



MALTA

QORTI TAL-APPELL
(Sede Inferjuri)

ONOR. IMĦALLEF
LAWRENCE MINTOFF

Seduta tal-1 ta' Marzu, 2023

Appell Inferjuri Numru 43/2022LM

Joseph Zerafa (K.I. nru. 300854(M))
(l-appellat')

vs.

MPM Capital Investments Limited (C 46783)
(l-appellanta')

Il-Qorti,

Preliminari

1. Dan huwa appell magħmul mis-soċjetà intimata **MPM Capital Investments Limited (C 46783)** [minn issa 'l quddiem 'is-soċjetà appellanta'] mid-deċiżjoni tal-Arbitru għas-Servizzi Finanzjarji [minn issa 'l quddiem 'l-Arbitru'] mogħtija fid-19 ta' April, 2022, [minn issa 'l quddiem 'id-deċiżjoni

appellata’], li permezz tagħha ddecieda l-ilment tar-rikorrent **Joseph Zerafa (K.I. nru. 300854(M))** [minn issa ‘l quddiem ‘l-appellat’] kif ġej:

“Għar-raġunijiet kollha mogħtija hawn fuq f’din id-deċiżjoni, l-Arbitru jqis li l-ilment huwa wieħed ġust, ekwu u raġonevoli u qed jilqgħu sakemm huwa kompatibbli ma’ din id-deċiżjoni.

L-Arbitru jqis li fiċ-ċirkostanzi partikolari tal-każ ikun ġust li l-ilmentatur jingħata kumpens fis-somma ta’ €2,084 għall-parti sostanzjali tat-telf sostnut iżda m’hijiex is-somma totali ta’ €2,585 li talab l-ilmentatur.

L-Arbitru wasal għal din il-figura ibbażata fuq l-ekwità, il-ġustizzja u r-raġonevolezza. Għalkemm, kif qal aktar ‘il fuq l-Arbitru f’din id-deċiżjoni, ma sabx provi li juru x’kienu jkunu l-ispejjeż addizzjonali kieku nqasmet l-ordni f’batches, però, huwa evidenti illi kieku saru aktar tranżazzjonijiet, xi spejjeż żejda kien ser ikun hemm. Għalhekk l-ilmentatur ma kienx ser jieħu l-ammont kollu li talab. F’ċirkostanzi bħal dawn, fejn is-somma ta’ kumpens ma tkunx tista’ tinħadem b’mod preċiż u eżatt, l-Arbitru jkollu juża d-diskrezzjoni tiegħu, dejjem b’mod meqjus, sabiex isseħħ kemm jista’ jkun il-ġustizzja maż-żewg partijiet.

Għaldaqstant, ai termini tal-Artikoli 26(3)(ċ)(iv) tal-Kapitlu 555 tal-Liġijiet ta’ Malta, l-Arbitru qed jordna lil MPM Capital Investments Limited tħallas lill-ilmentatur is-somma ta’ elfejn u erbgħa u tmenin Ewro.

Bl-imgħax legali mid-data tad-deċiżjoni sad-data tal-ħlas effettiv.

Kull parti għandha tħallas l-ispejjeż tagħha”.

Fatti

2. Il-fatti tal-każ odjern jirrigwardaw il-bejgħ mis-soċjetà appellanta tal-investment li kellu l-appellat fil-bond magħruf bħala *Barclays Bank PLC 4.75% perp.*, u dan skont struzzjonijiet tiegħu stess. L-appellat kien tkellem minn qabel ma’ ċertu Alex Mangion, li qallu li l-prezz kellu jkun fin-“*nineties*”, iżda meta

huwa kien irċieva *s-sale contract note* relattiva¹, huwa sab li l-imsemmi investiment fil-fatt kien inbiegħ bil-prezz ta' €0.8505.

Mertu

3. L-appellat għalhekk ipprezenta ilment quddiem l-Arbitru fid-9 ta' Novembru, 2020, fejn filwaqt li ssottometta li huwa kellu jiġi nformat li l-prezz tal-*bond* kien niżel qabel ma sar il-bejgħ in kwistjoni, iddikjara li

“Ir-rimedju finanzjarju li qed nitlob hu dak ta' €2,585.00 li hi d-differenza bejn il-prezz tal-bejgħ tal-bond tiegħi mal-bejgħ tal-prezz tal-istess bond ta' sieħbi Michael Cachia. Barra minn hekk, qed nitlob ukoll l-imgħax legali li ser nkun tlift sad-data ta' meta tinqata' l-kawża. Anki f'każ li jkun hemm xi spejjeż legali jew ta' qrati, dawn ser inkun qed nitlobhom ukoll.”

4. Is-soċjetà appellanta wiegħbet fit-22 ta' Dicembru, 2020 billi ssottomettiet li l-ilment tal-appellat kien magħmul minn sensiela ta' allegazzjonijiet inveritieri u bla bażi.

Id-deċiżjoni appellata

5. L-Arbitru kkonsidra dan li ġej li huwa rilevanti għall-appell odjern:

“Jikkonsidra:

Il-fatti tal-każ

L-investiment in kwistjoni

L-ilment huwa rigward il-47,000 units fil-Barclays Bank plc 4.75% Perp li nxtraw mill-ilmentatur f'Marzu u f'April tas-sena 2019 għall-prezz ta' Ewro43,841.71 (inkluz

¹ A fol. 12 tal-atti tal-proċeduri quddiem l-Arbitru.

spejjeż ta' xiri).(fn. 12 15,000 units inxtraw bil-prezz ta' €0.915 kull unit fis-26 ta' Marzu 2019 għall-kunsiderazzjoni totali inkluż spejjeż ta' €13,919.50 filwaqt li 32,000 units oħra nxtraw bil-prezz ta' €0.92 fis-17 ta' April 2019 għall-kunsiderazzjoni totali inkluż spejjeż ta' €29,922.21, hekk kif joħroġ mill-'Purchase Contract Note' rispettivi maħruġin minn MPM - P. 13 u 14) Sparkasse kien il-kustodju f'dawn il-kuntratti ta' xiri.

L-ordni tal-bejgħ

Hekk kif spjegat mill-ilmentatur fl-ittra tiegħu lill-provditur tas-servizz datata 22 ta' Lulju 2020, **I-ordni tal-bejgħ tal-Barclays Bank plc 4.75% Perp saret bil-fomm waqt 'telefonata li saret fil-bidu ta' Marzu 2020'**. (fn. 13 P.10) Dan ġie wkoll ikkonfermat mill-provditur tas-servizz.

Fl-affidavit tad-direttur tal-provditur tas-servizz li ġie pprezentat matul il-każ intqal li **'Fit-2 jew 3 ta' Marzu 2020, is-Sur RV kien ċempilli fuq il-mobile personali tiegħi** biex jistaqsi informazzjoni dwar l-investimenti tiegħu minhabba l-iżviluppi li kienu qed iseħħu fis-swieq internazzjonali kawża tal-COVID 19 ... **Matul din-telefonata, is-Sur RV kien ta struzzjonijiet ċari biex jinbiegħu seba' investimenti ...'**(fn. 14 p. 126 – *Emfasi miżjuda mill-Arbitru*)

L-investment inbiegħ ġimgħa wara fl-10 ta' Marzu 2020 bil-prezz ta' EUR 0.8505 kull unit għall-kunsiderazzjoni totali (inkluż interessi u spejjeż applikabbli) ta' Ewro 41,757.96 hekk kif joħroġ mis-'Sale Contract Note' maħruġa minn MPM. (fn. 15 P.12) Banca Zarattini & Co kien indikat bħala l-kustodju fil-kuntratt tal-bejgħ.

Dan l-investment irriżulta f'telf nett ta' Ewro 2,083.75. (fn. 16 Ewro 43,841.71 – Ewro 41,757.96 = Ewro 2,083.75. Ma joħorġu l-ebda interessi oħra li l-ilmentatur seta' rċieva minn dan l-investment skont it-'Transaction Record from 01 January 2000 to 02 December 2020' ipprezentat - P.64-66)

Bejn it-2/3 ta' Marzu 2020 u d-data tal-bejgħ tal-10 ta' Marzu 2020, il-provditur tas-servizz saħaq li saru żewġ telefonati bejnu u bejn l-ilmentatur fejn ġie diskuss l-andament tal-investimenti u l-bejgħ tal-prodott in kwistjoni. (fn. 17 P.128 u 211) Dawn huma riflessi fil-log tat-telefonati pprezentati mill-provditur tas-servizz li jirriflettu n-numru tal-mobile tal-ilmentatur. (fn. 18 P. 143) Wieħed jinnota iżda li ma hemm l-ebda evidenza ta' x'intqal eżatt f'dawn it-telefonati li l-ilmentatur lanqas ftakar fihom hekk kif xehed fis-seduta tas-6 t'April 2021. (fn. 19 P.123)

Kuntratt ta' bejgħ ta' sieħeb l-ilmentatur

L-ilmentatur saħaq li sieħbu kien ta l-ordni għall-bejgħ tal-istess investment wara l-ordni tal-bejgħ tiegħu. (fn. 20 P.3)

Wagt is-seduta tas-6 ta' April 2021, l-ilmentatur xehed hekk:

'Wara li qtajt minn mas-Sur Mangion, jien ċempilt lil ħabib tiegħi, is-Sur XXX ... u għidtlu b'din it-telefonata li kelli mas-Sur Mangion ... Is-Sur XXX ċempel lis-Sur Mangion u wara ċempilli u qalli li qabel ukoll li jbiegħ l-investimenti tiegħu. Dan kien xi jiem qabel it-3 ta' Marzu 2020. Ġara li l-bond tas-Sur XXX, li għamel l-order warajja, inbiegħ fit-3 ta' Marzu.' (fn. 21 P. 119)

Wagt is-seduta tas-27 t'April 2021, sieħeb l-ilmentatur ikkonferma li huwa kien ta l-ordni tal-bejgħ tal-investment wara dik tal-ilmentatur.

Sieħeb l-ilmentatur xehed li:

'Is-Sur RV kien qal lis-Sur Alex Mangion biex ibiegħlu kollox u, mbaġħad, jien ukoll ċempilt lis-Sur Alex Mangion u għidtlu biex ibiegħli kollox ukoll'. (fn. 22 P. 124)

Il-provditur tas-servizz ma kkontestax li l-ordni ta' sieħeb l-ilmentatur ingħatat wara dik tal-ilmentatur iżda saħaq li s-sitwazzjoni ta' sieħeb l-ilmentatur kienet waħda differenti għax sieħeb l-ilmentatur kellu 'batches fil-forma ta' 10,000'. (fn. 23 P. 23)

Matul il-proċeduri tal-kaz ġie pprezentat il-kuntratt ta' bejgħ maħruġ minn MPM lil sieħeb l-ilmentatur. Dan il-kuntratt huwa datat 3 ta' Marzu 2020 u jindika l-bejgħ ta' 50,000 units fil-Barclays Bank plc 4.75% Perp bil-prezz ta' €0.91 kull unit. (fn. 24 P. 202)

Sparkasse kien indikat bħala l-kustodju fil-kuntratt tal-bejgħ.

Raġunijiet mogħtija minn MPM għalfejn l-investment tal-ilmentatur ma nbiegħx qabel jew ma' ta' sieħeb l-ilmentatur

Apparti r-risposta tal-provditur tas-servizz li hija riflessa hawn fuq f'din id-deċiżjoni, l-Arbitru jinnota li fl-affidavit tiegħu il-provditur tas-servizz spjega, fost affarijiet oħra, li:

'Is-Sur RV ta ukoll l-impressjoni li jien stajt inbiegħ parti mill-investment li kellu fil-Barclays Bank peress li kien jinbiegħ f' batches ta' 10,000. Dan ma setax isir għal diversi raġunijiet tekniċi u finanzjarji. Is-Sur RV qatt ma ried li tranżazzjoni waħda tinqasam fuq numru ta' trades għal raġunijiet ta' spejjeż. Kieku tranżazzjoni tinqasam f'biċċiet żgħar, l-ispiza għall-klijent tkun ħafna u ħafna ikbar peress li tkun trid titħallas il-minimum fee għal kull tranżazzjoni. Għalkemm fit-teorija l-investment seta' jinbiegħ f' batches ta' 10,000 il-kumpannija ma setgħet qatt tibgħat din l-ordni lill-banek biex jagħmlu t-tranżazzjoni. Dan għaliex bħalma jaf b'mod tajjeb is-Sur RV, il-banek li topera magħhom il-kumpannija ma jaċċettawx ordnijiet ta' inqas minn 100,000. Ir-raġuni għal dan metodu ta' operat tal-banek jinftiehem peress li anke ordni ta'

100,000 hi kunsidrata baxxa ħafna fis-swieq internazzjonali u għaldaqstant ma tkunx vijabbli għall-bank kemm mil-lat finanzjarju kif ukoll mil-lat operattiv ...'. (fn. 25 P. 128 u 130)

Fl-istess affidavit, id-direttur tal-provditur tas-servizz saħaq ukoll li:

'Għaldaqstant wiehed ma jistax jifhem ir-relevanza għaliex kien hemm il-ħtieġa li jidhol fin-nofs is-Sur XXX meta l-ġist tal-ilment tas-Sur RV hu relatat ma' diskors li ntqal jew ma ntqalx bejn il-partijiet. Dan apparti l-fatt li ċ-ċirkostanzi tas-Sur XXX huma għal kollox differenti minn tas-Sur RV, fosthom għall-fatt li s-Sur XXX seta' jbiegħ l-investment tiegħu waħdu mingħajr il-bżonn li jistenna xi klijenti oħra biex tkun tista' issir t-tranzazzjoni'. (fn. 26 P. 130)

Fuq dan il-punt, l-Arbitru jinnota wkoll li waqt is-seduta tal-11 ta' Mejju 2021, l-uffiċjal tal-provditur tas-servizz xehed li:

'Ngħid li l-ilmentatur fl-ebda ħin ma tani x'nifhem li ried jaqsam l-ordni. L-ilmentatur jaf ukoll li meta naqsam l-ordnijiet f'biċċiet żgħar ser ikollu l-minimum fee li jrid iħallas.

Mistoqsi kelli l-opportunità li nbiegħhom fit-3 ta' Marzu ma' ta' ħaddiehor, ngħid li il-lot tiegħu ma stajtx inbiegħu. L-ilmentatur qatt ma tani ordni li naqsam il-batch u kien ikun attent ħafna li jnaqqas it-transaction fees kemm jista' jkun u dan jafu għax kont nagħtih discount fuq il-brokerage fee kollha. Kien ikun konxju ħafna li jimminimizza l-ispejjeż tiegħu biex jikkapitalizza l-qligħ tiegħu ...'. (fn. 27 P. 205)

Wiehed jinnota wkoll li fl-aħħar sottomissjonijiet tal-provditur tas-servizz ġie sottomess li:

'... ċ-ċirkostanzi tat-tranzazzjoni li magħha l-ilmentatur qed jipprova jagħmel tqabbil huma għal kollox differenti minn tal-ilmentatur. Dan kemm għal dak li għandu x'jaqsam għall-*batch size* mitlub mis-suq, kif ukoll għall-fatt li t-tranzazzjoni ma saretx mal-istess custodian. Filwaqt li l-investment tal-ilmentatur kien tramite Banca Zarattini Co. Ltd, l-investment tas-Sur XXX kien tramite Sparkasse Bank Malta plc. Bħal ma digà ġie spjegat fid-dettall fl-affidavit ta' Alex Mangion, in-negozju ta' bonds fis-swieq internazzjonali jsir Over the Counter u mhux tramite xi Stock Exchange. Dan ifisser li anke kieku ż-żewg tranzazzjonijiet saru fl-istess ġurnata, xorta kien ikun hemm probabbilità kbira li l-prezzijiet ma jkunux l-istess. Il-prezz hu fattur fost l-oħrajn tal-volum u tad-domanda tal-bank counterparty li jkun lest jinnegozja ma' dak il-bank partikolari ... Is-Sur RV jaf ben tajjeb li l-banek li topera magħhom is-soċjetà konvenuta ma jaċċettawx ordnijiet ta' inqas minn 100,000 u din kienet ir-raguni

għalfejn l-investment tal-ilmentatur kellu jinbiegħ b' mod differenti minn tas-Sur XXX XXX ...'. (fn. 28 P. 212)

Regoli applikabbli fuq l-eżekuzzjoni ta' ordnijiet tal-klijenti

L-Arbitru jqis li l-aspett kruċjali ta' dan il-każ jinvolvi l-eżekuzzjoni tal-ordni ta' bejgħ magħmula mill-klijent fuq l-investment tiegħu, cioè, l-Barclays Bank plc 4.75% Perp. Għalhekk L-Arbitru ser jikkonsidra jekk il-provditur tas-servizz esegwiex tali ordni b' mod adegwat u għabx l-aħjar riżultat possibli għall-klijent tiegħu skont iċ-ċirkostanzi partikolari u r-regoli applikabbli.

Ir-regoli maħruġa mill-MFSA li kienu applikabbli għall-provditur tas-servizz fuq l-eżekuzzjoni ta' ordnijiet tal-klijenti huma primarjament iddettaljami fil-Conduct of Business Rulebook maħruġ mill-Awtorità għas-Servizzi Finanzjarji ta' Malta ('MFSA'). (fn. 29 Verzjoni applikabbli fiż-żmien tat-tranzazzjoni in kwistjoni) Kapitolu 5 intitolat 'Execution of Client's Orders' tal-Conduct of Business Rulebook ('il-Rulebook') jinkludi diversi regoli u gwida fuq il-punt in kwistjoni.

Hekk kif speċifikat fl-introduzzjoni tal-imsemmi Kapitolu 5 tal-Conduct of Business Rulebook:

'Regulated Persons which execute orders on behalf of their Clients shall take all sufficient steps to obtain, when executing orders, the best possible result for their Clients. By way of guidance, the application of the best execution requirement is ultimately dependent on whether the Client legitimately relies on the Regulated Person to protect his or her interests in relation to the pricing and other elements of the transaction that may be affected by the choices made by the Regulated Person when executing the order.

In order for Regulated Persons to obtain the best possible result for their Clients, this Chapter deals with the requirement to establish and implement an order execution policy. In addition, Regulated Persons are required to implement procedures and arrangements which provide for the prompt, fair and expeditious execution of Client orders.' (fn. 30 *Emfasi mizjuda mill-Arbitru*)

MPM kellha l-obbligu li jkollha 'Best Execution Policy', hekk kif joħroġ mir-regoli tal-MFSA. Il-'Best Execution Policy' issir, fil-fatt, referenza għaliha fl-Opening of Account Form (fn. 31 P. 25) ta' MPM kif ukoll fit-Terms & Conditions tal-provditur tas-servizz.

Paragrafu 21.1 tas-sezzjoni ntitolata 'Best Execution Requirements' tat-Termini u Kundizzjonijiet ta' MPM, ipprezentat mill-provditur tas-servizz jispeċifika, fosthom, li: 'MPM shall take reasonable steps to obtain, when executing orders on behalf of clients, the best possible result for its Retail and Professional clients. Nevertheless,

MPM shall execute any specific instruction received by you in accordance with your specific instruction. **We have in place a Best Execution Policy**, which describes the factors we will take into account in the way in which we will deal with your order when arranging or executing transactions or taking decisions to trade on your behalf'. (fn. 32 P. 47 – *Emfasi mizjuda mill-Arbitru*)

Minkejja d-dokumenti u sottomissjonijiet estensivi tal-provditur tas-servizz, huwa nnotat li matul il-proceduri tal-każ ma ġie ppreżentat l-ebda 'Best Execution Policy' ta' MPM. Ġie ppreżentat biss kopja tat-'Terms & Conditions' ta' MPM liema dokument jinkludi ċertu kundizzjonijiet rilevanti.

Hekk kif msemmi hawn fuq, MPM kien obligat li jġib l-aħjar riżultat possibli għall-imentatur meta esegwixxa l-ordni tiegħu filwaqt li kellu jieħu kont ta' numru ta' fatturi f'tali eżekuzzjoni. Dan joħroġ ukoll skont ir-regola R.5.3 tar-Rulebook taħt is-sezzjoni intitolata 'Obligation to Execute Orders on Terms Most Favourable to the Client' li tipprovdi dan li ġej:

'A Regulated Person shall take all sufficient steps to obtain, when executing orders, the best possible result for its Clients taking into account the best execution factors of price, costs, speed, likelihood of execution and settlement, size, nature or any other consideration relevant to the execution of the order ...'. (fn. 33 *Emfasi mizjuda mill-Arbitru*)

Fiċ-ċirkostanzi partikolari tal-każ, l-Arbitru jqis li l-imentatur, li kien 'retail investor' u kien jieħu servizz tat-tip 'advisory' minn MPM, hekk kif joħroġ mill-'Opening of Account Form', kien qiegħed jistrieħ fuq il-provditur tas-servizz biex iġib l-aħjar prezz meta kienet qiegħda tiġi esegwita l-ordni. (fn. 34 P. 25)

Osservazzjonijiet oħra fuq ir-Regoli applikabbli

Il-provditur tas-servizz ippreżenta l-kuntratt mal-bank, Banca Zarattini & Co., datat 10 ta' Marzu 2020, fejn inbiegħu b'EUR470,000 notes fil-prodott in kwistjoni bil-prezz ta' EURO.8505 kull unit, u li minnhom kien hemm il-parti tal-units tal-imentatur. (fn. 35 P. 115)

Il-provditur tas-servizz ma ppreżenta l-ebda kuntratt ma' bank relatat mal-bejgħ tal-units fil-prodott in kwistjoni bil-prezz tal-Eur0.91 kull unit fit-3 ta' Marzu 2020 li tista' tindika x'kien il-batch size u dettalji oħra tat-tranzazzjoni ta' bejgħ li seħħet fit-3 ta' Marzu 2020 relatata mat-tranzazzjoni ta' sieħeb l-imentatur.

L-Arbitru jinnota li Regola R.5.14 tal-Rulebook tipprovdi li:

‘When carrying out Client orders, a Regulated Person shall implement procedures and arrangements which provide for the prompt, fair and expeditious execution of Client orders, relative to other Client orders ... In fulfilling the requirements of this Rule, the Regulated Person shall satisfy the following conditions when carrying out Client orders:

- (a) **it must ensure that orders executed on behalf of Clients or UCITS, as applicable, are promptly and accurately recorded and allocated;**
- (b) it must carry out otherwise comparable Client or UCITS orders, as applicable, **promptly and sequentially in accordance with the time of their reception by the Regulated Person, unless the characteristics of the order or prevailing market conditions make it impracticable,** or the interests of the Client or UCITS, as applicable, require otherwise;
- (c) **it must inform Retail Clients about any material difficulty relevant to the proper carrying out of orders promptly upon becoming aware of the difficulty. ...’** (fn. 36 *Emfasi miżjuda mill-Arbitru*)

Meta l-Arbitru ra sew l-evidenza miġjuba quddiemu ma sab l-ebda evidenza li turi li tali kundizzjoni ġiet osservata għaliex l-ordni ma ġietx irregistrata jew irrekordjata mill-provditur tas-servizz u, saħansitra, skont il-provditur tas-servizz stess, id-data ma kinetx preċiża meta ingħatat l-ordni tal-klijent. (fn. 37 *Il-provditur tas-servizz stess fl-affidavit tiegħu semma t-telefonata li qal kienet ‘fit-2 jew fit-3 ta’ Marzu 2020’ – P. 126*)

Lanqas ma ħareġ x’kienet is-sekwenza tal-ordni tal-ilmentatur ma’ ordnijiet oħra (bħal ta’ sieħeb l-ilmentatur fuq l-istess prodott) u lanqas ma ħarġet evidenza li l-ilmentatur ġie nformat bid-diffikultà li l-ordni tiġi esegwita malajr.

L-Arbitru jinnota wkoll li dwar l-aggregazzjoni tal-ordnijiet tal-klijenti, il-provditur tas-servizz kellu josserva Regola R.5.16 tar-Rulebook li tipprovdi dan li ġej:

‘A Regulated Person shall not carry out a Client order ... in aggregation with another Client order ... unless the following conditions are met:

- (a) it must be unlikely that the aggregation of orders and transactions will work overall to the disadvantage of a Client ... whose order is to be aggregated;
- (b) it must be disclosed to each Client whose order is to be aggregated that the effect of aggregation may work to its disadvantage in relation to a particular order;
- (c) an order allocation policy must be established and effectively implemented, provided for the fair allocation of aggregated orders and transactions, including

how the volume and price of orders determines allocations and the treatment of partial executions.

Where a Regulated Person aggregates an order with one or more orders of ... other Client orders and the aggregated order is partially executed, it shall allocate the related trades in accordance with its order allocation policy.'

Il-provditur tas-servizz ma ppreżenta l-ebda order allocation policy li tiġġustifika l-mod ta' kif l-ordni tal-ilmentatur ġiet allokata meta ġew esegwiti ordnijiet oħra fuq l-istess investment.

Fiċ-ċirkostanzi l-Arbitru ma jsib l-ebda prova konvinċenti biżżejjed u adegwata li tiġġustifika d-dewmien fl-eżekuzzjoni jew in-nuqqas ta' eżekuzzjoni parzjali tal-ordni tal-ilmentatur meta kien hemm bejgħ tal-istess units bi prezz ferm aħjar minn dak miġjub mill-provditur tas-servizz lill-ilmentatur.

Il-fatt li kien hemm xi minimum fee jew iżjed spejjeż ta' eżekuzzjoni jekk l-ordni tinqasam, din waħeda ma tiġġustifikax iżjed dewmien fl-eżekuzzjoni tat-tranzazzjoni jew li l-ilmentatur ma jiġix allokat xi porzjon mill-ordni tiegħu bi prezz aħjar ġaladarba kien hemm batch li nbiegħ qabel bi prezz aħjar.

Dan iżjed u iżjed meta kien hemm indikazzjonijiet ċari li l-prezz tal-prodott ser jinżel minħabba ċ-ċirkostanzi partikolari f'dawk iż-żminijiet, jiġifieri, 'l-iżviluppi li kienu qed iseħħu fis-swieq internazzjonali kawża tal-COVID 19', (fn. 38 P. 126) hekk kif semma l-provditur tas-servizz, u anke joħroġ mit-tabella ppreżentata fuq l-andament tal-prezz.(fn. 39 P. 117)

Filwaqt li huwa minnu li għandha tingħata attenzjoni sabiex ma jidhlux spejjeż addizzjonali li japplikaw jekk tinqasam l-ordni, wieħed ma jistax inaqqas mill-importanza l-effett li jhalli l-prezz jekk dan ikun nieżel jew jekk ikun hemm indikazzjonijiet li ser jinżel b'mod materjali.

Min-naħa tiegħu, il-provditur tas-servizz ma tax indikazzjoni waqt dan il-każ ta' kemm kienu dawn il-minimum fees u kemm it-transaction/brokerage fees seta' kienu; u jekk l-impatt ta' dawn l-ispejjeż addizzjonali kienx jiġġustifika d-dewmien iżjed fl-eżekuzzjoni biex l-ordni issir kollha f'daqqa minflok jinbiegħu qabel dawk il-batches ta' 10,000, li l-bejgħ tagħhom seta' jsir bi prezz aħjar.

Għalhekk ma ġab l-ebda prova li l-ispejjeż addizzjonali kienu ser jimmilitaw kontra l-interessi tal-klijent aktar mid-dewmien tat-tranzazzjoni.

Hekk kif rikjest minn regola R.5.30 tar-Rulebook, l-aħjar riżultat possibbli għall-klijent kellu jiġi determinat meta jittieħdu l-konsiderazzjonijiet kollha f'daqqa,

jigifieri, l-prezz tal-investment kif ukoll l-ispejjeż relatati mal-eżekuzzjoni. (fn. 40 'R.5.30 Where a Regulated Person executes an order on behalf of a Retail Client, the best possible result shall be determined in terms of the total consideration, representing the price of the Financial Instrument and the costs relating to execution, which shall include expenses incurred by the Client which are directly related to the execution of the order, including Execution venue fees, clearing and settlement fees and any other fees paid to third parties involved in the execution of the order ...'. - Conduct of Business Rulebook)

Jekk l-ordni tal-bejgħ tal-ilmentatur daħlet qabel, il-porzjon tal-batch jew l-ammont ta' units li seta' jinbiegħ bi prezz aħjar kellu jingħata prijorità fis-sekwenza ta' meta daħlu l-ordnijiet rispettivi, iżjed u iżjed, fiċ-ċirkostanza li kien jidher ċar li l-prezz tal-bond kien ser ikompli jinżel minħabba ċ-ċirkostanzi partikolari ta' dak iż-żmien. Fil-fatt, dawn qanqlu l-bejgħ tal-investimenti tal-ilmentatur u klijenti oħra.

Dokumenti u records li kellu jżomm il-provditur tas-servizz

Matul il-proċeduri tal-każ ma ġie pprezentat l-ebda dokument formali li jindika d-data eżatta meta ingħatat l-ordni mill-ilmentatur biex jinbiegħ l-investment u b'liema metodu. Lanqas ma ġie pprezentat xi recording u traskrizzjoni tat-telefonata rigward l-ordni tal-bejgħ tal-investment.

Dan ma jirriflettix ir-'record keeping obligations' imsemmija fir-Rulebook applikabli għall-provditur tas-servizz, fosthom, R.5.40, R.5.44 u R.5.45 tal-Rulebook. (fn. 41 'R.5.40 A Regulated Person shall, in relation to every initial order received from a Client and in relation to every initial decision to deal taken, immediately record and keep at the disposal of the MFSA at least the details set out in Section 1 of Appendix 2 to this Chapter to the extent they are applicable to the order or decision to deal in question. ...' - Conduct of Business Rulebook) (fn. 42 'R.5.44 Records shall include the recording of telephone conversations or electronic communications relating to, at least, transactions concluded when dealing on own account and the provision of Client order services that relate to the reception, transmission and execution of Client orders. ... A Regulated Person shall notify new and existing Clients that telephone communications or conversations between the Regulated Person and its Clients that result or may result in transactions, will be recorded. Such a notification may be made once, before the provision of Services to new and existing Clients. A Regulated Person shall not provide, by telephone, Services and activities to Clients who have not been notified in advance about the recording of their telephone communications or conversations, where such Services and activities relate to the reception, transmission and execution of Client orders. ...' -

Conduct of Business Rulebook) (fn. 43 'R.5.45 The information recorded for the purposes of R.5.44 above shall include at least the following: (a) date and time of meetings; ... (d) initiator of the meetings; and (e) relevant information about the Client order including the price, volume, type of order and when it shall be transmitted or executed. Records shall be stored in a Durable medium, which allows them to be replayed or copied and must be retained in a format that does not allow the original record to be altered or deleted. Records stored must be readily accessible and available to Clients upon request. A Regulated Person shall ensure the quality, accuracy and completeness of the records of all telephone recordings and electronic communications.' - Conduct of Business Rulebook)

Skont R.5.13 tal-Rulebook, il-provditur tas-servizz kellu juri li l-eżekuzzjoni tal-ordni tal-klijent kienet skont l-execution policy tiegħu u li kien konformi mar-regoli applikabli. (fn. 44 'R.5.13 A Regulated Person shall demonstrate to its Clients, at their request, that it has executed their orders in accordance with the Regulated Person's order execution policy and it shall also ensure that it is able to demonstrate to the MFSA upon request that the Regulated Person is in compliance with the Rules.' – Conduct of Business Rulebook) **L-Arbitru ma jhossx li fiċ-ċirkostanzi partikolari tal-każ dan seħħ b'mod adegwat, konvinċenti u sostanzjat.**

Meta l-Arbitru qies il-provi kollha li ngabu quddiemu huwa konvint li l-provditur tas-servizz ma ġabx l-aħjar riżultat possibli għall-ilmentatur. Jekk kellu xi dubju li kienu ser jidhlu fees addizzjonali billi jaqsam l-ordni biex ikun jista' jbiegħ, kellu jikkonsulta ruħu mal-ilmentatur u jiddiskuti dan kollu miegħu. Ma setax jieħu l-liġi b'idejh u jipprova jiġġustifika dak li għamel wara li seħħ il-fatt.

Ordni ta' eżekuzzjoni għandha ssir fuq it-termini ta' min ikun ta l-ordni u, jekk dik l-ordni ma setgħetx isseħħ immedjatament, il-provditur tas-servizz kellu jinforma b'dan lill-ilmentatur sabiex tinsab soluzzjoni li tkun approvata mis-sid tal-investment.

L-Appell

6. Is-soċjetà appellanta ħasset ruħha aggravata bid-deċiżjoni appellata tal-Arbitru, u fid-9 ta' Mejju, 2022 intavolat appell fejn qegħda titlob lil din il-Qorti sabiex tirrevokaha u minflok tilqa' l-eċċezzjonijiet kollha tagħha, u tiċhad it-talbiet kollha tal-appellat. Hija qegħda tressaq dawn l-aggravji: (a) l-Arbitru

għamel applikazzjoni ħażina tal-liġi riżultat ta' apprezzament ħażin tal-provi, meta kkunsidra li hija kellha tikkonsulta mal-appellat minflok tiegħu l-liġi b'idejha; (b) l-Arbitru għamel applikazzjoni ħażina tal-liġi meta tefa' l-oneru tal-prova fuqha dwar l-allegazzjonijiet tal-appellat; (ċ) l-Arbitru għamel komputazzjoni ħażina tal-kumpens dovut lill-appellat.

7. L-appellat wieġeb fl-1 ta' Lulju, 2022, fejn għal dawk ir-raġunijiet li huwa jfisser fit-twegiba tiegħu, jissottometti li d-deċiżjoni appellata hija ġusta u timmerita konferma, bl-ispejjeż kontra s-soċjetà appellanta.

Konsiderazzjonijiet ta' din il-Qorti

8. Din il-Qorti ser tgħaddi sabiex tikkunsidra l-aggravji tas-soċjetà appellanta, u dan fid-dawl tar-risposta ntavolata mill-appellat, u tal-konsiderazzjonijiet magħmula mill-Arbitru fid-deċiżjoni appellata.

9. L-ewwel aggravju tas-soċjetà appellanta huwa li l-Arbitru għamel applikazzjoni ħażina tal-liġi riżultat ta' apprezzament ħażin tal-provi, u dan meta kkunsidra li hija kienet tenuta li tikkonsulta mal-appellat minflok tiegħu l-liġi b'idejha. Tissottometti li dan tal-aħħar m'għandux mis-sewwa, għaliex l-appellat kien f'kull ħin jaf sew x'kien qed jigrigi fir-rigward tal-investment tiegħu. Tgħid li xhieda ta' dan kollu kienu t-telefonati, il-laqgħat u l-komunikazzjonijiet ta' bejn il-partijiet, fejn l-appellat kien jiġi debitament infurmat b'kull proċess. Min-naħa tagħha hija kienet ipprezentat kull evidenza in sostenn ta' dan, u ħareġ ċar li hija kienet f'kuntatt dirett miegħu, partikolarment fil-waqt li l-appellat kien ta l-ordni għall-bejgħ tal-investimenti, sal-ħin li dawn inbiegħu.

Saħansitra sa siegħa qabel l-imsemmi bejgħ, il-partijiet kienu qegħdin jikkomunikaw flimkien fit-tul permezz tat-telefon, u xhieda ta' dan kienu l-*call logs* esebiti mal-affidavit ta' Alex Mangion. Is-soċjetà appellanta tinsisti li l-appellat kien ikkonferma li huwa kien jaf il-prezzijiet li bihom kienu qegħdin jinbiegħu l-investimenti, u hawn tagħmel riferiment għax-xhieda tiegħu tas-6 ta' April, 2021. Li kieku l-Arbitru kkunsidra ċerti fatti u provi mressqa quddiemu, tikkontendi li d-deċiżjoni tiegħu kienet tkun differenti. Tirrileva li hekk kien ikun fir-rigward tal-kwistjoni tal-bejgħ ta' investimenti *f' batches* li hija kienet kostretta li tagħmel, kif kien jaf sew l-appellat. Tispjega li għalkemm huwa minnu li l-investimenti nbiegħu ftit jiem wara li l-appellat ta l-ordni tiegħu, mill-affidavit ta' Alex Mangion kien irrizulta li dawn kienu tpogġew għall-bejgħ dakinhar stess, u sabiex jinbiegħu *f' batch* kien hemm bżonn ukoll li jitpoġġa ammont ieħor għall-bejgħ. Is-soċjetà appellanta hawn tispjega li l-prodott partikolari in kwistjoni seta' jinxtara u jinbiegħ *f' batches* ta' 10,000, u dan kif joħroġ ċar mill-Prospectus tiegħu u anki mill-*best execution policy* tagħha ffirmata mill-appellat stess li kienet ingħatat lilu meta huwa kien fetaħ il-kont mas-soċjetà appellanta. Tikkontendi li l-appellat kien jaf b'din il-kundizzjoni, tant hu hekk li meta xtara huwa kellu jistenna sabiex jidħlu ordnijiet oħra sabiex jinxtara l-prodott. Is-soċjetà appellanta tirrileva li l-appellat madankollu ma weriex li kien hemm dewmien fl-eżekuzzjoni tal-ordni tiegħu, għaliex proprju mal-ewwel opportunità s-soċjetà appellanta kienet eżegwiet l-ordni tiegħu. Tgħid li fid-dawl tal-*call logs* esebiti, hija ssibha diffiċli tifhem dak li qal l-Arbitru li ma kinitx tirrizulta evidenza li hija kienet infurmat lill-appellat bid-diffikultà sabiex l-ordni tiegħu tiġi eżegwita malajr, u dan partikolarment fejn siegħa biss qabel il-bejgħ, kien hemm indikata telefonata bejn il-partijiet. Tikkontendi li

proprju wara dik it-telefonata li kienu nbiegħu l-investimenti, u dan kien juri li d-deċiżjoni saret unikament mill-appellat. Is-soċjetà appellanta tissottometti li l-appellat seta' għażel li jzomm l-investimenti, u b'hekk ma kien isofri l-ebda telf finanzjarju. Hawnhekk tirrileva li l-investimenti kienu saħansitra għamlu żmien twil bi prezz ogħla minn dak li xtrah bih l-appellat stess. Tikkontendi li għaladarba dawn inbiegħu, huwa għandu jieħu fuqu l-konsegwenzi tad-deċiżjonijiet tiegħu, u mhux għax ir-riżultat ma kienx tajjeb, qed jittanta jixhet ir-responsabbiltà fuq is-soċjetà appellanta. It-tieni aggravju tas-soċjetà appellanta huwa li l-Arbitru għamel applikazzjoni hażina tal-liġi meta kkunsidra li l-oneru tal-prova dwar l-allegazzjonijiet tal-appellat kien proprju fuqha. Tissottometti li filwaqt li l-appellat kien qed jallega ksur min-naħa tagħha ta' ftehim kuntrattwali li sar verbalment bejn il-partijiet, l-oneru tal-prova kien jaqa' fuqu ta' dak li huwa kien qed jallega. Is-soċjetà appellanta tirrileva wkoll li l-Arbitru wasal għall-konklużjoni li hija ma kellhiex id-dokument *Best Execution Policy*, u dan meta kien hemm miktub fl-*Opening of Account Form* iffirmit mill-appellat stess li *'By signing this agreement, you are subscribing to our investment services and confirm that you have read and understood the Terms and Conditions, Best Execution Policy...'*. Tirrileva li wkoll l-Awtorità Maltija għas-Servizzi Finanzjarji teżiġi li kull soċjetà registrata magħha jkollha dan id-dokument sa mill-ewwel ġurnata li fiha tibda topera taħt il-liċenzja maħruġa mill-istess Awtorità, u għalhekk ma setax ikun li tali soċjetà topera mingħajr l-imsemmi dokument. Tkompli tikkontendi wkoll li ma setax ikun li dan ma kienx fil-pussess tagħha, għaliex fl-ebda waqt l-Awtorità ma ġibdet l-attenzjoni tagħha jew ħadet xi azzjoni kontriha, u għalhekk l-Arbitru ma kienx qies sew il-provi mressqa quddiemu meta wasal għall-konklużjoni tiegħu. Tirrileva li l-Arbitru wasal ukoll

għall-konkluzjoni li hija ma kinitx imxiet skont dak li jirrikjedi mingħandha ir-*Rulebook*, għaliex ma nizlitx b'mod preċiż u mmedjat id-dettalji tal-ordni li kien taha l-appellat, iżda dan ma kienx l-ilment tal-appellat u lanqas kien fatt rilevanti għall-mertu. Barra minn hekk, ma kien hemm l-ebda kontestazzjoni dwar meta l-ordni tal-appellat kienet daħlet jew il-mertu tagħha. Tirrileva li l-partijiet kellhom relazzjoni tajba bejniethom, u l-appellat kien saħansitra ċempel lil Alex Mangion, wieħed mid-diretturi tagħha, fuq iċ-ċellulari personali tiegħu, u b'hekk hija kienet aċċettat l-ordni tiegħu, imma għall-istess raġuni t-telefonata ma setgħetx tigi rrekordjata skont kif jirrikjedi r-*Rulebook*. Is-soċjetà appellanta tgħid li l-appellat kien ukoll tenut li jressaq prova dwar l-allegazzjoni tiegħu li l-investimenti tal-ħabib tiegħu Michael Cachia kienu nbiegħu bi prezz ogħla minn dak li bih inbiegħu l-investimenti tiegħu. Filwaqt li tagħmel riferiment għad-disposizzjonijiet tal-artikolu 562 tal-Kap. 12 u tas-subartikolu 25(5) tal-Kap. 555, issostni li l-Arbitru huwa marbut bid-dettami tal-liġi u m'għandu l-ebda diskrezzjoni sabiex ibiddel il-liġijiet tal-proċedura kif proprju seħħ hawnhekk. Tgħid li kien jispetta lill-appellat li jressaq prova tal-allegazzjoni tiegħu li kien hemm dewmien fl-eżekuzzjoni tal-ordni tiegħu, u għaladarba huwa naqas milli jagħmel dan, l-Arbitru ma setax jasal għall-konkluzjoni li s-soċjetà appellanta kienet damet sabiex eżegwiew l-ordni tiegħu. Tgħid li anki jekk l-appellat kien ressaq il-prova neċessarja, iċ-ċirkostanzi tat-tranzazzjoni l-oħra kienu għal kollox differenti, u dan fir-rigward ta' *batch size* skont is-suq, u anki għaliex it-tranzazzjoni ma saritx mal-istess *custodian*. Is-soċjetà appellanta mbagħad tgħaddi sabiex tispjega t-tielet aggravju tagħha, li jirrigwarda l-kumpens likwidat mill-Arbitru, fejn tikkontendi li dan wettaq komputazzjoni ħażina. Tispjega li meta wieħed jikkunsidra l-bejgħ u x-xiri tal-prodott, u meta

wieħed jikkunsidra il-*Consideration Total*, imma anki l-*Accrued Interest* tal-kuntratti pprezentati mill-appellat, id-differenza bejn ix-xiri u l-bejgħ kienet ta' €1,162.36. Tirrileva li l-Arbitru ddecieda li għandhom jittieħdu wkoll in konsiderazzjoni l-ispejjeż tax-xiri u tal-bejgħ li l-appellat kien ħallas għas-servizz mogħti lilu skont it-talba tiegħu kif mhux kontestata, u tikkontendi li dawn dejjem kellhom jithallsu irrISPettivament mill-prezz tal-bejgħ tal-investment. Tirrileva wkoll li kien proprju fid-dawl tad-drittijiet in kwistjoni li l-appellat kien għamel id-deciżjonijiet finanzjarji tiegħu, u meta wieħed jikkunsidra t-tranzazzjonijiet kollha tal-appellat, huwa kien għamel profitt ta' 'il fuq minn €115,000, fatt li l-appellat naqas milli jsemmi. Tikkontendi li r-rikavat mill-bejgħ tal-investment tiegħu ma setax jitqabbel ma' dak ta' sieħeb l-appellat Michael Cachia, għaliex iċ-ċirkostanzi ma kienux l-istess. Dan kollu filwaqt li s-socjetà appellanta tagħmel riferiment għal deciżjoni oħra tal-Arbitru fil-każ 172/2017 fl-ismijiet **YD vs. Jesmond Mizzi Financial Advisors Limited**. Is-socjetà appellanta tgħid li kien l-appellat, flimkien mal-mara tiegħu, li avvicinata sabiex jinvesti flus, u d-deciżjoni kienet tiegħu mingħajr l-ebda pressjoni mir-rappreżentanti tagħha. Tirrileva li barra minn hekk, hu flimkien ma' martu kienu ddikjaraw li l-livell ta' riskju tiegħu kien wieħed aggressiv, u jekk sofra xi telf, hija ma kinitx responsabbli għal dan għaliex kull investment iġorr miegħu element ta' riskju, kif l-appellat kien jaf sew.

10. L-appellat dwar l-ewwel aggravju jwieġeb li s-socjetà appellanta tonqos milli tindika fejn l-Arbitru għamel apprezzament ħazin tal-fatti. Jirrileva li ma setgħetx tirnexxi s-sottomissjoni tas-socjetà appellanta li huwa kien naqas li jipprova dewmien fl-eżekuzzjoni tal-ordni, fid-dawl tal-fatt li kien hemm ordni għall-bejgħ tal-investment ta' Michael Cachia, li għalkemm ingħatat wara dik

tal-appellat, twettqet gimgħa qabel dik tal-appellat, b'dan tal-aħħar jikkontendi li d-dewmien ta' gimgħa kien sarraf f'telf għalih ta' €2,585. Dwar it-tieni aggravjati tas-soċjetà appellanta, l-appellat jissottometti li wieħed jippreżumi li dak li kien hemm imniżżel fil-*Best Execution Policy* tal-imsemmija soċjetà appellanta ma kienx jikkonfliġġi mal-kontenut tal-*Conduct of Business Rulebook* maħruġ mill-MFSA. Jirrileva li l-Arbitru kien iċċita diversi regoli minn dan tal-aħħar, li ma kienux ġew osservati mis-soċjetà appellanta, u li b'hekk wasslu għal telf għall-appellat, fejn ma sab l-ebda raġuni valida sabiex tiġġustifika d-dewmien fl-eżekuzzjoni tal-ordni. Dwar l-aħħar aggravju, l-appellat jispjega li huwa kien talab kumpens rappreżentanti d-differenza ta' 5.95% fil-prezz tal-bejgħ tal-investment bejn id-dati tat-3 u tal-10 ta' Marzu, 2020, flimkien mal-ħlas tad-dritt dovut lis-soċjetà appellanta, iżda l-Arbitru kien naqqas il-kumpens bl-ammont ta' €501 sabiex ħa in konsiderazzjoni l-ispejjeż addizzjonali li s-soċjetà appellanta seta' kellha riżultat tal-fatt li l-investimenti nbiegħu permezz ta' iktar minn tranzazzjoni waħda. L-appellat qal li fil-fehma tiegħu l-Arbitru hawnhekk kien pjuttost liberali, imma huwa kien qed jaċċetta d-deċiżjoni tiegħu.

11. Il-Qorti mill-ewwel tgħid li d-deċiżjoni appellata hija waħda tajba, fejn l-Arbitru wettaq apprezzament tajjeb, raġjonat u mirqum tal-provi li ġew imressqa mill-partijiet matul il-proċeduri quddiemu. Huwa beda sabiex qabel xejn ikkunsidra l-fatti tal-każ odjern li jolqtu l-investment in kwistjoni, l-ordni tal-bejgħ u anki l-kuntratt ta' bejgħ ta' sieħeb l-appellat. Punt partikolari hawnhekk ikkunsidrat mill-Arbitru u li tqajjem fl-ewwel aggravju tas-soċjetà appellanta, huwa l-komunikazzjoni bejn il-partijiet sussegwenti għall-ordni għall-bejgħ tal-investimenti magħmula mill-appellat bejn it-2 u t-3 ta' Marzu, 2020. L-Arbitru irrileva li s-soċjetà appellanta kienet saħqet li bejn id-data tal-

ordni u d-data tal-bejgħ eventwali tal-investimenti, kienu saru żewġ telefonati bejnha u l-appellat, fejn gie diskuss l-andament tal-investimenti u l-bejgħ tal-prodott. Osserva li għalkemm dawn kienu jidhru fil-*log* tat-telefonati pprezentati mill-istess soċjetà appellanta, ma kienet tirriżulta l-ebda evidenza dwar x'intqal waqt dawn it-telefonati, u barra minn hekk l-appellat ma setax jiftakar dwarhom skont kif xehed waqt is-seduta tas-6 ta' April, 2021. Il-Qorti tirrileva li għalkemm is-soċjetà appellanta sostniet fir-rikors tal-appell tagħha li hija kienet qegħda “...*tinforma lill-appellat b'mod kontinwu bl-andament fil-proċess tal-bejgħ tal-investimenti tiegħu, inkluż il-prezzijiet tal-investimenti u l-proċess tal-batches...*”, u li “...*ssibha diffiċli tifhem kif l-Arbitru fid-deċiżjoni tiegħu saħaq li ma ħarġitx evidenza li l-appellat gie nfurmat bid-diffikultà li l-ordni tiġi esegwita malajr...*”, id-dikjarazzjoni tagħha hija sostanzjata b'riferiment għall-fatt tal-prezentata tal-*call logs*, u għalhekk il-Qorti tgħid li l-Arbitru kellu kull raġun meta qal li ma kienet tirriżulta l-ebda evidenza quddiemu dwar dak li proprju ntqal waqt it-telefonati ndikati fl-imsemmija *call logs*.

12. L-Arbitru kkunsidra wkoll li s-soċjetà appellanta kienet qegħda tikkontendi li ċ-ċirkostanzi tal-ħabib tal-appellat ma kienux l-istess, għaliex dan kellu ‘*batches fil-forma ta' 10,000*’. Ikkonstata li matul il-proċeduri kien gie esebit il-kuntratt ta' bejgħ li s-soċjetà appellanta kienet irrilaxxjat lill-imsemmi sieħeb tal-appellat, li kellu d-data ta' 3 ta' Marzu, 2020, li kien juri li kienu nbiegħu 50,000 *units* fil-*Barclays Bank plc 4.75% Perp* bil-prezz ta' €0.91 kull *unit*.

13. L-Arbitru ċċita silta mill-affidavit ipprezentat mis-soċjetà appellanta, u għadda sabiex ikkunsidra r-regoli applikabbli fir-rigward tal-eżekuzzjoni tal-ordnijiet tal-klijenti ta' provditur tas-servizz, għaliex korrettement qies li l-punt kruċjali fil-vertenza odjerna jirrigwarda l-eżekuzzjoni tal-ordni ta' bejgħ mogħtija mill-appellat lis-soċjetà appellanta. L-Arbitru rrileva li fil-każ odjern huma applikabbli r-regoli tal-*Conduct of Business Rulebook* maħruġ mill-MFSA, u għamel riferiment għall-Kapitolu 5 tiegħu, li huwa ntestat '*Execution of Client's Orders*', filwaqt li ċċita dak li deherlu li kien rilevanti hawnhekk. Irrileva wkoll li skont ir-regoli tal-MFSA, is-soċjetà appellanta kienet tenuta li jkollha *Best Execution Policy*. Qal li dan id-dokument hemm riferiment għalih fl-*Opening of Account Form* tas-soċjetà appellanta, u osserva li saħansitra hija stess tirrileva dan il-punt u tiġbed l-attenzjoni għall-fatt li l-appellat kien iffirma fuq l-*Opening of Account Form*. L-Arbitru rrileva wkoll li wieħed isib riferenza għad-dokument *Best Execution Policy* fit-*Terms & Conditions* tas-soċjetà appellanta, u jiċċita l-paragrafu 21.1 tiegħu ntestat '*Best Execution Requirements*'. Il-Qorti ma tistax hawnhekk tonqos milli tagħmel riferiment għal dak li jipprovdi għalih dan il-paragrafu f'dan ir-rigward u li jiżvela l-attitudni laxka tas-soċjetà appellanta fejn jidhol l-obbligu tagħha li żżomm il-klijent infurmat sew dwar il-proċeduri fl-eżekuzzjoni tal-ordnijiet li tircievi mingħandu:

"...We have in place a Best Execution Policy, which describes the factors we will take into account in the way in which we will deal with your order when arranging or executing transactions or taking decisions to trade on your behalf. This policy also identifies the entities with which the orders are placed or to which we transmit orders for the execution for each class of instrument. Our Best Execution Policy is incorporated by reference as an integral part of these Terms. Please note that in terms of our Best Execution Policy it is possible that your orders may be executed outside a

regulated market or multilateral trading facility. A summary of our Best Execution Policy may be obtained from our offices or by visiting our website www.mpmci.net”.

Il-Qorti tikkunsidra wkoll li ladarba sar riferiment tant partikolari fit-*Terms and Conditions* għall-imsemmija *Best Execution Policy*, u jingħad saħansitra li din tagħmel parti mill-ewwel dokument, din kellha tkun annessa miegħu u mhux semplicement jingħad li sommarju tagħha seta’ jingabar mill-ufficini tas-soċjetà appellanta, jew jiġi mnizzel minn fuq il-*website* tagħha. L-Arbitru osserva wkoll li dan id-dokument qatt ma ġie pprezentat mis-soċjetà appellanta, u l-Qorti tosserva li fir-rikors tal-appell tagħha, hija tonqos li tindirizza dan in-nuqqas, filwaqt li tkompli tikkontendi li l-konkluzjoni tal-Arbitru kienet waħda żbaljata.

14. L-Arbitru stqarr li mill-*Conduct of Business Rulebook* maħruġ mill-MFSA, u mit-*Terms & Conditions* ipprezentati mis-soċjetà appellanta, kien joħroġ l-obbligu ta’ din tal-aħħar li takkwista l-aħjar riżultat possibbli għall-appellat, hekk kif hija kienet għaddiet sabiex teżegwixxi l-ordni tiegħu, u dan filwaqt li tiegħu in konsiderazzjoni għadd ta’ fatturi. L-Arbitru għaraf li l-appellat kien *‘retail investor’* li kien jiegħu s-servizz tat-tip *‘advisory’* mis-soċjetà appellanta, u dan skont kif irriżultalu mill-*Opening of Account Form*, fatt li l-Qorti tgħid ma ġiex ikkontestat mis-soċjetà appellanta. Qal li għalhekk l-appellat kien straħ fuq din tal-aħħar sabiex iġġiblu l-aħjar prezz.

15. L-Arbitru rrileva li s-soċjetà appellanta kienet pprezentat l-kuntratt tagħha mal-bank *Banca Zarattini & Co* tal-10 ta’ Marzu, 2020, minn fejn kien jidher li l-investimenti nbiegħu bil-prezz ta’ €0.8505 għal kull *unit*, fejn magħhom kien hemm ukoll il-*units* tal-appellat. Osserva li min-naħa l-oħra s-soċjetà appellanta naqset milli tipprezenta l-kuntratt relattiv tal-bejgħ tal-*units*

ta' sieheb l-appellat, u li seta' jindika x'kien il-*batch size* u anki d-dettalji l-oħra tat-tranzazzjoni ta' bejgħ. Il-Qorti tqis li sewwa tirrileva s-socjetà appellanta li ġaladarba ssir allegazzjoni, din trid tiġi ppruvata, iżda hawn għall-kuntrarju u kif sewwa għażel li jiddeċiedi l-Arbitru, l-oneru tal-prova kien proprju fuqha għaliex kienet hi li allegat li l-kwistjoni tal-*batch size* kienet impedietha milli tbiegħ l-investimenti tal-appellat minnufih.

16. L-Arbitru għamel riferiment għal dak li tgħid ir-Regola R.5.14 tal-*Conduct of Business Rulebook*, u kkunsidra li ma kienet tirriżulta l-ebda prova li kienet turi li l-kundizzjonijiet hemmhekk imsemmija kienu ġew osservati. Qal li dan għaliex l-ordni tal-appellat ma kienx irriżulta li ġiet imniżzla mis-socjetà appellanta, u skont dak li ammettiet hija stess, anki d-data li fiha ngħatat l-ordni ma kinitx waħda preċiża. Irrileva li ma kinitx irriżultat is-sekwenza tal-ordni tiegħu ma' ordnijiet oħra, b'riferiment hawnhekk għal dik ta' sieħbu fir-rigward tal-istess prodott, u ma kien hemm l-ebda evidenza dwar jekk l-appellat kienx ġie nformat bid-diffikultà li l-ordni tiegħu tiġi eżegwita malajr.

17. Għal dak li kien jirrigwarda l-kwistjoni tal-aggregazzjoni tal-ordnijiet tal-klijenti, l-Arbitru rrileva li din kellha tkun konformi ma' dak li tipprovdi għalih ir-Regola R.5.16 tal-*Conduct of Business Rulebook*. Iżda osserva li s-socjetà appellanta saħansitra ma pprezentat l-ebda *order allocation policy* li setgħet tiġġustifika dak li seħħ fil-każ odjern, jiġifieri li l-ordni tal-appellat ġiet allokata hekk kif ġew eżegwiti ordnijiet oħra fuq l-istess investimenti.

18. Fid-dawl ta' dan kollu, l-Arbitru ġustament wasal għall-konklużjoni li huwa ma seta' isib l-ebda prova tajba li kienet tiġġustifika d-dewmien fl-

eżekuzzjoni jew in-nuqqas ta' eżekuzzjoni parzjali tal-ordni tal-appellat, u dan meta *units* oħra tal-istess investment inbiegħu bi prezz tant aħjar minn dak li s-socjetà appellanta irnexxielha għib għall-appellat. Il-Qorti tikkunsidra li s-socjetà appellanta qegħda tikkontendi li kellu jkun l-appellat li jressaq prova tad-dewmien, u li huwa naqas milli jagħmel dan, sabiex b'hekk l-Arbitru ma kellux quddiemu prova sodisfaċenti biex jasal għall-konklużjoni li hija kienet ħadet il-ħin sabiex eżegwiet l-ordni tiegħu. Tgħid li mhuwiex ikkontestat il-fatt li l-ordni ma gietx eżegwita mill-ewwel, u għal dan is-socjetà appellanta ressqet diversi raġunijiet sabiex tiskuża d-dewmien tagħha. Iżda l-Qorti tgħid li l-Arbitru għustament skarta kull waħda minnhom, bir-rizultat li ma kien hemm xejn li seta' jiskuża validament l-aġir tagħha. Tikkunsidra wkoll kliem l-appellat waqt is-seduta quddiem l-Arbitru tas-6 ta' April, 2021, fejn spjega li xi jiem qabel it-3 ta' Marzu, 2020 huwa kien ċempel lil Alex Mangion, direttur tas-socjetà appellanta, fejn dan mill-ewwel qallu li huwa kien ser ibiegħ l-investimenti kollha għaliex is-swieq kienu ser jaqgħu b'mod drastiku rizultat tal-pandemija. Il-Qorti tgħid li fid-dawl ta' dan il-konvinċiment, u meħuda in konsiderazzjoni wkoll iċ-ċirkostanzi tas-swieq f'dak il-perjodu partikolari, ftit wieħed jista' jifhem kif l-ordni tal-appellat damet diversi jiem qabel ma giet eżegwita. Għalhekk, id-deċiżjoni tal-Arbitru hija ċertament waħda tajba.

19. L-Arbitru mbagħad ikkunsidra punt li s-socjetà appellanta qegħda tqajjem fir-rikors tal-appell tagħha, jiġifieri l-ispejjeż marbutin mal-eżekuzzjoni tal-ordni tal-appellat. Sewwa tgħid il-Qorti li dan għaraf li jekk kien hemm stabbilit il-*minimum amount* għal dawn, jew jekk kellhomx jithallsu spejjeż ogħla jekk l-ordni tinqasam, dan ma kienx jiġġustifika id-dewmien jew li l-appellat ma jirċevix parti mill-ordni tiegħu bi prezz aħjar, għaladarba kien hemm

batch li nbiegħ qabel bi prezz aħjar. Qal li saħansitra kien hemm indikazzjonijiet ċari li l-prezz tal-prodott kien ser jinżel minħabba ċ-ċirkostanzi partikolari ta' dawk iż-żminijiet kawża tal-COVID, u dan is-soċjetà appellanta stess irrilevatu kif irrizulta mit-tabella pprezentata fir-rigward tal-andament tal-prezz tal-investimenti. L-Arbitru aċċetta li wieħed għandu raġonevolment joqgħod attent sabiex ma jiżdiedux l-ispejjeż billi tinqasam l-ordni, iżda kellha tingħata mportanza wkoll għall-effett li l-prezz iħalli jekk dan jinżel, jew fejn ikun hemm indikazzjoni li dan ser jonqos sostanzjalment.

20. L-Arbitru rrileva korrettement li s-soċjetà appellanta ma tatx indikazzjoni waqt il-proċeduri ta' kemm kienu dawn il-*minimum fees* u kemm kienu it-*transaction/brokerage fees*, u jekk għalhekk kienux jiġġustifikaw dewmien fl-eżekuzzjoni. Għaraf li b'hekk is-soċjetà appellanta ma kienet ressqet l-ebda prova sabiex turi li l-ispejjeż addizzjonali jekk tinqasam l-ordni, kienu ser jippreġudikaw l-interessi tal-appellat iktar mid-dewmien fl-eżekuzzjoni tal-ordni tiegħu. Iżda iktar importanti, tgħid il-Qorti, huwa l-fatt li ma jirrizultax li s-soċjetà appellanta kkomunikat minn qabel mal-appellat, u spjegat b'mod ċar iż-żewġ alternattivi li kellu, jiġifieri li l-ordni tiegħu tiġi eżegwita f'daqqa iżda soġġetta għal dewmien ta' xi granet fejn kien hemm il-possibiltà li l-valur tal-investment jibqa' nieżel, jew li minflok l-ordni tiġi eżegwita immedjatament billi l-investimenti jinqasmu f'*batches* separati, iżda soġġett għad-drittijiet stabbiliti.

21. Fil-fatt l-aħħar punt ġustament ittrattat mill-Arbitru kien l-obbligu tas-soċjetà appellanta li tiddokumenta u li tirreġistra dak li jkun seħħ. Hawnhekk il-Qorti għandha tgħid li għalkemm is-soċjetà appellanta tinsisti li din il-kwistjoni

ma kinitx tikkostitwixxi l-ilment tal-appellat, ċertament għandha rilevanza qawwija f'dawn il-proċeduri fejn s-soċjetà appellanta saħansitra tinsisti li l-appellat "...kien ben konsapevoli ta' dak kollu li kien qed jigri fir-rigward tal-investment tiegħu, tul il-process kollu". L-Arbitru rrileva li l-imsemmija soċjetà appellanta ma kienet ipprezentat l-ebda dokumenti formali li jindikaw id-data ta' meta eżattament kienet ingħatat l-ordni mill-appellat għall-bejgħ tal-investimenti, u kif dan kellu jsir. Osserva li saħansitra lanqas ma kien gie pprezentat xi *recording* jew traskrizzjoni tat-telefonata fejn saret din l-ordni. Il-Qorti hawnhekk tikkunsidra is-sottomissjoni tas-soċjetà appellanta, fejn tittanta tiskolpa ruħha għal dan in-nuqqas għal dak li jirrigwarda l-komunikazzjoni tal-appellat ma' wieħed mid-diretturi tagħha tramite iċ-ċellulari tiegħu personali. Tgħid li kien proprju għaliex din il-komunikazzjoni saret b'dan il-mod, li ma kienet saret l-ebda registrazzjoni tagħha. Izda l-Qorti ma tistax taċċetta skuża tant frivola, għaliex dejjem jibqa' il-fatt tan-nuqqas assolut ta' registrazzjoni ta' dak li ntqal bejniethom, u li kien ta' daqstant importanza.

22. L-Arbitru għalhekk wasal għall-konklużjoni li ma kienx jirriżulta li ġew segwiti l-obbligi ta' registrazzjoni kif imfissra fir-Regoli R.5.40, R.5.44 u R.5.45 tal-*Conduct of Business Rulebook*. Filwaqt li rrileva li skont ir-Regola R.5.13, is-soċjetà appellanta kellha turi li l-eżekuzzjoni tal-ordni tal-appellat kienet skont l-*execution policy* tagħha, u li kienet tħares ukoll ir-regoli applikabbli, esprima l-fehma li fil-każ odjern dan ma kienx sar b'mod adegwat, konvinċenti u sostanzjat. Qal li huwa kien konvint li s-soċjetà appellanta ma kinitx akkwistat l-aħjar riżultat possibbli għall-appellat, u għalaq billi qal li hija ma setgħetx taqbad u tiegħu l-ligi b'idejha, għaliex jekk l-ordni ma setgħetx tiġi eżegwita mill-ewwel,

hija kellha l-obbligu li tinforma lill-appellat b'dan sabiex tinstab soluzzjoni li tkun aċċettata minnu wkoll. Il-Qorti tagħraf u terġa' ittenni li dan huwa l-punt kruċjali li fuqu tistrieħ il-vertenza odjerna. Tgħid li inutli li s-soċjetà appellanta tittanta targumenta li l-appellat kien konsapevoli sew tal-prezzijiet li bihom kienu qegħdin jinbiegħu l-investimenti tiegħu, għaliex kien proprju l-prezz tal-bejgħ ta' dawn tal-añħar li kien jinteressah, u li kellu jiġi kkomunikat lilu mis-soċjetà appellanta qabel ma tiddisponi mill-investimenti in kwistjoni. Inutli wkoll li s-soċjetà appellanta tittanta targumenta li l-appellat għandu jgħorr il-konsegwenzi tat-telf għaladarba kien huwa stess li għażel li jiddisponi mill-investimenti tiegħu, għaliex dan mhux l-ilment tiegħu. Huwa qed jallega dewmien fl-eżekuzzjoni tal-ordni min-naħa tas-soċjetà appellanta, u li dan id-dewmien wassal għal riżultat mhux mistenni. Għaladarba jirriżulta biċ-ċar mill-provi li s-soċjetà appellanta ma kellha l-ebda raġuni ġustifikata għal dan id-dewmien, il-Qorti tgħid li l-ilment jirriżulta sodisfaċentement ippruvat.

23. Jonqos issa li l-Qorti tittratta l-añħar aggravju tas-soċjetà appellanta, liema aggravju jolqot il-likwidazzjoni tal-kumpens dovut lill-appellat kif ikkalkolat mill-Arbitru. Il-Qorti mill-ewwel tirrileva li l-Arbitru għamel ċar li huwa hawnhekk kien qed juża d-diskrezzjoni tiegħu, iżda b'mod meqjus li b'hekk tkun saret ġustizzja maż-żewġ partijiet. Jgħid li dan għaliex is-somma ma setgħetx tinħadem b'mod preċiż wara li kkunsidra li kellu jkun hemm spejjeż ulterjuri kieku l-ordni tal-appellat inqasmet f'*batches*. Għalhekk, kull argument li ressqet is-soċjetà appellanta fir-rigward tal-kalkolu tal-kumpens dovut, ftit li xejn jista' ikun rilevanti hawnhekk. Madankollu l-Qorti tixtieq iżżid tgħid li għaladarba l-Arbitru sab li s-soċjetà appellanta kienet responsabbli għad-dewmien fil-bejgħ tal-investimenti u għat-telf riżultanti lill-appellat, ma ssib xejn skorrett fil-fatt li

L-imsemmi Arbitru ħa in konsiderazzjoni tal-prezz tal-bejgħ tal-investimenti ta' sieħeb l-appellat magħmul ftit wara li dan tal-aħħar ta l-ordni lis-soċjetà appellanta sabiex tiddisponi minnhom.

24. Għaldaqstant ma jirrizultax li l-aggravji tas-soċjetà appellanta huma ġustifikati, u tiċhadhom.

Decide

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

L-ispejjeż tal-proċedura quddiem l-Arbitru jibqgħu kif deċizi, u dawk tal-appell odjern għandhom ikunu a karigu tas-soċjetà appellanta.

Moqrija.

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

**Rosemarie Calleja
Deputat Registratur**