



MALTA

QORTI TAL-APPELL
(Kompetenza Inferjuri)

ONOR. IMĦALLEF
LAWRENCE MINTOFF

Seduta tal-15 ta' Settembru, 2021

Appell Inferjuri Numru 62/2019LM

Andrew u Nadia Falzon
bin-numri tal-karti tal-identità 481780(M) u 277581(M) rispettivament
(‘l-appellati’)

vs.

Crystal Finance Investments Ltd (C 26761)
(‘l-appellanta’)

Il-Qorti,

Preliminari

1. Dan huwa appell magħmul mis-socjetà intimata **Crystal Finance Investments Ltd** [minn issa 'l quddiem 'is-socjetà appellanta'] mid-deċiżjoni mogħtija fit-12 ta' Ġunju, 2019, kif ikkjarifikata fis-27 ta' Ġunju, 2019, [minn

issa 'l quddiem 'id-deċiżjoni appellata'] mill-Arbitru għas-Servizzi Finanzjarji [minn issa 'l quddiem 'l-Arbitru'], li permezz tagħha ddeċieda dwar l-ilmenti separati tar-rikorrenti **Andrew Falzon (K.I. nru 481780M)** u **Nadia Falzon (K.I. nru 277581M)** [minn issa 'l quddiem 'l-appellati'] fil-każijiet rispettivi tagħhom 144/2017 u 145/2017, billi laqagħhom u *ai termini* tal-paragrafu (iv) tas-subinċiż 26(3)(ċ) tal-Kap. 555 tal-Liġijiet ta' Malta, ordna lis-soċjetà appellanta sabiex tħallas lill-appellat Andrew Falzon is-somma ta' tmint elef, disa' mija u għoxrin Euro u sebgħa u għoxrin ċenteżmu (€8,920.27ċ) u lill-appellata Nadia Falzon is-somma ta' sitt elef, disa' mija u tlieta u tletin Euro u wieħed u tmenin ċenteżmi (€6,933.81), bl-imgħax legali mid-data tad-deċiżjoni appellata sad-data tal-pagament effettiv, u bl-ispejjeż ukoll kontriha.

Fatti

2. Il-fatti ta' din il-kawża jirrigwardaw it-telf li garrbu l-appellati fis-somom rispettivi ta' €16,000 u ta' €12,000, mill-investment li huma għamlu fis-7.875% *New World Resources 2018* [minn issa 'l quddiem 'NWR'], fit-8.875% *Pagesjaunes Finance 2018* [minn issa 'l quddiem 'Pagesjaunes'] u fis-7% *Norske Skogindustrier Senior Notes 2017* [minn issa 'l quddiem 'in-Norske']. L-appellati kienu marru fl-uffiċċju tas-soċjetà appellanta f'Mejju 2013, wara li semgħu reklam dwar l-investimenti li din kienet qiegħda toffri, u dan bil-għan li jieħdu parir dwar kif setgħu jinvestu flushom. Kienet laqgħethom l-uffiċjal tas-soċjetà appellanta, Michelle Stanmore, li kienet tathom il-parir rikjest sabiex b'hekk huma kienu investew direttament f'tliet *bonds* separati, li kienu l-*NWR*, il-*Pagesjaunes* u t-8½% *Royalbeach Spiel und Sportartikel Vertriebs GmbH 2011*

28.10.16 [minn issa 'l quddiem 'Royalbeach']. Ġara li wara ftit xhur in-*NWR* u l-*Pagesjaunes* urew andament negattiv, u Michelle Stanmore kienet tathom il-parir sabiex ibigħu l-*NWR* u minflok jinvestu fin-*Norske*, kif fil-fatt ġara f'Jannar 2014. Izda dan il-*bond* ukoll wara ftit ta' żmien beda sejjer ħażin, u għalhekk għal darb'oħra ngħataw parir mill-uffiċjal imsemmija sabiex ibigħu, u r-rikavat jiġi investit f'*notes* oħra tal-istess soċjetà, izda li kellhom kupun inqas favorevoli. L-appellati għal darb'oħra ħadu l-parir tagħha, fejn l-investment ingeleb għal dawn in-*notes* oħra fit-12 ta' April, 2016.

Mertu

3. L-appellati istitwew proċeduri quddiem l-Arbitru permezz tal-prezentata ta' żewġ ilmenti rispettivi u separati fl-20 ta' Ottubru, 2017, fejn filwaqt li l-appellat Andrew Falzon iddikjara li huwa kien għamel telf ta' €16,000, u l-appellata Nadia Falzon iddikjarat li hija kienet għamlet telf ta' €12,000, iddikjaraw li huma kienu qegħdin jippretendu li jsir rifiżjoni mis-soċjetà appellanta tal-flus li huma kienu tilfu.

4. Is-soċjetà appellanta wiegħbet għall-ilment billi eċċepiet is-segwent i fir-rigward ta' kull wieħed mill-ilmenti rispettivi tal-appellati: (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 kien infondat kemm fil-fatt kif ukoll fid-dritt; (d) ma

kienet taqbel xejn mal-allegazzjonijiet tal-appellati; (e) l-għażla tal-appellati ma kinitx skont il-parir tal-kumpannija, u għalhekk huma kienu ffirmaw lis-*Standard Warning Form*; (f) it-telf seħħ rizultat ta' ċirkostanzi, avvenimenti u interventi ta' terzi li fuqhom hija ma kellha jew ma seta' jkollha l-ebda kontroll; (g) l-għażla tal-prodott kien tal-appellati, li ngħataw diversi *risk warnings* mis-soċjetà appellanta, u huma lanqas setgħu jippretendu li s-soċjetà appellanta għandha tagħmel tajjeb għal investiment partikolari li jmur hażin għal raġunijiet mhux previddibbli fil-mument li fih sar l-investiment; (g) l-appellati kienu konxji tal-andament tal-*bonds* u hija min-naħa tagħha kienet tinfirmahom bl-aħbar mhux daqstant pożittiva, iżda huma għażlu li jagħmlu mod ieħor; (ħ) ma kienet teżisti l-ebda garanzija, u lanqas ma ngħatat għaliex ma setgħetx tingħata, li l-investiment jagħti dak mistenni jew li jithallas lura l-kapital kif jimmatura; (h) is-soċjetà appellanta dejjem imxiet mal-obbligi tagħha; (i) ma setgħetx tinzamm responsabbli fejn l-investiment imur hażin; u (j) ma kien hemm l-ebda rimedju kif mitlub stante li l-ilment ma kienx wieħed ġustifikat.

Is-Sentenza Appellata u l-korrezzjoni

5. L-Arbitru wasal għad-deċiżjoni appellata wara li għamel is-segweni konsiderazzjonijiet rilevanti għal dan l-appell:

“Jikkonsidra:

Preliminari

Fis-seduta tal-5 ta' Frar 2018, (fn. 1 A fol. 79) il-partijiet irrilevaw illi l-Każ Nru. 145/2017 f'isem Nadia Falzon huwa identiku għall-Każ Nru. 144/2017 f'isem

Andrew Falzon, u talbu lill-Arbitru li dawn iż-żewġ każijiet jinstemgħu bħala każ wieħed u tingħata deċiżjoni waħda. L-Arbitru laqa' dik it-talba u ddecieda li jisma' ż-żewġ każijiet bħala każ wieħed u tingħata deċiżjoni waħda, u dan ai termini tal-Artikolu 30 tal-Kap. 555 tal-Liġijiet ta' Malta.

Għalhekk ser issir konsiderazzjoni waħda u tingħata deċiżjoni waħda li tapplika kemm għall-Każ Nru. 144/2017 u anke għall-Każ Nru. 145/2017.

Eċċezzjonijiet Preliminari

Fiz-żewġ każi li qed jiġu kkunsidrati, l-provditur tas-servizz għamel risposti identiċi u eċċezzjonijiet preliminari identiċi.

L-ewwel eċċezzjoni tirrigwarda l-ġurisdizzjoni tal-Arbitru. Il-provditur tas-servizz jgħid li l-Arbitru m'għandux ġurisdizzjoni a bażi tal-Art. 17 tat-Terms of Business Agreement għaliex, skont hu, dan il-każ tista' tiddecidih biss il-Qorti ta' Malta.

L-Arbitru qed jiċċad din l-eċċezzjoni peress li:

- i. Meta sar dan il-kuntratt ma kienx għadu twaqqaf l-Uffiċċju tal-Arbitru u, għalhekk, il-partijiet ma setax kellhom l-intenzjoni li jeskludu;*
- ii. Għaliex ukoll il-klawsola 17 tat-Terms of Business Agreement normalment tintuża f'kontest internazzjonali fejn trid issir għażla bejn il-liġijiet diversi li japplikaw għall-kuntratt u ukoll liema qorti jkollha ġurisdizzjoni.*

*Dan ġie kkonfermat u elaborat f'deċiżjonijiet tal-Qorti tal-Appell, fosthom, f'dik fl-ismijiet **Theresa Camilleri vs Crystal Finance Investments Ltd. deċiża fil-5 ta' Novembru 2018**, fejn il-Qorti irriteniet illi:*

“L-Artikolu 21(1)(a) hu ntiz għall-konsumatur fis-sens li l-għażla hi tiegħu fejn għandu jfittex għal rimedju fir-rigward ta' ilment relatat mal-imġiba ta' provditur ta' servizz finanzjarju”.

Il-Qorti ziedet ukoll:

*“Il-kuntratt li ffirmaw il-partijiet hu tat-tip *standard form* fejn il-konsumatur ikun f'pożizzjoni ta' *take it or leave it* għaliex ma jkollux *bargaining power*. Għall-qorti meta fil-11 t'April il-partijiet iffirmaw il-kuntratt, klawsola 17 ma kinitx tagħmel sens meta tqis li:*

- i. Fil-ftehim li sar ma kienx hemm xi element internazzjonali bejn il-partijiet. *Choice of Jurisdiction Clause* normalment issir sabiex kwistjoni tinqata' minn qorti ta' pajjiż magħżul u mhux minn qorti f'pajjiż ieħor;*

- ii. Fiz-żmien li kien iffirmit il-kuntratt, il-qrati kienu l-uniku post fejn parti setgħet tfittex għal rimedju kontra l-parti l-oħra mingħajr hteġa tal-kunsens tal-parti l-oħra. F'dak iż-żmien l-Att dwar l-Arbitru għas-Servizzi Finanzjarji ma kienx liġi ... Għalhekk żgur li f'dak iż-żmien il-partijiet ma setax kellhom l-intenzjoni li jeskludu r-rimedju li jagħti l-Kap. 555 lill-konsumatur, għaladarba kien rimedju li ma jeżistix ...”.

Il-Qorti ikkonkludiet:

“Il-Qorti hi tal-fehma li hemm ċirkostanzi speċjali li xorta jwassluha sabiex tiskarta klawsola 17 tal-kuntratt minhabba li m'hemmx dubju li fiz-żmien li l-partijiet iffirmit il-kuntratt hadd minnhom ma seta' kien qiegħed jipprevedi l-introduzzjoni tal-Kap. 555. Ir-rimedju li jagħti l-Kap.555 lill-konsumatur huwa wieħed *ad hoc* bil-għan li jissimplifika l-aċċess tal-konsumatur tas-servizzi finanzjarji għal rimedju kontra l-provditur tas-servizz. Rimedju li ma kienx jeżisti fiz-żmien li l-partijiet iffirmit il-kuntratt u li għalhekk l-appellata qatt ma setgħet irrinunzjat għalih”.

*Dan kollu gie kkonfermat f'decizjonijiet oħra tal-Qorti tal-Appell kontra l-istess provditur tas-servizz fuq eċċezzjoni identika, fosthom, dik riċenti fl-ismijiet: **Mary Anne Vella vs Crystal Finance Investments Ltd. tal-11 ta' Frar 2019.***

L-Arbitru jagħmel tiegħu il-motivi espressi mill-Qorti tal-Appell 'il fuq imsemmija u għar-raġunijiet mogħtija qed jiċċad din l-eċċezzjoni.

Nullità

It-tieni eċċezzjoni dwar nullità o meno tal-ilment hija waħda fiergħa peress li, kif deciz mill-Arbitru f'diversi decizjonijiet li kien involut fihom l-istess provditur tas-servizz, l-Arbitru mhuwiex marbut bil-Kodiċi tal-Proċedura Ċivili hliet għal referenzi speċifiċi li jsemmihom il-Kap. 555 tal-Liġijiet ta' Malta.

Il-proċedura tal-Arbitru hija regolata bil-Kap. 555 tal-Liġijiet ta' Malta li ma tikkontempla l-ebda nullità, anzi tinsisti li l-proċeduri quddiem l-Arbitru huma informali u l-Arbitru jrid jiddeciedi skont il-mertu tal-każ.

Mhux minnu li l-provditur tas-servizz gie b'xi mod preġudikat mill-mod kif inkiteb l-ilment tant li għamel risposta estensiva. L-ilment kif miktub huwa konformi mal-htigijiet tal-Kap. 555 tal-Liġijiet ta' Malta senjatament l-Artikolu 22(1) tal-Kap. 555 tal-Liġijiet ta' Malta, liema artikolu ma jikkontempla l-ebda nullità u, għalhekk, in-nullità la jstgħu joħolquha l-partijiet u lanqas l-Arbitru għaladarba mhix kontemplata mil-liġi.

Għalhekk *l-ilment m'hemm xejn null fih.*

Barra minn hekk, l-Arbitru jagħmel referenza għad-deċiżjoni tal-Qorti tal-Appell (fn. 2 Carmel Bartolo et vs Crystal Finance Investments Ltd tal-5 ta' Novembru 2018) f'każ ieħor kontra l-istess provditur tas-servizz fejn din il-Qorti qablet mal-Arbitru li din l-eċċezzjoni hija fiergħa.

Għalhekk l-Arbitru qed jiċċhad din l-eċċezzjoni.

Fil-Mertu

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

B'mod ġenerali, l-ilment jirrigwarda l-parir li ingħata lill-ilmentaturi fir-rigward tal-bonds li gew suġġeriti lilhom mill-provditur tas-servizz. Huma qed isostnu li, wara li kienu semgħu reklam fuq il-mezzi tax-xandir ta' prodott ta' investiment li kien qed jirrendi bil-5 fil-mija fis-sena, huma kienu għamlu appuntament mal-provditur tas-servizz u ingħataw parir biex jinvestu direttament fi tliet bonds differenti li dwarhom qed isir l-ilment.

Il-provditur sostna li l-investiment tal-ilmentaturi kien qiegħed f'bonds sempliċi, adattat għat-tip ta' investituri mhux professjonali, ma kinux diffiċli biex jinftiehm u ma kien hemm ebda element ta' mis-selling.

Il-provditur tas-servizz sostna li t-telf li ġarrbu l-ilmentaturi kien riżultat ta' ċirkostanzi, avvenimenti u interventi ta' terzi li fuqhom il-provditur tas-servizz ma kellu l-ebda kontroll. Apparti dan, il-provditur tas-servizz irribatta t-telf li l-ilmentaturi qed isostnu li ġarrbu, li l-provditur tas-servizz qed jistma li hu anqas minn dak li qed jitolbu l-ilmentaturi.

Il-Formolarju li mtela mill-Provditur tas-Servizz

Skont l-inkartament imressaq mill-provditur tas-servizz fl-10 ta' Mejju 2013, Michelle Stanmore, l-uffiċjal li ltaqgħet mal-ilmentaturi, imliet żewġ Confidential Client Fact Find for the Suitability Test – wieħed għall-ilmentatur (fn. 4 A fol. 95) u l-ieħor għall-ilmentatriċi (fn. 5 A fol. 127). Fiz-żewġ dokumenti, l-ilmentaturi ġew ikklassifikati bħala Retail Clients filwaqt li s-servizz li kien mogħti kien dak ta' Investment Advice.

Fir-rigward tal-Client Fact Find tal-ilmentatur, qed jiġi indikat x'kien l-impjeg u anke d-dħul annwali tiegħu. Jirriżulta li l-għan tal-investiment tal-ilmentatur kien tkabbir kapitali, filwaqt li, apparti d-dar matrimonjali, l-ammont ta' depożiti

bankarji kien jammonta għal €100,000; u investimenti fi strumenti finanzjarji kienu jammontaw għal €250,000. L-ilmentatur kien qed jiġi kkategorizzat bħala ta' riskju għoli u li ried tkabbir kapitali.

Il-Client Fact Find għall-ilmentatriċi ma kenitx wisq differenti minn dak ta' żewġha, ħlief għal tagħrif li jirrigwarda l-professjoni, l-impjieg u d-dħul annwali tagħha.

Għalkemm il-provditur tas-servizz kien fetaħ żewġ kontijiet ta' investment separati (jiġifieri wieħed għall-ilmentatur u l-ieħor għall-ilmentatriċi), il-parir ta' investment fir-rigward tat-tliet bonds offruti kien identiku għat-tnejn. Anke l-allokazzjoni tal-ammont bejn it-tliet bonds (f'termini perċentwali) kien ftit jew wisq l-istess.

Fl-istess jum li imtela il-Confidential Client Fact Find, imtela ukoll Client Review Form għall-ilmentatur (fn. 6 A fol. 101 (144/2017) u ieħor għall-ilmentatriċi. (fn. 7 A fol. 94 (145/2017).

F'din il-Client Review Form hemm miktub kif ġej:

"Client has money in his Savings Account. Wants to invest in Bonds. Discussed all available Bond Portfolios. Client wanted to invest in Direct Bonds. Discussed in full detail how Direct Bonds work and charges involved. Clients have a total portfolio of over Eur 500K of assets. ... Happy with investment return. Discussed in detail risk involved in Direct Bond. Client decided on below Bonds."

Hawnhekk ġew identifikati tliet bonds u għal kull bond jissemma l-Credit Rating u l-aġenzija li ħarġet ir-rating:

7.8754 New World 18 (B+, S&P);

8.875 PagesJaune 18 (B3, Moody's);

8.125 Royalbeach 16 (BB+, Scope) (fn. 8 Dan l-investment ma sarx ilment dwaru)

L-ilmentaturi ġew ikklassifikati bi profil ta' riskju: "High".

L-inkartament juri ukoll li fl-istess jum li imtlew il-Client Fact Find u l-Client Review Forms, imtlew ukoll (separatament għaż-żewġ ilmentaturi), tliet formoli bit-titlu "Standard Warning Form – Provision of Services that are considered appropriate for the Customer", waħda għal kull investment imsemmi hawn fuq. (fn. 9 A fol. 105, 107 u 109 (144/2017)

F'dan il-formularju, l-ilmentaturi intalbu jiffirmaw dikjarazzjoni standard li tgħid:

"By signing this application form, I/we confirm that I/we wish to apply for the Company's services (other than Investment Advice and Portfolio Management) and I/we (hereinafter referred to as the "Customer") acknowledge and agree to the following ..."

Qed jiġi ddikjarat ukoll li l-konsumatur talab lill-provditur tas-servizz biex jingħata servizz(i) fir-rigward ta' strumenti finanzjarji indikat fit-Transaction Order Form mehmuża, imma l-provditur tas-servizz

“... is not in a position to determine whether Service(s) or product envisaged is appropriate for the Customer because the Customer elects not to provide the information required, or the Customer provides insufficient information regarding his knowledge and experience in the investment field relevant to the specific type of product or service offered or demanded, and has warned the Customer in this respect.”

Tmien xhur biss wara li sar l-investment, eżattament fis-27 ta' Jannar 2014, il-provditur tas-servizz hejja Client Review Form (fn. 10 A fol. 102) oħra bl-iskop ta' review tal-investment li l-ilmentaturi kellhom fil-bond maħruġa minn-New World Resources.

Fir-Review, il-provditur tas-servizz jikteb hekk:

“Client was informed of the current financial situation of New World Resources. As discussed with Mr Mifsud, we offered client to keep same nominal value and switch to another Direct Bond in the same price range. Taken into consideration the financial situation of New World client opted to switch to Norske.”

Skont x'hemm miktub f'dan ir-Review, il-bond alternattiva offruta kienet “7 Norske 17” b'rating ta' CCC maħruġa minn S&P.

Il-Verżjoni tal-Ilmentaturi

Il-Client Fact Finds u anke il-Client Review Forms juru li l-ilmentaturi marru għand il-provditur tas-servizz bil-ħsieb li jieħdu parir finanzjarju qabel ma jinvestu.

Fl-affidavit, (Fn. 11 A fol. 147) l-ilmentatriċi qalet:

“Ngħid li spejgajnilha li żewġi jaħdem bħala burdnar u jien accountant u li ma kellniex esperjenza fl-investimenti, bl-uniku esperjenza li kellna qabel dan kienu bonds tal-Gvern u ma kellna l-ebda portafoll ta' investimenti oħra. Spjegajna ukoll li ridna nkunu konservattivi u kemm-il darba sħaqa li la ridna inżidu l-kapital u wisq anqas nitilfuh.”

L-ilmentatriċi qalet li l-inkartament li kien intbagħtilhom id-dar wara li investew kienu biss “Transaction Order” u kopja tal-grafika ta' kull investment.

Kważi xahar wara mill-parir tal-investment, l-ilmentatriċi bagħtet email tistaqsi lill-uffiċjal tal-provditur tas-servizz dwar l-andament tal-bonds li kienu xtraw. (fn. 12 Ara l-email li intbagħtet fl-14 ta' Ġunju 2013, a fol. 154).

Ftit jiem wara jircievu risposta mill-ufficjal tinfirmahom li l-prezzijiet tal-bonds kien generalment 'l isfel u li mhux tagħhom biss kien nizel, li kien 2% inqas mill-ammont investit. (fn. 13 Ara l-email mill-provditur tas-servizz datat 21 ta' Ġunju 2013, a fol. 154). B'reazzjoni, l-ilmentatriċi staqsiet sakemm jistennew il-prezz jonqos biex jinfurmaw lill-klijent. Skont l-ilmentatriċi, l-ufficjal tal-provditur tas-servizz serħitilha rasha meta qaltilha li kienu jieħdu azzjoni mill-ewwel "meta jaraw xi haġa li ma togħgobhomx f'xi bond partikolari". (fn. 14 A fol. 148, para 8 u l-email tal-provditur tas-servizz a fol. 155)

L-ilmentatriċi qalet li meta irċewew l-istatement datat 28 ta' Ġunju 2013 (fn. 15 A fol. 156 u 157) - cioè ftit aktar minn xahar mid-data tal-investment - indunaw li n-New World Resources u PagesJaunes kellhom xi problemi. Jirriżulta li l-ilmentaturi għamlu xi ricerka u li in segwitu ta' dan bagħtu email lill-ufficjal tal-provditur tas-servizz jesprimu t-tħassib tagħhom li l-investment kien sejjer hażin fi żmien daqshekk qasir, speċjalment fir-rigward tan-New World Resources.

L-ufficjal tal-provditur tas-servizz, bi twegiba, bagħtet tagħrif (li kien tnejja internament mill-provditur tas-servizz) li jagħti deskrizzjoni tal-andament tal-bond li fiha, fost affarijiet oħra, kien hemm din il-frazi:

"New World is a very big company and frankly it could be considered as too big to fail. If things deteriorate it will probably be taken over without any damage to bond holders". (fn. 16 A fol. 158)

L-ilmentatriċi kompliet issegwi x'qed jiġri u reġgħet bagħtet email (fn. 17 A fol. 160) xi xahar wara din ir-risposta turi tħassib dwar l-andament:

"My husband is very worried since he lost a lot of his investment as per last statement. He feels that he should have been guided to wait until the price drops down before investing."

Ma jirriżultax li intbagħtet twegiba għal din l-email.

F'Jannar 2014, l-ufficjal tal-provditur tas-servizz għamel kuntatt mal-ilmentaturi fejn ħabbritilhom li kien sar telf minn fuq l-investment fin-New World Resources "u li kienet ħarġitna minnu u daħlitna f'investment ta' 7% bl-isem ta' Norske Skogindustrier 2017 biex tirkupralna il-kapital li tlifna." (fn. 18 A fol. 149, para 20)

Fl-affidavit, l-ilmentatriċi qalet li kienu baqgħu imħassba wara t-telf li kienu soffrew fuq in-New World Resources u rricerkaw fuq l-internet dwar in-Norske Skog li, skont hi, kienu daħħluhom fih mingħajr ma kienu ingħataw għazliet oħra. Qalet li l-investment fin-Norske Skog kien "aġħar minn ta' qablu, cioè, New World Resources u lanqas kien secured". (fn. 19 A fol. 150, para 26)

Skont l-ilmentatriċi, hi għamlet diversi tentattivi biex tagħmel kuntatt mal-uffiċjal tal-provditur tas-servizz imma risposta lura ma kenitx tirċevi.

Fi Frar 2016, l-uffiċjal tal-provditur tas-servizz baġtet email lill-ilmentatriċi li n-Norske kien għaddej minn ristrutturar u li fi żmien gimgħatejn kien ser ikollhom aktar tagħrif (fn. 20 A fol. 169). Skont l-ilmentatriċi, f'April 2016, l-uffiċjal tal-provditur tas-servizz infurmathom bit-telefon li l-investment fin-Norske Skog "kienu ha jinqelbu f'żewġ bonds oħra ta' Norske stess b'imgħax ta 3.5% u 2% rispettivament". (fn. 21 A fol. 150, para 29)

Sussegwentement, f'Mejju 2016, l-ilmentatriċi baġtet tistaqsi lill-uffiċjal tal-provditur tas-servizz jekk in-Norske kinux ser iħallsu imgħax u jekk kienx hemm suq fil-bonds li ħadu bi skambju tal-bond li kellhom. (fn. 22 A fol. 169).

Meta lill-ilmentatriċi kellimha John Gonzi, qalilha "li kollox kien sejjer ħażin" (fn. 23 A fol. 151, para 32)

Ftit taż-żmien wara, kien reġa' ċemplilhom u stedinhom jiddeċiedu malajr dwar l-investment ta' PagesJaunes li kien niżel ħafna "...u li l-aħjar nbiegħu, bil-preċiżi kelmiet ikunu 'sell sell sell'." (fn. 24 A fol. 151, para 34)

Il-Verżjoni tal-Provditur tas-Servizz

Michelle Stanmore, l-uffiċjal tal-provditur tas-servizz li tat is-servizz ta' investment lill-ilmentaturi fis-sena 2013 u 2014, spjegat fl-affidavit tagħha li qabel ma tat parir finanzjarju lill-ilmentaturi kienet saret intervista dettaljata biex tistabbilixxi ċ-ċirkostanzi finanzjarji tagħhom, l-oġġettivi tal-investment u l-livell ta' riskju li kienu lesti jidhlu fih.

Qalet: "...stabbilixxejna li l-klijenti jaqgħu taħt ir-riskju bilanċjat jew kif fehemu aħjar huma medju." (fn. 25 A fol. 170, para 2)

Ikkonfermat li l-ilmentatur kellu €50,000 x'investi filwaqt li martu kellha €35,000. Spjegat li bdew jitkellmu dwar il-bond portfolio u li:

"Is-Sinjuri Falzon kienu digà familjari mad-dinja tal-investimenti. Kellhom digà investimenti ohra mal-bank li kienu joperaw bih u urewni mill-ewwel li qed jifhmu kif jahdem il-bond portfolio". (fn. 26 A fol. 170, para 3)

Komplet tgħid li l-ilmentaturi kienu qalulha li jafu kif taħdem bond għaliex kien digà kellhom investiti f'bonds. Wara li kienet tathom spjega dwar il-prezz tal-bejgħ u x-xiri tal-bonds, l-ilmentaturi raw li kien hemm vantaġġi li jixtru bonds b'mod dirett.

“Jien ħassejtni komda li jinvestu fil-*bonds* diretti għax is-Sinjuri Falzon kienu qed jifhmu ir-riskju u il-movimenti tat-tranzazzjoni kollha u kellhom attitudni ta’ *trading investors* milli *buy to hold investors*.” (fn. 27 A fol. 170, para 3).

Spjegat illi l-*ilmentaturi* kienu aċċertawha li kellhom *investimenti oħra* li kienu *diġà diversifikati* u li l-*investment mal-provditur tas-servizz* kien *jagħmel parti minn portafoll ferm ikbar*. *Qalet li talbithom jagħtuha aktar dettalji dwar dawn l-investimenti li kienu investiti mal-bank li jaħdmu ġa bih imma li ma xtaqux jidhlu f’aktar dettall*.

*Qalet li kienet ħadet il-livell ta’ edukazzjoni u l-impjeg tagħhom speċjalment tal-ilmentatrici li kienet accountant, u li kienu qed jidhlu għall-investment b’*maturità* u kienu jafu x’qed jagħmlu*.

“Rajt li dan l-ammont li ser jinvestu huwa persentaġġ ta’ madwar 30% minn ammont ikbar li diġà kellhom investit għalhekk jien ħadtilhom formola tal Client Fact Find ...” (fn. 28 A fol. 171, para 3).

Żiedet tgħid li qabel ma pproċedew biex jinvestu kienet tathom firxa ta’ informazzjoni dwar l-investimenti, inkluż prezzijiet, ratings, graph li turi varjazzjonijiet tal-prezz matul iż-żmien u l-performance passata tal-bond, u anke l-ammont minimu li wieħed jista’ jittredja f’kull bond.

L-uffiċjal tal-provditur tas-servizz inkludiet żewġ tabelli (fn. 29 A fol. 171 u 172) li, skont hi, juru kif iż-żewġ ilmentaturi kienu qassmu l-ammont li riedu jinvestu fi tliet bonds li ġew identifikati.

Fl-affidavit, l-uffiċjal tal-provditur tas-servizz uriet tħassib dwar id-deċiżjoni li ħadu l-ilmentaturi fir-rigward ta’ kif kienu ser jinvestu għaliex, skont hi,

“...kienu ser jidhlu għal koncentrazzjoni ta’ riskju skomfortevoli u f’*bonds* kollha b’*yield to maturity* ta’ bejn 8% u 11% peress li kollha kienu ser jinxtraw taħt il-par. Dan kien ħafna aktar riskjuż mill-*bond portfolio* li bih bdejna d-diskussjoni li kellu kupun b’*yield to maturity* ta’ madwar 6% li meta tnaqqas l-ispejjeż kien jinżel għal kupun ta’ 5%” (fn. 30 A fol. 172, para 3).

L-uffiċjal spjegat li kienet uriet lill-ilmentaturi li ma kenitx qed taqbel mad-deċiżjoni tagħhom u ħadet Standard Warning Form iffirmata għal kull bond biex l-ilmentaturi jgħorru r-riskju tal-għażla tagħhom.

Spjegat hekk:

“Dan pass li huwa rari ħafna li nagħmluh u probabbli kont iggwidata mill-Compliance Section. Il-klijenti kienu għażlu jinvestu ammont konsiderevoli fi tliet

bonds aggressive u kienu rrifjutaw li jagħtuna *breakdown* tal-investimenti li ġa kellhom biex nifhmu id-diversifikazzjoni fil-kuntest wiesgħa tal-beni tagħhom globali u mhux dawk biss ma' Crystal Finance". (fn. 31 A fol. 172)

L-istess uffiċjal ikkonfermat li f'Jannar 2014 kienet ikkuntattjat lill-ilmentatriċi fejn spjegatilha dwar il-problemi finanzjarji ta' New World Resources (NWR) u dwar il-fatt li l-prezz niżel għal 64. Kien hawnhekk li offritilha li tinbiegħ il-bond ta' NWR bil-prezz ta' 0.64 u jinxtara in-Norske bil-prezz ta' 0.54.

Qalet li tatha spjega u dettalji dwar l-operat u r-riskji tal-kumpannija Norske. Qalet li l-ilmentatriċi u żewġha mexxew bit-tranzazzjoni għax raw li ma kienx hemm soluzzjonijiet ulterjuri ġaladarba in-NWR kienet fi problemi finanzjarji.

L-uffiċjal qalet li l-iswitch minn NWR għal Norske "kienet flokha" (fn. 32 A fol. 173). Qalet li n-NWR baqa' sejjer lura tant li kien kwazi jintilef kollu kieku nżamm. In-Norske kien għamel ħabta sejjer tajjeb u kien anke tela' fil-prezz għal madwar 75%, li seta' irrenda qligħ tajjeb għall-ilmentaturi kieku dawn illikwidaw fil-ħin.

Stqarret li l-ilmentatriċi kienet qaltilha li ma kenitx tafda l-pariri tagħha u ma kenitx ser toqgħod aktar fuq dak li kienet ser tgħidilha, apparti li kienet ser tibda tieħu pariri mingħand stockbroker ieħor. Kien għalhekk li għaddiet il-każ lill-kollega tagħha, John Gonzi.

John Gonzi, uffiċjal ieħor tal-provditur tas-servizz, ukoll issottometta affidavit (fn. 33 A fol. 174) bid-dettalji tal-inkontri li kellu mal-ilmentaturi wara li s-Sinjura Stanmore kienet għaddiet il-każ lilu.

Bejn April 2016 u Mejju 2017, kien hemm diversi diskussjonijiet bejnu u bejn l-ilmentaturi fir-rigward tal-andament tal-portafoll u d-diversi deċiżjonijiet li kienu qed jiġu mistħarrġa fir-rigward tal-bejgħ tal-komponenti taż-żewġ portafolli.

L-uffiċjal enfasizza għal diversi drabi l-fatt li l-ilmentatriċi kienet ta' spiss tgħidlu li kienet qed tieħu pariri mingħand advisers oħra qabel ma tiddeċiedi x'ser tagħmel bl-investimenti li kellha mal-provditur tas-servizz għaliex ma baqgħetx tafda lill-provditur tas-servizz bil-pariri tagħhom.

Konsiderazzjonijiet Oħra

Il-formularju "Standard Warning Form – Provision of Services that are not considered appropriate for the Customers"

Għal dak li jirrigwarda l-ilmentatur, it-tliet formoli li intalab jiffirma hemm kaxxa ttikkjata li tgħid li l-provditur tas-servizz ma kienx f'qagħda li jiddetermina jekk is-servizz jew prodott hux adattat ("appropriate") għall-konsumatur għax ma tax it-

tagħrif rikjest jew ma tax tagħrif suffiċjenti fir-rigward tat-tagħrif u l-esperjenza (“knowledge and experience”) fil-qasam tal-investment relevanti għall-prodott speċifiku offrut, u li l-provditur tas-servizz kien avżah dwar dan. (fn. 34 Paragrafu 2 tal-iStandard Warning Form tghid hekk (A fol. 105, 107, 109, 139, 140, 141 huma identiċi): “The Customer has requested the Company to provide the Service(s) in relation to the Instrument(s) indicated in the Transaction order Form (attached hereto). However the Company: (tick as appropriate)

[] 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.

[] is not in a position to determine whether Service(s) or product envisaged is appropriate for the Customer because the Customer elects not to provide the information required, or the Customer provides insufficient information regarding his knowledge and experience in the investment field relevant to the specific type of product or service offered or demanded, and has warned the Customer in this respect.”)

Fil-każ tal-ilmentatriċi, ebda kaxxa fuq it-tliet formoli ta’ ‘standard warning’ ma hi ttikkjata. (fn. 35 A fol. 139, 140 u 141).

*Irid jingħad li l-formularju li qed isir referenza għalih **qatt ma seta’ jiġi mressaq lill-ilmentaturi biex jiffirmawh fil-kuntest ta’ servizz li jkun dak ta’ parir finanzjarju.***

Il-MiFID, id-direttiva Ewropea dwar strumenti finanzjarji, tagħmel distinzjoni fir-rigward tar-responsabilitajiet fuq il-provditur tas-servizz sew meta jagħti parir finanzjarju u anke meta le. Meta jingħata parir finanzjarju, il-provditur tas-servizz irid jagħmel dak li jissejjaħ Suitability Test, sensiela ta’ mistoqsijiet bil-għan li jkun hemm aċċertament li l-parir li jkun qed jingħata lill-investituri jkun fl-aħjar interess tagħhom.

Fir-rigward ta’ dan l-ilment, is-servizz mogħti mill-provditur tas-servizz kien dak ta’ parir finanzjarju. Infatti, il-Client Fact Find (fn. 36 A fol. 95 u 127) taz-żewġ ilmentaturi espressament tgħid li s-servizz li kien qed jingħata kien Investment Advice u l-uffiċjal tal-provditur tas-servizz ikkumpilat Suitability Test għall-ilmentaturi b’mod individwali. (fn. 37 A fol. 100 u 132)

Skont l-Investment Services Standard Licence Conditions (SLC) applikabbli fil-mument tal-investment u maħruġa mir-regolatur finanzjarju, (fn. 38 Part B1 – Standard Licence Conditions applicable to Investment Services Licence Holders which qualify as MiFID Firms (applicable up to 2 January 2018): [Link](#)) SLC2.20 tgħid li meta provditur tas-servizz ikun qed jagħti parir, u dak l-istess provditur tas-

servizz ma jiksibx it-tagħrif rikjest fi SLC2.13 (cioè, it-tagħrif u l-esperjenza fil-qasam tal-investment relevanti għat-tip speċifiku tal-prodott jew servizz, is-sitwazzjoni finanzjarja u l-oġġettivi tal-investment), il-provditur tas-servizz għandu jirrinunzja milli jipprovi dan is-servizz ta' parir lill-klijent.

Fir-risposta għall-ilment, il-provditur tas-servizz sostna li

*“...it-tip ta' servizz li fl-aħħar sar qbil dwaru kien non advisory, l-għażla tal-ilmentatur ma kinitx skont il-parir tal-kumpanija u għalhekk ingħatat twissija lill-ilmentatur **Standard Warning Form – Provision of Services that are not considered appropriate for the Customers**”. (fn. 39 A fol. 44)*

Però, dan ma jistax ikun sostnut meta jitqies li la fil-Client Review Form u lanqas f'xi dokument ieħor ma jirrizulta li s-servizz li kien qed jingħata ma kienx dak ta' parir finanzjarju jew inkella li kien hemm xi qbil mal-ilmentaturi li s-servizz ma baqax aktar dak ta' parir.

L-ilmentatrici infatti stqarret li għalkemm id-dokument kellu l-firma tagħha,

“... qatt ma qaltli r-rappreżentanta tal-provditur tas-servizz li huma tawni parir biex ma ninvestix f'dawk il-prodotti u jiena xorta għażilt li ninvesti fihom. Ngħid li dik il-karta qatt ma nqrat lilna. Jien mort għand xi ħadd professjonali biex nieħu parir u mhux biex nagħzel xi haġa li ma kinitx tajba għalija.” (fn. 40 A fol. 194)

L-Arbitru mhuwiex konvint li l-ilmentaturi, f'xi waqt, kienu qed jirrinunzjaw milli jingħataw parir finanzjarju mill-provditur tas-servizz. Li kieku kien hekk, l-uffiċjal tal-provditur tas-servizz kienet tkun fid-dmir li tinforma lill-ilmentaturi bid-dmirijiet u d-drittijiet tagħhom skont id-direttiva tal-MiFID u tirreġistra b'mod trasparenti u dettaljat id-deċiżjoni nformata li tkun ittieħdet b'lingwaġġ li jinftiehem, u mhux sempliċiment titlobhom jiffirmaw formolarju ta' eżoneru li japplika biss għal meta ma jingħataw parir ta' investment.

Din l-Istandard Warning Form ma kienet xejn ħlief mod kif il-provditur tas-servizz jgħatti xturu meta ma jkunx konvint li l-investment huwa addattat għall-klijent u xorta joffrihulu. Dawn il-formoli ta' eżoneru la huma fl-interess tal-klijent u wisq anqas jagħtuħ kredibilità lil servizz professjonali li għandu jkun il-priorità ta' provditur ta' servizz fil-qasam tas-servizzi finanzjarji.

Li kieku verament ried li l-ilmentaturi jagħmlu għażla ħielsa, kieku din il-formola kienet tiġi spjegata lill-ilmentaturi u mhux sempliċiment titpogga għall-firma tagħhom.

Għalhekk, l-Arbitru jqis li din il-formola imtliet biss għall-interessi tal-provditur tas-servizz kontra l-interessi tal-klijent, bil-maqlub ta' kif kellu jsir u, għalhekk, ma tirrapprezentax verament dak li xtaqu l-ilmentaturi.

Skont ir-Regoli viġenti, peress li l-investimenti saru b'parir mill-provditur tas-servizz, kellu jsir is-Suitability Assessment tal-ilmentaturi li ried jiddetermina, fost affarijiet oħra, tlett aspetti

- i. Jekk l-investimenti li inbiegħu kinux jilħqu l-oġġettivi tal-klijenti;*
- ii. Jekk il-klijenti kellhomx l-għarfien u l-esperjenza biex ikunu jistgħu jifhmu r-riskji involuti fit-tranzazzjoni; u*
- iii. Jekk il-klijenti kinux f'qagħda li jassorbu finanzjarjament kwalunkwe riskji ta' investiment konsistenti mal-oġġettiv tal-investment tagħhom.*

Dan is-Suitability Test huwa mitlub li jsir mir-regoli tal-MFSA qabel ma jinghata parir lil investitur. (fn. 41 Standard Licence Condition 2.16. Part B1 – Standard Licence Conditions applicable to Investment Services Licence Holders which qualify as MiFID Firms)

*Fl-eżerċizzju ta' suitability, l-adviser huwa obligat li jara li meta jiġi biex jagħti parir, irid jifhem l-oġġettivi u l-għanjiet tal-investituri, **imbagħad**, jaddatta r-rakkomandazzjoni tiegħu fir-rigward tal-investimenti għall-**ħtiġijiet**, **bżonnijiet** u **esperjenza** tal-investituri.*

L-Arbitru ser jara jekk dawn il-kriterji intlaħqax u jekk l-investimenti offruti mill-provditur tas-servizz kinux suitable għall-ilmentaturi.

Fil-Client Fact Find u l-Client Review Forms il-provditur tas-servizz jindika li l-ilmentaturi kellhom attitudni ta' riskju għolja. Iżda, skont l-ilmentatriċi, ebda wieħed minn dawn id-dokumenti ma kien ġie f'idejhom qabel ma għamlu l-ilment. (fn. 42 Ara paragrafu 14, a fol. 148 tal-affidavit kif ukoll paragrafi 47 u 48 tal-istess affidavit a fol. 152)

L-uffiċjal tal-provditur tas-servizz tipprova tiġġustifika dan billi qalet li l-Confidential Fact Find kienu jieħdu ħsieb jibagħtuh il-Compliance Department lill-ilmentaturi u mhux hi. (fn. 43 A fol. 197)

L-ilmentatriċi sostniet li kieku kienu raw il-Confidential Client Fact Find fl-intier tiegħu qabel, ma kinux jiffirmawh u lanqas jidhlu għall-investment. (fn. 44 Ara paragrafu 49, a fol. 152 tal-affidavit)

Kemm l-ilmentatriċi (fn. 45 A fol. 147) u kemm l-ilmentatur (fn. 46 A fol. 146) (li kkonferma dak li xehdet martu) qalu li kienu konservattivi u li saħqu li riedu jippriservaw il-kapital. Lill-uffiċjal tal-provditur tas-servizz kienu ukoll qalulha:

“ li konna interessati ninvestu bil-għan li l-kapital irendilna ftit aktar imgħax milli kienu qed joffru l-banek, però, b’riskju baxx ħafna.” (fn. 47 A fol. 147)

Fl-istess affidavit, l-ilmentatriċi qalet li kienet staqsiet kemm-il darba dwar ir-riskju u l-uffiċjal kienet qaltilhom hekk:

“Ngħid li aħna staqsejna kemm-il darba lis-Sinjura Stanmore fuq ir-riskju involut u qaltilna li is-Sur Alfred Mifsud li jmexxi l-kumpannija xogħlu huwa li jsegwi l-andament tal-investimenti kuljum sabiex l-investitur jiġi infurmat mal-ewwel jekk ikun hemm xi ċaqliq negattiv, dan biex tittieħed azzjoni minnufih.” (fn. 48 A fol. 147)

Ġaladarba l-ilmentaturi ma ridux investimenti b’riskju għoli, iżda xi ħaġa li trendi ftit aktar minn tal-banek, allura, l-parir li ġie mogħti mill-provditur tas-servizz fir-rigward tat-tliet bonds li ġew offruti ma jirriflettix dak li riedu l-ilmentaturi.

Ir-rappreżentanta tal-provditur tas-servizz ikkonfermat li kienet hi li issuġġeriet l-investimenti:

“Ngħid li l-klijenti ma kinux jafu bihom dawn l-investimenti, issuġġerejnihom aħna. Jien għażilt **l-aktar tlieta li ħassejt li huma sodi**, (fn. 49 *Enfasi tal-Arbitru*) perijodu li ma kienx twil u li kien komdu biżżejjed għalihom u li kienu setturi differenti minn xulxin; u ngħid li dan il-portfolio qistu fuq dak li qaluli li għandhom mal-Bank of Valletta.” (fn. 50 A fol. 195)

Jekk wieħed jirreferi għal dak miktub fuq il-Client Review Form, it-tliet bonds kellhom rating fi grad spekulattiv.

Fil-każ ta’ 7.875% New World Resources (NWR), (fn. 51 *Prospett:*https://www.ise.ie/debt_documents/NEW%20WORLD%20RESOURCES%20ON.V.19.07.2010_16250.pdf) *din il-bond kienet rated minn Standard & Poor’s bħala B+, li jindika li l-bond hija non-investment grade (jew ta’ natura spekulattiva).* (fn. 52 [https://en.wikipedia.org/wiki/Standard %26 Poor%27s](https://en.wikipedia.org/wiki/Standard_%26_Poor%27s))

Minn Mejju 2013, 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.

Moody’s ukoll naqqset ir-rating fid-29 ta’ Mejju 2013. (fn. 53 https://www.moodys.com/research/Moodys-downgrades-New-World-Resources-rating-to-B2-negative-outlook--PR_274126) Ir-rating ta’ Moody’s (B1) kien identiku għal dak ta’ S&P (B+).

F'Jannar 2014, (fn. 54 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 (ekwivalenti għal CCC+ maħruġ minn S&P).

Dan ġara wara l-aħbar minn NWR (fn. 55 http://www.morningstar.co.uk/uk/news/AN_1390414064795820000/new-world-resources-launches-capital-review-as-coal-prices-fall.asp) li kienet ser tagħmel ristrutturar tal-kapital wara li kienet għadha ma waslitx f'arrangamenti biex jiġi mġedded l-arrangament għal revolving credit facility ta' €100 miljun.

Fil-każ ta' 8.875% PagesJaunes Finance 2018, ir-rating ta' Moody's fil-mument tax-xiri kien B3.

Infatti, fi Frar 2013, (fn. 57 https://www.moodys.com/research/Moodys-changes-Solocal-PagesJaunes-outlook-to-negative-from-stable-CFR--PR_267233) Moody's kienet ħabbret li kienet baxxiet ir-rating tal-kumpannija Solocal Group S.A. (li qabel kien jisimha PagesJaunes) minn stabbli għal negattiv għax kienet imħassba bil-prospetti ta' stabilità f'kuntest ekonomiku dgħajjef.

Fi Frar 2013, Moody's ħabbret li r-ratings kollha ta' Solocal Group S.A. kienu qed jiġu riveduti biex jitbaxxew wara li ċifri imħabbra mill-kumpannija wrew aktar tnaqqis fil-qligħ derivat mill-istampar.

F'Diċembru 2013, (fn. 57 https://www.moodys.com/research/Moodys-downgrades-Solocal-to-Caa1-outlook-negative--PR_289757) Moody's ikkonferma li riveda 'l isfel ir-ratings kemm tal-kumpannija kif ukoll tal-bond li kellhom l-ilmentaturi:

"Moody's has also downgraded the rating of EUR350 million senior secured notes issued by PagesJaunes Finance & Co. S.C.A. due 2018 to Caa1 from B3. The outlook on all ratings is negative."

Meta f'Jannar 2014, (fn. 58 A fol. 102 u 134) il-provditur tas-servizz bieġh l-investiment li kellhom fin-New World Resources u offriehom il-bond 7% Norkse Skogindustrier 2017, hawnhekk ukoll ir-rating kien dgħajjef u ta' natura spekulattiva.

Fuq il-Client Review Form kien indikat CCC (maħruġ minn S&P), ekwivalenti għal Caa2 (minn Moody's).

Infatti, f'Lulju 2013, (fn. 59 https://www.moodys.com/research/Moodys-downgrades-Norske-Skog-to-Caa2-bonds-to-Caa3-negative--PR_278131) din l-aġenzija irreviediet 'l isfel ir-ratings ta' Norske minħabba l-profil ta' likwidità dgħajjef, kundizzjonijiet fl-industrija dgħajfa u djufija fil-profitabilità tan-Norske.

Ir-rating ta' Norske baqa' fi stat spekulattiv u f'Mejju 2015, kien rivedut 'l isfel għal Caa3, indikazzjoni ta' riskji sostanzjali.

Din l-aġenzija, fi Frar 2015, (fn. 60 "Rating Action: Moody's rates Norske Skog's new secured debt B3, exchange notes Caa2, outlook negative Global Credit Research - 26 Feb 2015": https://www.moodys.com/research/Moodys-rates-Norske-Skogs-new-secured-debt-B3-exchange-notes--PR_319201) kienet irrevediet diversi ratings ta' din il-kumpanija fl-isfond ta' ristrutturar ta' parti mill-bonds pendenti li kellha.

F'Novembru 2015, (fn. 61 https://www.moodys.com/research/Moodys-assigns-PCa-and-PC-ratings-to-Norske-Skogs-new--PR_339138) Moody's irrevediet 'l isfel ir-ratings li kienet tat aktar kmieni fis-sena. Mhux biss, imma nizzlet ir-ratings tas-senior unsecured notes li kienu ser jimaturaw fis-sena 2016, 2017 u 2033, maħruġa minn Norske Skog għal Ca minn Caa3.

Skont l-uffiċjal tal-provditur tas-servizz, kienet għażlet bonds li ħasset li kienu sodi. L-Arbitru ma jista' jidentifika ebda element fil-bonds imsemmija li jistgħu b'xi mod juru din il-karatteristika.

Il-fatt li l-ilmentaturi riedu dħul f'tit aħjar minn dak li kienu qed joffru l-banek lanqas ma jista' jinftiehem li riedu investimenti b'riskju għoli jew li riedu jispekulaw fl-investimenti. Jekk l-uffiċjal kienet ikkonkludiet li l-ilmentaturi kienu ta' riskju medju, (fn. 62 A fol. 170, para 2) ċertament li dawn il-bonds kienu ta' kategorija ta' riskju ħafna aktar għolja minn hekk.

Il-provditur tas-servizz kellu jara li l-investimenti li kien ser jirakkomanda kinux adatti għaċ-ċirkostanzi tal-ilmentaturi u, mhux bil-maqlub, jiggifieri li l-attitudni ta' riskju tal-ilmentaturi tiġi varjata għall-investimenti li qed jiġu offruti.

Għalhekk, l-ewwel kriterju tas-suitability assessment ma ntlahaqx.

It-tieni kriterju huwa dak tal-għarfien u esperjenza fl-investment sabiex l-investituri jkunu f'qagħda li jifhmu r-riskji ta' dik it-tranzazzjoni.

Waqf il-kontroezami, (fn. 63 A fol. 193) l-ilmentatriċi qalet li dejjem imxiet fuq il-pariri ta' Michelle Stanmore:

"Ngħid li bħala esperjenza kelli biss bonds tal-Gvern u qatt ma kont investejt f' bonds bħal dawn la ma' Crystal Finance u lanqas ma' ħaddieħor."

Meta kienet mistoqsija kif 7% u 8% kienet fehmet li ma fihomx aktar riskju minn depożiti fil-bank jew Stocks tal-Gvern, l-ilmentatriċi qalet li Michelle Stanmore kienet spjegatilha illi peress li l-imgħax fuq il-bonds tal-Gvern kienu ta' 5.5%,

wieħed kien jista' jagħmel qligħ kapitali ukoll u li f'dan il-każ kienu qed ipattu billi jagħtu imgħax għoli minflok il-kapital.

Ġie enfasizzat għal diversi drabi li l-ilmentaturi kellhom investimenti fi Stocks tal-Gvern, li wieħed josserva li bħala livell ta' riskju huwa baxx ħafna meta mqabbel mal-bonds li kienu jiffurmaw il-portafolli rispettivi tagħhom mal-provditur tas-servizz.

Id-diversi emails li intbagħtu mill-ilmentatrici lill-provditur tas-servizz, bl-ewwel waħda tintbagħat ftit biss wara l-investment fis-sena 2013, jindika mhux biss li l-ilmentaturi kienu qed jistrieħu fuq il-parir tal-provditur tas-servizz imma ukoll li ma kinux komdi bl-andament tal-valur tal-investimenti skont ir-rendikonti li kienu qed jirċievu minn żmien għal żmien.

L-emails frekwenti li intbagħtu jindikaw li l-ilmentaturi ma kinux investituri spekulattivi jew, kif sejhithom l-ufficjal tal-provditur tas-servizz, bħala "trading investors", jġigifieri investituri li kienu jbiegħu u jixtru frekwentement skont l-andament tas-suq.

It-tielet aspekk huwa jekk l-ilmentaturi kinux jifilħu finanzjarjament għar-riskji relatati mal-investment, jġigifieri l-financial bearability

L-ufficjal tal-provditur tas-servizz qalet hekk fl-affidavit: (fn. 64 A fol. 171)

"Rajt li dan l-ammont li ser jinvestu huwa persentaġġ ta' madwar 30% minn ammont ikbar li diġà kellhom investiti għalhekk jien ħadtilhom formola tal-Client Fact Find fejn fiha jiddikjaraw li għandhom investimenti oħra li jammontaw għal Euro 250K minn barra dan li qed jinvestu mal-Crystal li kien ser jġi ifffinanzjat minn flus likwidi u depożiti ta' Eur 100K."

Dan ir-raġunar bl-ebda mod ma jista' jwassal għall-konkluzjoni li l-ilmentaturi b'xi mod riedu jispekulaw flushom. F'dan ir-rigward, iqum dubju serju wara l-mottiv għalfejn il-provditur tas-servizz irrakkomanda mhux biss investimenti li kien jaf li l-aġenziji tar-ratings kienu iddikjarawhom non investment grade, imma anke strumenti ta' investment identiċi lill-ilmentaturi.

L-ufficjal tal-provditur tas-servizz qalet hekk:

"Jien xejn ma kont komda b'din id-deċiżjoni għax il-klijenti kienu ser jidħlu għal koncentrazzjoni ta' riskju skomfortevoli u f' bonds kollha b'yield to maturity ta' bejn 8% u 11% peress li kollha kienu ser jinxtraw taħt il-par." (fn. 65 A fol. 172)

Allura, jekk l-uffiċjal kienet skomda bl-għażla li kienu qed jagħmlu, x'mottiv ieħor kien hemm li titlobhom jiffirmaw Standard Warning Form għal kull investiment li, skont l-istess uffiċjal, kienet haġa rari li ssir mill-provditur tas-servizz?

L-uffiċjal kellha l-obbligu li tirrevedi l-parir li kienet qed tagħti u mhux titlob li tingħata dikjarazzjoni biex il-provditur tas-servizz jeżonera ruħhu mir-responsabilità tiegħu fl-istess nifs li rakkomandat l-investimenti.

*Id-diliġenza u r-responsabilità li taġixxi fl-aħjar interess tal-investitur kienu jitolbu **proċess personalizzat** ta' parir skont iċ-ċirkostanzi partikolari ta' kull investitur u mhux Standard Warning Forms li, f'dan il-każ, l-ilmentaturi ma kienu qed jiġu nfurmati xejn b'dak li ntalbu jiffirmaw.*

Lanqas l-għażla tal-provditur tas-servizz li jirakkomanda f'Jannar 2014, investiment b'livell ogħla ta' riskju u rating aktar dgħajef mill-investimenti l-oħra li kellhom ma jista' jkun ġustifikat.

Skont rapport tal-aġenziji tar-rating, in-Norske kien f'xifer ta' rdum meta ġie rakkomandat f'Jannar 2014 lill-ilmentaturi. Il-prospetti ta' rkupru tal-kapital mitluf minn fuq in-NWR bl-investiment fin-Norske ftit li xejn setgħu jimmaterializzaw b'investiment dgħajef daqs kemm kien in-Norske.

F'dan il-kuntest lanqas it-tielet kriterju ma ġie sodisfatt għaliex il-fatt li l-ilmentaturi kellhom xi investimenti oħra, fosthom, fi Stocks tal-Gvern ma kien jagħti l-ebda liċenzja lill-provditur tas-servizz jissogra flushom fi prodotti ta' riskju għoli.

Konkluzjoni

Għalhekk, għar-raġunijiet 'il fuq mogħtija, l-ilmentaturi ma ssodisfawx il-ħtigijiet tas-Suitability Test u ma kellhomx jingħataw dawn il-bonds.

Għaldaqstant, għar-raġunijiet mogħtija f'din id-deċiżjoni, l-Arbitru jiddeċiedi li l-ilment huwa wieħed ekwu, ġust, u raġonevoli u qed jilqgħu sakemm huwa kompatibbli ma' din id-deċiżjoni.

Kumpens

L-ilmentatur qed jitlob li jingħata lura t-telf soffert minn tlett investimenti - €3,260 min-New World Resources, €7,378 minn Norske Skogindustrier, u €5,400 minn PagesJaunes Finance, b'total ta' €16,000. (fn. 66 A fol. 5 (144/2017) Mill-banda l-oħra, l-ilmentatrici qed titlob ukoll li tingħata lura t-telf soffert mit-tlett investimenti, b'total ta' €12,000 (fn. 67 A fol. 4 (145/2017) - €2,173 min-New

World Resources, €4,918 minn Norske Skogindustrier, u €4,932 minn PagesJaunes Finance.

L-unika informazzjoni li għandu l-Arbitru f'dan il-kuntest hija l-Gain/Loss Analysis (fn. 68 A fol. 111 u fol. 143 (144/2017) ipprezentati, li l-kontenut tagħhom ma għie fl-ebda ħin ikkontestat mill-ilmentaturi u, għalhekk, l-Arbitru ser joqgħod fuqhom.

*A bażi ta' dan l-istess dokument, l-ammont investit **mill-ilmentatur** fin-New World Resources u fil-PagesJaunes Finance kien jammonta għal €12,859.50 u €18,798 rispettivament, filwaqt li l-ammont li rċieva, l-hekk imsejjaħ Sell Value, kien ta' €9,600 u €13,650 rispettivament.*

Minn New World Resources u mill-PagesJaunes Finance, hu rċieva €733.61 u €5,425.38 f'kupuni. Għalhekk, mill-investment fin-New World Resources, l-ilmentatur hu intitolat għal kumpens ta' €2,525.89. (fn. 69 Purchase Value ta' New World Resources (€12,859.50) – Sell Value New World Resources (€9,600) – Coupon ta' New World Resources (€733.61)) Iżda, irriżulta li mill-investment fil-PagesJaunes Finance, il-kupuni riċevuti kienu iktar mit-telf tal-kapital sostnut u, għalhekk, l-ilmentatur għamel qligħ ta' €277.38. (fn. 70 Purchase Value ta' New World Resources (€12,859.50) – Sell Value New World Resources (€9,600) – Coupon ta' New World Resources (€733.61))

*Għaldaqstant, il-kumpens dovut lill-ilmentatur mill-investment fin-New World Resources u fil-PagesJaunes Finance, jammonta għal **€2,248.51**. (fn. 71 €2,525.89 (New World Resources) - €277.86 (qligħ fuq il-PagesJaunes Finance))*

*Mill-banda l-oħra, l-ammont investit **mill-ilmentatriċi** fin-New World Resources u fil-PagesJaunes Finance kien jammonta għal €8,573 u €14,098.50 rispettivament, filwaqt li l-ammont li rċeviet, is-Sell Value, kien ta' €6,400 u €8,947.50 rispettivament.*

*Tul iż-żmien li l-ilmentatriċi damet investita fin-New World Resources u fil-PagesJaunes Finance, hi rċeviet €480.41 u €4,364.30 f'kupuni. Għaldaqstant, meta l-kupuni jitnaqqsu mit-telf tal-kapital sostnut, jirriżulta li, mill-investment fin-New World Resources u fil-PagesJaunes, l-ilmentatriċi hi intitolata għas-somma ta' **€2,479.29**. (fn. 72 {Purchase Value ta' New World Resources (€8,573) – Sell Value New World Resources (€6,400) – Coupon ta' New World Resources (€480.41)} + Purchase Value ta' PagesJaunes Finance (€14,098.50) – Sell Value PagesJaunes Finance (€8,947.50) – Coupon ta' PagesJaunes Finance (€4,364.30)}))*

Barra minn hekk, l-ilmentaturi nvestew is-somom ta' €8,699.85 u €5,799.90 fin-Norske, filwaqt li rċevew €2,028.09 u €1,345.39 f'kupuni. (fn. 73 Dawn jinkludu

*kupuni mis-7% Global Notes: Norske Skogindustrier 2017 kif ukoll mit-3.5% Notes Norske Skogindustrier 2026) Meta dawn il-kupuni jiġu mnaqqsa mit-telf sostnut, jiġifieri mill-kapital investit, jirriżulta li l-ilmentatur huwa intitolat għas-somma ta' **€6,671.76**. (fn. 74 Purchase Value (€8,699.85) – Coupon (€1,869.07 + €159.02)) filwaqt li l-ilmentatrici hija intitolata għas-somma ta' **€4,454.51** (fn. 75 Purchase Value (€5,799.90) – Coupon (€1,242.71 + €102.68))*

*Għalhekk, fir-rigward tat-tlett investimenti li dwarhom qed jitressaq dan l-ilment, l-ilmentatur huwa intitolat għal kumpens ta' **€8,920.27**, (NWR (€2,525.89) + PagesJaunes Finance (€-277.38) + Norske (€6,671.76)) filwaqt li l-ilmentatrici hija intitolata għal kumpens ta' **€8,626.39**. (fn. 77 NWR (€1,692.59) + PagesJaunes Finance (€2,479.29) + Norske (€4,454.51)).”*

6. Wara n-nota ta' kjarifika pprezentata mis-socjetà appellanta fis-17 ta' Ġunju, 2019, fis-27 ta' Ġunju, 2019, l-Arbitru kkonsidra u ddecieda kif ġej:

“Ra n-nota ta' kjarifika tal-provditur tas-servizz tas-17 ta' Ġunju 2019

Ra r-risposta tal-ilmentaturi tas-26 ta' Ġunju 2019

lqis li meta l-leġislatur ta l-fakultà lill-partijiet li jkollhom il-fakultà jitolbu kjarifika dwar decizjoni tal-Arbitru, din il-kjarifika hija intenzjonata sabiex fejn id-decizjoni ma tkunx cara, l-Arbitru jispjegaha. Hemm ukoll il-fakultà li jekk isir żball 'fil-komputazzjoni jew klerikali jew żbalji tipografici jew żbalji simili li jinsabu fid-decizjoni tal-Arbitru', dan ikun jista' jagħmel il-kjarifiki jew il-korrezzjonijiet meħtieġa. Dan hu kollu msemmi fl-Artikolu 26(4) tal-Kap. 555 tal-Liġijiet ta' Malta.

In-nota li saret mill-provditur tas-servizz mhix koperta bil-liġi għax, fil-fatt, hija appell pulit mid-decizjoni tal-Arbitru u l-liġi tipprovidi rimedji oħra f'każ li xi parti trid tappella mid-decizjoni tal-Arbitru u dan jinsab fl-Artikolu 27 tal-Kap. 555 tal-Liġijiet ta' Malta.

Ir-referenza għal investiment ieħor li jsemmi l-provditur tas-servizz huwa totalment irrelevanti għaliex mhux parti mill-każ u jekk, kif jgħid hu, kien simili, allura, ċ-ċans kbir kien li kieku sar ilment fuqu, l-Arbitru kien jasal għall-istess konkluzjoni. Jekk prodott jinbiegħ tajjeb jew le jiddependi mill-mod kif jinbiegħ irrispettivament jekk ikunx hemm qligħ jew telf. Anke prodott li jagħmel qligħ seta' kien 'unsuitable' jekk ma jissodisfax il-kriterji tas-'suitability assessment'.

Għalhekk l-Arbitru mhux qed jilqa' din il-kjarifika u d-deċiżjoni, f'dan ir-rigward hija ċara u m'hemm xejn x'jiġi ikkjarifikat.

Però, waqt li l-Arbitru kien qed jerġa' jara d-deċiżjoni sab li hemm żball fil-komputazzjoni u biex verament ikun qed jagħmel ġustizzja, iħoss li la għadu fiż-żmien li jikkoreġi l-iżball, għandu jikkoreġih.

L-iżball fil-komputazzjoni huwa fis-sens li meta kien qed jitqies il-kumpens lill-ilmentatriċi, it-telf tan-New World Resources ġie kkalkolat darbtejn.

Għalhekk, l-ammont ta' kumpens li ingħata originarjament fis-somma ta' €8,626.39, għandu jitnaqqas bl-ammont ta' €1,692.58 u l-kumpens li għandu jingħata lill-ilmentatriċi għandu jkun ta' €6,933.81.

Din il-korrezzjoni għandha titqies bħala parti integrali mid-deċiżjoni originali.”

L-Appell

7. Is-soċjetà appellanta pprezentat ir-rikors tal-appell tagħha fis-17 ta' Lulju, 2019, fejn talbet lil din il-Qorti sabiex (1) tħassar id-deċiżjoni appellata u tiċhad it-talbiet kollha tal-appellati; jew (2) tirriforma dik id-deċiżjoni appellata billi jitnaqqas mis-somma li kienet ġiet ikkundannata tħallas dak il-profitt li l-appellati kienu għamlu mill-investment *Royal Beach* fl-ammont ta' €4,936 skont in-nota ta' kjarifika tagħhom. Tgħid li l-aggravji tagħhom huma dawn: (1) l-appellati kienu insistew fuq *bonds* spekulattivi fejn il-kapital mhux garantit; (2) ma kienx tnaqqas l-introjtu ta' €4,936 fuq il-prodott *Royal Beach* li l-appellati kienu xtraw fl-istess żmien skont l-istess *suitability test* u li kienu spekulattivi.

8. L-appellati għażlu li ma jwegħbux.

Konsiderazzjonijiet ta' din il-Qorti

9. Din il-Qorti ser tgħaddi sabiex tikkunsidra l-aggravji tas-soċjetà appellanta fid-dawl tal-konsiderazzjonijiet magħmula mill-Arbitru fid-deċiżjoni appellata u tas-sottomissjonijiet orali li saru mill-avukati difensuri tal-partijiet.

L-ewwel aggravju: [kienu l-appellati li insistew fuq bonds spekulattivi fejn il-kapital ma kienx garantit]

10. Is-soċjetà appellanta tissottometti li l-għażla tal-appellati ta' *bonds* spekulattivi saret kontra l-parir tagħha, imma l-appellati għandhom sfond edukattiv u prattiku li juri li huma kapaċi jifhmu dak li deħlin għalih. Kien proprju għalhekk li talbithom jiffirmaw *Standard Warning Form*. Tispjega li dan id-dokument ma setax gie mressaq għall-firma tagħhom jekk is-servizz li ngħata lilhom kien dak ta' parir finanzjarju, iżda fil-każ odjern huma kienu għażlu li ma jimxux mal-parir tas-soċjetà appellanta, u kien proprju għalhekk li ntabu jiffirmawh. L-evidenza kienet turi li l-appellati kienu jafu b'dak li huma kienu deħlin għalih u fuq kollox huma kienu kapaċi jifhmu dak kollu li ffirmaw għalih. Is-soċjetà appellanta tirrileva li l-appellata stqarret li wara li huma xtraw il-prodott, hija kienet għamlet riċerka, liema riċkera fil-fatt kienet f'idha hekk kif saret it-tranzazzjoni, fejn fehmet li l-prodott kien ta' riskju għoli. Tgħid li l-appellata qalet ukoll li hekk kif il-*bonds* bdew isostnu t-telf, l-appellat xtaq li dawn xtrawhom bi prezz aktar baxx. Is-soċjetà appellanta tistaqsi kif l-appellati setgħu jgħidu li dak li huma fehmu f'it wara l-bejgħ, ma setgħux jifhmuh qabel, u l-verità kienet li huma xtaqu jispekulaw bi flushom, b'dana li kull klijent li jinvesti f'*bonds* mhux assikurati, kien jaf li jista' jitlef il-kapital kif evidenti mill-

ingħax. Is-soċjetà appellanta ssostni li ma kien hemm xejn x'jindika b'mod ċar u oġġettiv li l-investimenti ma kinux rakkomandabbli jew li dawn ġew offruti lill-appellati b'qerq. Hawnhekk hija tagħmel riferiment għal dak li jgħid l-ġurista Pothier fuq id-dannu u anki għall-ġurisprudenza tal-qrati tagħna dwar il-piż probatorju. Is-soċjetà appellanta tinsisti li dak li kien ġara kien rizultat ta' *credit risk* fejn hija ma kellha l-ebda kontroll.

11. Il-Qorti tgħid li d-deċiżjoni appellata hija waħda tajba. L-Arbitru beda billi għamel eżami tal-*Client Fact Find*¹, fejn osserva li Michelle Stanmore, l-uffiċjal tas-soċjetà appellanta li kienet iltaqgħet mal-appellati fl-10 ta' Mejju, 2013, imliet żewġ *Confidential Client Fact Find for the Suitability Test* fir-rigward ta' kull wieħed u waħda tal-appellati.² L-Arbitru osserva li dawn ġew ikklassifikati bħala *retail clients*³ u li s-servizz li kien qed jingħata lilhom kien dak ta' *investment advice*. Għal dak li jirrigwarda l-*Client Fact Find* tal-appellat, l-Arbitru qal li kien ġie indikat x'kien l-impjieg tiegħu u anki d-dħul annwali tiegħu. L-Arbitru għaraf ukoll li tniżżel li minbarra d-dar matrimonjali, l-appellat kellu depożiti bankarji ta' €100,000 u investimenti f'istrumenti finanzjarji ta' €250,000, u l-għan tal-investment tiegħu kien it-tkabbir tal-kapital, filwaqt li l-profil tiegħu ġie kkategorizzat bħala dak ta' riskju għoli. L-Arbitru rrileva li l-parir li ngħata dwar it-tliet *bonds* kien l-istess fil-każ tal-appellat u anki fil-każ tal-appellata, u l-allokazzjoni tagħhom kienet kważi l-istess. L-Arbitru osserva li fl-istess data saret ukoll il-*Client Review Form* tagħhom it-tnejn, u hawnhekk l-Arbitru ċċita dak li ntqal hemm dwar id-

¹ Kopji *a fol.* 95 u 127.

² Kopja *a fol.* 95 u 127 rispettivament atti tal-każ 144/17. In-notamenti li jsegwu huma kollha referenzi għall-atti ta' dan il-każ.

³ Ara wkoll *Terms of Business Agreement* iffirmit mal-appellat *a fol.* 49 u dak mill-appellata *a fol.* 112.

deċiżjoni tal-appellati li jinvestu f'*direct bonds*. Għe indikat ukoll fl-imsemmi dokument ir-*rating* ta' kull *bond* u l-appellati ġew ikkonsidrati li kellhom profil ta' riskju għoli.

12. L-Arbitru jirriveva li l-imsemmija ufficjal tas-soċjetà appellanta mliet ukoll il-formola *Standard Warning Form – Provision of Services that are considered appropriate for the Customer*⁴, fir-rigward ta' kull wieħed mit-tliet investimenti fejn l-appellati ffirmaw għal dikjarazzjoni *standard*. Osserva wkoll li l-konsumatur kien talab għal servizz (i) fir-rigward ta' strumenti finanzjarji kif indikat fit-*Transaction Order Form*, imma s-soċjetà appellanta ddikjarat li hija ma kinitx f'pożizzjoni li tagħmel dan għar-raġunijiet imsemmija. L-Arbitru kompla jirriveva li tmien xhur biss wara li sar l-investment, jigifieri fis-27 ta' Jannar, 2014, saret *Client Review Form* oħra⁵ intiża bħala *review* tal-investment li huma kellhom fil-*NWR*, u minn fejn kien jirriżulta li l-*bond* alternattiva offruta mis-soċjetà appellanta kienet in-*Norske*, li kellha *rating* ta' CCC kif maħruġ minn S&P. Il-Qorti hawnhekk ukoll tosserva mill-istess *Client Review Form*, li s-soċjetà appellanta ma jidhirx li offriet alternattivi oħrajn. L-Arbitru kkostata li l-*Client Fact Finds* u l-*Client Review Forms* kienu juru li l-appellati kienu avvicinaw lis-soċjetà appellanta bil-ħsieb li jieħdu parir finanzjarju qabel ma jinvestu flushom.

13. Hawnhekk l-Arbitru jagħmel riferiment għall-*affidavit*⁶ tal-appellata, u jirriveva s-segwenti punti saljenti li għandhom rilevanza fil-kuntest tal-ilment tal-appellati:

⁴ Kopja a fol. 105 et seq. każ 144/17 u a fol. 130 każ 145/17.

⁵ Kopja a fol. 102 u 134.

⁶ Kopja a fol. 147.

- I-ispjegazzjoni li tat l-appellata lill-uffiċjal tas-soċjetà appellanta dwar in-nuqqas ta' esperjenza tagħha u ta' żewġha fl-investimenti, għajr dak li kellhom permezz ta' investiment f'*bonds* tal-Gvern, u d-dikjarazzjoni tagħhom li riedu jkunu konservattivi;
- xahar wara li sar l-investiment, l-appellata kienet bagħtet *email* tistaqsi lill-uffiċjal tas-soċjetà appellanta dwar l-andament tal-*bonds* li kienu xtraw⁷, u din irrispondiet ftit jiem wara li l-prezzijiet tal-*bonds* kienu niżlu u saħansitra kien minn 2% inqas mill-ammont investit, filwaqt li assicuratha li kienu jieħdu azzjoni immedjata fl-eventwalità li l-prezz kien jonqos;
- meta l-appellati rċevew l-*istatement* fit-28 ta' Ġunju, 2013⁸ u indunaw li l-NWR u l-*PagesJaunes* kellhom xi problemi, huma għamlu riċerka u kkomunikaw mal-uffiċjal permezz ta' *email*, fejn esprimew it-tħassib tagħhom speċjalment fir-rigward tal-NWR, u din assicurathom dwar il-futur tal-kumpannija;
- l-appellata bagħtet *email* oħra⁹ xahar wara, sabiex turi t-tħassib tagħha u ta' żewġha l-appellat, b'dana li ma kienx jidher li kien hemm twegiba;
- f'Jannar 2014 ikkuntattjathom l-uffiċjal tal-provditur tas-servizz, fejn qaltilhom li kien sar telf fuq l-investiment NWR u li kienet ħarġet flushom minnu, u minflok investithom fin-*Norske*;
- l-appellati kienu fittxew fuq l-*internet* dwar in-*Norske* għaliex kienu baqgħu mħassbin dwar it-telf fl-investiment, li skont l-appellata s-

⁷ Kopja a fol. 154.

⁸ Kopja a fol. 156 u 157.

⁹ Kopja a fol. 160.

soċjetà appellanta daħlithom fih mingħajr għażla, u li kien agħar mill-investment ta' qablu;

- fi Frar 2016 is-soċjetà appellanta kienet bagħtet *email* lill-appellata fejn informatha li n-*Norske* kien għaddej minn ristrutturar u ġimagħtejn oħra kien ser ikollhom iktar tagħrif¹⁰;
- f'April 2016 l-appellati kienu ġew informati permezz ta' telefonata mingħand l-uffiċjal imsemmija, li l-investment tan-*Norske* kien ser jinqaleb f'żewġ *bonds* oħra tiegħu b'imgħax ta' 3.5% u 2% rispettivament¹¹;
- f'Mejju 2016 l-appellata saqsiet¹² lill-uffiċjal jekk kienx ser jithallas imgħax fuq in-*Norske*, u jekk kienx hemm suq għall-investment, u John Gonzi qalilha "*li kollox kien sejjer ħażin*"¹³, u ftit wara ċemplilhom u saħansitra infurmahom li l-*PagesJaune* kien niżel ħafna "*...u li l-aħjar nbigħu, bil-precizi kelmiet ikunu 'sell sell sell'*".¹⁴

14. L-Arbitru minn hawn għadda sabiex qies dawk il-punti saljenti u rilevanti għall-ilment li jirrizultaw mill-*affidavit* tal-uffiċjal tas-soċjetà appellanta¹⁵:

- qabel ma offriet il-parir finanzjarju tagħha lill-appellati, kienet saret intervista fil-fond magħhom sabiex issir taf aħjar iċ-ċirkostanzi finanzjarji tagħhom, l-oġġettivi tal-investment u l-livell ta' riskju li kienu lesti jidħlu fih u b'hekk ġie stabbilit li huma kienu jaqgħu taħt ir-riskju bilanċjat jew medju;

¹⁰ A fol. 169.

¹¹ A fol. 150.

¹² A fol. 169.

¹³ A fol. 151.

¹⁴ A fol. 151

¹⁵ A fol. 170.

- skont l-uffiċjal tas-soċjetà appellanta, l-appellati kienu familjarji mad-dinja tal-investimenti u kienu jafu kif taħdem *bond* għaliex kienu diġà investew f'*bonds* iżda ma xtaqux jidhlu f'dettall, u wara l-ispjegazzjoni tagħha dwar il-prezz tax-xiri u x-xiri stess tal-*bonds*, huma raw li kien hemm vantaġġ li jintraw *bonds* b'mod dirett u hija kienet komda b'dan minħabba dawn l-istess raġunijiet;
 - kienet ħadet inkonsiderazzjoni l-livell ta' edukazzjoni tagħhom u anki l-impjieg, speċjalment li l-appellata kienet *accountant*;
 - kienet ħadet inkonsiderazzjoni li l-ammont li kienu ser jinvestu kien ta' 30% tal-ammont diġà investit;
 - hija kienet tathom firxa ta' informazzjoni dwar l-investimenti;
 - uriet tħassib dwar id-deċiżjoni tal-appellati minħabba r-riskju riżultanti minn diversi fatturi, u għalhekk saqsiethom jiffirmaw *Standard Warning Form*;
 - f'Jannar 2014 fid-dawl tal-problemi finanzjarji tan-*NWR*, tathom parir sabiex ibigħu u jixtru n-*Norske*, filwaqt li spjegat l-operat u r-riskji tal-kumpannija li ħarġet din il-*bond* tal-aħħar, u l-appellati aċċettaw;
 - l-appellata kienet infurmata li ma kinitx qiegħda tafda l-pariri tagħha, u għalhekk kienet ser tieħu parir mingħand *stockbroker* ieħor, u hawn l-uffiċjal għaddiet il-każ lill-kollega tagħha John Gonzi.
15. Dwar l-*affidavit* li ppreżenta John Gonzi¹⁶, l-Arbitru għamel is-segwent i kostatazzjonijiet:

¹⁶ A fol. 174.

- dan kellu diversi diskussjonijiet mal-appellati bejn April 2016 u Mejju 2017, inkluż id-diversi deċiżjonijiet mistharrġa fir-rigward tal-bejgħ tal-investimenti;
- l-appellata kienet tgħidlu ta' spiss li hija kienet qiegħda wkoll tieġu parir mingħand *advisers* oħra, għaliex ma baqgħetx tafda lis-soċjetà appellanta.

16. L-Arbitru wara li kkonsidra dan kollu, għadda sabiex għamel evalwazzjoni dettaljata tal-provi dokumentarji. Beda billi qies l-import tad-dokument iffirmit mill-appellati hekk imsejjaħ *Standard Warning Form – Provision of Services that are not considered appropriate for the Customers*, liema dokument il-Qorti tagħraf li fuqu s-soċjetà appellanta qiegħda sserrah id-difiża tagħha sabiex teskolpa ruħha mir-responsabbiltà tat-telf li garrbu l-appellati. L-Arbitru osserva b'liema mod kien sar dan id-dokument, u korrettement ikkunsidra li qatt ma seta' jitressaq lil kull wieħed mill-appellati f'kuntast ta' servizz li kien ta' parir finanzjarju, fejn il-provditur tas-servizz kien obligat li jagħmel *suitability test*. Jirrileva li skont is-sezzjoni 2.20 tal-*Investment Services Standard Licence Conditions (SLC)*, meta provditur tas-servizz ikun qed jagħti parir u ma jiksibx it-tagħrif neċessarju skont is-sezzjoni 2.13, jgħid li ta' esperjenza tal-klijent fil-qasam tal-investment rilevanti għall-prodott jew servizz u s-sitwazzjoni finanzjarja u l-oġġettivi tal-investimenti, il-provditur tas-servizz għandu jirrinunzja milli joffri l-parir tiegħu lill-klijent. L-Arbitru tajjeb osserva wkoll li minn imkien ma kien jirriżulta li kien hemm xi qbil mal-appellati li s-servizz ma kienx baqa' wieħed ta' parir, u hawn għamel riferiment għal dak li stqarret l-appellata dwar l-allegat nuqqas

tagħhom li jsegwu l-parir mogħti lilhom mis-soċjetà appellanta, u ddikjara li ma kienx konvint li f'xi waqt l-appellati kienu rrinunzjaw milli jingħataw parir finanzjarju mingħand is-soċjetà appellanta. Il-Qorti tikkondividi l-fehma tal-Arbitru, u tgħid li joħroġ ċar mill-ewwel sentenza tal-formoli rispettivi ffirmati mill-appellati fir-rigward ta' kull investimenti magħmul minnhom, li dawn ma kinux japplikaw fir-rigward ta' "*Investment Advice*", li fuqu kienet imsejsa r-relazzjoni bejn il-partijiet. Iżżid tgħid ukoll li jirrizulta b'mod inekwivoku li s-soċjetà appellanta min-naħa tagħha ma ressqet l-ebda prova li kien hemm xi rinunzja għal dan is-servizz, jew li s-servizz li kienu qegħdin jingħataw, kien inbidel minn dak ta' *investment advice* kif indikat fil-*Client Fact Find* rispettiv għal kull wieħed mill-appellati. L-Arbitru hawnhekk zied jgħid illi jekk verament is-soċjetà appellanta xtaqet li l-appellati jkollhom għażla ħielsa, hija kellha tispjega din il-formola, iżda minflok tajjeb irritjena li din fil-fatt imtliet biss "*...għall-interessi tal-provditur tas-servizz kontra l-interessi tal-klijent, bil-maqlub ta' kif kellu jsir u, għalhekk, ma tirrappreżentax verament dak li xtaqu l-ilmentaturi*".

17. Minn hawn l-Arbitru għadda sabiex ikkonsidra jekk intlaħqux il-kriterji tas-suitability test u jekk l-investment li offriet is-soċjetà appellanta kienx *suitable* għall-appellati. Dawn huma l-kostatazzjonijiet li l-Arbitru għamel fir-rigward:

- *dwar l-ewwel kriterju jekk l-investment leħaqx l-oġġettivi tal-klijenti, fejn l-Arbitru sab li fil-fatt l-imsemmi investment ma kienx adatt għalihom*

- għalkemm fil-*Client Fact Find* u l-*Client Review Forms* is-soċjetà appellanta indikat li l-appellati kellhom attitudini ta' riskju għoli, l-appellata kienet stqarret¹⁷ li dawn id-dokumenti ma kinux ġew f'idejhom qabel ma intavolaw l-ilment u kieku raw il-*Client Fact Find* ma kinux jiffirmaw għalih jew jidhlu għall-investment, b'dana li l-uffiċjal tas-soċjetà appellanta ppruvat tiggustifika dan billi qalet li kien il-*Compliance Department* li kien jieħu ħsieb li jibagħtu lill-klijent;
- l-appellati ddikjaraw wkoll li lill-uffiċjal tas-soċjetà appellanta kienu qalulha li xtaqu li l-kapital irendi ftit aktar imgħax minn dak li kien qed joffru l-banek, iżda b'riskju baxx ħafna;¹⁸
- l-appellata kienet saqsiet diversi drabi dwar ir-riskju, u l-uffiċjal tas-soċjetà appellanta qalet li Alfred Mifsud, li kien imexxi l-kumpannija, kien isegwi l-andament u l-investitur kien ser jiġi infurmat mill-ewwel fl-eventwalità ta' andament negattiv;
- mill-*Client Review Form* kien jirrizulta li t-tliet *bonds* kellhom *rating* f'grad spekulattiv, u li din kienet tniżżlet għal waħda negattiva fir-rigward tal-NWR¹⁹ u *PagesJaune*²⁰, kif ukoll ġara fir-rigward tan-*Norske*²¹, sabiex b'hekk ma setax jara li b'xi mod dawn kienu sodi kif iddikjarat l-uffiċjal tas-soċjetà appellanta, anzi kienu ta' kategorija ta' riskju ħafna aktar għoli mill-profil ta' riskju medju kif ikkonsidrat l-uffiċjal tas-soċjetà appellanta;

¹⁷ *Affidavit a fol. 148 para. 14 u a fol. 152 para. 47 u 48 u 49.* Ara wkoll xhieda in kontro-eżami tal-appellata *a fol. 194.*

¹⁸ *Affidavit a fol. 147.*

¹⁹ Ara wkoll *Summary* maħruġa mill-UBS, kopja *a fol. 15*, fejn jidher li l-valur tal-investment kien niżel fit-23.04.13, jiġifieri ftit jiem qabel ma ġie rakkomandat lil u nxtara mill-appellati, u anki rapport ta' Moody's *a fol. 33.*

²⁰ Ara wkoll *Summary* maħruġa mill-UBS, kopja *a fol. 17*, fejn jidher li l-valur tal-investment kien niżel fis-26.02.13 jew ftit ġimgħat qabel ma ġie rakkomandat lil u nxtara mill-appellati, u anki rapport ta' Moody's *a fol. 29.*

²¹ Ara wkoll *Summary* maħruġa mill-UBS, kopja *a fol. 18*, fejn l-andament ta' dan il-*bond* ma kienx wieħed tant pożittiv f'Jannar 2014 meta sar l-investment, u rapport ta' Moody's *a fol. 25.*

Ma' dan il-Qorti żżid tgħid li mill-*Client Review Form*²² ma jirriżultax jekk l-uffiċjal tas-soċjetà appellanta offrietx *bonds* oħrajn, għajr dawk li investew fihom l-appellati, u għalhekk in-nota li tgħid “[c]lient decided on below Bonds” ftit jista' jkollha rilevanza.

- *dwar it-tieni kriterju tal-għarfien u esperjenza fl-investment, fejn l-Arbitru sab li l-appellati ma kinux investituri spekulattivi*
- fil-kontroezami²³ tagħha, l-appellata stqarret li hija dejjem imxiet fuq il-pariri tal-uffiċjal tas-soċjetà appellanta, u l-Arbitru ċcita dak li ziedet tgħid, li hija kellha biss esperjenza f'*bonds* tal-Gvern li kienu jgħorru riskju baxx ħafna mqabbel mal-*bonds* formanti parti mill-portafolli rispettivi tal-appellati;
- mistoqsija kif fehmet li investment ta' 7% u 8% ma kienx aktar riskjuż minn depożiti fil-bank jew *Stocks* tal-Gvern, l-appellata qalet li l-uffiċjal tas-soċjetà appellanta kienet spjegatilhaom li b'hekk tkun qed issir tpattija billi jingħata mgħax għoli minflok il-kapital;
- id-diversi *emails* tal-appellati kienu juru li l-appellati kienu qegħdin jistrieħu fuq il-parir tas-soċjetà appellanta, u li ma kinux komdi bl-andament tal-investment tagħhom;
- *dwar it-tielet kriterju jekk l-appellati kinux jifilħu finanzjarjament għar-riskji relatati mal-investment, fejn l-Arbitru ddikjara li s-soċjetà appellanta ma kellha l-ebda liċenzja sabiex tissogra bil-flus tal-appellati*

²² A fol. 13.

²³ A fol. 193.

- filwaqt li ċċita silta mill-*affidavit* tal-uffiċjal tas-soċjetà appellanta meta din tispjega dak kollu li kkonsidrat meta ddeċidiet fuq il-*financial bearability*, u ddikjara li bl-ebda mod ma setgħet tasal b'hekk sabiex tgħid li l-appellati xtaqu jispekulaw bi flushom;

18. L-Arbitru wera d-dubji tiegħu dwar il-motivi tar-rakkomandazzjoni li kienet għamlet l-uffiċjal tas-soċjetà appellanta fir-rigward tal-investimenti li kienet taf li l-aġenziji tar-*ratings* kienu ddikjarawhom *non investment grade*, u meħud inkonsiderazzjoni wkoll li r-rakkomandazzjoni kienet l-istess fir-rigward taż-żewġ appellati. L-Arbitru wera wkoll id-dubju dwar il-motiv tal-uffiċjal tas-soċjetà appellanta, meta talbet lill-appellati sabiex jiffirmaw *Standard Warning Form* fir-rigward ta' kull investment, u hawnhekk il-Qorti ma tistax toqgħod lura milli tgħid li tikkondividi pjenament il-ħsieb tal-Arbitru meta, kif josserva wkoll, kienet haġa rari li tiġi ffirmata din il-formola ta' twissija. Il-Qorti tosserva wkoll li ftit jista' jkun hemm ġustifikazzjoni għat-talba tal-uffiċjal tas-soċjetà appellanta sabiex l-appellati jiffirmaw dan id-dokument, meta hija stess iddikjarat fil-kontroezami tagħha li “[k]ont komda li kienu jifilħu għal bonds diretti u kont komda li qed jifhmu x’qed jagħmlu u kont komda wkoll li kellhom backing ta’ investimenti oħra mal-BOV”.

19. L-Arbitru sostna li hawn l-uffiċjal tas-soċjetà appellanta kellha l-obbligu li tirrevedi l-parir tagħha, minflok li titlobhom li jagħtu dikjarazzjoni li permezz tagħha s-soċjetà appellanta setgħet teżonera ruħha mir-responsabilità tagħha, waqt li kienet qiegħda tagħti wkoll rakkomandazzjoni favur l-investment. L-

Arbitru b'hekk ddecieda li l-appellati ma kinux issodisfaw il-*ħtiġijiet tas-suitability test*, u għalhekk il-*bonds* ma kellhomx jingħataw lilhom.

20. Għaldaqstant peress li din il-Qorti tikkondividi l-*ħsibijiet* tal-Arbitru u anki tagħmilhom tagħha, issib li l-ewwel aggravju tas-soċjetà mhux ġustifikat, u tiċċdu.

It-tieni aggravju: [ma tnaqqasx l-introjtu ġenerat mir-Royal Beach]

21. Is-soċjetà appellanta qiegħda tikkontendi li għaladarba l-*bonds* tar-Royal Beach kellhom natura spekulattiva, u nxtraw wara s-*suitability test* li sar fir-rigward tal-*bonds* l-oħra, kellu jitnaqqas l-introjtu ġġenerat minn dawn il-*bonds*.

22. Fid-deċiżjoni ulterjuri tiegħu wara li s-soċjetà appellanta pprezentat nota ta' kjarifika fuq dan l-istess prodott, l-Arbitru sostna li r-riferiment għal dan il-prodott kien għalkollox irrilevanti għaliex ma kienx jagħmel parti mill-mertu tal-każ odjern, u b'hekk ċaħad il-kjarifika mitluba. Din il-Qorti tikkondividi l-fehma tal-Arbitru, u żżid tgħid li l-każ odjern ma kienx jittratta *portfolio* ta' *bonds* fejn l-andament negattiv jew forsi wkoll pożittiv ta' wieħed minnhom kien ser jaffettwa l-introjtu tal-portafoll sħiħ.

23. Għaldaqstant il-Qorti ma ssibx li l-aggravju tas-soċjetà appellanta huwa ġustifikat, u tiċċdu.

Decide

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

L-ispejjeż marbuta mal-proċeduri quddiem l-Arbitru għandhom jibqgħu kif deċiżi, u dawk ta' din l-istanza għandhom jithallsu wkoll mis-soċjetà appellanta.

Moqrija.

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

**Rosemarie Calleja
Deputat Registratur**