

Il-kriterji stabbiliti mir-regolament 2.16 tal-*Investment Services Rules
for Investment Services Providers*



MALTA

**QORTI TAL-APPELL
(Sede Inferjuri)**

**ONOR. IMĦALLEF
LAWRENCE MINTOFF**

Seduta tat-3 ta' Marzu, 2021

Appell Inferjuri Numru: 3/2019 LM

**Vincent u Alfrida Coreschi bin-numri tal-karti tal-identità 42354(M) u
394358(M) rispettivament
(“l-appellati”)**

vs.

**Crystal Finance Investments Ltd (C 26761)
(“l-appellanta”)**

Il-Qorti,

Preliminari

1. Dan huwa appell magħmul mill-intimata soċjetà **Crystal Finance Investments Ltd** [minn issa 'l quddiem “is-soċjetà appellanta”] mid-deċiżjoni

mogħtija fil-15 ta' Jannar, 2019, fl-ismijiet fuq premissi numru tal-każ 055/2017, [minn issa 'l quddiem "id-deċiżjoni appellata"], mill-Arbitru għas-Servizzi Finanzjarji [minn issa 'l quddiem "l-Arbitru"], li permezz tagħha ddeċieda dwar l-ilment tar-rikorrenti **Vincent u Alfrida Coreschi bin-numri tal-karti tal-identità 42354(M) u 394358(M) rispettivament** [minn issa 'l quddiem "l-appellati"] billi *ai termini* tal-paragrafu (iv) tas-subinċiż 26(3)(ċ) tal-Kap. 555 tal-Ligijiet ta' Malta, ordna lis-soċjetà appellanta sabiex tħallas lill-appellati s-somma ta' ħmistax-il elf, ħames mija u żewġ Euro u sitta u sebgħin ċenteżmu (€15,502.76), bl-imgħax legali mid-data tad-deċiżjoni appellata sad-data tal-pagament effettiv u bl-ispejjeż a karigu tagħha.

Fatti

2. Fuq parir tas-soċjetà appellanta, l-appellati f'Marzu tas-sena 2012 kienu investew l-ammont ta' €20,000 f'żewġ *funds* separati li kienu *Dubai Holdings Commercial Operations Ltd* b'dħul ta' 4¾% u *Cemex Finance Europe* b'dħul ukoll ta' 4¾%. Dan l-ammont kien jagħmel parti minn somma akbar li l-appellat kien irċieva meta rtira qabel iż-żmien mill-impjieg tiegħu mal-Air Malta aktar kmieni f'dik is-sena. Meta t-tieni investment gie msejjaħ qabel id-data tal-maturità tiegħu, l-appellati għal darb'oħra permezz tas-soċjetà appellanta, fit-28 ta' Awwissu, 2013 investew fis-7.875% *Notes: New World Resources p.l.c.* [minn issa 'l quddiem "NWR"]. Fis-17 ta' Lulju, 2013 l-appellati investew fis-7.25% *Rene Lezard Mode GmbH* [minn issa 'l quddiem "RLM"], wara li gurnata qabel huma kienu bieġħu l-ewwel investment, kollox permezz tas-servizzi u l-pariri mogħtija mis-soċjetà appellanta. Imma wara ftit ta' żmien, l-investimenti

tagħhom bdew juru sinjali ta' dgħufija u għalhekk huma kienu avvċinaw lis-soċjetà appellanta, li madankollu min-naħa tagħha assigurathom li ma kellhomx għalfejn jinkwetaw ruħhom. Izda l-investimenti baqgħu sejrin lura sew u qatt ma rkupraw.

Mertu

3. L-appellati għalhekk istitwew proċeduri quddiem l-Arbitru permezz tal-prezentata ta' lment fl-10 ta' April, 2017 fejn filwaqt li ddikjaraw li huma kienu ġew żgwidati mis-soċjetà appellanta minflok ma ngħataw pariri tajbin dwar l-investimenti tagħhom, issottomettew li huma bħala riżultat kienu tilfu bosta flus u għalhekk kienu qegħdin jitolbu rifużjoni ta' flushom fl-ammont ta' €20,000, u l-ħlas ukoll tal-imgħax fis-somma ta' €3,380.

4. Is-soċjetà appellanta wiegħbet għall-ilment billi eċċepiet is-segwent: (a) l-Arbitru ma kellu l-ebda ġurisdizzjoni sabiex jisma' u jiddeċiedi l-vertenza ta' bejn il-partijiet stante li skont l-Artikolu 17 tat-*Terms of Business Agreements* huma kienu ssottomettew ruħhom għall-ġurisdizzjoni tal-Qrati ta' Malta; (b) in-nullità tal-ilment *ai termini* tal-paragrafu (ċ) tas-subartikolu 789(1) tal-Kap. 12 tal-Liġijiet ta' Malta; (ċ) l-ilment kellu diversi inezattezzi u sensiela ta' allegazzjonijiet li kienu bla bażi u inveritiera; (d) l-ilment kien infondat kemm fil-fatt kif ukoll fid-dritt; (e) ma kienet taqbel xejn mal-allegazzjonijiet tal-appellati stante li kienu ġew infurmati dwar kull investiment u proposta u kienu huma li ddeċidew li jinvestu, anki b'imgħax għoli, għalkemm imwissija li dan kien ifisser riskju għola; (e) għalkemm imwissija sabiex ma jinvestux aktar

minn 10% tal-portafoll tagħhom fl-investment, l-appellati insistew li jiproċedu, u ma kienx veritier li ma ngħatawx għażla; u (f) ma kienx hemm rimedju kif mitlub mill-appellati peress illi l-ilment ma kienx ġustifikat.

Id-Deciżjoni Appellata

5. L-Arbitru wasal għad-deciżjoni appellata wara li għamel is-segwent i konsiderazzjonijiet rilevanti għal dan l-appell:

FIL-MERTU

L-Arbitru jrid jiddeciedi l-ilment b'referenza għal dak li, fil-fehma tiegħu, huwa ekwu, ġust u raġonevoli skont iċ-ċirkostanzi partikolari u merti sostantivi tal-każ (fn. 4 Kap. 555, Art 19(3)(b))

L-ilmentaturi jsostnu li għamlu telf minn fuq żewġ investimenti li kienu 7.875% Notes: New World Resources p.l.c. u 7.25% Rene Lezard Mode GmbH, fejn ġie investit ir-rikavat mill-bejgħ qabel id-data tal-maturità ta' żewġ bonds oħra li huma kellhom mal-istess provditur.

Isostnu li, kuntrarjament għaż-żewġ bonds preċedenti, dawn tal-aħħar li ġew mibjugħa lilhom ma kinux garantiti. Minflok ġew mogħtija pariri tajbin dwar l-investment, huma ġew żgwidati u tilfu ħafna flus minħabba dan in-nuqqas mill-istess provditur tas-servizz.

Għaldaqstant, qed jitolbu li jingħataw il-flus lura bl-imgħax b'kollox, liema somma tammonta għal €20,000 flimkien ma' €3,380 imgħax.

Min-naħa tiegħu, il-provditur tas-servizz isostni li, kuntrarjament għal dak li qalu l-ilmentaturi, dawn tal-aħħar kienu dejjem infurmati b'kull investment u proposta u ddecidew li jinvestu flushom mingħajr ebda perswazjoni, kif ukoll riedu imgħax għoli allavolja ġie spjegat lilhom li dan ifisser riskju ogħla. Il-provditur tas-servizz indika li l-ilmentaturi kienu konxji sew ta' kull ċaqliq li sar fil-portafoll.

Il-provditur tas-servizz jgħid ukoll li meta l-ilmentaturi attendew laqgħa fil-21 ta' Marzu 2013, dak li ġie diskuss u deciz mingħand iż-żewġ partijiet ġie dokumentat u ikkonfermat bil-firma tagħhom, u tant hu hekk, li f'din l-istess nota hemm imniżżel li

I-uffiċjal tal-provditur irrakkomanda sabiex ma jitpoġġewx iktar minn għaxra fil-mija tal-portafoll f'dak it-tip ta' investiment b'riskju konsiderevoli, iżda l-ilmentaturi għażlu li jipproċedu bit-transazzjoni.

Barra minn hekk, il-provditur tas-servizz isostni li d-dannu jew telf li garrbu l-ilmentaturi, jekk seħħ, huwa riżultat ta' ċirkostanzi, avvenimenti u interventi ta' terzi li fuqhom il-provditur tas-servizz ma kellu l-ebda kontroll u, għalhekk, huwa riżultat ta' Market u Credit Risk, riskju inerenti ta' kull investiment finanzjarju. Il-provditur tas-servizz indika wkoll li ma teżisti u lanqas ma ngħatat, kif ma setgħetx tingħata, ebda garanzija awtomatika li l-investiment mibjugħ lilhom jirrendi dak li kien mistenni minnu kif ukoll jitħallas lura l-kapital wara li dan jimmatura.

Jopponi t-talbiet tal-ilmentaturi peress li l-bonds inklużi fil-portafoll kienu fil-hin meta ngħata l-parir, jgħoddu jew suitable għall-ilmentaturi u tul ir-relazzjoni bejn il-partijiet li bdiet fis-sena 2012, fl-ebda mument ma kien hemm investiment mhux skont kif tirrikjedi s-sengħa u l-arti u mhux konformità mal-istruzzjonijiet tal-ilmentaturi stess.

Ukoll, li l-ilmentaturi investew f'bonds tal-istess tip mis-sena 2012 u, konvenjentement, mhumieq jikkunsidraw l-investimenti li saru mill-bidu tar-relazzjoni bejn il-partijiet u, għaldaqstant, huwa wisq faċli u kontra kull prinċipju ta' portfolio theory li investitur iżomm għalih il-qliq sostanzjali li għamel tul iż-żmien mill-portafoll ta' investimenti u, mbaġħad, jippretendi li l-provditur, minkejja r-risk warnings li jkun ta lill-klijent bil-fomm u bil-miktub, jidhol jagħmel tajjeb għal xi investiment partikolari li jmur ħażin minkejja li dan jiġri minħabba ċirkostanzi li graw ferm wara li jkun ingħata l-parir u li ma kinux prevedibbli fil-mument li fih sar l-investiment, u dan speċjalment f'dan il-każ fejn l-ilmentaturi marru kontra dak li gje issuġġerit mill-istess provditur.

Fuq kollox, il-provditur tas-servizz jinsisti li s-servizz li għażlu l-ilmentaturi kien wieħed ta' parir u għażla f'idejn l-ilmentaturi (advisory service) u mhux f'idejn id-diskrezzjoni tal-provditur tas-servizz mingħajr l-ebda konsultazzjoni mal-ilmentaturi (discretionary service).

L-Esperjenza u l-Investimenti tal-Ilmentaturi mal-Provditur tas-Servizz

Ir-relazzjoni mal-provditur tas-servizz bdiet fis-sena 2012 meta l-ilmentaturi ddeċidew li jinvestu parti mis-somma li l-ilmentatur kien irċieva mill-iskema ta' irtirar kmieni mill-impjeg li hu kellu mal-Air Malta. Imtela Confidential Client Fact Find for the Suitability Test (fn. 5 A fol. 199) datat 2 ta' Marzu 2012, li jindika l-ammont li l-ilmentaturi oriġinarjament investew mal-provditur tas-servizz.

Il-Client Fact Find juri li l-ilmentaturi ġew ikklassifikati bħala Retail Clients u s-servizz mogħti lilhom mill-provditur tas-servizz kien dak ta' Investment Advice. L-għan tal-investiment offrut lilhom kien dak ta' zieda fid-dħul tagħhom – “What is the purpose of the investment – Maximise Income” (fn. 6 A fol. 202) filwaqt li ma ridux jinvestu fit-tul. Barra minn hekk, l-“investor’s attitude towards risk” (fn. 7 Ibid.) ġiet kategorizzata bħala Medium.

L-ewwel investimenti li l-ilmentaturi għamlu mal-provditur tas-servizz kienu żewġ bonds, 4.75% Dubai 14 EMTN 2014 u 4.75% Cemex Fin 14 2014 li, hekk kif intqal mir-rappreżentant tal-provditur tas-servizz, kellhom credit rating ta' B2 u B rispettivament. L-ammont investit kien ta' madwar €20,000.

L-Investimenti li dwarhom qed jitressaq dan l-ilment

L-investimenti li dwarhom qed jitressaq dan l-ilment huma żewġ bonds – New World Resources (NWR) u Rene Lezard, żewġ bonds diretti fuq il-kont tal-ilmentaturi.

7.875% Notes: New World Resources p.l.c.

Il-bond in kwistjoni ħarġet fit-23 ta' Jannar 2013. (fn. 8 <https://www.reuters.com/article/idUSL4N0AL86M20130116>) Iż-żewġ aġenziji ta' kreditu, Standard & Poors (S&P), u Moody's, ħarġu ratings separati għal din il-bond.

Ftit qabel ġiet maħruġa din il-bond, Standard & Poor's Ratings qalet li kienet assenjat rating ta' B fir-rigward tal-bonds fl-ammont ta' EUR275 million Senior Unsecured Notes li jimmaturaw fis-sena 2021 li kienet ser toħrog il-NWR. Mill-banda l-oħra, Moody's assenjat rating provizorju (fn. 9 <https://www.moodys.com/research/Moodys-assigns-PB3-rating-to-NWRs-proposed-EUR275-million-notes--PR-263290>) ta' B3.

In-NWR ġie mibjugħ lill-ilmentaturi f'Marzu 2013.

Ftit wara dan il-bejgħ, ir-ratings ta' NWR baqgħu dejjem neżlin. F'Mejju 2013, S&P naqqset ir-rating long term ta' NWR għal 'B' minn 'B+', with a stable outlook.

Anke f'Mejju 2013, (fn. 10 <https://www.moodys.com/research/Moodys-downgrades-New-World-Resources-rating-to-B2-negative-outlook--PR-274126#>) Moody's naqqset il-Corporate Family Rating (CFR) (fn. 11 CFR huwa rating ieħor mogħti minn Moody's li huwa “long-term rating that reflects the relative likelihood of a default on a corporate family's debt and debt-like obligations and the expected financial loss suffered in the event of default.”) għal B2 minn B1 u l-Probability of Default Rating (PDR) (fn. 12 PDR huwa rating ieħor mogħti minn Moody's li huwa “corporate

family-level opinion of the relative likelihood that any entity within a corporate family will default on one or more of its long-term debt obligation".) għal B2-PD minn B1-PD.

Wara biss xahrejn, f'Lulju 2013, (fn. 13 <https://www.moodys.com/research/Moodys-downgrades-New-World-Resources-rating-to-Caa1-from-B2--PR-278291>) Moody's reġgħet waqgħet il-Corporate Family Rating (CFR) din id-darba għal Caa1 minn B2, apparti li l-PDR ukoll niżel għal Caa1-PD (fn. 14 F'din il-kategorija, is-CFR, "Corporate families rated Caa-PD are judged to be speculative of poor standing, subject to very high default risk, and may be in default on some but not all of their long-term debt obligations." minn B2-PD. Infatti, f'Lulju 2013, il-prezz (fn. 15 <https://www.boerse-duesseldorf.de/anleihen/wkn/A1HE5S/chart>) kien diġà waqa' b'50% u baqa' nieżel ftit ftit matul il-kumplament tas-sena.

F'perijodu relattivament qasir minn meta NWR ħarġet il-bond f'Jannar 2013, ir-rating beda nieżel ftit ftit. L-aħbarijiet xejn tajba dwar il-prospetti ta' kummerç ta' NWR kien fil-beraħ u rrifletta fil-prezz tal-bond li baqa' nieżel u ħa daqqa 'l isfel aktar minn qatt qabel f'Jannar 2014.

F'Jannar 2014, (fn. 16 <https://www.moodys.com/research/Moodys-downgrades-New-World-Resources-rating-to-Caa3-from-Caa1--PR-291273>) Moody's baxxa r-rating ta' NWR għal Caa3 minn Caa1. Dan ġara wara l-aħbar minn NWR (fn. 17 http://www.morningstar.co.uk/uk/news/AN_1390414064795820000/new-world-resources-launches-capital-review-as-coal-prices-fall.aspx) li kienet ser tagħmel ristrutturar tal-kapital wara li kienet għadha ma waslitx f'arranġamenti biex jiġi mġedded l-arranġament għal revolving credit facility ta' €100 miljun. F'dan l-istess xahar, il-prezz tal-bond kien niżel għal madwar 40% (sena qabel kien madwar 90%).

F'Ġunju 2014, S&P irreveda 'l isfel il-long term corporate credit rating ta' NWR għal CC, minn CCC – apparti li ta negative outlook għall-kumpannija. Dan wara it-tħabbira f'Jannar 2014 tar-ristrutturar fil-kapital li kienet ser tagħmel l-NWR. Ir-rating fuq in-Notes li kienu unsecured waqa' għal C, minn CC. L-exchange offer li ħabbret in-NWR kien meqjus minn Standard & Poor's bħala wieħed distressed, aktar milli opportunistic, ikkawżat minn likwidità dgħajfa tal-NWR.

Ir-ratings minn nofs is-sena 2013, jiġifieri ftit biss wara li l-investment gie mibjugħ lill-ilmentaturi, lil hinn baqgħu dejjem f'territorju negattiv.

In-New World Resources gie mibjugħ lill-ilmentaturi fit-28 ta' Marzu 2013, bl-ammont investit kien ta' €9,125, li kien ġej mir-rikavat tal-bond precedenti Cemex. Minkejja li fil-Client Review Form (fn. 18 A fol. 213) gie nnotat li kienu l-ilmentaturi li talbu sabiex jifdu l-bond Cemex u jirrealizzaw il-profitt li huma għamlu, fl-affidavit

tiegħu, ir-rappreżentant tal-provditur tas-servizz indika biċ-ċar li l-bond Cemex għe msejjaħ qabel id-data tal-maturità u ħallas lura bi prezz ta' 102.75%.

Minkejja ukoll li fl-istess Client Review Form, il-provditur tas-servizz indika li l-ilmentaturi għew offruti bond portfolios u diversi bonds diretti, u kienu huma stess li talbu sabiex jinvestu fi New World Resources, kien l-istess provditur li tenna, anke permezz tal-affidavit tar-rappreżentant tiegħu, li kienu huma stess li taw parir lill-ilmentaturi sabiex jinvestu fin-NWR, dan meta qal:

*"Il-parir ta' Crystal għal investiment fil-bond ta' NWR kien ibbażat fuq il-fatt illi kienet produttur ewlieni fl-Ewropa Ċentrali tal-faħam tat-tip *hard coal* u *coke coal*, timpjega kważi 16,000 persuna, bl-ishma tagħha jkunu reġistrati f'Londra, Praga u Varsavja. Kien ukoll influwenzat mill-fatt li fil-bidu ta' 2013 NWR kienet fdiet qabel żmienu bla problemi ta' xejn, bond ieħor li kien jagħlaq 2015." (fn. 19 A fol. 195)*

Ir-rappreżentant tal-provditur tas-servizz xehed ukoll li:

"Fil-mument meta inxtara dan il-bond ir-riskju apparenti ta' NWR kien jaqbel mal-profil tar-riskju tal-klijenti." (fn. 20 A fol. 195).

Barra minn hekk, kien il-provditur tas-servizz stess li kien qed jipromwovi dan il-prodott u żgur li ma kinux l-ilmentaturi li skoprew dan il-prodott u talbu lill-provditur jinvestilhom fih. Għalhekk il-verżjoni li jipprova jagħti l-provditur tas-servizz, li donnu huwa esegwixxa biss id-deċiżjoni, hija 'l bogħod mill-verità ta' dak li verament ġara.

7.25% Rene Lezard Mode GmbH

Il-bond tar-Rene Lezard għet maħruġa f'Diċembru 2012 minn kumpannija Ġermaniża RENE LEZARD Mode GmbH b'terminu sa Novembru 2017. L-iskop tal-ħruġ tagħha kien biex primarjament tiffinanzja djun li diġà kellha u biex issaħħaħ il-brand René Lezard b'diversi modi. L-aġenzija ta' kreditu Creditreform kienet tat rating ta' BB (fn. 21 http://www.anleihen-finder.de/wp-content/uploads/2012/12/Rating-Zertifikat_20120123.pdf (aċċessat 29 ta' Ottubru 2018)) lill-kumpannija.

Minkejja li f'Mejju 2013, il-kumpannija ħarġet riżultati preliminari mqabbla mas-sena ta' qabel u f'dak li għandu x'jaqsam mal-bejgħ kien hemm żieda żgħira fuq is-sena ta' qabel, il-prezz tal-bond kien tbaxxa ftit imqabbel ma' dak meta beda jiġi traded, ħaġa li l-management tal-kumpannija ma setax jagħti spjegazzjoni għaliha. (fn. 22 <https://www.finanznachrichtent.de/nachrichten-2013-05/26750373-rene-lezard-mode-gmbh-rene-lezard-wie-erwartet-leichte-umsatzsteigerung-zum-vorjahr-016.htm>)

Il-bond giet mibjugħa lill-ilmentaturi f'Lulju 2013. Ftit wara dan il-bejgħ, preċizament f'Awwissu 2013, kien hemm downgrade fir-rating għal BB- (fn. 23 <http://www.anleihen-finder.de/wp-content/uploads/2012/12/R.-Lezard-Rating-Summary-2013-08-28.pdf>), liema rating għe anke ikkonfermat f'Settembru 2014. (fn. 24 <https://www.bondboard.de/forum/forum/corporate-bonds/692-7.25-rene-lezard-2017-a1pqqr/page5>) Iżda, f'Novembru 2014, b'reazzjoni għall-fatt li sa nofs is-sena l-kumpanija kienet spiċċat b'telf, Creditreform irrevodiet ir-rating 'l isfel għal B+. (fn. 25 "Rating of Rene' Lezard drops to "B+", #66 (25.11.2014), <https://www.bondboard.de/forum/forum/corporate-bonds/692-7-25-rene-lezard-2017-a1pqqr-page5>) F'Ġunju 2015, l-aġenzija ta' kreditu poġġiet ir-rating fil-kategorija "watch": (fn. 26 <https://www.finanznachrichten.de/nachrichtent-2015-16/34101950-rene-lezard-mode-gmbh-unternehmensrating-auf-watch-gesetzt-grund-deutliche-planverfehlung-im-vergangen-geschaeftsjahr-496.htm>) u, eventwalment, baxxietu għal CCC xahrejn wara, f'Awwissu 2015, fejn anticipat li l-eżistenza tal-kumpanija tista' tkun f'periklu jekk il-bond li kienet ser tagħlaq fl-2017 ma tiġix rifinanzjata. Minkejja li r-rizultati m'habbra f'Novembru tal-istess sena ma kinux wisq inkoraġġanti, il-ħlas tal-kupun tħallas xorta waħda.

F'Mejju 2016, ġew ippubblikati r-izultati provizorji għas-sena 2015/2016, fejn ir-izulta li meta mqabbel mas-sena ta' qabel, il-bejgħ niżel u mpatta fin-negattiv il-profitti (fn. 27 <https://www.dgap.de/dgap/News/corporate/ren-lezard-veroeffentlicht/vorlaeufige/zahlen-fuer-das-geschaeftsjahr/?newsID=943267>) Sussegwentement, f'Settembru 2016, il-kumpanija ħabbret sensiela ta' mizuri li kellhom l-għan li ssaħħah il-qagħda finanzjarja tagħha imma bil-għan li l-bondholders jintlaqtu bl-inqas mod. (fn. 28 <http://www.dgap.de/dgap/News/corporate/ren-lezard-mode-gmbh-plant-neuordnung-ihrer-gesamten-finanzverbindlichkeiten/?newsID=963417>)

Eventwalment, f'Novembru 2016, il-kumpanija issospendiet il-ħlas ta' kupun u l-ilmentaturi ġew notifikati dwar dan permezz ta' ċirkolari (fn. 29 A fol. 69) mill-provditur tas-servizz datata 25 ta' Novembru 2016.

Rene Lezard giet mibjugħa lill-ilmentaturi fit-18 ta' Lulju 2013, (fn. 30 Qed tiġi ikkunsidrata d-data tal-Confirmation of Purchase (a fol. 52)) bl-ammont investit ikun ir-rikavat minn bond ta' Dubai Holdings li huma kellhom. A bazi tal-Client Review Form, (fn.31 A fol. 214) ir-riskju ta' din il-bond kien dak Medium/High. Partikolarment ta' min jinnota li dan l-istess dokument jinkludi klawnsola partikolari li għaliha ser tkun qed issir referenza aktar 'il quddiem, fejn fi ftit kliem, il-provditur tas-servizz indika lill-ilmentaturi sabiex ma jinvestux aktar minn 10% tal-portafoll tagħhom f'din il-bond minħabba n-natura tar-riskju li ġgib magħha.

Irriżulta ukoll, dejjem skont l-istess Client Review Form, li l-ilmentaturi ddecidew li xorta waħda jipproċedu bit-transazzjoni u, għal dan il-għan, ġew mitluba jiffirmaw 'l hekk imsejġha standard warning.

Konsiderazzjonijiet Finali u Konklużjonijiet

Il-punt kruċjali mressaq f'dan l-ilment jitratta l-fatt li l-ilmentaturi jhossu li ġew żgwidati minflok mogħtija pariri tajbin dwar l-investimenti li qed jilmentaw dwarhom.

Jekk tingħata ħarsa lejn l-investment fi New World Resources (NWR), huwa evidenti, partikolarment mill-kupun ta' din il-bond (7.875%), li għandu element ta' riskju oġġha minn dak li l-ilmentaturi kienu esposti għalih bl-investment li kellhom qabel fis-Cemex. Barra minn hekk, minkejja li bħas-Cemex il-credit rating kien non-investment grade u highly speculative, fil-każ ta' NWR, ir-rating kien iżjed dgħajfef.

Meta sar is-switch mill-investment fid-Dubai Holdings għal Rene Lezard, dan tal-aħħar kien ukoll aktar riskjuż, primarjament evidenti mill-kupun ta' 7.25%.

Kif digà ntqal iktar kmieni, a bażi tal-Client Fact Find, (fn. 32 A fol. 199) l-investor's attitude towards risk tal-ilmentaturi kienet dik Medium. Iżda, minkejja li ma ġiet ippreżentata l-ebda evidenza li tirrifletti xi tibdil fil-frattemp, il-Client Review Form, kemm fir-rigward tal-qalba minn Cemex għal NWR, (fn. 33 A fol. 213) kif ukoll fil-każ ta' Dubai Holdings għal Rene Lezard, (fn. 34 A fol. 214) tindika li r-risk profile tal-ilmentaturi huwa dak ta' Medium/High u ġie, eventwalment, offrut prodott li, skont l-istess Client Review Form, kien ukoll ta' riskju Medium/High.

Iżda, fl-aġġornament tal-Client Fact Find li sar f'Lulju 2015, (fn. 35 A fol. 205) jiġifieri wara l-bejgħ tal-investimenti li dwarhom qed jitressaq dan l-ilment, reġa' ġie ikkonfermat li l-investor's attitude towards risk hija Medium.

Għaldaqstant, wieħed jista' faċilment jasal għall-konkluzjoni li fiż-żmien meta NWR u Rene Lezard ġew offruti lill-ilmentaturi, ir-risk profile tagħhom ġie stabbilit a bażi tal-profil tal-prodott li kien disponibbli dak iż-żmien u, eventwalment, offrut lill-investituri. Fi ftit kliem, ġie stabbilit risk profile tal-ilmentaturi li kien eliġibbli għall-product risk profile ta' NWR u Rene Lezard u mhux għax verament inbidlu xi ċirkostanzi tal-ilmentaturi u riedu jirriskjaw aktar.

Barra minn hekk, minkejja li l-Client Fact Find jindika biċ-ċar li l-investment kellu jkun biss għal sentejn, (li huwa indikazzjoni ċara li l-ilmentaturi ma xtaqux investment fit-tul), kemm f'Rene Lezard u kemm fi NWR, ma ġiet ippreżentata l-ebda evidenza li tirrifletti t-tibdil fl-objettiv tal-investment tal-ilmentaturi f'dan ir-rigward.

Dan juri li l-provditur ried ibiegħ dawn l-investimenti lill-ilmentaturi; u flok ra li l-prodotti li kien ser ibiegħ kienu verament jirriflettu r-risk profile tal-ilmentaturi, dawwar kollox kif qabillu biex iġib lill-ilmentaturi “suitable” għall-prodotti minflok bil-maqlub.

F’dan ir-rigward, il-provditur tas-servizz ma aġixxiex b’mod professjonali u lanqas fl-interess tal-ilmentaturi kif kellu obbligu li jagħmel.

Ukoll, meta l-provditur tas-servizz kien qed ibiegħ bond diretta fejn m’hemmx diversifikazzjoni ried joqgħod kawt aktar kif ibiegħ il-prodott u, addirittura, ma jbiegħux jekk ma kienx jaqbel mar-risk profile tal-ilmentaturi.

Huwa ċar li l-provditur tas-servizz naqas mid-dmir tiegħu li jagħxi fl-aħjar interess tal-investitur, u dan hekk kif inhu obligat li jagħmel skont Investment Services Rules for Investment Services Providers: (SLC) (fn. 36 ISR -Part B1: Standard Licence Conditions applicable to Investment Services Licence Holders which qualify as MiFID firms. (SLC)) maħruġa mill-MFSA (kif ukoll id-Direttiva MiFID), partikolarment, skont regolament li jgħid:

“When providing Investment Services to clients, a Licence Holder shall act honestly, fairly and professionally in accordance with the best interests of its clients and shall comply with the relevant provisions of the Act, the Regulations issued thereunder, these Rules as well as with other relevant legal and regulatory requirements ...” (fn. 37 SLC 2.01)

Taħt l-istess Standard Licence Conditions, (fn. 38 SLC 2.16) meta provditur tas-servizz ikun qed jagħti parir finanzjarju, huwa obligat li jikseb tagħrif neċessarju mingħand klijenti prospettivi biex ikun jista’ jifhem fatti essenzjali dwar il-klijent u jkollu bażi raġjonevoli biex jemmen – wara li jieħu konozzenza tan-natura u t-tip ta’ servizz provdut – li t-transazzjoni speċifika li qed tiġi rrakkomandata, tissodisfa dawn il-kriterji:

- li tilhaq l-oġġettiv tal-investment tal-klijent;*
- li hija tali li l-klijent ikun finanzjarjament jiflaħ għar-riskji relatati mal-investment konsistenti mal-oġġettiv tal-investment tiegħu; u*
- li hija tali li l-klijent għandu t-tagħrif u l-esperjenza neċessarja biex jifhem ir-riskji tat-transazzjoni.*

Huwa ċar li l-objettiv tal-ilmentaturi kien li jżidu d-dħul tagħhom, hekk kif joħroġ kemm mill-kontenut tal-Client Fact Find, kif ukoll kif saħaq l-ilmentatur innifsu meta qal li huma talbu investimenti bi dħul regolari peress li hu kien waqaf jaħdem

u, sabiex f'kaz li jinqalgħu xi spejjeż, iserrah moħħu li dawn huma koperti minn dan id-dħul.

L-ilmentaturi riedu investimenti fejn il-kapital ikun garantit u kienu kontinwament jistaqsu lir-rappreżentant tal-provditur tas-servizz għal din l-assigurazzjoni. Fil-fatt, huma saħqu fuq il-fatt li dejjem aġixxew fuq il-parir tar-rappreżentant, bħal meta tahom il-parir sabiex is-somma li huma kellhom disponibbli għall-investment tinqasam fuq żewġ investimenti.

Dwar l-għarfien u l-esperjenza, m'hemmx dubju li l-ilmentaturi ma kellhom la l-għarfien u lanqas l-esperjenza biex jifhmu t-transazzjonijiet u r-riskji marbuta magħhom u b'hekk ikunu ħielsa jieħdu deċiżjoni infurmata qabel jinvestu.

Jekk biss tingħata ħarsa lejn il-livell t'edukazzjoni li l-ilmentaturi kellhom: ir-ragel kien driver loader u lanqas kien temm l-iskola primarja, filwaqt li l-mara kienet għamlet biss sal-Form 1 u taħdem bħala cleaner, wieħed ma jistax jikkonkludi li dawn setgħu jifhmu l-karti li gew mogħtija biex jiffirmaw u wisq anqas jagħmlu l-analiżi mentali neċessarja biex jifhmu riskji ta' prodotti li ġew indikati lilhom mill-provditur tas-servizz. Għalhekk ma setax ikollhom l-għarfien neċessarju biex jinvestu fihom.

Barra minn hekk, kif huwa wkoll evidenti mill-Client Fact Find u anke kif ikkonfermaw huma stess, l-ilmentaturi kienu biss familjari ma' MGS u huwa ċar li t-transazzjonijiet preċedenti li għamlu mal-provditur tas-servizz saru fuq parir tar-rappreżentant tal-provditur.

L-ilmentatur xehed:

“Bil-ġurament ngħid illi kieku s-Sur Ellul kien qalli nagħmel ħamest elef (€5,000), ħamest elef (€5,000), ħamest elef (€5,000), u ħamest elef (€5,000), jien kont nagħmel dak li jgħidli hu.” (fn. 39 A fol. 183).

Žgur li l-MGS u l-uniċi żewġ investimenti li kellhom qabel mal-provditur tas-servizz (liema investimenti saru fuq parir tal-provditur tas-servizz) ma tawhomx dik l-esperjenza neċessarja fl-investimenti biex jinvestu fi NWR u Rene Lazard

L-ammont li l-ilmentaturi kellhom investit fl-MGS kien biss ta' €6,000, filwaqt li l-ammont ta' depożiti bankarji li huma kellhom lanqas kien xi wieħed sostanzjali. Fuq kollox, is-somma investita ma kinitx waħda zġhira u, għaldaqstant, il-pożizzjoni finanzjarja tagħhom ma kinitx tali li tiflaħ li l-ilmentaturi jiġu mpoġġija f'dan ir-riskju, u kull telf li seta' jseħħ kien ċertament ser jinħass sew mill-ilmentaturi.

Hawn l-Arbitru jhoss li għandu jagħmel referenza għal dik li ssejtnet mill-provditur tas-servizz bħala standard warning li l-ilmentaturi ġew mitluba jiffirmaw meta ġie mibjugħ lilhom Rene Lezard.

Il-Client Review Form (fn. 40 A fol. 214) fir-rigward ta' Rene Lezard, tindika li r-rappreżentant tal-provditur tas-servizz:

“Informed client/s that due to the risk nature of this bond this should not exceed 10% of his/her total portfolio, as per company’s guidelines. Client/s assured me that this is not a problem, however client/s didn’t provide physical evidence of his/her/their total holdings with other institutions. A standard warning was signed.” (fn. 41 Ibid.)

Din l-istandard warning tindika, fost oħrajn, li:

“The Customer has requested the Company to provide the Service(s) in relating to the instrument(s) indicated in the Transaction Order Form (attached hereto). However, the Company ... considers, on the basis of the information received from the Customer, that the product or service(s) is/are not appropriate to the Customer and has warned the Customer in this respect.” (fn. 42 A fol. 216)

Dan ġie anke ikkonfermat mir-rappreżentant tal-provditur tas-servizz meta qal:

“Abbażi ta’ informazzjoni li kelli tal-klijenti, dan it-tip ta’ investment f’kumpannija u bond relattivament zgħar ma kienx jgħodd għalihom minkejja li kellu rating ta’ BB”. (fn. 43 A fol. 196)

Ex admissis, il-provditur tas-servizz kien konxju li dan it-tip ta’ investment ma kienx addattat għall-ilmentaturi u xorta bieghulhom.

Barra minn hekk, fil-Client Review Form jingħad partikolarment “... due to the risk nature of this bond, this should not exceed 10% of his/her total portfolio ...”, u din il-warning ma ġiet inkluża fl-ebda dokument relatat ma’ investment ieħor, (lanqas ma’ dak li ġie mibjugħ ftit xhur biss qabel). Kemm a bażi tal-credit rating u l-kupun, kien hemm riskju oghla mill-investment preċedenti li l-ilmentaturi kellhom, jiġifieri dawk li huma kienu għamlu oriġinarjament meta bdew ir-relazzjoni tagħhom mal-provditur tass-servizz.

Minkejja li l-provditur tas-servizz jgħid li hu ta parir lill-ilmentaturi sabiex ma jinvestux f’Rene Lezard, imma, kif allegat minnu stess, huma għazlu li jipproċedu u eventwalment intablu jiffirmaw l-istandard warning referuta hawn fuq, il-provditur tas-servizz xorta naqas milli jonora l-obbligi tiegħu taht l-iStandard Licence

Conditions li fir-Regola 2.16 hemm insidenza li kellu jsir assessment of suitability serju.

Kif digà ġie spjegat f'din id-deċiżjoni, l-ilmentaturi ma ssodisfawx il-ħtiġijiet ta' dan is-suitability test u, għalhekk, ma kellhomx jingħataw dawn il-prodotti.

L-inkluzjoni ta' dik li ssejthet Standard Warning saret biss biex il-provditur tas-servizz ibiegħ xorta l-prodotti li kellu u jekk jinqala' xi haġa jkun jista' jeżonera ruħhu.

Għaldaqstant, għar-raġunijiet mogħtija f'din id-deċiżjoni jidher ċar li kieku sar suitability assessment adegwat mill-provditur tas-servizz, kien jirriżulta li l-ilmentaturi ma kinux jissodisfaw it-tliet kriterji rekwiziti meta jingħata parir ta' investiment fit-totalità tagħhom u, għalhekk, l-investimenti li dwarhom qed jitressaq dan l-ilment ma kellhomx jiġu offruti u mibjugħa lilhom.

Għalhekk, l-Arbitru jiddeċiedi li l-ilment huwa wieħed ekwu, ġust, u raġonevoli sakemm kompatibbli ma' din id-deċiżjoni u ser jagħti kumpens lill-ilmentaturi.

Kumpens

Fl-ilment tagħhom, l-ilmentaturi talbu li jingħataw lura s-somma li oriġinarjament investew li kienet tammonta għal €20,000, flimkien ma' €3,380 f'imgħax.

Iżda, kemm mill-Gain/Loss Analysis (fn. 44 A fol. 198) ippreżentata mill-provditur tas-servizz, kif ukoll mill-Confirmation of Purchase (fn. 45 A fol. 43 u fol. 52) rispettiva, jirriżulta li l-ammonti investiti fi New World Resources u f'Rene Lezard, kienu jammontaw għal €9,125.01 u €9,180 rispettivament.

Tul il-perijodu li damu investiti f'dawn il-bonds, l-ilmentaturi rċewew total ta' €2,013.25 (fn. A fol. 54, fol. 61, u fol 77) f'kupuni fuq Rene Lezard u €764 (fn. A fol. 51 u fol. 63) fuq New World Resources flimkien ma' €25 (fn. 48 A fol. 68) li l-ilmentaturi rċewew bħala premium payment offrut minn New World Resources bħala incēntiv lill-utenti kollha tal-bonds sabiex jagħtu l-kunsens tagħhom għall-iskema ta' ristrutturar.

Meta dawn l-ammonti jiġu mnaqqa mill-ammont li l-ilmentaturi investew fil-bonds li dwarhom qed jitressaq dan l-ilment, jirriżulta li l-kumpens dovut huwa ta' **€15,502.76**. (fn. €18,305.01 (€9,125.01 + €9,180) – (€2,802.25 (€2,013.25 + €764 + €25) = €15,502.76)“

L-Appell

6. Is-soċjetà appellanta pprezentat ir-rikors tal-appell tagħha fil-31 ta' Jannar, 2019, fejn talbet lil din il-Qorti sabiex tħassar id-deċiżjoni appellata, filwaqt li tilqa' l-appell tagħha u tiċhad it-talbiet kollha tal-appellati. Tgħid li kuntrarjament għal dak li ddeċieda l-Arbitru: (a) hija kienet tat parir tajjeb fir-rigward tax-xiri tal-NWR; u (b) kien il-klijent li webbes rasu u ddeċieda li jinvesti fl-RLM.

7. L-appellati wiegħbu fit-12 ta' Frar, 2019 fejn talbu sabiex l-appell tas-soċjetà appellanta jiġi miċhud u tiġi kkonfermata d-deċiżjoni appellata.

Konsiderazzjonijiet ta' din il-Qorti

8. Is-soċjetà appellanta tgħid li tħoss ruħha aggravata bid-deċiżjoni appellata u tissottometti li konsiderazzjoni ewlenija hija li l-appellati kienu talbuha parir dwar l-investment ta' flushom u għalhekk it-transazzjoni kienet imsejsa fuq il-mument tax-xiri tal-prodott. Tibda billi tagħmel is-sottomissjonijiet fir-rigward tal-NWR. Tispjega li dan kellu l-istess *rating* taż-żewġ *bonds* li l-appellati kienu xtraw fil-bidu, fejn il-*risk profile* tagħhom kien jindika *medium*. Imma wara li l-appellati kellhom qligħ tajjeb minn dawk l-ewwel *bonds*, huma kienu ddeċidew li jerggħu jinvestu f'*bonds* tal-istess tip ta' riskju, imma li jagħtu mgħax aktar għoli u li jinxtraw madwar 90% tal-par. B'hekk gie offrut lilhom l-NWR li kellu prospetti tajbin, b'dana li ftit xhur wara niżel il-prezz taż-żejt minn \$100 għal inqas minn \$40 il-barmil, u dan kellu

effett fuq l-investment. Is-soċjetà appellanta ssostni li dan ma kienx previst u ma kienx ifisser li l-parir fiċ-ċirkostanzi ma kienx wieħed f'loku u raġunat. B'hekk hija ħassitha aggravata meta l-Arbitru kkummenta li *r-risk profile* tal-appellati kien inbidel sabiex huma jkunu eliġibbli għal dan il-prodott. Iddikjarat li ma kienx ġust li fejn sar telf fuq *bond* tal-istess *rating*, dan ġie ġudikat mhux addattat u b'hekk it-telf kellu jingarr mill-provditur tas-servizz. Is-soċjetà appellanta tissottometti li kull klijent li jinvesti f'*bonds* mhux assikurati kien jaf li jista' jitlef il-kapital. Is-soċjetà appellanta tilmenta li l-Arbitru aċċetta x-xhieda tal-appellati mingħajr provi ta' xejn, anki jekk dawn gidbu b'mod sfaċċat, u dan filwaqt li skarta provi dokumentati u ffirmati li ressqet hi. Tgħid li l-Arbitru saħansitra akkużaha li konvenjentement hija kienet bidlet ir-*risk profile* tal-appellati. Għal dak li jirrigwarda l-RLM, tgħid li d-*default* hawnhekk sar aktar minn tliet snin wara li seħħ l-investment, b'dana li hawnhekk ukoll l-appellati kienu xtaqu imġax għoli u prezz ta' *bond* ta' madwar 90% tal-par. Għalhekk l-appellati kienu ġew murija lista ta' *bonds* li kienu jaqgħu fil-parametri li tawhom u kienu l-appellati stess li għażlu l-RLM. Is-soċjetà appellanta tissottometti li dan kollu kien juri li dawn kienu jafu sew x'qegħdin jagħmlu. Hija min-naħa tagħha ma ħassitiex komda bl-għażla u talbet lill-appellati sabiex jiffirmaw *Standard Warning Form* u tissottometti li filwaqt li hija kienet tat parir tajjeb, il-klijenti kienu webbsu rashom.

9. Fir-risposta għall-appell tas-soċjetà appellanta, l-appellati jissottomettu li x-xenarju li din pingiet kien wieħed ferm differenti mir-realtà. Tirrileva qabel xejn li s-soċjetà appellanta hawnhekk kienet qiegħda titlob apprezzament ġdid tal-provi, fejn il-ġurisprudenza nostrana kienet b'mod kostanti turi li qorti ta'

reviżjoni ma tiddisturbax tali apprezzament jekk ma tirriżultax raġuni gravi u impellenti. Jgħidu li dan ma kienx il-każ odjern. Għal dak li jirrigwarda l-mertu, jispjegaw li l-bażi tat-talba tas-soċjetà appellanta kienet li l-investment sugġerit mis-soċjetà appellanta bħala *service provider*, ma kienx wieħed sigur skont ix-xewqa espressa mill-appellati u li kienet tirriżulta b'mod inekwivoku mill-*affidavits* tagħhom. L-appellati jilmentaw li s-soċjetà appellanta kienet negligenti u/jew naqset mir-responsabbiltà tagħha u/jew obbligi fiduċjarji bħala *service provider* u induciethom fi żball. L-appellati min-naħa tagħhom kienu infurmawha mill-bidu nett li huma xtaqu investment sempliċi bi dħul fiss, regolari u garantit u l-*affidavits* tagħhom ma kinux ġew kontradetti mir-rappreżentant tal-appellanta Oliver Ellul, li kien xehed *viva voce* quddiem l-Arbitru. L-appellati kienu wrew ix-xewqa li jinvestu f'investment garantit, imma minkejja li l-*advisors* tas-soċjetà appellanta kien jafu sew bis-sitwazzjoni personali tagħhom u anki bl-esperjenza limitata tagħhom, dawn ipproponew investimenti li ma kinux tajbin għalihom. L-appellati jispjegaw kif l-investimenti nbiddu minn dawk originali għal dawk mertu tal-proċeduri odjerni u jsostnu li dan ma kienx sar volontarjament min-naħa tagħhom. Imbagħad ftit wara digà kien hemm sinjali li l-NWR kellha problemi finanzjarji, tant hu hekk li kien sar *downgrade tar-rating* tagħha minn Moody's, u fis-snin sussegwenti r-*reviews* ta' Moody's kienu baqgħu negattivi. L-appellati jagħmlu riferiment għall-*Offering Memorandum* sabiex jissostanzjaw l-argument tagħhom li l-*bond* ma kienx wieħed sigur u garantit. L-istess dokument kien itenni li l-*bond* kien intiż għal *qualified institutional buyers* fl-Amerika u għal *investment professionals* fl-Ewropa u għalhekk huma ma setgħux jifhmu kif dan kien ġie sugġerit lilhom. L-appellati jgħidu li l-istess seta' jingħad fir-rigward tal-RLM *bond* fejn il-

kumpanija kienet ilha sa mis-sena 2009 tiffaccja problemi u giet ukoll *downgraded* diversi drabi fix-xahar wara li huma kienu għamli l-investment tagħhom. Jgħidu li mbagħad sena wara gie sospiz il-ħlas tal-kupuni. Ċertament li dan kollu kien aċċessibbli għall-*advisors* tas-soċjetà appellanta u ma jistax jingħad li dawn tawhom parir adegwat u li eżerċitaw id-diligenza u r-responsabbiltà mistennija mir-regolamenti u d-direttivi li jirregolaw is-settur finanzjarju. L-appellati jirrilevaw li *r-risk profile* tagħhom kien treggħa' lura għal *medium* wara l-bidla fl-investimenti tagħhom. Bil-livell ta' edukazzjoni primarja u bix-xogħol ta' *driver loader* u *cleaner* rispettivament, ma setax ikun li huma setgħu jifhmu r-riskji tal-imsemmija prodotti. L-appellati hawnhekk jagħmlu riferiment għal dak li tipprovdi l-*MiFID (the Markets in Financial Instruments Directive) (2004/39/KE)*, u jissottomettu li s-soċjetà appellanta kellha d-dmir li tassigura li l-investimenti inkwistjoni kienu tajbin għalihom u l-fatt waħdu li kien hemm telf għal raġunijiet li hija ma kellha l-ebda kontroll fuqhom, ma kinitx raġuni sabiex hija tfarfar ir-responsabbiltà. Imma l-parir tagħha bl-ebda mod ma jista' jingħad li kien wieħed għaqli, anzi kien wieħed negligenti u ferm azzardat. L-appellati jissottomettu li saħansitra kien hemm klijenti oħra tas-soċjetà appellanta li garrbu telf. L-appellati jagħlqu s-sottomissjonijiet tagħhom wara li jiċċitaw l-awtur Georgosouli u anki lill-qrati tagħna dwar l-obbligi tas-soċjetà appellanta lejn il-klijenti tagħha.

10. L-evalwazzjoni tal-Arbitru fir-rigward ta' dak li proprju għara fil-mument tal-bejgħ tal-investimenti, tibda ftit qabel meta l-appellati kienu fuq parir tas-soċjetà appellanta investew f'zewg *bonds* oħra li kienu 4.75% Dubai 14 EMTN

2014 u 4.75% Cemex Fin 14 2014. L-Abitru osserva li fil-*Client Fact Find*¹ li saret mis-soċjetà appellanta hekk kif kienet ġiet avviċinata għal parir dwar l-investment li xtaqu jagħmlu l-appellati, li huma kienu ġew klassifikati bħala *retail clients* u li s-servizz mogħti mis-soċjetà appellanta kien dak ta' *investment advice*. L-Arbitru osserva wkoll li l-għan tal-investment hemm indikat kien li l-appellati jaraw zieda fid-dħul tagħhom, b'dana li huma ma xtaqux jinvestu fit-tul u r-riskju li kienu lesti għalih kien indikat bħala "medium". B'hekk l-ewwel investment li sar mas-soċjetà appellanta kien tal-imsemmija żewġ *bonds* li kellhom *credit rating* ta' B2 u B rispettivament, u l-ammont investit kien ta' madwar €20,000. Minn hawn l-Arbitru għadda sabiex investiga kif inxtraw il-*bonds* inkwistjoni u x'għara sussegwentement. L-Arbitru osserva li r-*rating* għall-NWR li ngħata minn *Standard & Poors* u *Moody's* ftit qabel ma nħareġ fit-23 ta' Jannar, 2013, kien ta' B, b'*rating* proviżorju ta' B3. Qal li f'Marzu 2013, l-appellati xtraw il-*bonds* f'dan il-fond, imma ftit wara r-*ratings* baqgħu dejjem neżlin u f'Lulju 2013 il-prezz kien diġà waqa' b'50% u baqa' nieżel ftit ftit matul il-kumpliment tas-sena. L-Arbitru osserva li (a) minkejja li fil-*Client Review Form*² kien hemm nota li tgħid li kienu l-appellati li talbu sabiex jifdu s-*Cemex bond*, fl-*affidavit* tar-rappreżentant tas-soċjetà appellanta Oliver Ellul³, dan jindika li dan il-*bond* kien msejjaħ qabel id-data tal-maturità u tħallas lura bil-prezz ta' 102.75%; u (b) minkejja li fl-istess dokument kien hemm ukoll indikat li l-appellati kienu ġew offruti *bond portfolios* u diversi *bonds* diretti, imma dawn talbu sabiex jinvestu fil-NWR, is-soċjetà appellanta permezz tal-*affidavit* tal-imsemmi rappreżentant tagħha,

¹ A fol. 199.

² A fol. 213.

³ A fol. 195 et seq. tal-atti quddiem l-Arbitru.

qalet li kienu huma stess li taw parir sabiex l-appellati jinvestu fl-NWR; (ċ) l-istess rappreżentant xehed li *“fil-mument meta inxtara dan il-bond ir-riskju apparenti ta’ NWR kien jaqbel mal-profil tar-riskju tal-klijenti”*; (d) is-soċjetà appellanta kienet qiegħda tippromwovi l-prodott u żgur ma kinux skoprewh l-appellati. Għalhekk l-Arbitru wasal għall-konklużjoni li l-verżjoni tas-soċjetà appellanta kienet ‘l bogħod mill-verità ta’ dak li kien seħħ. Għal dak li jirrigwarda l-RLM, l-Arbitru osserva li l-prezz ta’ dan l-investment kien tbaxxa xi ftit f’Mejju 2013, wara li l-bond inħareġ f’Diċembru 2012, u dan ma setax jiġi spjegat mill-*management* tal-kumpannija. L-Arbitru qal li wara li l-appellati investew fl-RLM f’Lulju 2013, kien hemm *downgrade* fir-rating ftit wara u dan baqa’ sejjer lura sakemm eventwalment f’Novembru 2016 il-kumpannija ssuspendiet il-ħlas ta’ kupun u fil-25 ta’ Novembru, 2016 is-soċjetà appellanta avżat lill-appellati dwar dan. Filwaqt li osserva li mill-*Client Review Form*⁴ kien jirrizulta li r-riskju ta’ din il-bond kien *“Medium/High”*, kien hemm ukoll nota li s-soċjetà appellanta kienet avżat lill-appellati sabiex ma jinvestux aktar minn 10% tal-portafoll tagħhom hawnhekk minħabba r-riskju li dan kien iġib. L-Arbitru rrileva li skont l-istess dokument, l-appellati kienu ġew mitluba li jiffirmaw *standard warning* peress li kienu ddecidew li xorta waħda jipproċedu bl-investment. L-Arbitru rrileva li mill-kupun ta’ 7.875% u 7.25% rispettivament għall-NWR u għall-RLM, kien evidenti r-riskju oġhla tal-investment li l-appellati fit-tieni darba ġew esposti għalih. Kompla jgħid li ma kien hemm l-ebda evidenza sabiex tispjega t-tibdil li kien jitlob li r-risk *profile* tal-appellati hawnhekk kien inbidel għal *Medium/High* u li l-prodott offrut lilhom ukoll kien ta’ riskju *Medium/High*. L-Arbitru osserva li mbagħad fil-*Client*

⁴ A fol. 214.

Fact-Find li sar f'Lulju, 2015, l-*investor's attitude towards risk* reġa' tnizzel bħala *Medium*. Osservazzjoni oħra li għamel l-Arbitru kienet li skont il-*Client Fact-Find*, l-appellati kienu qed ifittxu investment ta' sentejn, imma ma tressqet l-ebda evidenza sabiex jintwera għaliex fil-każ tal-NWR u tal-RLM kien tbiddel l-objettiv tal-investment. L-Arbitru għalhekk wasal għall-konkluzjoni li s-soċjetà appellanta kienet dawret kollox sabiex b'hekk l-appellati jkun "*suitable*" għall-prodott, u naqset milli taġixxi b'mod professjonali u fl-interess tal-appellati bi ksur tal-*Investment Services Rules for Investment Services Providers* maħruġa mill-MFSA, filwaqt li jagħmel riferiment għar-regolament speċifiku. L-Arbitru għamel ukoll riferiment għall-kriterji li jelenka r-regolament SLC 2.16, u qal li jirrizulta li l-appellati (a) kienu xtaqu dħul regolari wara li l-appellat kien waqaf jaħdem; (b) riedu investimenti fejn il-kapital ikun garantit; u (ċ) ma kellhom l-ebda għarfien u lanqas esperjenza sabiex jifhmu t-transazzjonijiet u r-riskji taġħhom. L-Arbitru minn hawn għadda sabiex jevalwa r-rizultanzi fid-dawl tal-kriterji stabbiliti mill-*Standard Licence Conditions*, u sab li kieku sar *suitability assessment* sew tal-appellati, kien jirrizulta li huma ma jissodisfawx dawn il-kriterji u l-investimenti inkwistjoni ma kellhomx jiġu offruti u mibjugħin lilhom. L-Arbitru rrileva wkoll li mill-*Client Fact-Find* u anki minn dak li kkonfermaw l-appellati stess, huma kienu biss familjarji mal-MGS u kien ċar li t-transazzjonijiet preċedenti kienu saru fuq il-parir tar-rappreżentant tas-soċjetà appellanta. Dawn ċertament ma setgħux tawhom l-esperjenza neċessarja sabiex jinvestu fl-NWR u fl-RLM, u wara kollox s-somma investita ma kinitx waħda zgħira u għalhekk il-pożizzjoni finanzjarja taġħhom ma kinitx tiflaħ ir-riskju li tpoġġew fih. Dwar l-*istandard warning* li s-soċjetà appellanta talbet lill-appellati sabiex jiffirmaw, l-Arbitru qal li s-soċjetà appellanta kienet konxja li l-

investment ma kienx addattat għall-appellati, imma xorta waħda bigħitulhom u t-twissija saret biss sabiex hija tkun tista' tezonera ruħha. L-Arbitru osserva li t-twissija sabiex ma jiġix investit aktar minn 10% tal-portafoll tagħhom, ma kinitx tnizzlet fl-ebda dokument relatat ma' investment ieħor, anki dawk li ġew mibjugħa ftit xhur qabel fejn l-Arbitru kien tal-fehma li l-appellati kienu inkorrew riskju akbar. Qal li minkejja li ngħatat din it-twissija, is-soċjetà appellanta ma kinitx qdied dmirha sewwa taħt l-*Standard Licence Conditions* fejn ir-regola 2.16 kienet titlob li jsir *assessment of suitability* serju tal-klijent u għaladarba l-appellati ma kinux issodisfaw dan it-test, huma ma kellhomx jinbigħu lilhom il-prodotti inkwistjoni.

11. Il-Qorti tikkondividi l-fehma tal-Arbitru u tagħmel tagħha l-osservazzjonijiet tiegħu, b'dana li tixtieq żżid u tagħmel aċċenn fuq dan li ġej in sostenn tal-fehma li l-verżjoni tas-soċjetà appellanta ta' dak li seħħ, tikkontrasta sew mal-provi li jirriżultaw quddiemha.

12. Imma qabelxejn filwaqt li tagħraf li qorti ta' appell bħala qorti ta' reviżjoni m'għandhiex tiddisturba legġerment l-apprezzament tal-provi magħmul mill-ewwel qorti jew tribunal, jekk tkun konvinta li ma hemm l-ebda raġuni gravi u impellenti li titlob l-indħil tagħha. Biex tasal għal dan il-konvinċiment, jrid isir eżami tad-deċiżjoni appellata fid-dawl tal-fatti li jirriżultaw lilha, u għalhekk ser tgħaddi sabiex tagħmel l-evalwazzjoni neċessarja.

13. Kif sewwa għamel l-Arbitru, il-Qorti tmur lura għall-*Client Fact-Find*⁵ iffirmata mill-*financial advisor* tas-soċjetà appellata fit-2 ta' Marzu, 2012, jiġifieri qabel ma l-appellati investew fl-ewwel żewġ *bonds*, u tosserva li hemm indikata ċifra li tinqara €46,000 li skont Oliver Ellul, konsulent finanzjarju mas-soċjetà appellanta, kienet is-somma disponibbli tal-appellati għall-investiment li xtaqu jagħmlu.⁶ Imma kliemu jikkontrasta sew ma' dak li qal l-appellat fl-*affidavit*⁷ tiegħu fejn sostna li "*nerġa' ngħid ukoll li jiena mort għand il-Crystal b'għoxrin elf Euro biss (€20,000)*". Hemm ukoll indikat li l-appellati kellhom depożiti bankarji, iżda mhux ċar jekk dawn kinux f'żewġ ammonti separati ta' €25,000 u €50,000 jew f'xi ammont bejn dawn it-tnejn. Ċertament hemm diskrepanza kbira bejn iż-żewġ ċifri, imma jekk verament l-appellati ngħataw parir sabiex ma jinvestux aktar minn 10% mill-portafoll tagħhom mal-RLM fil-21 ta' Marzu, 2013, jista' jitqies aktar kredibbli dak li allegatament qal l-appellat skont is-soċjetà appellanta fl-istess dokument, li din ma kinitx problema.⁸

14. Madankollu l-Qorti hija tal-fehma, kif ukoll kien l-Arbitru, li fiċ-ċirkostanzi kemm finanzjarji tal-appellati, u anki dawk personali tagħhom fejn l-appellat kien irtira u xtaqu li jziedu mad-dħul għall-ispejjeż żejda li jistgħu jinqalgħu minn żmien għal żmien⁹, is-soċjetà appellanta ma kellhiex tħajjarhom jinvestu fejn il-kapital ma kienx wieħed garantit u fl-eventwalità li

⁵ A fol. 201.

⁶ A fol. 195.

⁷ A fol. 183.

⁸ Ara *Client Review Form* a fol. 214.

⁹ Ara *affidavit* tal-appellat a fol. 183 fejn jgħid "...jiena kont tlabtu investiment bi dħul regolari u dana sabiex jiena nkun nista' nserraħ moħħi li jekk jinqalgħu xi spejjeż, dawn l-ispejjeż ikunu koperti mid-dħul tal-investimenti u dana peress li jiena kont waqaft naħdem. Ngħid ukoll illi dak iż-żmien kont għamilt perijodu fejn is-saħħa tiegħi kienet marret lura u għalhekk iktar ridt li jkollli moħħi mistrieħ".

jmur ħażin l-investment, huma kienu ser ibatu telf sostanzjali tal-assi kapitali tagħhom. Taqbel ukoll mal-osservazzjoni ferm f'lokha li jagħmel l-Arbitru, li jirriżulta saħansitra mid-dokumenti m'hejjija mis-soċjetà appellanta li kellhom iwasslu sabiex jiġi determinat min-naħa tagħha jekk il-prodott offrut lill-appellati kienx wieħed addattat għalihom, li l-eżerċizzju aktar kien wieħed intiż sabiex jistabbilixxi li l-appellati kienu addattati għall-prodott inkwistjoni.

15. Il-Qorti tosserva wkoll li fl-istess *Client Fact-Find* fuq imsemmi, hemm indikat li l-appellati kienu familjari ma' investimenti oħra u aktar 'l isfel hemm indikat li huma kellhom €6,000 investit fil-MGS. Fil-*Client Fact-Find* li ġiet iffirmata fis-27 ta' Lulju, 2015, jirriżultaw l-istess dettalji, b'dana li din id-darba nsibu informazzjoni dwar l-edukazzjoni u l-impjieg tal-appellat. Jirriżulta minn hawn li l-appellati laħqu edukazzjoni primarja biss u x-xogħol tal-appellat kien dak ta' sewwieq mal-*Air Malta* sakemm irtira b'paga ta' ċirka €10,000 fis-sena. Fl-*affidavit* tiegħu l-appellat jiddikjara li saħansitra lanqas kien spiċċa l-iskola primarja.¹⁰

16. Mill-istess *Client Review Form*¹¹ tal-21 ta' Marzu, 2013, din il-Qorti minbarra l-ineżattezza li fih dan id-dokument, kif sewwa josserva l-Arbitru, fejn hemm imnizzel li "*during the meeting client/s requested to redeem his/their Cemex Bond in order to crystallise profits*", tosserva li jingħad "*client's were offered the bond portfolios available and various direct bond options*", imma ma hemm l-ebda indikazzjoni ta' dak li ġie offrut lill-appellati. Is-soċjetà

¹⁰ *A fol.* 183.

¹¹ *A fol.* 213.

appellanta f'dawn il-proċeduri naqset ukoll li tindika x'kienu l-għażliet l-oħra li ġew ipprezentati lill-appellati.

17. Il-Qorti tgħid li s-soċjetà appellanta kellha l-obbligu li toffri investimenti aktar addattati kemm għall-esperjenza tal-appellati, kif ukoll għall-eżiġenzi u għaċ-ċirkostanzi finanzjarji tagħhom, sabiex b'hekk tkun ottemporat ruħha mal-kriterji stabbiliti mir-regolament 2.16 tal-iSLC. Huwa evidenti wkoll li wara kollox kienet is-soċjetà appellanta li talbet sabiex tiltaqa' mal-appellati u fid-dawl ta' dan kollu sewwa kkonsidra l-Arbitru li dak li ssostni s-soċjetà appellanta ma jirriflettix dak li verament seħħ, jġigifieri hija naqset milli tagħmel ċar ir-riskju li kien involut fl-investimenti l-ġodda, fosthom li l-kapital ma kienx wieħed garantit.¹²

Decide

Għar-raġunijiet premissi l-Qorti tiddeċiedi dwar l-appell tas-soċjetà appellanta billi tiċċdu, filwaqt li tikkonferma d-deċiżjoni appellata fl-intier tagħha.

L-ispejjeż marbuta mal-proċeduri arbitrali għandhom jibqgħu kif deċiżi, u dawk ta' din l-istanza għandhom jitħallsu mis-soċjetà appellanta.

Moqrija.

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

**Rosemarie Calleja
Deputat Registratur**

¹² Ara *affidavit a fol.* 184.