-tibdil li kienet qeghda tipproponi l-Awtorita. L-Awtorita aggixxiet korrettement meta nkludiet lill-kumpannija appellanti fil-lista ta' persuni li kellhom jigu avzati bil-miktub bil-hsieb taghha msemmi fl-artikolu 8 (1) tal-Kap. 370. Wara kollox l-Awtorita kellha interess li jkollha *feedback* kemm jista' jkun wiesgha sabiex b'hekk tkun f'pozizzjoni li taghmel il-modifiki necessarji f'kaz li mir-rispons li tircievi, tali modifiki jkun b'zonnjuzi halli jintlahaq ahjar l-iskop tal-proposti taghha. B'daqshekk, pero, l-Awtorita appellata ma rrikonnoxxietx il-*locus standi* tal-kumpannija appellanti li tintavola dan l-appell. Anki kieku riedet l-Awtorita m'ghandiex il-poter li taghti d-dritt lil xi hadd sabiex jappella lil dan it-tribunal minn xi decizjoni taghha ghaliex tali dritt huwa limitat mill-artikolu 19 (2) tal-Kap. 370. F'kaz ta' varjazzjoni ta' licenzja ghal skema ta' investment kollettiv jistghu jappellaw biss il-"*licence holder or the manager and trustee or custodian or their equivalent*". Il-kumpannija appellanti mhijiex wahda minn dawn il-persuni u l-Awtorita appellata m'ghandha l-ebda poter li zzid persuni ohra magghom. Bir-regolamenti l-godda ma gietx varjata l-licenzja tal-kumpannija appellanti u ghalhekk hija m'ghandha l-ebda dritt tappella taht l-artikolu 19 (2) (d) tal-Kap. 370.

(c) Illi ghar-rigward l-interess taghha li tintavola dan l-appell il-kumpanija appellanti sottomettiet "Illi l-kundizzjonijiet proposti u eventwalment decizi mill-Awtorita' intimata dwar il-*performance fees* effettivament bidlu l-kondizzjonijiet li ghalihom kienet ga soggetta l-licenza tal-Global Funds SICAV plc meta gie approvat il-ftehim bejn is-socjeta esponenti u l-Global Funds SICAV p.l.c. Illi b'effett dirett ta' din il-bidla fil-kondizzjonijiet suriferiti, is-socjeta esponenti qed issofri pregudizzji serju, kif intwera, konsistenti fit-telf tad-drittijiet akkwiziti minnha u tal-possedimenti taghha. Illi ... s-socjeta esponenti ghandha kull interess li tippromovi dan l-appell in kwantu s-socjeta esponenti permezz tat-tibdil fil-kondizzjonijiet decizi mill-Awtorita intimata giet zvestita ingustament mid-drittijiet u mill-possedimenti taghha."

Illi huwa minnu illi bil-bdil li sar fil-kondizzjonijiet tal-licenza ta' Global Funds SICAV plc, senjatament bil-limitazzjonijiet tal-kazijiet fejn din tista thallas *performance fees*, il-kumpanija appellanti sofriet pregudizzju serju ghaliex id-dhul taghha gie affettwat negattivament b'mod drastiku. B'danakollu hija m'ghandhiex ir-rimedju ta' appell lil dan it-tribunal taht l-artikolu 19 (2) tal-Kap. 370 ghaliex ic-cirkostanzi li fihom sabet ruhha bil-bdil *de quo* ma jinkwadrawx ruhhom taht l-ebda wahda mic-cirkostanzi elenkati fl-istess artikolu 19 (2).

9. Illi **t-tieni eccezzjoni preliminari** ta' l-Awtorita appellata hi li:

"L-appell intavolat mis-socjeta' appellanti huwa null u bla effett ai termini ta' l-Att dwar Servizi ta' Investment (Kap. 370) u l-Att dwar l-Awtorita ghas-Servizzi Finanzjarji ta' Malta (Kap. 330)."

Fir-risposta taghha ghall-appell l-Awtorita appellata komplet tispesifika illi l-kaz ma jaqax

taht l-ebda wahda minn dawk ic-cirkostanzi illi l-Kap. 370 jippermetti illi jista jsir appell fihom. Ziedet tghid hekk :

"Illi l-artikolu 19 (2) (d) ta' l-Att dwar servizzi ta' Investment jipprovdi li ... *jista' jsir appell lit-Tribunal dwar ... kull cahda, tibdil, thassir jew sospensjoni ta' licenzja taht l-artikolu 8(3) ...* Is-'circular' tat-22 ta' Settembru 2006, li s-socjeta appellanti qed tappella minnha, ma taqa taht l-ebda wahda minn dawn ic-cirkostanzi kontemplati mill-imsemmi artikolu. Fil-fatt it-Tribunal mitlub jaghraf il-fatt li ghalkemm kien originarjament mahsub illi t-tibdiliet imsemmija fis-'circular' tat-22 ta' Settembru 2006 (annessa mar-rikors promutur bhala Dok GC7) jinhargu permezz ta' 'Investment Services Guidelines', dawn eventwalment dahlu fis-sehh permezz ta' regolamenti ministerjali taht l-Att dwar Servizzi ta' Investment (ara l-'Investment Services Act (Performance Fees) Regulations, 2006')."

Illi l-kumpannija appellanti ghamlet is-segwenti sottomissjonijiet fir-rigward tat-tieni eccezzjoni preliminari ta' l-Awtorita appellata:

(a) It-tieni eccezzjoni "...tesponi nuqqas serju ta' *buona fede* u ta' arnministrazzjoni tajba da parti ta' l-istess Awtorita in kwantu huwa evidenti li l-bidla minn '*Investment Services Guidelines*' ghal Regolamenti ministerjali li giet imhabbra permezz tac-cirkolari tat-22 ta' Settembru 2006 kienet intiza biex tigi evitata l-iskrutinju ta' dan it-Tribunal"; dan kollu meta sa ffit qabel kienet qeghda tikkontempla tibdil permezz ta' *Standard Licence Conditions* godda u r-raguni li tat li t-tibdil jsir permezz ta' regolamenti ministerjali - cioe *to ensure legal clarity* - hija wahda fjakka.

(b) Illi r-raguni li tat l-Awtorita fil-kors tal-kawza li fejn jidhlu *fees* bhala regola l-Awtorita tuza l-

procedura ta' l-avviz legali "ma ssib l-ebda sostenn la fid-dritt u lanqas fil-fatt in kwantu kif ammess mill-istess rapprezentanti ta' l-Awtorita huma l-fees li jithallsu lill-Awtoritajiet governattivi u entitajiet statutorji ohrajn li attwalment huma regolati b'avvizi legali u mhux fees li jithallsu lill-operaturi licenzjati taht l-Att Dwar is-Servizzi ta' l-Investment, bhal ma hi s-socjeta esponenti."

Illi anki jekk dawn iz-zewg osservazzjonijiet tal-kumpannija appellanti huma korretti, ma jindirizzawx il-kwistjoni in ezami, cioe n-nullita o meno ta' dan l-appell. Jekk ghall-grazzja ta' l-argument l-Awtorita appellata ma mxietx *in bonafede* jew jekk ukoll ghall-grazzja ta' l-argument l-Awtorita appellata tuza l-mezz ta' l-Avviz Legali normalment ghall-fees li jithallsu lilha u mhux biex tirregola l-fees li jithallsu l-operaturi licenzjati, dan l-agir da parti ta' l-Awtorita appellata jaghti d-dritt lil **terzi**, bhal ma hi l-kumpannija appellanti, li jappellaw taht l-artikolu 19 (2) (d) tal-Kap.370? Ir-risposta, ovyament, hi le. Dan ghaliex, f'kaz ta' varjazzjoni ta' licenza ta' skema ta' investment kollettiv, huma biss il-"*licence holder or the manager and trustee or custodian or their equivalent*" li jistghu jappellaw u mhux terzi li setghu gew affettwati b'tali varjazzjoni.

(c) "Fi kwalsiasi kaz, l-argument ta' l-Awtorita li c-cirkolari tat-22 ta' Settembru 2006 ma tistax titqies bhala decizjoni li minnha jista' jsir appell taht l-art. 19 (2) (d) ta' l-Att huwa legalment zbaljat in kwantu skond l-artikolu 19 (2) (d) tal-Kap 370 jista' jsir appell lil dan it-Tribunal dwar '*any ... variation ... of a licence under article 8 (3)*'. Il-ligi, hawnhekk tipprovdi ghal dritt ta' Appell lil dan it-Tribunal dwar kull tibdil ta' licenza taht l-artikolu 8 (3), isir b'liema mod isir u mhux limitament fil-kaz ta' bidla fl-*Standard Licence Conditions* kif qed issostni ingustament l-Awtorita intimata."

It-tribunal lanqas ma jista' jikkondividi dan l-argument tal-kumpanija appellanti ghaliex m'ghandu l-ebda kompetenza taht l-Att dwar Servizzi ta' Investiment (Kap.370) li jissindika r-regolamenti maghula mill-Ministru tal-Finanzi taht l-Artikolu 12 ta' l-istess Att. L-artikolu 19 (2) (d) jaghmel referenza ghall-artikolu 8 (3) u mhux ghall-artikolu 12 tal-Kap. 370.

(d) "Illi b'effett tar-regolamenti l-godda dwar *performance fees* inbidlu l-kundizzjonijiet li ghalihom kienet soggetta l-licenza tal-Global Funds SICAV plc meta gie approvat il-ftehim bejn is-socjeta esponenti u l-Global Funds SICAV p.l.c. billi l-arrangament dwar *performance fees* pattwiti bejn is-socjeta esponenti u s-SICAV ma baqghux permessi li jibqghu in vigore." Illi rrizulta illi dawn ir-regolamenti l-godda "gew decizi mill-Awtorita". "Illi ghalhekk bhala l-awtrici ta' dawn ir-regolamenti l-Awtorita intimata hija tenuta li twiegeb ghalihom quddiem dan it-Tribunal u ma tistax tistahba wara r-regolamenti ministerjali biex tevita l-iskrutinju ta' dan it-tribunal."

Filwaqt li huwa minnu li a tenur ta' l-artikolu 12 ta' l-Att dwar is-Servizzi ta' Investiment (Kap.370) "The Minister, acting on the advice of the competent authority, may make regulations ...", l-artikolu 19(2) ma jaghtix il-poter li dan it-tribunal li jissindika l-imsemmi parir lil Ministru.

10. It-tielet eccezzjoni preliminari ta' Awtorita appellata taqra hekk:

"Ic-cirkolari li minnha qed isir l-appell odjern hija *ormai* ezawrita peress illi l-materja tal-'performance fees' pagabbli minn SICAV hija illum regolata mill-'Investment Services Act (Performance Fees) Regulators, 2006' ".

Fir-risposta taghha ghall-appell, l-Awtorita appellata komplet tispjega din l-eccezzjoni billi

ziedet tghid illi il-kumpanija appellanti kienet effettivament qeghda tipprova tattakka dawn ir-regolamenti ministerjali li gew maghmula mill-Ministru responsabbli ghall-Finanzi taht l-Artikolu 12 tal-Kap. 370. Dan l-attentat ma jaqax taht il-kompetenza ta' dan it-tribunal.

Fir-rigward tat-tielet eccezzjoni preliminari ta' l-Awtorita appellata, il-kumpanija appellanti sottomettiet:

"Illi l-fatt illi r-regolamenti li qed jigu kkontestati mis-socjeta esponenti lahqu dahlu fis-sehh permezz ta' avviz legali ma jfissrux illi d-decizjoni ta' l-Awtorita giet ezawrita ghall-iskop ta' dan l-appell u dan peress illi ai termini tas-subartikolu (8) ta' l-artikolu 21 tal-Kap 330 suriferit is-socjeta esponenti setghet tappella biss wara li d-decizjoni ta' l-Awtorita tkun giet notifikata lilha filwaqt illi skond is-subartikolu (17) ta' l-istess artikolu appell maghmul taht l-imsemmi artikolu ma jissopendix l-operat tad-decizjoni li minnha jsir l-appell. "

Illi t-tielet eccezzjoni preliminari ta' l-Awtorita appellata wkoll timmerita li tigi milqugha stante li l-materja mertu tac-cirkolari li minnha qed isir l-appell, cioe` il-*performance fees*, hija llum regolata mill-Investment Services Act (Performance Fees) Regulations ta' l-2006. Apparti l-konsiderazzjoni li c-cirkolari *per se* ma tikkontjeni l-ebda decizjoni stante illi fi kliemha stess l-ghan taghha kien "to up-date you regarding the status of the proposed new requirements on performance fees", kif gia ntqal aktar 'il fuq it-tribunal m'ghandu l-ebda setgha biex jissindika r-regolamenti ministerjali mahruqa taht l-artikolu 12 tal-Kap. 370 allavolja fil-hrug ta' dawn ir-regolamenti l-Ministru jagixxi fuq il-parir ta' l-Awtorita kompetenti – f' dan il-kaz l-Awtorita appellata.

11. Fid-dawl ta' dawn il-konkluzjonijiet raggunti mit-tribunal ma tibqax il-htiega li jigi kkunsidrat il-mertu.

Decizjoni

12. Ghal dawn ir-ragunijiet it-tribunal, wara li jilqa' l-ewwel tliet eccezzjonijiet ta' l-Awtorita appellata, jirrespingi l-appell tal-kumpanija GlobalCapital Fund Advisors Limited bl-ispejjez kontra taghha. Salv kull azzjoni ohra talvolta spettanti lill-istess kumpanija appellanti.”

Minn din is-sentenza tat-Tribunal dwar Servizi Finanzjarji appellat is-socjeta` rikorrenti GlobalCapital Fund Advisors Limited. B`mod generali hi tikkontendi illi dik is-sentenza tikkontjeni interpretazzjoni erroneja tad-disposizzjonijiet rilevanti tal-ligi u applikazzjoni zbaljata ta' l-istess ligi ghall-akkoljiment ta' l-eccezzjonijiet procedurali ta' l-Awtorita` intimata. Fil-partikolari, huma tlieta l-aggravji li s-socjeta` appellanti ggib 'il quddiem fil-kontestazzjoni ta' dik is-sentenza, u, cjoe, li:-

1. It-Tribunal ma interpretax b`mod korrett l-Artikolu 19 (2) (d) kombinat ma' l-Artikolu 8 tal-Kapitolu 370;

2. It-Tribunal ma indirizzax kif jixraq il-kwestjoni sollevata quddiemu u, anzi, ipprovda konsiderazzjonijiet irrilevanti, sija ghal dik li hi s-sostanza tal-*locus standi* taghha fit-termini tal-predett Artikolu 19 (2) (d), sija ghaliex, gudizzjalment, l-appell taghha huwa ppuntellat fuq dan l-istess artikolu u mhux ukoll l-Artikolu 12 ta' l-Att;

3. Il-fatt illi ddahhlu fis-sehh ir-Regolamenti ma kienx jezawtora lit-Tribunal milli jikkonsidra l-kwestjoni in kwantu l-appell dedott kellu rabta kawzali mac-cirkolari tat-22 ta' Settembru, 2006 emessa mill-Awtorita` u li, skond is-socjeta` appellanti, kellha minn natura ta' decizjoni finali u allura sindakabbli mit-Tribunal skond l-Artikoli 19 (2) (d) u 8 (3) tal-Kapitolu 370;

Qabel ma l-Qorti tghaddi biex tinvesti l-appell interpost jiswa li jigi premess dan li gej:-

1. B'cirkolari datata 17 ta' Gunju, 2005 l-Awtorita` appellata habbret proposti ghal kondizzjonijiet godda ghal licenzji ta' l-iskemi ta' l-investment kollettiv. Ghal dak li jiswa fiha jinghad illi l-iskop ta-cirkolari kien dak li jgib a konoxxenza tal-partijiet interessati l-pjan ta' l-Awtorita` "*to introduce new standard licence conditions ... relating to performance fees*" u li, inoltre, "*all locally based licenced retail schemes ... will be required to comply with the conditions set out in Annex I attached hereto*";

2. B'cirkolari ohra tas-27 ta' Gunju, 2005 l-Awtorita` informat illi dak l-avviz precedenti taghha bl-ewwel cirkolari kellu jkun ukoll konsiderat bhala emess konformement ghall-Artikolu 8 ta' l-Investment Services Act, 1994 (Kapitolu 370);

3. Finalment, b'cirkolari tat-22 ta' Settembru 2006 informat illi l-kondizzjonijiet proposti b'dawk ic-cirkolari l-ohra gew finalizzati;

4. Rilevanti li jigi notat illi dawn il-kondizzjonijiet sabu posthom permezz ta' Avviz Legali 239 ta' l-2006 fl-Investment Services Act (Performance Fees) Regulations 2006 ippubblikati fis-Suppliment tal-Gazzetta tal-Gvern fit-13 ta' Ottubru, 2006;

Hi l-pretensjoni tas-socjeta` appellanti kif konfigurata fl-appell taghha quddiem it-Tribunal adit illi l-imposizzjoni ta' dawk il-kondizzjonijiet godda mill-Awtorita` kienu irragonevoli, ingusti, u diskriminatorji fil-konfront taghha in kwantu, *inter alia*, kienu jimpingu negattivament fuq il-*performance fees* pattwiti bejnha u Global Funds SICAV plc. Huwa kjarament evidenti mill-korp tar-rikors intavolat mis-socjeta` appellanti quddiem it-Tribunal, illi din tqieghed b'fundament ghall-proposizzjoni tal-gravami taghha lill-istess Tribunal ic-cirkolarijiet emessi u notifikati

lilha, u in partikolari l-ahhar cirkolari tat-22 ta' Settembru 2006 li s-socjeta` appellanti tikkwalifika bhala d-decizjoni finali ta' l-Awtorita` in meritu tal-*performance fees*. Dan, hi issa tirribaduh fil-kontenut ta' l-appell taghha lil din il-Qorti;

Tinhass il-htiega f'dan l-istadju bikri li jigu qabel xejn maghmulin xi osservazzjonijiet ta' indoli generali:-

1. Bhala regola c-cirkolarijiet ma humiex fil-prattika hlief mizura ta' konoxxenza u, in effetti, in-natura guridika taghhom ta' spiss tiddependi mill-kwalifikazzjoni ta' dak li permezz taghhom jigu notifikati jew komunikati lill-partijiet. Jekk ghaldaqstant huma ma jirrivestux il-forma ta' xi decizjoni, ukoll jekk mahruqa fl-ezercizzju ta' xi poter amministrattiv, ma jistghux hlief jitqiesu atti merament finalizzati biex jindirizzaw certi sitwazzjonijiet jew biex jintroducu tibdiliet prospettivi;

2. Jikkonsegwi illi meta c-cirkolarijiet ma humiex atti normattivi jew decizjonali, u ma humiex riprodotti fil-forma ta' provvedimenti jew ta' ordni amministrattiva, dawn ma jistghux jigu meqjusa bhala atti idoneji li jincidu fuq il-posizzjoni guridika ta' l-interessati;

Il-Qorti dehrilha li ghandha tirrileva dawn l-osservazzjonijiet ghaliex fil-fehma konsiderata taghha, u wara li hasbet sew fuq il-materja, ma jidhrilhiex illi c-cirkolarijiet *de quo*, u, in partikolari, dik tat-22 ta' Settembru, 2006 jista' jkollhom rilevanza esterna aktar minn semplici informazzjoni u komunikazzjoni lill-addetti fis-settur. Jigifieri, fil-lingwagg uzat fl-ahhar cirkolari "*to update you regarding the status of the proposed new requirements on performance fees*". Huwa veru li l-istess cirkolarijiet kienu intizi li jinformaw dwar it-tibdiliet u kondizzjonijiet progettati izda, finalment, l-effett mandatarju fuq l-interessati ma kienux jaghmluha dawn, imma r-Regolamenti Ministerjali surreferiti promulgati bil-poter konferit lill-Ministru responsabbli mill-Artikolu 12 ta' l-Att, u li hasbu biex jifinalizzaw u jintegraw l-iskema regulatorja ssuggerita mill-Awtorita`;

L-identifikazzjoni ta' dawn ir-Regolamenti bhala l-fonti primarju tad-dritt applikabbli ghandha certament f'dan il-kaz rilevanza importanti, almenu taht dawn it-tliet aspetti:-

(i) Fl-ewwel lok, l-accertament tan-normi guridici applikabbli f'abbinament ma' l-accertament ta' l-elementi ta' fatt u tal-kontroversja in generali;

(ii) Sekondarjament, l-interpretazzjoni ta' l-istess normi guridici;

(iii) Fundamentalment, ir-risoluzzjoni tal-kwestjoni tal-kompetenza spettanti lill-awtorita` aggudikanti. Ad ezempju, ir-Regolamenti *de quo* ma jistghux jigu attackkati b'semplici appell lit-Tribunal specjali adit;

Hu principju notorju illi hu kompitu ta' kull gudikant li jaccerta liema hija l-identifikazzjoni ezatta tad-dritt applikabbli ghall-fattijiet akkwiziti u tal-punt in kontestazzjoni. Hu wkoll dover tieghu li jassikura jekk certu att ghandux effikacija normattiva jew le. Jekk, kif jidher li ghandu jkun, huma ir-Regolamenti li ghandu jkollhom qaghda privileggjata huwa ghandu jhares u japplika u jinterpreta dawn u mhux xi sors iehor li m'ghandux dik l-istess effikacija normattiva in mertu ghas-suggett partikolari. Naturalment, ukoll, jekk jirrizultalu illi huwa ma jkunx jista', fil-limitu gurisdizzjonali tieghu, jistharreg l-implikazzjonijiet normattivi tar-Regolamenti, kif inhu hekk il-kaz, skond id-dettam ta' l-Artikolu 19 (2) ta' l-Att, il-kompetenza tieghu ghandha tarresta ruhha u ma jkomplix jindaga ulterjorment;

Dan kollu li nghad gie sottolinejat ghaliex fil-fehma tal-Qorti l-kwestjoni vera f'dan il-kaz kellha rabta stretta marretta interpretazzjoni tac-cirkolarijiet u jekk allura dawn, kienux jirrivestu lit-Tribunal b'gurisdizzjoni li jiehu konjizzjoni tal-mertu ta' l-appell sottopost lilu. Kif gja osservat, huwa inutili li s-socjeta` appellanti ticcensura u tattakka dawn ic-cirkolarijiet ghaliex dak li jipprevali f'dan il-kaz, u ghandu jiehu precedenza, ghall-kwestjoni

principali kontrovertita ma humiex ic-cirkolarijiet izda r-Regolamenti imperattivi regolanti l-*performance fees*. Fiz-zgur, fl-ambitu tal-konsiderandi maghmula, u indipendentement minn kull konsiderazzjoni ta' bona jew ta' mala fede, it-Tribunal ma kienx il-forum adatt ghad-diskussjoni dwar l-ingustizzja jew id-diskriminazzjoni tal-*policy* adottata bir-Regolamenti, u la dan huwa hekk, il-Qorti ma tistax tasal ghal konkluzjoni diversa minn dik tat-Tribunal li laqa' t-tielet eccezzjoni preliminari. Mhux il-kaz allura li l-Qorti toqghod tistharreg l-aggravji l-ohra sottoposti anke ghaliex, in vista ta' din il-konkluzjoni taghha, kull ezami taghhom ma jkunx hlief semplici ezercizzju akkademiku, u, dan, hawnhekk, f'din is-sentenza, m'ghandux postu, kif hekk ukoll, rispettosament, ma kellhomx jigu kkonsidrati mit-Tribunal, ferma u stabbilita n-nuqqas tal-kompetenza tieghu, kwistjonijiet ta' *locus standi* u eccezzjonijiet ohra relatati.

Ghal motivi predetti din il-Qorti tirrespingi l-appell, tikkonferma s-sentenza appellata fl-ottika u fis-sens tal-konsiderandi maghmula, bl-ispejjez jitbataw mis-socjeta` appellanti.

< Sentenza Finali >

-----TMIEM-----