



MALTA

QORTI TAL-APPELL
(Sede Inferjuri)

ONOR. IMĦALLEF
LAWRENCE MINTOFF

Seduta tas-7 ta' Mejju, 2025

Appell Inferjuri Numru 52/2024 LM

Investar p.l.c. (C 65310)
(*'l-appellanta'*)

vs.

Awtorità għas-Servizzi Finanzjarji
(*'l-appellata'*)

Il-Qorti,

Preliminari

1. Dan huwa appell magħmul mis-soċjetà rikorrenti **Investar p.l.c. (C65310)** [minn issa 'l quddiem 'is-soċjetà appellanta'] mid-deċiżjoni tat-Tribunal għas-Servizzi Finanzjarji [minn issa 'l quddiem 'it-Tribunal'] mogħtija fid-29 ta' Mejju, 2024, [minn issa 'l quddiem 'id-deċiżjoni appellata'], li permezz tagħha ddeċieda

li jiċhad l-appell tagħha fil-konfront tal-**Awtorità għas-Servizzi Finanzjarji** [minn issa 'l quddiem 'l-Awtorità appellata'], u jikkonferma d-deċiżjoni ta' din tal-aħħar tad-29 ta' Ottubru, 2021, bl-ispejjeż kontriha.

Fatti

2. Il-fatti tal-każ odjern jirrigwardaw piena amministrattiva ta' wieħed u tletin elf seba' mija u erbgħin Euro (€31,740), li l-Awtorità appellata ddeċidiet li timponi fil-konfront tas-soċjetà appellanta *ai termini* tas-subartikolu 39A(2) tal-Kap. 345 tal-Liġijiet ta' Malta permezz tad-deċiżjoni tagħha tad-29 ta' Ottubru, 2021. L-Awtorità appellata qiegħda tallega li dan sar minħabba n-nuqqas min-naħa tas-soċjetà appellanta li tapprova u tippubblika ir-Rapporti Finanzjarji Annwali għas-snin 2017, 2018 u 2019.

Mertu

3. Is-soċjetà appellanta pprezentat appell quddiem it-Tribunal fis-26 ta' Novembru, 2021, fejn filwaqt li fissret fil-qosor il-fatti tal-każ tagħha, hija talbet sabiex titħassar id-deċiżjoni tal-Awtorità appellata tad-29 ta' Ottubru, 2021, jew minflok tnaqqas il-piena amministrattiva li l-istess Awtorità appellata dehrilha li kellha timponi fuqha, bl-ispejjeż kontriha wkoll.

4. L-Awtorità appellata wiegħbet fit-22 ta' Diċembru, 2021, fejn issottomettiet li l-aggravji tas-soċjetà appellanta kellhom jiġu miċhuda, bl-ispejjeż kontriha.

Id-Deciżjoni Appellata

5. It-Tribunal iddeċieda li jiċċad l-ilment tas-soċjetà appellanta, wara li għamel is-segwenti konsiderazzjonijiet:

“Kunsiderazzjonijiet tat-Tribunal:

1. *Illi s-soċjetà Appellanta qegħdha tilmenta mill-multa komplessiva ta' wieħed u tletin elf seba' mija u erbgħin Euro (€31,740) imposta mill-Awtorità Appellata fil-konfront tal-Appellanta tramite deciżjoni tad-29 ta' Ottubru 2021 (id-Deciżjoni). Illi tali multa ġiet imposta a bażi ta' dak li jipprovdi l-Artikolu 39A(2) tal-Kap. 345 tal-Liġijiet ta' Malta.*
2. *Illi l-Appellanta ħassitha aggravata mid-Deciżjoni u interponiet appell li fih ressqet numru ta' aggravji, għal-liema l-Awtorità wiegħbet fir-risposta tagħha.*
3. *Illi fil-Parti B paragrafu 3 tal-istess Appell, l-Appellanta issostni illi:*
“in reaching its decision, the MFSA wrongly applied the law and abused its discretion. In addition, the Decision is manifestly unfair; the Administrative Penalty disproportionate; and the whole process is in breach of the principles of natural justice. On the merits, the Appellant refutes the allegations in their entirety as they are unfounded in law and in fact.”
4. *L-aggravji imressqa mis-soċjetà appellanta huma maqsuma fi tnejn, u cioè eċċezzjonijiet preliminari u eċċezzjonijiet fil-mertu.*

L-ewwel Aggravju: “Lack of Due process”

5. *Illi l-Appellant jimposta dan l-aggravju fuq il-fatt illi l-Awtorità Appellata kienet diġà deċiża fuq l-azzjoni li kienet ser tiegħu kontra l-Appellanta meta hija ħarġet il-minded letter tas-7 ta' Settembru 2021, u li ma qiesetx dak sottomess minnha b'risposta għall-istess minded letter. Sussegwentement l-istess Appellanta tagħmel referenza għar-Resolution Committee stabbilit taħt il-Kap 330 tal-Liġijiet ta' Malta u tagħlaq l-istess aggravju billi tirreferi għall-fatt illi:*

The investigative and decision-making bodies of the MFSA overlap, leaving no room for impartiality in decision making, and the MFSA is in flagrant

breach of the natural justice principle of *nemo iudex in causa propria*, that is nobody ought to adjudicate in matters in which he has interest.

6. *Illi l-Awtorità twieġeb għal dan l-aggravju billi tgħid illi mhux minnu illi hija ma qiesetx dak sottomess mill-Appellanta fir-risposta tagħha għall-minded letter filwaqt illi dwar l-allegat ksur tad-drittijiet tal-Appellanta u senjatament il-prinċipju ta' nemo iudex in causa propria, l-istess Awtorità wieġbet illi dan it-Tribunal m'għandux il-ġurisdizzjoni li jistħarreġ tali ilment stante li l-ġurisdizzjoni ta' dan it-Tribunal hija stabbilita u limitata skont l-artikolu 21(9) tal-Kap. 330 tal-Liġijiet ta' Malta.*
7. *Illi it-Tribunal ser jifred dan l-aggravju fi tnejn.*
8. *Illi l-ewwel parti tal-aggravju hija illi l-Awtorità kienet diġà decizja dwar l-azzjoni fil-konfront tal-Appellanta meta hija ħarġet il-minded letter.*
9. *Illi però, dan l-aggravju m'għandux mis-sewwa. L-Awtorità ma tistax tiġi kastigata għaliex tadopera proċedura illi qabel ma tieħu decizjoni esegwibbli, hija tinforma lill-entità li kontriha tkun ser tittieħed tali decizjoni bl-aggravji li kienu qegħdin iwassluha li tieħu tali decizjoni u tagħti l-opportunità lil tali entità sabiex twieġeb għall-istess. Ma jfissirx li għaliex l-Awtorità tkun riaffermat dak li qalet fil-minded letter, allura b'daqshekk ma tkunx ikkunsidrat il-posizzjoni tal-entità li kontriha tkun ser tittieħed decizjoni. Qari akkurat tad-Decizjoni mertu tal-każ odjern juri illi l-Awtorità ikkunsidrat dak li qalet l-Appellanta, u f'certu punt, l-Appellanta ingħatat raġun. Hemm spjega dettaljata u akkurata ta' dak deciz mill-Awtorità Appellata anke b'referenza, punt punt, ta' dak sottomess mill-Appellanta. Illi għaldaqstant din il-parti tal-ewwel aggravju qegħda tigi miċhuda.*
10. *Illi t-tieni parti tal-ewwel aggravju hija ibbazata fuq l-allegat ksur tad-drittijiet tal-Appellanta dwar kif l-Awtorità iddecidiet il-każ kontriha.*
11. *Illi fil-mori ta' dan l-Appell, it-Tribunal, permezz ta' digriet mogħti minnu tas-6 ta' Ottubru 2023 kien stieden lill-partijiet sabiex jagħmlu sottomissjonijiet ulterjuri dwar il-proċedura stabbilita fil-Kap. 330 tal-Liġijiet ta' Malta dwar kif l-Awtorità għandha tagħxi meta tkun qed tieħu azzjoni ta' infurzar kontra entità regolata, tramite liema sottomissjonijiet l-Appellanta tenniet il-pożizzjoni tagħha hekk kif kontenuta fir-rikors tal-appell, b'zieda ta' argument imsejjes fuq l-Artikolu 11 tal-Kap. 330 tal-Liġijiet ta' Malta. Illi l-Awtorità issottomettiet illi l-Appellanta, fin-nota ta' sottomissjonijiet ulterjuri kienet qegħdha iżżid jew tbiddel l-aggravji minnha imressqa fir-*

rikors tal-Appell promotur u dan it-tribunal ma kellux jistħarreg jekk l-Awtorità mexietx skont l-Artikolu 11 tal-Kap. 330 għaliex dan ma kienx aggravju imressaq mill-Appellanta u taħt l-ebda ċirkostanza tali aggravju jista' jitqajjem ex officio mit-Tribunal.

12. Illi fil-mori ta' dan l-Appell, l-Onorabbli Qorti ta' l-Appell, fl-appell MC Trustees (Malta) Limited vs Malta Financial Services Authority (Appell numru 82.23) tramite deċiżjoni tat-3 ta' April 2024, iddeċidiet fuq punti li ċertament għandhom rilevanza għall-każ odjern.

13. Illi f'dak il-każ, l-Onorabbli Qorti tal-Appell qalet is-segwent:

Jekk il-Qorti kellha taċċetta li l-ewwel żewġ aggravji preliminari tas-soċjetà appellata kellhom jiġu kkunsidrati kif dehrlu t-Tribunal, mil-lat ta' proċedura difettuża addottata mill-Awtorità appellanta, dan seta' biss jagħmlu jekk kien permess ai termini tas-subartikolu 21(9) tal-Kap. 330. Madankollu jirriżulta biċ-ċar mid-dispożizzjonijiet ta' dan is-subartikolu, li huwa ma kellu l-ebda kompetenza jittratta l-ilmenti tas-soċjetà appellata. Kif sewwa fehmet l-Awtorità appellanta, is-soċjetà appellata ttentat tqiegħed l-ilmenti tagħha fl-ambitu tal-imsemmija dispożizzjonijiet, senjatament dawk tas-subinċiż (b), fejn dan jagħti lok għal appell meta hemm allegazzjoni li d-deċiżjoni tal-Awtorità appellanta hija 'ingusta manifestament'. Izda l-Qorti tgħid li l-aggravji tagħha jittrattaw ksur tad-dritt ta' smiġħ xieraq riżultat tal-proċess li wassal għall-impożizzjoni tal-penali amministrattiva, filwaqt li s-subinċiż suriferit jikkunsidra appell minn deċiżjoni tal-Awtorità appellanta meta din tkun manifestament ingusta fil-mertu.

14. Illi l-Onorabbli Qorti tal-Appell kienet ferm ċara fl-interpretazzjoni tagħha ta' l-artikolu 21(9) li a bażi tiegħu hija stabbilita il-ġurisdizzjoni ta' dan it-Tribunal, u ċertament illi rinfaċċjat minn aggravji simili jekk mhux identiċi għall-każ li fuqu iddeċidiet l-Onorabbli Qorti tal-Appell, it-Tribunal iħoss illi għandu jabbraċċja tali insenjament.

15. Illi oltre dan huwa ċar illi l-aggravju imqajjem mill-Appellant bl-ebda mod ma jindika liema provvedimenti kisret l-Awtorità Appellata fil-proċess minnha adottat. Issir referenza għar-Resolution Committee, mingħajr però ma jiġi indikat xi rwol dan il-kumitat allegatament kellu jkollu fil-proċess in kwistjoni. Kumitat li del resto huwa regolat fl-Ewwel Skeda tal-Kap. 330 u li ċertament m'għandu l-ebda rwol fil-proċess mertu tal-każ odjern.

16. Illi ulterjorment, stante li l-ġurisdizzjoni tat-Tribunal hija hekk limitata skont l-artikolu 21(9) tal-Kap. 330, allura isegwi ukoll illi it-Tribunal huwa limitat dwar liema materji huwa jista' jqajjem ex officio, għaliex jekk it-Tribunal għandu mano libera li jqajjem dawk l-eċċezzjonijiet kollha li l-Qrati tagħna għandhom is-setgħa li jqajmu, allura dan ikun qiegħed indirettament jiftaħ u jestendi il-ġurisdizzjoni limitata tiegħu.
17. Illi għaldaqstant, anke din il-parti tal-Ewwel Aggravju qegħdha tiġi miċhuda u dan għar-raġunijiet fuq premissi.

It-Tieni Aggravju: The Administrative Penalty is Arbitrary and in any case is excessive

18. Illi hawn l-Appellanta targumenta illi il-Multa, li kienet maqsuma fi tnejn, u cioè multa ta' €15,000 ("**Fixed Penalty**") kif ukoll multa ta' kuljum ammontanti għal €16,740 ("**Daily Penalty**"), kienet "arbitrary, disproportionate and in any event, excessive, thereby rendering the Decision manifestly unfair and an abuse of the Authority's discretion."
19. Illi l-Awtorità wiegħbet illi il-multi imposti kienu ġusti u b'hekk ċaħdet l-allegazzjonijiet tal-Appellanta.
20. Illi l-Appellanta issostni dan l-aggravvju billi tindika numru ta' punti li skont hi irendu tali multi arbitrari u eċċessivi.
21. Illi dak li wassal għall-imposizzjoni tal-multi li minnhom qegħdha tilmenta l-Appellanta huwa riportat fil-Parti 2 tad-Deciżjoni fejn l-Awtorità tispjega illi l-Appellanta naqset milli tapprova Annual Financial Returns (AFRs) għas-snin Diċembru 2017, 2018 u 2019 u dan bi ksur tal-Capital Markets Rule 4.22 (fn. 21: Capital Markets Rules for Wholesale Securities Markets) skont liema Regola, "an issuer must publish its annual report and accounts as soon as possible after they have been approved, and in any event no later than the timeframe permitted under its national legislation".
22. Illi tali Regola, tapplika għall-Appellanta in forza tal-fatti illi l-appellanta kienet, fit-12 ta' Jannar 2016 ħarġet exchangeable notes tal-valur nominali ta' kull note ta' €100,000 għall-ammont totali ta' €5,500,000. Tali notes ħarġu fuq l-Institutional Financial Securities Market (IFSM) u mmaturaw fil-31 ta' Marzu 2021. B'kollox kien hemm disa' (9) notes.
23. Illi mhux ikkontestat illi meta l-Awtorità ħarġet il-Minded Letter, tali notes ma kienux għadhom listed għaliex kienu immaturaw. Ovvjament isegwi illi anke meta ittiegħdet id-Deciżjoni, l-istess notes kienu diġà immaturaw.

24. *L-Appellanta targumenta illi wieħed irid iżomm f'moħħu li kien hemm biss disa' (9) noteholders, u li dawn kienu qualified investors. Tirrikonoxxi ukoll li l-ħtieġa li tippubblika l-accounts hija marbuta mal-fatt illi investituri għandhom ikunu jafu bil-performance finanzjarja tal-kumpannija li fiha qegħdin jinvestu. Iżda, tkompli tgħid l-Appellanta, illi f'dan il-każ tenut kont tan-numru żgħir ta' investituri, tal-fatt li dawn kienu investituri kwalifikati, li kellhom relazzjoni mal-kumpannija u li tali notes ma kienux daqstant likwidi, il-pubblikazzjoni o meno ta' tali accounts "would not have been of much relevance for investors in their assessment" (fn. 22: Para 12 tar-rikors tal-Appell)*
25. *L-Awtorità appellata, fir-risposta tagħha għall-appell, twieġeb għal dan l-aggravju billi tislet ħames punti u senjatament (fn. 23: para 17 tar-risposta għall-Appell):*
- a. That the Decision is manifestly unfair and constitutes an abuse of the Authority's discretion;
26. *Illi mid-Deciżjoni, joħroġ ċar illi l-imposizzjoni tal-multi kienet marbuta kemm mal-fatt illi kien hemm ksur ripetut tar-regolamenti, li tali ksur dam ma ġie rimedjat u l-Appellanta ma kienetx diligenti fil-mod kif indirizzat tali nuqqas.*
27. *Illi hawn tajjeb illi jerġa' jingħad illi minn meta inħarġu in-notes fuq l-IFSM, u cioè minn Jannar 2016 għall-perijodu ta' ħames snin, l-Appellanta ma ippubblikatx accounts għas-snin 2017, 2018 u 2019. Permezz ta' nota tal-20 ta' Diċembru 2022 (fn. 24: Fol 14), l-Appellanta esebiet kopja tal-accounts tas-snin 2017 sa 2020 li lkoll ġew approvati fis-27 ta' Mejju 2022. Illi minn dan jirriżulta ukoll illi teknikament anke l-accounts ta' Diċembru 2020 (meta in-notes kienu għadhom listed) kienu tardivi u l-unika raġuni għalfajn l-Appellanta ma ġietx immultata għal dan kien għaliex sad-data li fihom suppost dawn l-accounts kellhom jiġu ippubblikati, in-notes kienu laħqu immaturaw. Però xorta jibqa' il-fatt illi suppost, l-accounts tas-sena 2020 kellhom ikunu lesti fil-ħin.*
28. *Illi fuq dan wieħed ma tantx hemm xi jżid u wieħed ma jistax jifhem il-bażi li fuqha l-Appellanta tgħid illi l-impożizzjoni tal-multi kienet abbużiva u ingusta.*
29. *Illi hawn issir ukoll referenza għall-paragrafu 2.2 tad-Deciżjoni fejn l-Awtorità tislet sensiela sħiħa ta' korrispondenza fejn l-Appellanta kienet qegħdha tiġi kontinwament imfakkra dwar l-obbligi tagħha. Ma hemm l-ebda*

kontestazzjoni dwar il-fatti kif ġraw u ċertament l-Appellanta ma tistax tgħid illi kienet qegħda tikkopera mal-Awtorità f'dan ir-rigward.

30. *Id-dritt li għandha l-Awtorità li timponi multi huwa naxxenti mill-Artikolu 39A(1) tal-Kap. 345 tal-Liġijiet ta' Malta, li jimponi massimu ta' € 150,000 għal kull ksur jew nuqqas ta' konformità, kif jista' jkun il-każ. Skont l-Artikolu 39A(2), il-pieni amministrattivi li jistgħu jiġu imposti mill-Awtorità kompetenti, jistgħu jiġu imposti fil-forma ta' piena fissa, piena ta' kuljum, jew it-tnejn flimkien.*

31. *Tenut kont tal-fatt illi kien hemm ksur ċar tar-Regolamenti, allura l-Awtorità kienet fid-dover li taġixxi, u ċertament li l-azzjoni li ħadet hija in linea mal-poteri li l-istess Awtorità għandha skont il-Liġi.*

b. That the Authority failed to appreciate that it was impossible for the Appellant's financial statements for the years ending 31 December 2017, 2018, and 2019 to be audited;

32. *Illi anke hawn l-Appellanta m'għandiex raġun fl-argument tagħha. Meta hija ħarġet in-notes fuq l-IFSM, l-Appellanta kienet taf illi daħlet f'regime regolatorju differenti minn dak li kienet topera fih preċedentement. Kienet taf bejn tajjeb illi kienet soġġetta għall-Capital Markets Rules for Wholesale Securities Markets tant illi meta hija kienet ġiet listed, hija iddikjarat (29 ta' Marzu 2016) illi hija kienet ser taġixxi skont dawn ir-regoli.*

33. *Illi l-Appellanta resqet argument li hija kella diffikoltà li tonora l-obbligi tagħha minħabba li l-Grupp li minnu tagħmel parti l-Appellanta kellu problema bl-ingaġġ ta' awdituri. Iżda għandu jingħad illi anke hawn, l-Appellanta, uriet nuqqasijiet. L-ewwel nett huwa ċar illi l-appellanta għarfet lill-Awtorità b'dawn il-problemi ferm wara li kienu diġà skadew l-ewwel termini ta' sottomissjoni tal-accounts. Iżda iżjed minn hekk, tali informazzjoni ingħatat lill-Awtorità wara li dina saqsiet lill-Appellanta (u terġa' tgħid ferma wara l-ewwel interpellanzi).*

34. *Illi iżjed minn hekk huwa ta' tħassib serju kif l-Appellanta targumenta illi kważi kienet skużata illi ma tippubblikax l-istess accounts minħabba il-problema li kellha fl-ingaġġ ta' awditur għal xi kumpanniji fil-grupp tagħha. Illi l-appellanti kienet ben konsapevoli tal-obbligi marbuta mad-decizjoni volontarja tagħha li tmur fuq l-IFSM. Obbligi ċari u oġġettivi. Ma ingiebet l-ebda prova li b'xi mod tiġġustifika tali nuqqas da parti tal-Appellant u*

ċertament li it-Tribunal iħoss illi l-Awtorità kienet fid-dover li tiegħu azzjoni dwar tali nuqqas.

- c. That the publication of the AFRs would no have been of much relevance for investors in their assessments, and accordingly, the materiality of the alleged breach is completely absent or, at best, extremely low;

35. Illi l-appellant jargumenta ukoll illi l-pubblikazzjoni ta' dawn l-accounts ma tantx kienu ta' rilevanza għall-investituri u allura, minkejja li kien hemm ksur tar-Regolamenti, tali ksur ma kienx daqstant materjali.

36. Illi però anke hawn it-Tribunal ma jara l-ebda bażi fl-argument tal-Appellanta. Jibda sabiex jingħad illi l-Appellanta mhux biss kisret l-obbligu tal-pubblikazzjoni, iżda saħansitra l-obbligu inizjali li kellha li tipprepara tali accounts. Illi hawn jerġa' jigi ribadit illi l-Appellanta ma ippubblikatx 3 snin ta' account f'perijodu ta' ħames snin li kienet regolata. Fir-realtà anke l-account tal-aħħar sena, u cioè 2020, saru tard, u ma kienx hemm azzjoni dwar dawn għaliex nel frattempo in-notes immaturaw u b'hekk il-kumpannija Appellanta ma baqgħatx regolata.

37. Illi lanqas ma jreġi l-argument li hawn si tratta ta' numru zgħir ta' investituri, u li tali investituri kienu investituri kwalifikati u li kienu jafu lill-kumpannija Appellanta ben tajjeb. Illi l-Capital Markets Rules for Wholesale Securities Markets japplikaw proprju għal dawn it-tip ta' investimenti u l-obbligu tal-preparazzjoni u l-pubblikazzjoni tal-accounts huwa ċar.

38. Kienet għalhekk korretta l-Awtorità li ma taċċettax tali difiża jew argument da parti tal-Appellanta.

- d. The parameters and the methodology resulting in a 'medium' score and the respective weighting given to each consideration resulting in the Fixed Penalty are arbitrary, and seem to have been formulated unilaterally by the Authority without any legal basis or ever being communicated to the public, and accordingly, the Authority acted in abuse of its discretion by assigning a breach level of 'medium'; and

39. Illi kif diġà ingħad skont l-artikolu 39A(1) u (2) tal-Kap 345 l-Awtorità għandha il-poter li timponi multa sa massimu ta' € 150,000 għal kull ksur, liema multa tista' tkun multa fixed kif ukoll multa ta' kuljum. L-Awtorità ħasset illi minħabba it-tip ta' ksur kif ukoll il-fatt li kien hemm numru ta' accounts li ma ġewx ippubblikati, hija kellha timponi multa fixed kif ukoll multa ta' kuljum. It-Tribunal iħoss illi il-multa fixed hija raġonevoli meta

wieħed jikkunsidra il-massimu li huwa previst mil-Liġi. Illi oltre dan, fil-komputazzjoni tal-multa ta' kuljum, l-Awtorità qieset illi tali multa kellha tieqaf sal-mument illi n-notes immaturaw, meta wieħed seta' ukoll iqis illi l-ksur fil-fatt waqaf meta l-accounts tlestew (minkejja li n-notes kienu immaturaw f'Marzu 2021). In vista ta' dan it-Tribunal iħoss illi anke hawn l-Awtorità kienet kawta u raġonevoli fil-komputazzjoni tal-multa ta' kuljum, liema multa ukoll tikwadra ruħha f'dak li jipprovdu l-artikoli 39A(1) u (2) tal-Kap. 345.

e. Since the securities are no longer listed, the Administrative Penalty does not have the effect of dissuading the Appellant from future breaches and therefore, the penalty imposed is punitive in nature.

40. Illi fl-opinjoni tat-Tribunal dan l-argument ukoll ma jregix. Il-fatt illi entità ma tibqax f'qafas regolatur, ma jfissirx li b'daqshekk għandhom jiġu injorati l-obbligi li din l-entità kellha fil-perijodu li kienet regolata. Apparti mill-fatt illi dan l-argument ma jsib l-ebda sostenn legali, it-Tribunal iħoss illi hija korretta l-Awtorità li tara li jkun hemm compliance mal-obbligi regolatorji, anke jekk l-azzjoni regolatorja tiġi finalizzata wara li l-entità ma tibqax regolata. Iżjed u iżjed meta si tratta ta' obbligu bħal ma huwa il-każ odjern li huwa marbut maż-żmien. Bl-argument tal-Appellanta, it-trapass taż-żmien u l-fatt illi l-Appellanta baqgħat fi stat ta' irregolarità saħansitra sa wara it-terminu li fih din kienet għadha regolata, kellu jkun ta' vantaġġ għall-Appellanta!

41. Illi għaldaqstant, anke dan l-Aggravju qiegħed jiġi miċhud u dan għarraġunijiet fuq premissi.

It-Tielet Aggravju: The MFSA wrongly applied the law and instead rested on the rules as issued by the Authority

42. Illi hawn l-Appellanta targumenta illi r-Regoli applikati mill-Awtorità imorru oltre dak li teħtieġ id-Direttiva 2004/109/EC (Transparency Directive). Illi skont l-Appellanta din id-Direttiva ma timponix l-obbligu ta' pubblikazzjoni tal-accounts filwaqt li r-Regoli lokali jimponu tali obbligu.

43. Illi hawn so tratta ta' każ speċifiku fejn l-Appellanta volontarjament għażlet li tmur fuq l-IFSM. Meta hija ħarġet in-notes fuq l-IFSM, l-Appellanta kienet taf illi daħlet f'regime regolatorju differenti minn dak li kienet topera fih preċedement. Kienet taf ben tajjeb illi kienet soġġetta għall-Capital Markets Rules for Wholesale Securities Markets tant illi meta hija kienet ġiet

listed, hija iddikjarat (29 ta' Marzu 2016) illi hija kienet ser ta'gixxi skont dawn ir-regoli. Kienet taf ukoll, wieħed jippreżumi illi dawn ir-regoli jimponu l-obbligi tal-pubblikazzjoni tal-accounts, anke jekk, fl-opinjoni tal-istess Appellanta, tali obbligu imur oltre dak li timponi it-Transparency Directive.

44. Illi l-fatt li dawn ir-Regoli għamlithom l-Awtorità, jew li dawn ir-Regoli imorru oltre minn dak li timponi d-Direttiva, huwa kompletament irrilevanti. Ir-Regoli qegħdin hemm biex jiġu osservati, u jekk l-appellanta kellha xi riżervi dwar dan, hija setgħat faċilment tagħmel rappreżentazzjonijiet biex ir-Regoli jinbiddlu. Ċertament li ma setgħatx tiddeċiedi hi li dawn huma obbligi iżjed onerużi meta kienet hija stess li volontarjament għażlet li tmur fuq l-IFSM.

45. Illi għaldaqstant, anke dan l-Aggravju qiegħed jiġi miċhud u dan għar-ragunijiet fuq premissi.

Ir-Raba' Aggravju: The Decision is based on a false representation of the facts surrounding the cooperation of the Company

46. Illi l-Appellanta targumenta illi mhux minnu li hija ma ikkooperatx mal-Awtorità.

47. Illi f'dan ir-rigward it-Tribunal jagħmel referenza għall-parti 2.2 tad-Deciżjoni li tindika biċ-ċar kif l-Awtorità ikkomunikat mal-Appellanta u s-sekwenza li kien hemm f'dan ir-rigward. Ma ingiebet l-ebda prova kuntrarja għal dak li hemm dettaljat f'din il-parti tad-Deciżjoni. It-Tribunal frankament ma jara li m'hemm xejn fuq x'hix għandu jiċċensura lill-Awtorità f'dan ir-rigward iżjed u iżjed meta wieħed kien jippretendi illi kellha tkun l-Appellanta li in primis tinforma lill-Awtorità bid-diffikultà li kellha sabiex tonora l-obbligi tagħha dwar il-preparazzjoni u l-pubblikazzjoni tal-accounts.

48. Illi għaldaqstant, anke dan l-Aggravju qiegħed jiġi miċhud u dan għar-ragunijiet fuq premissi.

Illi in vista tal-premess, it-Tribunal qiegħed jiċċad l-appell interpost mis-soċjetà appellanta u jikkonferma id-deciżjoni tal-Awtorità Appellata tad-29 ta' Ottubru 2021 bl-ispejjeż kontra l-Appellanta."

L-Appell

6. Is-soċjetà appellanta ħasset ruħha aggravata bid-deciżjoni appellata, u ntavolat appell quddiem din il-Qorti fit-18 ta' Ġunju, 2024, fejn talbet sabiex:

- i. *Thassar u tirrevoka d-Deciżjoni Appellata tad-29 ta' Mejju 2024 kif ukoll id-Deciżjoni tal-Awtorità tas-26 ta' Novembru 2021 fl-intier tagħhom; u*

Fin-nuqqas u subordinatament

- ii. *Tvarja, tbiddel u tirriforma d-Deciżjoni appellata mogħtija fid-29 ta' Mejju 2024, u timmitiga u tnaqqas il-Piena Amministrattiva imposta fuq l-Appellanti permezz tad-Deciżjoni tal-Awtorità tas-26 ta' Novembru 2021 b'mod li l-Appellanti tkun tenuta responsabbli biss għall-ħlas ta' piena amministrattiva kif mitigata u mnaqqsa minn din il-Onorabbli Qorti.*

Bl-ispejjeż taż-żewġ istanzi kontra l-Awtorità Appellata.”

Tgħid li l-aggravji tagħha huma dawn:

- “a. L-EWWEL AGGRAVJU: It-Tribunal huwa żbaljat meta kkonkluda li ma għandu ebda kompetenza jiddeċiedi l-ewwel aggravju tal-Appellanti billi (i) dan l-aggravju kien espressament mressaq mill-Appellanti u mhux mqajjem ex officio mit-Tribunal hekk kif saħaq it-Tribunal; u (ii) l-ewwel aggravju tal-Appellanti kontra id-Deciżjoni tal-Awtorità huwa msejjes u magħmul taħt ir-raġunijiet kkontemplati taħt l-Artikolu 21(9) tal-Att li jagħtu dritt t'Appell quddiem it-Tribunal biex b'hekk it-Tribunal kellu l-kompetenza jiddeċiedi fuq l-istess;***
- b. IT-TIENI AGGRAVJU: It-Tribunal naqqas milli jikkonsidra l-aggravji tal-appellanti fuq il-mertu mid-Deciżjoni tal-Awtorità fl-intier tagħhom billi ma qiesx li l-konsiderazzjonijiet kellhom inaqqsu l-klassifikazzjoni “medja” fir-rigward l-allegat severità tal-multa imposta fuq l-appellanti”.***

7. L-Awtorità appellata wiegħbet fil-15 ta' Lulju, 2024, fejn filwaqt li sostniet li t-Tribunal kien korrett meta ddeċieda li ma kellu l-ebda kompetenza sabiex jiddeċiedi l-ewwel aggravju tas-soċjetà appellanta, issottomettiet li t-tieni aggravju tagħha mhux ammissibbli għaliex skont id-dispożizzjonijiet tas-subartikolu 29(14) tal-Kap. 330 tal-Liġijiet ta' Malta, appell minn deciżjoni tat-Tribunal jista' jsir biss fuq punt ta' liġi. Għal dak li jirrigwarda l-kumpliment tar-rikors tal-appell, tgħid li hawnhekk is-soċjetà appellanta qiegħda tirrepeti dak li

ngħad quddiem it-Tribunal. Tgħid li għalhekk din il-Qorti għandha tiċhad l-appell odjern, u tikkonferma d-deċiżjoni appellata fl-intier tagħha, bl-ispejjeż kontra s-soċjetà appellanta.

Konsiderazzjonijiet ta' din il-Qorti

8. Il-Qorti ser tgħaddi sabiex tikkunsidra l-aggravji rispettivi tas-soċjetà appellanta, u dan fid-dawl ta' dak li ddeċieda t-Tribunal, u meħudin in konsiderazzjoni s-sottomissjonijiet tal-Awtorità appellanta.

L-Ewwel Aggravju: [it-Tribunal kien żbaljat meta kkonkluda li ma kellu l-ebda kompetenza li jiddeċiedi l-ewwel aggravju tagħha]

9. Is-soċjetà appellanta qiegħda tilmenta mill-fatt li t-Tribunal iddeċieda li ma kellux il-kompetenza li jiddeċiedi l-ewwel aggravju tagħha. Wara li tiċċita s-sottomissjonijiet li hija kienet għamlet quddiem it-Tribunal sabiex tispjega l-ewwel aggravju tagħha, hija tgħid li t-Tribunal kien żbaljat meta qasam dan l-ewwel aggravju f'żewġ partijiet, billi kkunsidra l-kwistjoni dwar il-*minded letter*, u mbagħad il-kwistjoni tal-kompetenza tiegħu. Is-soċjetà appellanta tinsisti li l-aggravju kellu jiġi kkunsidrat fl-intier tiegħu, fejn issostni li l-proċess sħiħ adottat mill-Awtorità appellanta kien wieħed difettuż, u sar bi ksur tal-prinċipji tal-ġustizzja naturali. Tikkontendi li meta t-Tribunal ikkunsidra l-proċedura ta' kif inharget il-*minded letter*, huwa naqas li jagħmel dan fid-dawl tas-sottomissjonijiet tagħha li d-deċiżjoni tal-Awtorità appellata kienet riflessjoni ta' dik l-ittra, u b'hekk il-proċess kien wieħed difettuż u bi ksur tal-prinċipji tal-

gustizzja naturali. Tgħid li l-każ deciz minn din il-Qorti fl-ismijiet **MC Trustees (Malta) Limited vs. Malta Financial Services Authority**¹, fit-3 ta' April, 2024, u li fuqha straħ it-Tribunal, ma kienx l-istess bħal dak odjern, u saħansitra anki l-aggravju preliminari kien differenti. Is-soċjetà appellanta tispjega li l-aggravju tagħha fil-każ preżenti jistrieħ fuq il-prinċipju ta' gustizzja naturali u ksur tad-dispożizzjonijiet tal-Kap. 330 tal-Ligijiet ta' Malta u li mhum iex eżattament ta' natura kostituzzjonali. In sostenn tal-argument tagħha, hija tagħmel riferiment għad-dispożizzjonijiet tas-subartikolu 21(9) tal-Kap. 330, u tgħid li fejn ma jkunx hemm proċedura ġusta li hija salvagwardjata permezz tat-tħaris tal-prinċipji ta' gustizzja naturali, twassal bla dubju għal decizjoni manifestament ingusta. Is-soċjetà appellanta tgħid li t-Tribunal kien żbaljat meta ddecieda li huwa m'għandu l-ebda kompetenza sabiex jikkunsidra l-proċess ta' kif ittiehdet id-decizjoni fil-konfront tagħha min-naħa tal-Awtorità appellata. Tikkontendi li d-dispożizzjonijiet tas-subartikolu 21(9) tal-Kap. 330 huma wiesgħa tassew sabiex tiġi ikkunsidrata wkoll revizjoni ta' decizjoni tal-Awtorità appellata meta l-proċess ikun vag, arbitrarju, tonqos it-trasparenza, jew huwa bi ksur tad-dispożizzjonijiet tal-imsemmi Kap. 330. Hija tissottometti li t-Tribunal ma kkunsidrax li l-Awtorità appellata mhijiex marbuta b'dawn il-prinċipji, u dan filwaqt li jidher li l-istess Awtorità appellata qiegħda taċċetta li hija għandha tosserva l-imsemmija prinċipji meta tgħid li dejjem imxiet magħhom. Fin-nuqqas ta' osservanza ta' dawn il-prinċipji, is-soċjetà appellanta tinsisti li d-decizjoni għandha tkun soġġetta għar-revizjoni anki taħt is-subinċiż (b) tas-subartikolu 469A(1) tal-Kap. 12. Tirrileva li madankollu fl-istess artikolu r-

¹ App.Inf. Nru. 82/23.

riferiment għal-*‘liġi oħra’* jolqot ukoll il-Kap. 330. Is-soċjetà appellanta tikkontendi li fejn hemm rimedju taħt il-*lex specialis*, it-Tribunal għandu jkollu l-kompetenza sabiex jistħarreg il-proċess sħiħ. Filwaqt li tagħmel riferiment għall-prinċipju ta’ *audi alteram partem*, u kif dan jolqot proċess, hija tagħmel riferiment għal dak li fissru l-Qrati tagħna u l-Qrati Ingliżi dwar l-applikazzjoni tal-imsemmi prinċipju. Is-soċjetà appellanta tgħid li t-Tribunal sostna li hija ma kinitx indikat liema provvedimenti l-Awtorità appellata kienet kisret fil-proċess sħiħ adottat minnha, iżda tgħid li l-ilment tagħha huwa proprju li l-imsemmija Awtorità appellata naqset li tagixxi b’mod trasparenti bi ksur tas-subartikolu 21(9) tal-Kap. 330. Tikkontendi li kuntrarjament għal dak li sab it-Tribunal, irrikors tal-appell li hija kienet ipprezentat quddiemu, kien issostanzjat biżżejjed. Is-soċjetà appellanta tinsisti li jonqos li l-Awtorità appellata turi li hija kienet imxiet skont il-liġi, iżda wkoll li aderiet ruħha mal-prinċipji tal-ġustizzja naturali. Is-soċjetà appellanta fil-punt aħħari tagħha tirrileva li ma giet ipprezentata l-ebda prova min-naħa tal-istess Awtorità appellata sabiex jintwera li l-Kumitat dwar Deċiżjonijiet tal-Infurzar gie stabbilit *ai termini* tal-artikolu 11 tal-Kap. 330.

10. L-Awtorità appellata tirrileva li l-ewwel darba li ssemma l-artikolu 11 tal-Kap. 330 kien proprju fid-digriet tat-Tribunal tas-6 ta’ Ottubru, 2023. Min-naħa tagħha hija qatt ma kienet qalet li l-ewwel aggravji tas-soċjetà appellanta kienu tqajmu *ex officio*. Tgħid li fi kwalunkwe każ, il-mertu tal-aggravji ma jaqax fil-parametri tal-kompetenza tat-Tribunal kif digà gie deċiż minn din il-Qorti kif preseduta fis-sentenza tagħha fl-ismijiet **MC Trustees Malta Ltd vs. Malta Financial Services Authority**.² Għal dak li jirrigwarda s-sottomissjoni tas-soċjetà

² *Ibid.*

appellanta li l-ewwel aggravju tagħha quddiem it-Tribunal kien sar taħt id-dispożizzjonijiet tas-subartikolu 21(9) tal-Kap. 330, l-Awtorità appellata tgħid li hija ma tistax taqbel miegħu. Filwaqt li tgħid li hija kienet ser tevita li tirriproduċi l-istess sottomissjonijiet li kienu diġà saru mill-partijiet u mit-Tribunal stess, tagħmel riferiment għall-allegazzjonijiet li saru mis-soċjetà appellanta quddiem l-istess Tribunal. L-Awtorità appellata tgħid li hija taqbel mas-soċjetà appellanta li dan l-aggravju huwa wieħed sħiħ mingħajr il-bżonn li jinqasam f'żewġ partijiet, imma wkoll jekk kellu jiġi ttrattat b'dan il-mod, il-konklużjoni kellha tibqa' l-istess. L-Awtorità appellata tinsisti li ż-żewġ punti li għamlet is-soċjetà appellanta permezz tal-ewwel aggravju tagħha, kienu ġew trattati flimkien fid-dettal quddiem it-Tribunal. L-Awtorità appellata tiċċita fit-tul ix-xhieda ta' Alistair Cuschieri, u ssostni li l-proċess adottat minnha ma kienx wieħed manifestament ingust *ai termini* tas-subartikolu 21(9) tal-Kap. 330. Dwar l-ilmenti tas-soċjetà appellanta li saru quddiem it-Tribunal fir-rigward ta' '*lack of due process*' u/jew '*lack of a fair hearing*', dawn kienu ta' natura kostituzzjonali kif juru l-lingwaġġ użat u r-riferenzi li għamlet, u għalhekk kellhom jitressqu fil-forum idoneu, kif iddeċidiet din il-Qorti kif preseduta fis-sentenza fl-ismijiet **MC Trustees (Malta) Ltd vs. Malta Financial Services Authority**.³ L-Awtorità appellata tgħid li mhux minnu dak li tikkunsidra s-soċjetà appellanta li l-każ odjern mhuwiex l-istess bħal dak deċiż permezz tas-sentenza appena msemmija. Għalhekk tgħid li d-deċiżjoni tat-Tribunal hija korretta, u għandha tiġi kkonfermata.

³ *Ibid.*

11. Il-Qorti tibda billi tikkunsidra li s-sottomissjoni tas-soċjetà appellanta, fejn tilmenta li t-Tribunal kien ikkunsidra l-ewwel aggravju billi silet minnu żewġ kwistjonijiet separati, ma taqax fil-parametri tal-kompetenza tagħha kif stabbilit permezz tas-subartikolu 21(14) tal-Kap. 330, li jippermetti appelli mid-deċiżjonijiet tat-Tribunal quddiem din il-Qorti fuq punti ta' liġi biss. Tgħid li jekk it-Tribunal iddeċieda li jikkunsidra l-ewwel aggravju li hija pprezentat fir-rikors promotur tagħha bil-mod kif għamel, il-Qorti m'għandha l-ebda kompetenza li tinvestiga l-ilment tas-soċjetà appellanta dwar dan, għadarba hija mhijiex qiegħda tirrileva xi punt ta' liġi li għandu jiġi dibattut u deċiż. Barra minn hekk meta is-soċjetà appellanta tikkontesta d-deċiżjoni appellata fejn it-Tribunal aċċetta l-ispjega tal-Awtorità appellata mfissra fid-deċiżjoni tas-26 ta' Novembru, 2021, bħala waħda dettaljata u ġustifikata, hija mhijiex qiegħda tissolleva xi punt ta' liġi, u l-Qorti m'għandha l-ebda kompetenza li tikkunsidra din is-sottomissjoni tagħha.

12. Dwar l-allegat ksur tad-drittijiet tas-soċjetà appellanta fil-proċess li wassal għad-deċiżjoni tal-Awtorità appellanta, it-Tribunal korrettement ikkunsidra dak li qalet din il-Qorti kif preseduta fis-sentenza tagħha fl-ismijiet **MC Trustees (Malta) Limited vs. Malta Financial Services Authority**.⁴ Il-Qorti tgħid li kuntrarjament għal dak li qiegħda ssostni s-soċjetà appellanta, din is-sentenza hija rilevanti fil-kuntest tal-ewwel aggravju li hija ressqet quddiem it-Tribunal. Mis-sottomissjonijiet tagħha jirriżulta biċ-ċar li hawnhekk hija kienet qiegħda unikament issostni li l-proċess in kwistjoni kien leżiv tad-dritt tagħha għal smiġh xieraq, anki għaliex ma ġewx osservati l-prinċipji ta' ġustizzja

⁴ *Ibid.*

naturali. Kif issenjalat din il-Qorti fl-imsemmija sentenza tagħha, it-Tribunal għandu jastjeni milli jieħu konjizzjoni ta' kwistjonijiet ta' natura kostituzzjonali u konvenzjonali, u t-Tribunal fid-deċiżjoni appellata korrettement żamm mal-insenjament tal-Qorti li huwa fondat fuq id-dispożizzjonijiet tal-Kostituzzjoni ta' Malta u dawk tal-Kap. 319 tal-Liġijiet ta' Malta. B'hal fil-każ suriferit, is-soċjetà appellanta kemm quddiem it-Tribunal u anki quddiem din il-Qorti, tittenta tfisser l-aggravju tagħha b'mod li dan jinkwadra ruħu fl-ambitu tad-dispożizzjonijiet tas-subinċiż (b) tas-subartikolu 21(9) tal-Kap. 330. Għaldaqstant il-Qorti ssib li din it-tieni parti tal-ewwel aggravju tas-soċjetà appellanta mhijiex ġustifikata, u tiċhadha.

It-Tieni Aggravju: [it-Tribunal ma kkunsidrax l-aggravji tagħha fil-mertu]

13. Is-soċjetà appellanta tispjega li hija ressqet żewġ aggravji quddiem it-Tribunal fir-rigward tad-deċiżjoni tal-Awtorità appellata, fejn l-ksur tagħha tar-regoli tal-istess Awtorità appellata, ġew meqjusa b'hal ta' '*severità medja*'. Is-soċjetà appellanta tissottometti li permezz tat-tieni u tat-tielet aggravju tagħha, hija uriet kemm l-Awtorità appellata kienet tassew abbużat mid-diskrezzjoni tagħha meta mponiet penali amministrattiva ta' tletin elf, seba' mija u erbgħin Euro (€31,740), u tispjega r-raġunijiet tagħha fil-mertu għal din l-allegazzjoni. Tinsisti li t-Tribunal madankollu ma kienx apprezza l-iskop tal-aggravji tagħha, u dan kien saħansitra skarta s-sottomissjoni tagħha li hija ma kellha l-ebda obbligu taħt il-liġi li tippubblika l-AFRSs, sabiex b'hekk kellha tiġi immitigata s-severità tal-allegat ksur.

14. Min-naħa tagħha l-Awtorità appellata tirrileva li dan l-aggravju għandu jiġi miċħud, għaliex fl-ewwel lok ma jista' jsir l-ebda appell skont is-subartikolu 29(14) tal-Kap. 330 fil-mertu, iżda biss fuq punt ta' liġi. Il-Qorti tgħid li l-Awtorità appellata għandha raġun. Ma jistax ikun hemm dubju li dak kollu li qiegħda tissolleva s-soċjetà appellanta ma jittratta l-ebda punt ta' liġi, iżda biss il-mertu tal-każ odjern. Fid-dawl ta' dak li jipprovdi s-subartikolu 29(14) tal-Kap. 330, dan mhuwiex permissibbli.

Decide

Għar-raġunijiet premessi, l-Qorti tiddeċiedi dwar l-appell tas-soċjetà appellanta, filwaqt li tiċċad it-tieni parti tal-ewwel aggravju tagħha, tastjeni milli tiegħu konjizzjoni tal-kumpliment tal-appell tagħha.

L-ispejjeż tal-proċeduri odjerni fiż-żewġ istanzi, għandhom ikunu a karigu tas-soċjetà appellanta.

Moqrija.

**Onor. Dr Lawrence Mintoff LL.D.
Imħallef**

**Rosemarie Calleja
Deputat Registratur**