

IT-TRIBUNAL DWAR SERVIZZI FINANZJARJI

Pierre Lofaro LL.D. – Chairman
Frank Bonello FCIB – Membru
Mario Bonello ACIB– Membru

Illum, Il-Ġimgħa, 6 ta' Frar, 2009.

Id-decizjoni tat-tribunal wara l-appell intavolat minn GlobalCapital Fund Advisors Limited (C25703) permezz ta' rikors li t-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 il-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) mahruga mill-Awtorita' intimata bin-numru IS/25703;

2. Illi a bazi tal-licenzja mahruga lilha mill-istess Awtorita', s-socjeta esponenti dahlet fi ftehim vinkolanti ("Investment Advisory Agreement")¹ ma' *Global Funds SICAV plc*, skema ta' l-investment kollettiv lokali licenzjata ukoll 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 daww id-drittijiet miftehema, inkluz drittijiet li jvarjaw skond l-andament ta' l-istess skema maghrufa ukoll bhala "*performance fees*";

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 ohra spettanti lis-socjeta esponenti fir-rigward tal-*Global Bond Fund Plus* gew approvati fl-1998; daww relattivi ghall-*Malta Privatisation & Equity Fund* fl-1999 u daww relattivi ghall-*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 ohra applikabbli jinsabu fil-prospett tal-*Global Funds SICAV plc* u fl-applikazzjoni relattiva mahruga ghall-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 taghha habbret proposti ghal kondizzjonijiet godda ghal-licenzji ta' l-iskemi ta' l-investment kollettiv, fosthom tal-*Global Funds SICAV p.l.c.* a bazi ta' l-art. 6(2) tal-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 ...

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

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 '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 outperforms the index and any underperformance of the index in preceding 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 oħra datata 27 ta' Gunju 2005 (kopja annessa bhala Dok. "GC2") l-Awtorita intimata habbret, b' referenza għal 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 ir-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 għaddejja 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:

² Enfazi mizjuda.

"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. FI-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.

³ Ara Dok. GC4, Annex 2.

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

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 (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 out performs 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

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

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 id-dover li thares kull waqt u kull mument l-oghla principji ta' kondotta sabiex tizgura "*good public administration*". L-Awtorita' intimata ikkunsidrat l-Investment Advisory 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 min 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 iggib 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 tilleddi id-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) joholqu 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 immirati 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

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 abuzz 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 jidhirli 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 tissotometti is-socjeta esponenti ghas-savju gudizzju ta' dan it-Tribunal. ”

⁶ GlobalCapital plc.

Ir-Risposta ta' L-Awtorità ghas-Servizzi Finanzjarji ta' Malta

2. L-Awtorità ghas-Servizzi Finanzjarji ta' Malta rrispondiet hekk:

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

(i) GlobalCapital Fund Advisors Limited m'għandha l-ebda *locus standi* u interess ġuridiku 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 bħala Dok. R1), kif *del resto* anki ċ-ċirkolari tat-22 ta' Settembru 2006, huma ndirizzati u applikabbli għall-kumpanniji SICAV, u mhux għall-kumpanniji li joffru servizz lill-kumpanniji SICAV;

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

(iii) iċ-ċirkolari li minnha qed isir l-appell odjern hija ormai eżawrita 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-soċjeta' appellanti huma kollha nfondati u bla bażi;

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

2. Illi kieku dan it-Tribunal kellu jaċċetta t-teżi tas-soċjeta' appellanti illi s-'circular' li minnha qed tinterponi dan l-appell tikkwalifika bħala deċiżjoni ai termini ta' l-artikolu 8(3) ta' l-Att fuq imsemmi u li għalhekk jista' jsir appell minn din id-deċiżjoni skond l-artikolu 19 ta' l-istess Att, xorta waħda ma kienx jispetta lill-GlobalCapital Fund Advisors Limited li tagħmel dan l-Appell. Dan qed jingħad għar-raġuni li kieku kellu jiġi aċċettat dak li qed issostni s-soċjeta' appellanti, ossia li permezz ta' din is-'circular' ta' t-22 ta' Settembru 2006 ittiehdet deċiżjoni li għandha ssir bidla f' 'l-'iStandard Licence Conditions' (li jiffurmaw parti mill-'Investment Services Guidelines' ta' l-Awtorità), dawn il-'licence conditions' lanqas biss japplikaw għas-soċjeta' GlobalCapital Fund Advisors Limited, izda semmai japplikaw għas-soċjeta' Global Funds SICAV plc, skema ta' investment kollettiv liċenzjata wkoll mill-istess Awtorità (ir-relazzjoni bejn GlobalCapital Fund Advisors Limited u Global Funds SICAV plc hija muriġa b'mod grafiku fid-dokument hawn anness u mmarkat bħala Dok. R2);

3. Illi fi kwalunkwe każ, ir-Regolamenti li issa qed jirregolaw il-'performance fees' japplikaw għas-soċjeta' Global Funds SICAV plc u mhux għas-soċjeta' GlobalCapital Fund Advisors Limited. Dan il-punt jidher li mhux kontestat, u s-soċjeta' appellanti fil-paragrafi 12 tar-rikors tagħha kjarment titkellem fuq tibdil *...fil-kondizzjonijiet tal-licenzja tal-Global Funds SICAV plc, ...*, u fil-paragrafu 13 tar-rikors terġa titkellem fuq tibdil fil- *... kondizzjonijiet li japplikaw għall-Global Funds SICAV plc ...* Dawn ir-Regolamenti għalhekk ma jbiddu xejn mill-'licence conditions' applikabbli għas-soċjeta' appellanti. Din ta' l-aħħar semmai hija milquta minn dawn ir-Regolamenti indirettament u mhux direttament. Kif inhuwa ben risaput, il-liġi ta' Malta titlob illi trid tkun dik il-persuna direttament milquta minn miżura illi tagħmel kawża sabiex tissalvagwardja l-interessi tagħha (f'dan il-każ Global Funds SICAV plc), u mhux persuna oħra li jista' forski jkollha interess f'dik il-kawża;

4. Illi effettivamnet, fir-rikors tagħha s-soċjeta' appellanti qed ttiprova tattakka r-Regolamenti Ministerjali rilevanti, aktar milli deċiżjoni ta' l-Awtorità. Dan l-attentat ma' jaqax taħt il-kompetenza ta' dan it-Tribunal;
5. Illi l-Awtorità teċċepixxi 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 Awtorità għas-Servizzi Finanzjarji ta' Malta. Speċifikament b'referenza għall-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 taħt l-ebda waħda minn dawk iċ-ċirkostanzi 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 caħda, tibdil, thassir jew sospensjoni ta' liċenzja taħt l-artikolu 8(3) ... is-‘circular’ ta' t-22 ta' Settembru 2006*, li s-soċjeta' appellanti qed tappella minnha, ma taqa' taħt l-ebda waħda minn dawn iċ-ċirkostanzi kontemplati mill-imsemmi artikolu. Fil-fatt it-Tribunal mitlub jagħraf il-fatt li għalkemm kien oriġinarjament maħsub illi t-tibdiliet imsemmija fis-‘circular’ ta' t-22 ta' Settembru 2006 (anness mar-rikors promotur bhala Dok. GC 7) jinħarġu permezz ta' ‘Investment Services Guidelines’, dawn eventwalment dahlu fis-seħh permezz ta' Regolamenti ministerjali taħt l-Att dwar Servizzi ta' Investiment (ara l-Investment Services Act (Performance Fees) Regulations, 2006’);
7. Illi dawn ir-Regolamenti ġew magħmula mill-Ministru responsabbli għall-finanzi skond is-setgħa li nġhatat lilu taħt l-Artikolu 12 ta' l-Att imsemmi, u s-‘circular’ ta' t-22 ta' Settembru tispjega dan kollu u bl-ebda mod ma tikkonsisti f'xi varjazzjoni ta' liċenzja ai termini ta' l-artikolu 8(3) ta' dan l-Att. Konsegwentament, u kif ukoll in vista tal-fatt illi dawn il-bidliet ġew introdotti permezz ta' Regolamenti ministerjali u mhux permezz ta' tibdil fl-‘Investment Services Guidelines’, is-‘circular’ ta' t-22 ta' Settembru 2006 ma tistax titqies bhala deċiżjoni li minnha jista' jsir appell taħt l-artikolu 19(2) (d) ta' l-Att;

Punti fuq il-mertu

8. Illi huwa minnu li l-Awtorità' appellata ma kelliex oġġezzjoni għall-‘advisory agreement’ bejn Global Funds SICAV plc u s-soċjeta' appellanti, li jinkludi fost affirijiet oħra 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 għada bdiet tiġi regolata u dan għaliex ma kienux għadhom bdew jiġu identifikati ċertu prattiċi nġusti, dannużi jew li xort'oħra jagħmlu ħsara lill-konsumaturi tas-servizzi finanzjarji u li huma ta' ħsara wkoll għal fiduċja fis-suq in generali. Il-mod kif il-konsumaturi ta' ċertu servizzi finanzjarji bdew jiġu ppreġudikati minn ċertu prattiċi jista' jiġi ampjament spjegat u ppruvat lil dan it-Tribunal tul l-andament ta' din il-kawża;
9. Illi l-pretensjoni tas-soċjeta' appellanti li hija qed tbaġħti xi preġudizzju u li d-drittijiet akwiziżiti tagħha ġew leżi minħabba tibdil fil-kundizzjonijiet li japplikaw għall-Global Funds SICAV plc hija assurda u bla bażi, u dan kif jirriżulta wkoll mill-‘Investment Advisory Agreement’ li sar bejn l-istess Global Funds SICAV plc u l-GlobalCapital Fund Advisors Limited.⁷ Fi kliem ieħor, is-soċjeta' appellanti żgur li ma tistax

⁷ 1. Klawnsola 12.2 f'dan l-‘Agreement’ fil-fatt tgħid li l-‘manager’ (is-soċjeta' Valletta Fund Management Limited) jista' jgħid li l-‘appointment’ tas-soċjeta' GlobalCapital Fund Advisors Limited bhala Investment Advisor permezz t'avviż bil-miktub ta' mhux anqas minn sitt xhur. Stante illi anke s-soċjeta' appellanti qed tagħmel referenza għal dan l-istess kuntratt, ikun opportun illi l-istess soċjeta' tsebbixxi kopja ta' dan il-kuntratt. Fin-nuqqas, l-Awtorità appellata ttrisserva li tsebbixxi estratt minn dan il-kuntratt relattiv għall-klawnsola 12.2.

- titkellem fuq drittijiet akwiziti meta f' l-'Investment Advisory Agreement' l-inkarigu tagħha stess jista' jiġi tterminat unilateralment minn parti oħra għal dak il-ftehim permezz ta' sempliċi avviż bil-miktub ta' biss sitt xhur;
10. Illi meta l-Awtorità appellata approvat l-applikazzjon 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'għajnejn l-Awtorità, din kienet klawsola importanti peress illi kienet tippermetti li l-partijiet f'l-advisory agreement' biex jirrevedu l-istess agreement meta l-Awtorità appellata tintroduċi xi 'guidelines' jew jew regolamenti godda.
 11. Illi l-posizzjoni ta' l-Awtorità appellata fuq il-kwistjoni tal-'performance fees' ġa giet spjegata permezz ta' kontroprotest (kopja annessa u mmarkata bħala Dok. R3) li gie pprezentat b'risposta għall-protest ġudizzjarju li gie ntavolat is-soċjeta' appellanti u li huwa anness mar-rikors promotur;
 12. Illi taht l-Att dwar Awtorità għas-Servizzi Finanzjarji ta' Malta (Kap. 330), liema Att jirregola l-funzjonament ta' l-istess Awtorità, wiehed mill-funzjonijiet tagħha huwa ... *li tirregola, issegwi u tissorvelja s-settur tas-servizzi finanzjarji ġewwa Malta (ara l-artikolu 4(1)(a) ta' dan l-Att). B'mod aktar speċifiku, l-artikolu 4(1) (ċ) ta' l-istess Att jirrikjedi illi fost il-funzjonijiet tagħha l-Awtorità ... ssegwi u tissorvelja prattiċi ta negozju u ta' kummerċ dwar il-provvista ta' servizzi finanzjarji lil persuni privati u oħrajn ..., u li ... tidentifika, u tiegħu dawk il-mizuri biex titwaqqaf ... kull prattika li tkun ingusta, dannegġuża jew li xort'oħra tagħmel ħsara lill-konsumaturi tas-servizzi finanzjarji (ara l-artikolu 4(1) (f) tal-Kap.330);*
 13. Illi taht l-Att imsemmi fil-paragrafu preċedenti l-Awtorità għandha wkoll il-funzjoni li tagħti pariri u tagħmel dawk ir-rakkomandazzjonijiet lill-Gvern fuq l-azzjoni li fil-fehma tagħha jkunu spjeganti dwar hwejjeg li jaqghu taht il-funzjonijiet regulatorji jew ta' sorveljanza ta' l-Awtorità;
 14. Illi in vista tas-suespost l-esponenti hija obbligata bil-ligi li tiegħu dawk il-mizuri kollha necessarji sabiex twettaq il-funzjonijiet tagħha, u huwa proprju f'l-eżerċizzju ta' dawn il-funzjonijiet favur l-interess pubbliku li nibtet il-ħtieġa li jsir xi kontroll fuq il-'performance fees' li qed jithallsu minn ċertu skemi ta' investment kollettiv;
 15. Illi kien proprju għal dawn ir-raġunijiet li l-Awtorità ħarġet ċirkolari datata 17 ta' Ġunju 2005 (Securities circular 1/05, annessa mar-rikors promotur u mmarkata bħala Dok. GC 1), li fiha ħabbret proposti għal kundizzjonijiet godda għall-liċenzji ta' l-iskemi ta' l-investment kollettiv, fosthom il-Global Funds SICAV plc;
 16. Illi kuntrarjament għal dak li qed jiġi ritenut mis-soċjeta' appellanti, ir-Regalamenti li issa qed jirregolaw il-'performance fees' mhux qed iġibu dawn il-'fees' fix-xejn, izda huma ntizi li jiżguraw li dawn jithadmu b'mod illi ma jippreġudikawx id-drittijiet u l-aspettativi leġittimi tal-konsumaturi tas-servizzi finanzjarji;
 17. Illi lanqas huwa minnu li dawn il-bidliet li eventwalment daħlu fis-seħħ permezz tar-Regolamenti imsemmija kienu immirati lejn GlobalCapital Fund Advisors Limited, izda dawn japplikaw mingħajr ebda diskriminazzjoni għal kull entita' liċenzjata skond il-Kap. 370, u allura jaffetwaw lill-entitatijiet liċenzjabbli kollha b'mod ġenerali. Bħala konsegwenza tad-dħul fis-seħħ ta' dawn ir-Regolamenti, minbarra s-soċjeta' Global Funds SICAV plc hemm ukoll numru ta' skemi oħra li daqstant ieħor għandhom jgħamlu 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, għal kull buon fini, l-Awtorità tixtieq tiġbed l-attenzjoni ta' dan it-Tribunal li mill-iskemi milquta direttament mill-bdil fil-mod kif jinħadmu il-‘performance fees’, l-ebda waħda ma kellha xi oġġezzjoni għall-dawn il-bidliet. Is-soċjeta’ Global Funds SICAV plc f’risposta tagħha għas-‘circular’ ta’ l-Awtorità ta’ l-15 ta’ Diċembru 2005 (annessa u mmarkata bħala Dok. R4) offriet biss xi suġġerimenti dwar id-dati meta bidliet fil-mod kif jinħadmu il-‘performance fees’ għandhom jibdew japplikaw. Is-suġġerimenti tal-Global Funds SICAV plc kienu fil-fatt rilevanti, tant li intlaqgħu u ġew inkorporati fir-Regolamenti dwar il-‘performance fees’;
19. Illi a rigward ta’ dak li qed jiġi ritentut mis-soċjeta’ appellanti fil-paragrafu 14 tar-rikors promotur, ossia li tinholoq distinzjoni bejn skemi lokali u dawk barranin, huwa ċar li l-‘istandards’, laxki kemm huma laxki, li jistgħu japplikaw f’xi ġurisdizzjonijiet oħra, ma għandhomx iżommu lill-leġislatur Malti milli, minn żmien għal żmien, jōhrog dawk ir-Regolamenti li jidhirlu huma xierqa sabiex jissalvagwardja l-interessi tal-konsumaturi ta’ servizzi finanzjarji;
20. Illi indubbjamnet l-aspettattivi legittimi (‘legitimate expectations’) tal-konsumaturi tas-servizzi finanzjarji ma jkunux qed jiġu rispettati kieku l-Awtorità appellata ma ttrispettax dawk l-obbligi u doveri li huma imposti fuqha bil-liġi, fosthom dak li tara li prattici ingusti, dannuzi jew li xort’oħra jagħmlu ħsara lill-konsumaturi tas-servizzi finanzjarji u li huma ta’ ħsara wkoll għal fiduċja fis-suq in ġenerali jieqfu minnufih;
21. Illi kuntrarjament għal dak li qed issostni s-soċjeta’ appellanti, l-argument tal-‘legitimate expectations’ ma jgħidx li settur partikolari, li qabel ma kienx regolat, ilum ma jistax jiġi regolat għaliex inkella xi hadd jitlef xi qliegh jew vantaġġ. Ma jistax ikun hemm ‘legitimate expectation’ li l-leġislatur ma jkunx jista’ jilleġizla fuq materja ta’ interess pubbliku, għaliex b’hekk tiġi serjament imxekkla s-sovranita’ tal-Parlament Malti li jilleġizla f’dawn is-setturi li jhoss il-bżonn li għandhom jiġu b’xi mod regolati. Apparti dan, il-liġi mhix intiża sabiex tippoteġi ‘special vested interests’, a skapitu tal-interessi tal-pubbliku in ġenerali. Wiehed ma jistax jargumenta illi l-leġislatur għandu jissagrifika l-interessi legittimi tal-pubbliku favur “special vested interests” kummerċjali;
22. Illi fl-eżerċizzju tal-poteri li huma mogħtija bil-liġi lill-Awtorità appellata, l-Awtorità dejjem imxiet bi prudenza u għaqal, u skond il-proċeduri u mekkaniżmi stabbiliti mill-Att dwar Awtorità għas-Servizzi Finanzjarji ta’ Malta u l-Att dwar Servizzi ta’ Investment;
23. Illi huwa ċar illi l-appell tas-soċjeta’ appellanti huwa intiż sabiex jinfluenza u jimmanipula l-funzjonament ta’ l-Awtorita fil-qadi ta’ dmirijietha a favur ta’ l-istess soċjeta’ u a skapitu ta’ l-interessi tal-konsumaturi tas-servizzi finanzjarji illi l-Awtorità hija marbuta bil-liġi li tissalvagwardja;

Għaldaqstant, l-Awtorita’ esponenti titlob bir-rispett lil dan it-Tribunal sabiex jiċhad l-appell tas-soċjeta’ appellanti għar-raġunijiet suesposti.

Bl-ispejjeż kontra s-soċjeta’ appellanti.

Konsiderazzjonijiet

3. Illi dan l-appell jirrigwarda deċiżjoni ta’ l-Awtorità appellata datata 22 ta’ Settembru 2006 u intitolata *"Proposed regularity requirements concerning Performance Fees payable by retail collective investment schemes"*. It-

tribunal qiegħed jiġi mitlub (1) jiddikjara li din id-deċiżjoni jew direttiva tikkostitwixxi abbuż ta' diskrezzjoni u hija manifestament ingusta fil-konfront tal-kumpannija appellanti u (2) jaqleb jew iwarja l-istess deċiżjoni u jagħti kull direzzjoni oħra fis-setgħa tiegħu hekk kif jidhirlu xieraq u opportun sabiex l-Awtorità appellata timplimenta d-deċiżjoni 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-Liġijiet 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:

(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 miżjuda

L-artikolu 8 tal-Kap. 370 jgħid:

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,

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

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-Awtorità appellata ddefendiet ruħha bi tlett eċċezzjonijiet preliminari u oħra fil-mertu.

6. Illi l-fatti saljenti li rriżultaw huma s-segweni:

- (a) Illi l-kumpannija appellanti (GlobalCapital Fund Advisors Limited) għandha liċenzja tat-tieni kategorija maħruġa mill-Awtorità appellata li bis-saħħa tagħha tista, *inter alia*, tagħti 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' Diċembru 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 liċenzjata ukoll mill-istess Awtorità, fejn il-kumpannija appellanti intrabtet li tipprovdi s-servizzi tagħha ta' *investment advisor* lis-*'sub-funds'* ta' l-istess Global Funds SICAV plc. Minn nahħa tagħha Global Funds SICAV plc intrabtet illi thallas lill-kumpannija appellanti dawk id-drittijiet miftehma, inkluż drittijiet li jvarjaw skond l-andament ta' l-istess skema magħrufa fis-suq bħala *performance fees*.

- (c) Illi dan il-ftehim u l-emendi li saru għalih, inkluż id-drittijiet u *performance fees* pattwiti, ġew approvati mill-Awtorità appellata fil-licenzja li Global Funds SICAV plc għandha minghand l-istess Awtorità.
- (d) Illi permezz ta' ċirkolari datata 17 ta' Ġunju 2005 - esibita bħala Dok GC1 - l-Awtorità appellata ħabbret proposti għal kundizzjonijiet godda għall-licenzji ta' l-iskemi ta' investment 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* tagħhom. Fiċ-ċirkolari l-Awtorità appellata ziedet tgħid "*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-miżuri porposti 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 għaliex kienu se jillimitaw iċ-ċirkostanzi 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-Awtorità appellata ħabbret permezz ta' ċirkolari tal-15 ta' Diċembru 2005 – Dok. GC4 – illi kienet bi ħsiebha tkompli għaddejja bil-proposti, liema proposti issa kien fihom xi emendi.
- (g) Illi in segwitu għaċ-ċirkolari tal-15 ta' Diċembru 2005 il-kumpannija appellanti għamlet rappreżentazzjonijiet ulterjuri ma' l-Awtorità appellata permezz ta' ittra tal-31 ta' Jannar 2006 - Dok GC5 – u pprezentat ukoll protest ġudizzjarju – Dok GC6 – iżda inutilment għaliex permezz ta' ċirkolari tat-22 ta' Settembru 2006 – Dok GC7 – l-Awtorità appellata ħabbret 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 ġja ntqal aktar il fuq, permezz ta' dan l-appell il-kumpannija GlobalCapital Fund Advisors Limited qegħda tattakka iċ-ċirkolari tat-22 ta' Settembru 2006 u l-Awtorità appellata qegħda tiddefendi ruħha bi tlett eċċezzjonijiet preliminari u oħra fil-mertu.

8. Illi **l-ewwel eċċezzjoni preliminari** ta' l-Awtorità appellata hija illi :

“GlobalCapital Fund Advisors Limited m'għandha l-ebda *locus standi* u interess ġuridiku biex tinterponi dan l-appell, u dan peress illi l-‘Investment Services Act (Performance Fees) Regulations, 2006’ (Avviż Legali 239 ta' l-2006), kif *del resto* anki iċ-ċirkolari tat-22 ta' Settembru 2006, huma ndirizzati u applikabbli għall-kumpanniji SICAV, u mhux għall-kumpanniji li joffru servizz lill-kumpanniji SICAV. ”

Fir-risposta tagħha għall-appell l-Awtorità appellata ziedet tgħid :

“ Dan il-punt jidher li mhux kontestat, u s-socjeta appellanti fil-paragrafu 12 tar-rikors tagħha kjarament titkellem fuq tibdil...*fil-kondizzjonijiet tal-licenzja tal-Global Funds SICAV plc*, ..., u fil-paragrafu 13 tar-rikors terga titkellem fuq tibdil fil-...*kondizzjonijiet li japplikaw għall-Global Funds SICAV plc*... Dawn ir-Regolamenti għalhekk ma jbiddu xejn mill-‘licence conditions’ applikabbli għas-socjeta appellanti.... ”

Illi l-kumpannija appellanti għamlet is-segweni sottomissjonijiet fir-rigward ta' l-ewwel eċċezzjoni preliminari ta' l-Awtorità 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 jagħtu dritt ta' appell *inter alia* lil kull waħda mill-persuni liċenzjati li jidhlu f'arrangament ma' kumpannija SICAV u li lilhom għandu jingħata avviż taħt is-subartikolu 8 (1) ta' l-Att, *ossia* lil *manager* u t-*trustee* jew il-kustodju ta' skema ta' investiment kollettiv, *jew lill-ekwivalenti tagħhom.*” Illi l-kumpannija appellanti issottomettiet illi hija “bħala operatur liċenzjat mill-Awtorità u li tipprovdi servizzi konsistenti f'pariri ta' l-investment, l-*investment advisor* huwa persuna ekwivalenti għall-*manager* għall-fini ta' l-

art. 8(1)” għaliex “il-funzjoni ta’ *manager* ukoll tiġbor fiha s-servizz ta’ pariri fuq l-investment.” Fil-każ presenti “il-pariri ta’ l-investment kellhom jiġu pprovduti mis-soċjeta esponenti bħala *investment advisor* u għalhekk il-*performance fees* kellhom jithallsu lilha.” Fuq dan il-punt il-kumpannija appellanti żiedet tghid “Illi din l-ekwivalenza bejn il-*manager* u l-*investment advisor* giet rikonoxxuta mill-istess Awtorita addirittura fiċ-Ċirkolari u fil-‘*Feedback Statement*’ tagħha, intitolati ‘***Performance Fees payable to Retail Fund Managers or Advisors***’, li fihom gābret flimkien lill-*fund managers* u lill-*fund advisors* mingħajr ebda distinzjoni bejniethom.”

Illi t-tribunal ma jikkondividix din is-sottomisjoni tal-kumpannija appellanti għaliex mhuwiex korrett li tghid li l-artikolu 19 (2) (d) u l-artikolu 8 (3) tal-Kap. 370 flimkien jagħtu dritt ta’ appell ukoll lil kull waħda mill-persuni liċenzjati li jidhlu f’arrangament ma’ kumpannija SICAV. Taht l-artikolu 8 (1), f’każ ta’ varjazzjoni ta’ liċenzja, l-Awtorità appellata trid tavża l-ħsieb tagħha bil-miktub “*lid-detentur tal-liċenzja jew lil manager u t-trustee jew il-kustodju ta’ skema ta’ investment kollettiv, jew l-ekwivalenti tagħhom*”. 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-liċenzja magħmula mill-Awtorità. Il-kumpannija appellanti mhijiex waħda minn dawn il-persuni. Hija l-“*investment advisor*” ta’ Global Funds SICAV plc, cioè tagħtiha pariri dwar l-investimenti tagħha u għalhekk mhijiex “*id-detentur tal-liċenzja jew lil manager u t-trustee jew il-kustodju*” tagħha “*jew l-ekwivalenti tagħhom*”. Ir-rwol ta’ *investment advisor* ta’ skema ta’ investment kollettiv mhuwiex ekwivalenti għal dak ta’ *manager* ta’ l-istess skema, kif qegħda tissottometti l-kumpannija appellanti, għaliex il-funzjoni ta’ *investment advisor* hu li jagħti parir. Fir-rigward tal-frazi “*or their equivalent*”, it-tribunal hu tal-fehma li dan il-kliem hu użat biex ikopri sitwazzjonijiet fejn minflok il-kelma *manager, trustee, jew custodian* f’xi kuntratti/każijiet partikolari persuna li tkun qegħda tagħmel l-istess xogħol ta’ *manager, trustee jew custodian* tissejjah b’xi titlu differenti. Għar-rigward is-sottomissjoni li “fiċ-Ċirkolari u fil-‘*Feedback Statement*’ tagħha, intitolati ‘***Performance Fees payable to Retail Fund Managers or Advisors***’,” l-Awtorità appellata “gābret flimkien lill-*fund managers* u lill-*fund advisors* mingħajr ebda distinzjoni bejniethom”, it-tribunal ma jiġbidx l-istess konklużzjoni tal-kumpannija appellanti għaliex anki *manager* jista jithallas *performance fees*.

(b) “Illi fuq kollox l-Awtorita intimata stess irrikonoxxiet l-interess u l-*locus standi* tas-soċjeta esponenti *qua investment adviser* tas-SICAV billi

nnotifikata b'avviż għall-fini ta' l-artikolu 8 ta' l-Att Dwar is-Servizzi ta' l-Investment bit-tibdiliet proposti u eventwalment deċiżi fir-rigward tal-ħlas lilha ta' *performance fees* minn Global Funds SICAV p.l.c. Illi jiġi sottomess ... illi ġa la darba kienet l-Awtorita' intimata stess li *a tempo vergine* ddikjarat *ex admissis* illi dak l-avviż kien qed jingħata *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' liċenzja taħt l-artikolu 8 (3), l-Awtorita' intimata ma tistax issa teċepixxi in-nuqqas ta' interess ġuridiku tas-soċjeta esponenti.”

It-tribunal ma jaqbilx ma dan l-argument. Il-kumpannija appellanti, bħala *investment advisor* li kienet qegħda tithallas *performance fees*, kellha interess dirett fit-tibdil li kienet qegħda tipproponi l-Awtorità. L-Awtorità aġġixxiet korrettement meta nkludiet lill-kumpannija appellanti fil-lista ta' persuni li kellhom jiġu avżati bil-miktub bil-ħsieb tagħha msemmi fl-artikolu 8 (1) tal-Kap. 370. Wara kolloxx l-Awtorità kellha interess li jkollha *feedback* kemm jista' jkun wiesa' sabiex b'hekk tkun f'pożizzjoni li tagħmel il-modifiki neċessarji f'każ li mir-rispons li tirċievi, tali modifiki jkunu bżonnjużi halli jintlaħaq aħjar l-iskop tal-proposti tagħha. B'daqshekk, pero, l-Awtorità appellata ma rrikonnoxxietx l-*locus standi* tal-kumpannija appellanti li tintavola dan l-appell. Anki kieku riedet l-Awtorita' m'għandiex il-poter li tagħti d-dritt lil xi hadd sabiex jappella lil dan it-tribunal minn xi deċiżjoni tagħha għaliex tali dritt huwa limitat mill-artikolu 19 (2) tal-Kap. 370. F'każ ta' varjazzjoni ta' liċenza għal skema ta' investment kollettiv jistgħu jappellaw biss il-“*licence holder or the manager and trustee or custodian..... or their equivalent*”. Il-kumpannija appellanti mhijiex waħda minn dawn il-persuni u l-Awtorita' appellata m'għandha l-ebda poter li żżid persuni oħra magħhom. Bir-regolamenti l-ġodda ma ġietx varjata l-liċenza tal-kumpannija appellanti u għalhekk hija m'għandha l-ebda dritt tappella taħt l-artikolu 19 (2) (d) tal-Kap. 370.

(c) Illi għar-rigward l-interess tagħha li tintavola dan l-appell il-kumpannija appellanti sottomettiet “Illi l-kundizzjonijiet proposti u eventwalment deċiżi mill-Awtorita' intimata dwar il-*performance fees* effettivament bidlu l-kundizzjonijiet li għalihom kienet ġa soġġetta l-liċenza tal-Global Funds SICAV plc meta ġie approvat il-ftehim bejn is-soċjeta esponenti u l-Global Funds SICAV p.l.c. Illi b'effett dirett ta' din il-bidla fil-kundizzjonijiet suriferiti, s-soċjeta esponenti qed issofri preġudizzji serju, kif intwera, konsistenti fit-telf tad-drittijiet akkwiziti minnha u tal-possedimenti tagħha. Illi ... s-soċjeta esponenti għandha kull interess li tippromovi dan l-appell in kwantu s-soċjeta esponenti permezz tat-tibdil fil-kundizzjonijiet deċiżi mill-

Awtorita intimata giet zvestita ingustament mid-drittijiet u mill-possedimenti tagħha.”

Illi huwa minnu illi bil-bdil li sar fil-kondizzjonijiet tal-liċenza ta’ Global Funds SICAV plc, senjatament bil-limitazzjonijiet tal-każijiet fejn din tista tħallas *performance fees*, il-kumpannija appellanti sofriet preġudizzju serju għaliex id-dhul tagħha gie affettwat negattivament b’mod drastiku. B’danako illu hija m’għandhiex ir-rimedju ta’ appell lil dan it-tribunal taht l-artikolu 19 (2) tal-Kap. 370 għaliex iċ-ċirkostanzi li fihom sabet ruħha bil-bdil *de quo* ma jinkwadrawx ruħhom taht l-ebda waħda miċ-ċirkostanzi elenkati fl-istess artikolu 19 (2).

9. Illi t-tieni eċċezzjoni preliminari ta’ l-Awtorità appellata hi li:

“L-appell intavolat mis-soċjeta’ appellanti huwa null u bla effett ai termini ta’ l-Att dwar Servizzi ta’ Investment (Kap. 370) u l-Att dwar l-Awtorità għas-Servizzi Finanzjarji ta’ Malta (Kap. 330).”

Fir-risposta tagħha għall-appell l-Awtorità appellata kompliet tispeċifika illi l-każ ma jaqax taht l-ebda waħda minn dawk iċ-ċirkostanzi illi l-Kap. 370 jippermetti illi jista jsir appell fihom. Żiedet tgħid hekk :

“Illi l-artikolu 19 (2) (d) ta’ l-Att dwar servizzi ta’ Investment jipprovdi li ... *jista jsir appell lit-Tribunal dwar ... kull każda, tibdil, tħassir jew sospensjoni ta’ liċenzja taht l-artikolu 8(3) ...* Is-‘circular’ tat-22 ta’ Settembru 2006, li s-soċjeta appellanti qed tappella minnha, ma taqa taht l-ebda waħda minn dawn iċ-ċirkostanzi kontemplati mill-imsemmi artikolu. Fil-fatt it-Tribunal mitlub jagħraf il-fatt li għalkemm kien originarjament maħsub illi t-tibdiliet imsemmija fis-‘circular’ tat-22 ta’ Settembru 2006 (annessa mar-rikors promutur bħala Dok GC7) jinħarġu permezz ta’ ‘Investment Services Guidelines’, dawn eventwlament daħlu fis-sehħ permezz ta’ regolamenti ministerjali taht l-Att dwar Servizzi ta’ Investment (ara l-‘Investment Services Act (Performance Fees) Regulations, 2006’).”

Illi l-kumpannija appellanti għamlet is-segwentu sottomissjonijiet fir-rigward tat-tieni eċċezzjoni preliminari ta’ l-Awtorità appellata:

(a) It-tieni eċċezzjoni “....tesponi nuqqas serju ta’ *buona fede* u ta’ amministrazzjoni tajba da parti ta’ l-istess Awtorita in kwantu huwa evidenti li l-bidla minn ‘*Investment Services Guidelines*’ għal Regolamenti ministerjali li giet imħabbra permezz taċ-ċirkolari tat-22 ta’ Settembru 2006 kienet intiża biex tiġi evitata l-iskrutinju ta’ dan it-Tribunal”; dan kollu meta

sa ftit qabel kienet qegħda tikkontempla tibdil permezz ta' *Standard Licence Conditions* godda u r-raġuni li tagħat li t-tibdil jsir permezz ta' regolamenti ministerjali – cioè *to ensure legal clarity* - hija waħda fjakka.

(b) Illi r-raġuni li tagħat l-Awtorità fil-kors tal-kawża li fejn jidhlu *fees* bħala regola l-Awtorità tuża l-proċedura ta' l-avviż legali “ma ssib l-ebda sostenn la fid-dritt u lanqas fil-fatt in kwantu kif ammess mill-istess rappreżentanti ta' l-Awtorità huma l-fees li jithallsu lill-Awtoritajiet governattivi u entitajiet statutorji oħrajn li attwalment huma regolati b'avviżi legali u mhux fees li jithallsu lill-operaturi liċenzjati taħt l-Att Dwar is-Servizzi ta' l-Investment, bħal ma hi s-soċjeta esponenti.”

Illi anki jekk dawn iż-żewġ osservazzjonijiet tal-kumpannija appellanti huma korretti, ma jindirizzawx il-kwistjoni in eżami, cioè n-nullita o meno ta dan l-appell. Jekk għall-grazzja ta' l-argument l-Awtorità appellata ma mxiex *in buona fede* jew jekk ukoll għall-grazzja ta' l-argument l-Awtorità appellata tuża l-mezz ta' l-Avviz Legali normalment għall-*fees* li jithallsu lilha u mhux biex tirregola l-fees li jithallsu l-operaturi liċenzjati, dan l-aġir da parti ta' l-Awtorità appellata jagħti d-dritt lil **terzi**, bħal ma hi l-kumpannija appellanti, li jappellaw taħt l-artikolu 19 (2) (d) tal-Kap.370 ? Ir-risposta, ovvjament, hi le. Dan għaliex, f'kaz ta varjazzjoni ta' liċenza ta' skema ta' investment kollettiv, huma biss il-“*licence holder or the manager and trustee or custodian or their equivalent*” li jistgħu jappellaw u mhux terzi li setgħu ġew affettwati b'tali varjazzjoni.

(c) “Fi kwalsiasi każ, l-argument ta' l-Awtorità li ċ-ċirkolari tat-22 ta' Settembru 2006 ma tistax titqies bħala deċiżjoni li minnha jista' jsir appell taħt l-art. 19 (2) (d) ta' l-Att huwa legalment żbaljat inkwantu 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-liġi, hawnhekk tipprovdi għal dritt ta' Appell lil dan it-Tribunal dwar kull tibdil ta' liċenza taħt l-artikolu 8 (3), isir b'liema mod isir u mhux limitatament fil-każ ta' bidla fl-*Standard Licence Conditions* kif qed issotni ingustament l-Awtorità intimata.”

It-tribunal lanqas ma jista' jikkondividi dan l-argument tal-kumpannija appellanti għaliex m'għandu l-ebda kompetenza taħt l-Att dwar Servizzi ta' Investment (Kap.370) li jissindika r-regolamenti magħula mill-Ministru tal-Finanzi taħt l-Artikolu 12 ta' l-istess Att. L-artikolu 19 (2) (d) jagħmel referenza għall-artikolu 8 (3) u mhux għall-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-soċjeta esponenti u l-Global Funds SICAV p.l.c. billi l-arrangament dwar *performance fees* pattwiti bejn is-soċjeta esponenti u s-SICAV ma baqawx permessi li jibqgħu in vigore.” Illi rriżulta illi dawn ir-regolamenti l-godda “gew deċizi mill-Awtorità”. “Illi għalhekk bħala l-awtrici ta’ dawn ir-regolamenti l-Awtorità intimata hija tenuta li twieġeb għalihom 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 jagħtix il-poter li dan it-tribunal li jissindika l-imsemmi parir lil Ministru.

10. It-tielet eċċezzjoni preliminari ta’ Awtorità appellata taqra hekk :

“Iċ-ċirkolari li minnha qed isir l-appell odjern hija *ormai* eżawrita peress illi l-materja tal-‘performance fees’ pagabbli minn SICAV hija illum regolata mill-‘Investment Services Act (Performance Fees) Regulators, 2006’ ”.

Fir-risposta tagħha għall-appell, l-Awtorità appellata kompliet tispjega din l-eċċezzjoni billi ziedet tgħid illi il-kumpanija appellanti kienet effettivament qegħda tipprova tattakka dawn ir-regolamenti ministerjali li gew magħmula mill-Ministru responsabbli għall-Finanzi taħt l-Artikolu 12 tal-Kap. 370. Dan l-attentat ma jaqax taħt il-kompetenza ta’ dan it-tribunal.

Fir-rigward tat-tielet eċċezzjoni preliminari ta’ l-Awtorità appellata, il-kumpanija appellanti ssottomettiet :

“Illi l-fatt illi r-regolamenti li qed jiġu kkontestati mis-soċjeta esponenti laħqu daħlu fis-seħħ permezz ta’ avviż legali ma jfissirx illi d-deċiżjoni ta’ l-Awtorità giet eżawrita għall-iskop ta’ dan l-appell u dan peress illi ai termini tas-subartikolu (8) ta’ l-artikolu 21 tal-Kap 330 suriferit is-soċjeta esponenti setgħet tappella biss wara li d-deċiżjoni ta’ l-Awtorità tkun giet notifikata lilha filwaqt illi skond is-subartikolu (17) ta’ l-istess artikolu appell magħmul taħt l-imsemmi artikolu ma jissopendix l-operat tad-deċiżjoni li minnha jsir l-appell. ”

Illi t-tielet eċċezzjoni preliminari ta’ l-Awtorità appellata wkoll timmerita li tiġi milqugħa stante li l-materja mertu taċ-ċirkolari li minnha qed isir l-appell, cioè il-*performance fees*, hija illum regolata mill-Investment Services

Act (Performance Fees) Regulations ta' l-2006. Apparti l-konsiderazzjoni li ċ-ċirkolari *per se* ma tikkontjeni l-ebda deċiżjoni stante illi fi kliemha stess l-għan tagħha kien “ to up-date you regarding the status of the proposed new requirements on performance fees”, kif ġia ntqal aktar il fuq it-tribunal m'għandu l-ebda setgħa biex jissindika r-regolamenti ministerjali mahruġa taħt l-artikolu 12 tal-Kap. 370 allavolja fil-ħruġ ta' dawn ir-regolamenti l-Ministru jaġixxi fuq il-parir ta' l-Awtorità kompetenti – f'dan il-każ l-Awtorità appellata.

11. Fid-dawl ta' dawn il-konkluzżjonijiet raġġunti mit-tribunal ma tibqax il-ħtieġa li jiġi kkunsidrat il-mertu.

Deċiżjoni

12. Għal dawn ir-raġunijiet it-tribunal, wara li jilqa l-ewwel tlett eċċezzjonijiet ta' l-Awtorità appellata, jirrespingi l-appell tal-kumpanija GlobalCapital Fund Advisors Limited bl-ispejjeż kontra tagħha. Salv kull azzjoni oħra talvolta spettanti lill-istess kumpanija appellanti.