



MALTA

QORTI TAL-APPELL
(Kompetenza Inferjuri)

ONOR. IMĦALLEF
LAWRENCE MINTOFF

Seduta tat-23 ta' April, 2021

Appell Inferjuri Numru 172/2018LM

**Daniela Carabott Pawley u Pauline Carabott bin-numri tal-karti tal-
identità 54591(M) u 64160(M) rispettivament**
("l-appellati")

vs.

Crystal Finance Investments Ltd (C 26761)
("l-appellanta")

Il-Qorti,

Preliminari

1. Dan huwa appell magħmul mill-intimata soċjetà **Crystal Finance Investments Ltd** [minn issa 'l quddiem "is-soċjetà appellanta"] mid-deċiżjoni mogħtija fl-10 ta' Diċembru, 2018, fl-ismijiet fuq premissi, numru tal-każ 017/2017, [minn issa 'l quddiem "id-deċiżjoni appellata"], mill-Arbitru għas-

Servizzi Finanzjarji [minn issa 'l quddiem "l-Arbitru"], li permezz tagħha ddeċieda dwar l-ilment tar-rikorrenti **Daniela Carabott Pawley** u **Pauline Carabott (karti tal-identità numri rispettivi 54591(M) u 64160(M))** [minn issa 'l quddiem "l-appellati"] billi laqgħu 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-appellata Daniela Carabott Pawley is-somma ta' għaxart elef, ħames mija u wieħed u tletin Euro u tletin ċenteżmu (€10,531.30) fir-rigward taż-żewġ investimenti li kellha mas-soċjetà appellanta, 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 garrbet l-appellata Carabott Pawley mill-investment fil-*underlying bond 7% RENA GmbH 15.12.15* [minn issa 'l quddiem "RENA"] tal-portafoll *BP 143 - 5% EUR High Yield Bond Portfolio January 2016* [minn issa 'l quddiem "BP 143"] u mill-investment *New World Resources p.l.c. 2013-15.1.12*, [minn issa 'l quddiem "NWR"], liema investimenti hi u ommha Pauline Carabott kienu għamli permezz tas-soċjetà appellanta, fejn din allegatament kienet assigurat li huma kienu ser jirċievu s-somma kollha investita għadarba jagħlaq iż-żmien tal-investment.

Mertu

3. L-appellati istitwew proċeduri quddiem l-Arbitru permezz tal-prezentata ta' ilment fit-13 ta' Jannar, 2017, fejn filwaqt li ġie dikjarat li kienet giet investita

s-somma ta' €10,000 f'kull wieħed minn żewġ investimenti bl-isem *5% EUR Bond Portfolio 15 Jan 2016 III u 7 7/8% Notes: New World Resources PLC: 2013-15.1.21 Reg-S Senior*, dawn kienu sussegwentement marru ħażin, tant li s-somma li tħallset lura kienet ta' €7,167.08 u għalhekk is-soċjetà appellanta kienet dovuta tħallas il-bilanċ fis-somma ta' €12,832.92.

4. Is-soċjetà appellanta wiegħbet għall-ilment billi eċċepiet is-segwenti: (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) it-telf seħħ riżultat ta' ċirkostanzi, avvenimenti u interventi ta' terzi li fuqhom hija ma kellha jew ma seta' jkollha l-ebda kontroll; (f) l-appellati kienu għamlu diversi investimenti sa mis-sena 2001 u ma setgħux jippretendu li s-soċjetà appellanta għandha tagħmel tajjeb għal investment partikolari li mar ħażin għal raġunijiet mhux preveddibbli fil-mument li fih sar l-investment; (g) ma kienet teżisti u lanqas ma ngħatat għaliex ma setgħetx tingħata, l-ebda garanzija li l-investment jagħti dak mistenni jew li jitħallas lura l-kapital kif jimmatura; (g) is-soċjetà appellanta dejjem imxiet mal-obbligi tagħha; (h) ma setgħetx tinżamm responsabbli fejn l-investment imur ħażin; u (h) ma kellha l-ebda obbligu li tinforma lill-klijent bit-tibdil fil-prezz; (i) is-servizz li tat kien dak ta' parir biss u l-għażla kienet imbagħad f'idejn l-appellati; (j) ma kien hemm l-ebda rimedju kif mitlub peress li l-ilment ma kienx wieħed ġustifikat.

Id-Deciżjoni Appellata

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

“Fil-Mertu

L-Arbitru jrid 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. 2 Kap. 555, Art 19(3)(b))

Il-Verżjoni tal-Partijiet

*L-ilment imressaq minn Pauline Carabott u Daniela Carabott Pawley jittratta telf li garrbu minn żewġ investimenti, preċizament **New World Resources p.l.c. 2013-15.1.12 Reg-S Senior**, u **Rena GmbH:2010-15.12.15**, li kellhom mal-Crystal Finance Investments Limited (‘il-provditur tas-servizz’).*

L-ilmentaturi stqarrew li meta l-investment 5% EUR Bond Portfolio Jan 2016 li huma diġà kellhom mal-provditur tas-servizz għalaq, fuq sugġeriment tal-istess provditur, l-ammont investit inqaleb fuq investment ieħor fejn huma jsostnu wkoll li kienu ġew assigurati mill-provditur tas-servizz li s-somma inizjali tal-investment kienu ser jeħduha kollha lura meta dan jagħlaq. Huma indikaw li meta ġew infurmati li dan l-investment mar ħażin u wrew l-intenzjoni li jwaqqfu l-investment, kien intqal lilhom li:

‘... irrid nistenna sa l-aħħar tal-investment biex jiena nkun nista’ nieħu s-somma li fadal filwaqt li kien hawn li ġejt infurmata li jiena mhux ħa ningħata somma inizjali kollha.’ (fn. 3 A fol. 8)

*Barra minn hekk, l-ilmentaturi qalu li fl-istess żmien, investment ieħor li huma kellhom, il-5.7% OTP Bank 16, liema investment kien sejjer tajjeb, fuq parir tal-provditur tas-servizz, flok ħadu l-flus, ġew imħajjra jidhlu f’investment ieħor, **New World Resources p.l.c.: 2013-15.1.21 Reg-S Senior fejn**, izda, wara ftit xhur ukoll ġew infurmati li kien mar ħażin.*

Kawża ta’ dan, l-ilmentaturi ressqu l-ilment tagħhom lill-provditur tas-servizz sabiex, fost oħrajn, jitolbu kopja tad-dokumenti relattivi li gew iffirmati minnhom, izda fir-risposta tiegħu, il-provditur indika li:

'... jien kont ġejt infurmata sew dwar l-investment li kont qed nagħmel u bir-riskji tagħhom, liema informazzjoni jien qatt ma irċevejt.' (fn. 4 Ibid.)

L-ilmentaturi enfasizzaw li:

'Jien assumejt li d-diskors li kien ingħad qabel ma sar l-investment kien minnu u mxejt fuqu.' (fn. 5 Ibid.)

Riżultat ta' dan, l-ilmentaturi qed jitolbu li jingħataw lura s-somma inizjali li kienet ġiet f'data f'idejn il-provditur tas-servizz peress li verbalment kienu ġew assigurati li, la darba jagħlaq iż-żmien tal-investment, huma kienu ser jieħdu lura din is-somma:

'Jiena dejjem assumejt u emmint li dawn in-nies li kont qed nkellem min-naħa tal-Crystal Finance kienu huma l-esperti u kompetenti fil-qasam u li ħa jmexxuni f'dan l-investment.' (fn. 6 A fol. 9)

Jisħqu kontinwament kemm kienu jinsistu li l-kapital tagħhom għandu jkun protett u l-advisors tal-provditur tas-servizz kienu jassigurawhom li jekk iħallu l-kapital sal-aħħar kienu jeħduh lura u jtilfu minnu biss jekk jieħdu l-flus qabel id-data tal-maturità. Huma kienu fehmu biss li l-interessi setgħu jinżlu, però, l-kapital jieħduh lura kollu mal-maturità kif qalulhom l-advisors tal-provditur.

Jgħidu li huma ma kinux nies li jifhmu fl-investment u kien jafdaw lill-advisors b'għajnejhom magħluqa u kienu jiffirmaw fejn jgħidulhom għaliex l-advisors rebħu l-fiducja tagħhom.

L-ilmentaturi qed jitolbu s-somma ta' €12,832.92, li hija d-differenza bejn is-somma ta' €20,000 investita - €10,000 fil-5% Bond Portfolio Jan 2016 u €10,000 fin-New World Resources p.l.c.: 2013 – 15.1.21 Reg-S Senior, u l-ammont ta' €7,139.58 u €27.50 rispettivament, bl-ammont totali riċevut minnhom ikun ta' €7,167.08.

Fil-qosor, il-provditur tas-servizz jinsisti li hu kien ta l-ispjegazzjonijiet kollha neċessarji u kienu l-ilmentaturi li finalment għażlu li jinvestu fil-prodotti li qed jagħmlu ilment dwarhom. Jibda billi jippreżenta informazzjoni relatata mat-transazzjonijiet tal-ilmentaturi u xi trasferimenti eventwalment seħħew.

Il-provditur indika li f'Jannar 2013, is-Sinjura Pauline Carabott talbet biex taqleb l-investimenti tagħha fuq isem bintha, Daniela Carabott Pawley, fejn din tal-aħħar aċċettat u iffirmit għal dan. L-investimenti li ġew trasferiti lilha kienu l-OTP Bank 5.27 2016 u l-BP 126 5.5% Euro High Yield Bond Portfolio 2015. Il-provditur tenna li fl-istess perijodu, is-Sinjura Daniela Carabott Pawley kellha ukoll investimenti oħrajn f'isimha, li kienu BCE 65 3.5% Eur Bond Portfolio 2013 u BP 143 5% Eur Bond

Portfolios 2016, fejn il-provditur tas-servizz indika ukoll li l-ammont investit fil-BP 143 kien ir-rikavat tal-BCE 65 meta dan immatura.

L-investment fin-New World Resources sar wara li s-Sinjura Daniela Carabott Pawley giet infurmata li kien hemm qligħ ta' aktar minn €1,100 fuq il-bond OTP Bank u eventwalment gie mibjugħ dan il-bond sabiex jiġi ggwadanjat dan l-istess qligħ.

Barra minn hekk, il-provditur tas-servizz qed jiċċhad l-ilment imressaq a bazi tal-fatt li, fost oħrajn, kienet primarjament l-ilmentatriċi innifisha li iddeċidiet li tinvesti flusha f'investimenti offruti mill-provditur tas-servizz filwaqt li riedet imgħax għoli minkejja li, hekk kif intqal mill-provditur tas-servizz, kien gie spjegat lilha li dan ifisser riskju ogħla. Il-provditur tas-servizz ma jridx iġorr responsabbiltà għat-telf għaliex fi kliemu, 'it-telf li ġarrbet l-ilmentatur, jekk seħħ, seħħ totalment bħala riżultat ta' ċirkostanzi, avvenimenti u interventi ta' terzi li fuqhom assolutament ma kellhom jew ma seta' jkollhom l-ebda kontroll is-Socjetà Esponenti kif jidher ċar mill-komunikazzjonijiet ta' New World Resource p.l.c. li ntbagħtu lill-ilmentatur.'

It-telf sostnut kien kawża ta' Market u Credit Risk li hu parti mir-riskju li jġib miegħu investment finanzjarju. Il-provditur qed jiċċhad ukoll dan l-ilment peress li ma ngħatat l-ebda garanzija awtomatika li l-investment mibjugħ irendi dak li kien mistenni minnu kif ukoll jithallas lura l-kapital wara li dan jimmatūra, u dan filwaqt li saħaq ukoll li l-bonds kollha offruti lill-ilmentatriċi meta gie mogħti l-parir tal-bejgħ lilha, kienu suitable għaliha.

Barra minn hekk, jgħid li s-servizz li l-ilmentatriċi għażlet kien wieħed ta' parir u għażla f'idejn l-ilmentatriċi (advisory service) u mhux f'idejn id-diskrezzjoni tal-provditur tas-servizz fejn l-għażla taqa' biss f'idejn il-provditur mingħajr l-ebda konsultazzjoni mal-ilmentatriċi. Dan minbarra l-fatt li l-provditur tas-servizz saħaq li l-ilmentatriċi nvestiet f'bonds u investment tal-istess tip mis-sena 2011, liema transazzjonijiet ta' investment, konvenjentement, mhux qed tikkunsidrahom.

Ir-Relazzjoni tal-Ilmentatriċi/l-Ilmentaturi mal-Provditur tas-Servizz

Ir-relazzjoni mal-provditur tas-servizz bdiet minn Pauline Carabott (omm Daniela Carabott Pawley) fis-sena 2010, meta gie mibjugħ lilha l-investment fl-OTP Bank. Sussegwentement, hi investiet f'bond portfolio, hekk imsejha BP 2014, u wara early termination ta' dan l-istess prodott, ir-rikavat gie investit fil-BP 126 fis-sena 2012.

Fl-istess perijodu, preċiżament fis-sena 2011, l-ilmentatriċi Daniela Carabott Pawley għamlet l-ewwel investment tagħha mal-provditur tas-servizz li kien bond portfolio BCE 65. Kif meħtieġ, dak iż-żmien imtela Confidential Client Fact Find for the

Suitability Test (fn. A fol. 169) datat 8 ta' Frar 2011, u li kien jindika li kien l-ewwel ammont li l-ilmentatrici originarjament investiet mal-provditur tas-servizz. Dan l-istess Fact Find ma jindikax jekk l-ilmentatrici gietx ikklassifikata bħala investitur Retail jew Professional, filwaqt li lanqas jindika jekk is-servizz mogħti hux dak ta' Investment Advice jew Portfolio Management. Fi ftit kliem, l-ebda għażla minn dawk ma giet ittikkjata kif suppost kellu jsir. (fn. 8 Ibid) Fl-istess Fact Find għe indikat li l-għan tal-ilmentatrici wara l-investment offrut lilha kien id-dħul – 'what is the purpose of the investment? ... - Income.' (fn. 9 A fol. 172)

Barra minn hekk, l-'investor's attitude towards risk' għet kategorizzata bħala Medium (fn. 10 Ibid)

Mid-dokumentazzjoni pprezentata irrizulta li meta l-BCE 65 immatura, l-ammont rikavat għe investit fil-BP 143 li fost il-bonds sottostanti li kienu jiffurmaw dan il-portafoll, kien hemm ir-RENA, wieħed mill-investimenti li dwaru qed jitressaq dan l-ilment.

Kif digà ntqal aktar kmieni fit-twegjiba għall-ilment, il-provditur tas-servizz saħaq li f'Jannar 2013, għe deciż li l-investimenti tas-Sinjura Pauline Carabott, jinqalbu f'isem Daniela Carabott Pawley.

Minkejja li għe pprezentat dokument (fn. 11 A fol. 217) li jittratta dan it-trasferiment, dan l-istess dokument m'huwiex datat u, għalhekk, fin-nuqqas ta' dan, kif ukoll il-fatt li dak li ntqal mill-provditur tas-servizz f'dan ir-rigward ma għe ikkontestat mill-ilmentaturi, ser tkun qed tittieħed id-data hekk kif qal il-provditur tas-servizz, jgħifieri Jannar 2013 bħala d-data meta seħħ dan it-trasferiment. Dan id-dokument juri bič-čar li l-investimenti li għew trasferiti lill-ilmentatrici kienu l-bond OTP Bank kif ukoll il-bond portfolio BP 126.

Dan ifisser li f'Jannar 2013, l-ilmentatrici kellha dawn l-investimenti, bl-ewwel tnejn ikunu dawk trasferiti lilha mingħand ommha, AN:

- 5.27% OTP Bank 2016;
- BP 126 – 5.5% EUR High Yield Bond Portfolio December 2015;
- BP 143 – 5% EUR High Yield Bond Portfolio January 2016.

L-Investimenti li dwarhom qed jitressaq dan l-ilment

L-investimenti li dwarhom qed jitressaq dan l-ilment huma żewġ bonds – RENA, li flimkien ma' tliet bonds oħra kienu jiffurmaw il-BP 143, u New World Resources (NWR), bond diretta fuq il-kont tal-ilmentatrici.

RENA

Ir-RENA kienet bond sottostanti tal-portafoll BP 143, portafoll kreat internament mill-provditur tas-servizz li kumplessivament kien jikkonsisti f'dawn il-bonds:

- 7.875% Republic of Montenegro 14.09.2015
- 4.95% Ukraine 13.10.2015
- 7% RENA GmbH 15.12.2015
- 8.5% Alcatel Lucent Senior Unsecured 15.01.2016

L-ammont investit f'dan il-bond portfolio kien jinqasam fi proporzjon ta' 20% għall-ewwel żewġ bonds u 30% għat-tieni żewġ bonds sottostanti.

Minħabba li l-prodott jiġi kkreat mill-kumpannija innifisha, l-investitur ma jkollux sehem fl-għażla tal-bonds sottostanti u, għaldaqstant, il-prodott ma jvarjax a bażi tal-istrategiji tal-investment tal-investitur innifsu. Il-bonds li jiffurmaw il-BP 143 huma kollha non-investment grade u ta' natura spekulattiva.

Il-BP 143 ġie mibjugħ lill-ilmentatriċi f'Jannar 2013.

Ftit xhur biss wara dan il-bejgħ bħala parti mill-BP 143, il-credit rating tar-RENA ġie downgraded minn BB (fn. 12 BB huwa l-credit rating ikkwotat mill-provditur tas-servizz fit-Term Sheet (a fol. 191), liema rating ġie stabbilit f'Awwissu 2012) għal BB- (fn. 13 <http://www.boerseduesseldorf.de/anleihen/wkn/A1E8W9/news?id=5174548>) Ir-rating tar-RENA kien qed jingħata minn aġenzija tal-kreditu Ġermaniża, Euler Hermes. Ser ikun qed jiġi ikkwotat dan ir-rating mogħti minn Euler Hermes peress li kien il-provditur tas-servizz innifsu li, għar-RENA, ikkwota r-rating ta' din l-istess aġenzija fit-Term Sheet (fn. 14 A fol. 191) ipprovduta lill-ilmentatriċi. Jirriżulta li, minkejja dan id-downgrade, l-affarijiet bdew jieħdu xejra negattiva għall-ħabta ta' Diċembru 2013. F'dan il-perijodu, ir-RENA ħarġet tagħrif (fn. 15 <http://www.boerseduesseldorf.de/anleihen/wkn/A1E8W9/news?id=5422170>) dwar l-andament fl-ewwel disa' xhur tas-sena 2013, fejn irriżulta li l-andament ma kienx daqstant pożittiv. Riżultat ta' dan, il-credit rating reġa' ġie downgraded minn BB- għal B negative outlook u kien anke riless fil-prezz. Izda, minkejja li l-prezz irkupra xi ftit fil-bidu tas-sena 2014, fis-26 ta' Marzu 2014, il-bord tar-RENA ħabbar li kien qed japplika għal falliment. Jidher li waħda mir-raġunijiet ewlenin kienet dik relatata mas-sussidjarja SH + E, kumpannija li r-RENA kienu akkwistaw fis-sena 2012.

Sussewwentement, ir-RENA daħlet f'self administration.

La l-provditur tas-servizz u lanqas l-ilmentatriċi ma pprezentaw ebda tip ta' dokumentazzjoni jew prova fir-rigward tal-azzjonijiet li kienu ser jittieħdu fid-deher ta' dan kollu. Iżda, mill-Gain/Loss Analysis (fn. 16 A fol. 216) ipprezentata mill-provditur tas-servizz, jirriżulta li ġie kkreat portafoll referut bħala BP 143.1 kif ukoll portafoll BP 143.2, filwaqt li r-RENA tpoġġiet f'pożizzjoni separata fuq il-kont tal-ilmentatriċi. Peress li fuq din l-istess lista l-Purchase Date u s-Selling Date tal-BP 143.1 huma l-istess, dan ser jigi injorat u ser tingħata biss attenzjoni lejn il-BP 143.2.

Għaldaqstant, minkejja n-nuqqas ta' informazzjoni pprezentata, peress li s-Sale Date tal-BP 143 u l-Purchase Date, kemm tal-BP 143.2 kif ukoll tar-RENA, huma kollha l-15 ta' Jannar 2014, jista' jigi konkluz li l-azzjonijiet meħuda mill-provditur tas-servizz fir-rigward ta' dan il-portafoll kien li r-RENA titpoġġa f'pożizzjoni separata fuq il-kont tal-ilmentatriċi, filwaqt li l-kumplament tal-bonds sottostanti ġew jiffurmaw il-BP 143.2. Fuq kollox, dan huwa sostanzjat mill-fatt li l-Purchase Value tar-RENA huwa ta' €3,000.01, li huwa l-porzjon ta' 30%, hekk kif indikat fit-Term Sheet, tal-ammont kollu investit fil-BP 143. Min-naħa l-oħra, il-BP 143.2 għandu Purchase Value ta' €7,000, li hija d-differenza mill-€10,000 investiti fil-BP 143 oriġinarjament.

Iżda tajjeb li jingħad li, in linea mal-aġġornamenti tar-RENA, l-Arbitru għandu d-dubbi tiegħu fir-rigward tad-data tal-15 ta' Jannar 2014, ikkwotata fuq dan l-istess dokument.

New World Resources (NWR)

L-investiment fin-NWR ġie mibjugħ lill-ilmentatriċi f'April 2013.

Il-bond in kwistjoni ħarġet fit-23 ta' Jannar 2013. (fn. 17 <https://www.reuters.com/article/idUSL4NOAL86M20130016>). Iż-żewġ aġenziji ta' kreditu, Standard & Poors (S&P) u Moody's, ħarġu ratings separati għal din il-bond.

Ftit qabel ġiet maħruġa din il-bond, Standard & Poor's Ratings qalet li kienet assenjat rating ta' B fir-rigward tal-bonds fl-ammont ta' EUR275 million senior unsecured notes li jimmaturaw fis-sena 2021 li kienet ser toħroġ in-NWR.

Mill-banda l-oħra, Moody's assenjat rating provvizorju (fn. 18 <https://www.moody.com/research/Moodys-assigns-PB3-rating-to-NWRs-proposed-EUR275-million-notes--PR-263290>) ta' B3.

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.

Anke f'Mejju 2013, (fn. 19 <https://www.moody.com/research/Moodys-downgrades-New-World-Resources-rating-to-B2-negative-outlook--PR274126#>)

Moody's *naqqset il-Corporate Family Rating (CFR)* (fn. 20 *CFR huwa rating ieħor mogħti minn Moody's li huwa 'long-term rating that reflect the relative likelihood of a default on a corporate family's debt and debt-like obligations and the expected financial loss suffered in the event of default'*) *għal B2 minn B1 u l-Probability of Default Rating (PDR)* (fn. 21 *PDR huwa rating ieħor mogħti minn Moody's li huwa 'corporate family-level opinion of the relative likelihood that any entity within a corporate family will default on one or more of its long-term debt obligation.'*) *għal B2-PD minn B1-PD.*

Wara biss xahrejn, f'Lulju 2013, (fn. 22 <https://www.moodys.com/research/Moodysdowngrades-New-World-Resources-rating-to-Caa1-from-B2--PR> 278291) *Moody's reġgħet waqqgħet il-Corporate Family Rating (CFR), din id-darba għal Caa1 minn B2, apparti li l-PDR ukoll niżel għal Caa1-PD minn B2-PD. F'din il-kategorija, is-CFR:*

'Corporate families rated Caa-PD are judged to be speculative of poor standing, subject to very high default risk, and may be in default on some but not all of their long-term debt obligations'.

Infatti, f'Lulju 2013, il-prezz (fn. 23 <https://www.boerse-duesseldorf.de/anleihen/wkn/A1HE5S/chart>) kien diġà waqa' b'50% u baqa' nieżel ftit ftit matul il-kumpliment tas-sena.

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

F'Jannar 2014, (fn. 24 <https://www.moodys.com/research/Moodys-downgrades-New-World-Resources-rating-to-Caa1-from-B2--PR> 278291) *Moody's baxxa r-rating ta' NWR għal Caa3 minn Caa1. Dan ġara wara l-aħbar minn NWR (fn. <http://www.morningstar.co.uk/uk/news/AN1390414064795820000/new-world/resources/launches-capital-review-as-coal-prices-fall.aspx>) li kienet se tagħmel ristrutturar tal-kapital wara li kienet għadha ma waslitx f'arranġamenti biex jiġi mġedded l-arranġament għal revolving credit facility ta' €100 miljun.*

F'Jannar 2014, il-prezz tal-bond kien niżel għal madwar 40% (sena qabel kien madwar 90%).

F'Ġunju 2014, S&P irreveđa 'l isfel il-long term corporate credit rating ta' NWR għal CC, minn CCC – apparti li ta negative outlook għall-kumpannija. Dan wara t-tħabbira f'Jannar 2014 tar-ristrutturar fil-kapitali li kienet se tagħmel l-NWR. Ir-rating fuq in-

notes li kienu unsecured waqa' għal C, minn CC. L-exchange offer li ħabbret in-NWR kien meqjus minn Standard & Poor's bħala wieħed distressed, aktar milli opportunistic, ikkawżat minn likwidità dgħajfa għal NWR.

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

Il-Mod kif gie mibjugħ l-Investment

RENA

Iż-żewġ investimenti li dwarhom qed jitressaq dan l-ilment ġew mibjugħa lill-ilmentatriċi ftit xhur biss 'il bogħod minn xulxin.

L-investment fil-BP 143 sar fid-9 ta' Jannar 2013, (fn. 26 Minħabba li ma ġietx ipprezentata l-Confirmation of Purchase fir-rigward ta' dan l-investment, u anke minħabba l-fatt li d-data fuq it-Transaction Order (a fol. 182) u l-Client Review Form (a fol. 185) hi differenti mid-data nnotata fuq il-lista tal-investimenti pprezentata mill-provditur tas-servizz (l-hekk imsejha Gain/Loss Analysis), l-Arbitru ser joqgħod fuq il-kontenut ta' dan tal-aħħar) wara li portafoll ieħor li l-ilmentatriċi kellha immatura. B'referenza għal dan il-bejgħ, tajjeb li jingħad li dak iż-żmien il-provditur tas-servizz agġorna (fn. 27 A fol. 175) l-Confidential Client Fact for the Suitability Test komplut originarjament fis-sena 2011. Dan l-agġornament huwa datat 7 ta' Jannar 2013. Minkejja li ma jinkludix tibdiliet kbar, **tibdil kruċjali huwa dak relatat mal-investor's attitude towards risk, fejn dak iż-żmien l-ilmentatriċi ġiet ikkategorizzata Medium/High.** (fn. 28 A fol. 178). Il-provditur tas-servizz ma jagħti l-ebda spjegazzjoni għalfejn għolla r-riskju tal-ilmentatriċi.

Dwar dan il-provditur tas-servizz jgħid:

'Wieħed irid jinnota illi f'Jannar ta' 2013 ir-riskju tal-klijenta inbidel minn wieħed medju għal wieħed medju għoli. Evidenza ta' dan huwa l-emenda li hemm fil-fact find tal-klijenta.'

Minkejja dan, ir-rappreżentant tal-provditur naqas milli jagħti informazzjoni dwar dak li hu l-iktar kruċjali f'dan il-każ, jiġifieri daww il-fatturi li wasslu għal dan it-tibdil fil-profil, partikolarment, meta, kif digà intqal, il-Client Fact Find ma jirriflettix xi tibdil sostanzjali.

Jekk wieħed jagħti ħarsa lejn l-istatus u d-dhul annwali tal-ilmentatriċi, li tista' tgħid huwa wieħed mill-fatturi importanti, dan baqa' ta' studenta bi dhul annwali ta' madwar €3,000. L-unika informazzjoni f'dan ir-rigward kienet mill-banda l-oħra

referuta mill-provditur tas-servizz, meta fin-Nota tal-Osservazzjonijiet responsiva qal li:

'Ir-risk profile naturalment jinbidel minn żmien għal żmien u żdied meta l-investimenti inqalbu f'isem Ms Daniela Carabott Pawley fil-bidu tas-sena 2013 peress li kienet ta' livell ogħla ta' edukazzjoni u ferm iżgħar fl-età.' (fn. 29 A fol. 223)

Dan ingħad mill-provditur tas-servizz b'referenza għall-bejgħ tar-RENA u l-BP 143, li għaldaqstant iwassal għall-konkluzjoni li meta gie mibjugħ il-BP 143 lill-ilmentariċi, kien digà sar it-trasferiment tal-investimenti lilha mingħand ommha.

F'dan il-każ, xorta waħda hemm ir-riservi fuq kemm dan il-portafoll kien addattat għaċ-ċirkostanzi tal-ilmentariċi. Kienet l-ilmentariċi innifisha li xehdet li:

'... dak iż-żmien tal-investment kelli 23 sena u kont għadni kif spicċajt l-Università fil-Physiotherapy. Kont nagħmel xi part-time u kont ser nibda naħdem full-time. Ngħid li jien studjajt biss il-Physiotherapy u qatt ma studjajt fuq affarijiet ta' finanzi.' (fn. 30 A fol. 154)

*Il-provditur tas-servizz jipprova jagħti l-impressjoni li l-ilmentariċi kellha xi lista ta' investimenti f'isimha biex jipprova jgħid li kellha esperjenza fl-investimenti. Imma fir-realtà, apparti ż-żewġ investimenti li għadditilha ommha (u dan ma jagħtikx xi esperjenza kif taqra l-investment), **l-unika investment magħmul minn żewġ bonds sottostanti b'taħlita ta' investment u non-investment grade u, fuq kollox, sovereign, li tista' tgħid huma inqas riskjużi.***

New World Resources (NWR)

L-investment fin-NWR sar wara li gie irrealizzat qligħ kapitali li l-ilmentariċi kienet għamlet fuq il-bond tal-OTP Bank, wieħed mill-investimenti li ġew trasferiti lilha mingħand ommha f'Jannar tal-istess sena.

L-ilmentariċi xehdet li:

'Ngħid illi fuq in-New World Resources konna rcevejna telefonata mingħand Crystal Finance u qalulna li dan kien hemm qligħ ta' xi €1,000 fuq l-OTP Bank u nqaleb fuq wieħed jismu n-New World. Qaluli jekk naqbilx li jigu nvestiti fin-New World. Kienu huma li ipproponewli li johorgu minn wieħed, l-OTP Bank u jidhlu fin-New World, u jien għidtilhom intom tridu ittuni l-parir.' (fn. 31 A fol. 155).

Minkejja li l-provditur tas-servizz indika li l-ilmentariċi giet offruta bond portfolios iżda kienet hi li għażlet li terġa' tinvesti f'bond dirett simili għal li kellha, kien l-istess provditur li tenna kemm-il darba, anke permezz tal-affidavit tar-rappreżentant

tiegħu, li kienu huma stess li taw parir lill-ilmentatrici sabiex tinvesti fin-NWR, dan meta qal:

*‘Il-parir ta’ Crystal għal investiment fil-bond ta’ NWR, kienet ibbażata fuq il-fatt illi kienet produttur ewlieni fl-Europa Ċentrali tal-faħam tat-tip *hard coal* u *coke coal*, timpjega kważi 16,000 persuna, bl-ishma tagħha ikunu reġistrati f’Londra, Praga u Varsavja. Kien ukoll influwenzat mill-fatt li fil-bidu ta’ 2013 NWR kienet fdiet qabel żmienu bla problemi ta’ xejn, *bond* ieħor li kien jagħlaq 2015.’ (fn. 32 A fol. 167)*

Qal ukoll li:

*‘... Crystal tat parir favur investiment f’*bonds* ta’ NWR għal klijenti li kellhom *risk profile* fuq in-naħa l-għolja tal-medju.’ (fn. 33 *ibid.*)*

Dan juri li m’huwix kredibbli dak li jipprova jgħid il-provditur tas-servizz li donnha kienet l-ilmentatrici li għażlet dan il-prodott. Li ġara f’dan il-każ kien li mingħajr ebda ġustifikazzjoni jew prova, il-provditur tas-servizz għolla l-livell tar-riskju tal-klijenta biex iġibha taqbel mar-riskju tal-prodott, minflok bil-maqlub. Dan żgur li ma kienx fl-interess tal-klijenta, kif kellu jagħmel.

*L-investiment fin-NWR ġie mibjugħ lill-ilmentatrici f’April 2013, bl-ammont investit ikun €9,871.40. (fn. 34 *Similarjament għall-argumenti preċedenti, minħabba li ma ġew ippreżentati l-ebda dokumenti bħal Contract Note, l-Arbitru ser ikun qed jieħu in konsiderazzjoni d-dati u l-figuri hekk kif ikkwotati fil-Gain/Loss Analysis (a fol. 216). Tajjeb li jingħad li hekk kif ikkonferma l-provditur tas-servizz innifsu, il-qligħ kapitali li l-ilmentatrici għamlet fuq l-investiment fl-OTP Bank, ġie ukoll investit f’din il-bond u dan b’sens ta’ ‘... turija tal-pożizzjoni finanzjarja komda tagħha.’ (fn. 35 A fol. 223) Iżda, minkejja dan, l-ilmentatrici enfasizzat li:**

‘Ngħid li dwar l-OTP qatt ma ġejt offruta li nieħu l-flus u neħodhom id-dar. Qaluli joħroġu minn wieħed u jidhlu fin-New World Resources. Qatt ma offrewli li nieħu flus kontanti, però biex nerġa’ ninvestihom xi mkien ieħor. Qatt ma ġejt offruta tal-OTP li neħodhom. Ngħid li jien ma ħadtx qligħ mill-OTP imma, il-qligħ u li kien hemm, ġew investiti kollha fin-New World Resources.’ (fn. 36 A fol. 157)

Konsiderazzjonijiet Oħra u Konkluzjoni

Il-punt kruċjali mressaq f’dan l-ilment jitratta l-fatt li l-ilmentatrici tħoss li l-investimenti offruti lilha dak iż-żmien ma kinux tajba għaċ-ċirkostanzi tagħha, u dan partikolarment meta qalet:

‘Kieku kont naf li dan l-investment kien fih riskju kbir ma kontx nagħti l-kunsens tiegħi biex ninvesti fih, għax ma nħossx li dak iż-żmien kien tajjeb għaliya li nagħmel investment b’riskju daqshekk għoli.’ (fn. 37 A fol. 155)

Huwa evidenti l-element ta’ fiduċja li l-ilmentatriċi kellha fil-provditur tas-servizz. Hi tenniet għal diversi drabi l-fatt li kull meta ġiet mogħtija parir sabiex tagħmel xi investment partikolari, dejjem esprimiet it-tħassib tagħha rigward il-kapital investit, minkejja li kienet konxja li l-imgħax jista’ jitla’ u jinzel jew inkella jintilef kompletament, imma dejjem ġiet assigurata mill-istess provditur li dment li l-investment jiġihalla sad-data tal-maturità, il-kapital investit ma jintilifx.

L-ilmentatriċi xehdet:

‘Dwar ir-riskju jien dejjem l-istess ħaġa staqsejt: li l-*initial amount* li se ninvesti nieħdu kollu lura fl-aħħar. Qatt ma kien semma li kien hemm riskju kbir. Ngħid li dwar il-kapital, u anke jien staqsejt speċifikament fuq il-kapital, dejjem qalli li jekk inħallih sakemm jagħlaq ma nitlifx il-flus, nieħu flusi kollha lura. U jekk noħroġ qabel, nista’ nitlef minnhom, però irrid inħallihom sal-aħħar biex ma nitlifx.’ (fn. 38 A fol. 154)

F’dawn iċ-ċirkostanzi għandek il-provditur tas-servizz, li hu l-espert fil-qasam, u f’dan il-każ tfajla ta’ 23 sena, li għadha kif iggradwat fil-fizjoterapija, li ma tifhem xejn fil-qasam tas-servizzi finanzjarji u, għalhekk, huwa ovvju li ser toqgħod fuq il-parir li tingħata.

Is-servizz mogħti lill-ilmentatriċi kien dak ta’ investment advice u, għaldaqstant, il-provditur tas-servizz kellu jaġixxi b’mod li jonora l-obbligi tiegħu skont l-iStandard Licence Conditions (fn. 39 Investment Services Rules-Standard Licence Conditions maħruġa mill-MFSA taħt l-Investment Services Act li kienu jimplimentaw id-Direttiva MiFID”) applikabbli għalih dak iż-żmien. Huwa l-oneru tiegħu li jipprova li l-ilmentatriċi kienet tgħaddi mis-suitability test rikjest minn dawn ir-Regolamenti.

Primarjament, kellha tigi onorata Standard Licence Condition 2.16 li hija dwar Assessment of Suitability:

‘The Licence Holder shall obtain from clients or potential clients, such information as is necessary for the Licence Holder to understand the essential facts about the client and to have a reasonable basis for believing, giving due consideration to the nature and extent of the service provided, that the specific transaction to be recommended, or entered into in the course of providing a portfolio management service, satisfies the following criteria:

- a. it meets the investment objectives of the client in question;

- b. it is such that the client is able financially to bear any related investment risks consistent with his investment objectives;
- c. it is such that the client has the necessary experience and knowledge in order to understand the risks involved in the transaction or in the management of his portfolio.'

L-Arbitru qed jikkonsidra dawn it-tliet kriterji b'mod separat.

Fix-xhieda tagħha, l-ilmentatriċi qalet:

*'Ngħid li għażilt li ma nħallihomx f'bank imma mmur mal-Crystal Finance għax l-imgħaxijiet kienu aħjar u ħassejt li se jkun hemm xi ħadd, xi *advisor*, li jiggwidani u jgħidli x'qed jiġri u x'mhux qed jiġri u jieħu ħsieb il-flus tiegħi.' (fn. 40 A fol. 156)*

Huwa ċar li l-objettiv ewlieni tal-ilmentatriċi kien imgħax oġhla minn dak li kien qed joffri l-Bank, iżda fl-istess ħin, kif anke saħqet kemm-il darba tul ix-xhieda tagħha, riedet li tissalvagwardja l-kapital investit. Fl-istess xhieda tagħha tenniet li kienet ġiet assigurata dwar dan, anke meta kienet konxja li setgħet tiflew mill-imgħax. Fuq kollox, l-għan tal-ilmentatriċi kien imgħax oġhla minn dak offrut mill-Bank, iżda b'moniteragġ kontinwu mill-provditur tas-servizz li fih kellha fiduċja sħiħa. Fil-fatt, hi qalet:

'Jiena dejjem assumejt u emmint li dawn in-nies li kont qed inkellem min-naħa ta' Crystal Finance kienu huma l-esperti u kompetenti fil-qasam u li ħa jmexxuni f'dan l-investment.' (fn. 41 A fol. 9)

*Jekk mill-banda l-oħra jiġi ikkunsidrat **it-tagħrif u l-esperjenza** li l-ilmentatriċi kellha relatat mal-investimenti, wieħed jinnota li għalkemm il-livell ta' edukazzjoni tagħha huwa terzajru, għax kien għadha kif spicċat l-istudji tagħha fil-Physiotherapy, dan waħdu ma jagħtix it-tagħrif neċessarju sabiex tifhem il-kunċett tal-investimenti u r-riskji relatati magħhom. In-nuqqas ta' knowledge li hi kellha fuq l-investimenti, wassalha sabiex toqgħod fuq dak li ntqal lilha mill-provditur tas-servizz, li hi kellha fiduċja sħiħa fih, fir-rigward tas-salvagwardjar tal-kapital investit.*

Dwar l-esperjenza li jingħad li hi kellha fl-investimenti, tajjeb li wieħed jiftakar il-fatt li l-ilmentatriċi kellha investimenti li ġew trasferiti lilha mingħand ommha u, għaldaqstant, huwa ġust li fir-rigward ta' esperjenza fl-investimenti, jiġu ikkunsidrati biss dawk l-investimenti li saru f'isimha mill-bidu nett.

Apparti l-investimenti li dwarhom qed jitressaq dan l-ilment, kien biss investment wieħed li l-ilmentatriċi kellha f'isimha, il-BCE 65. Għalkemm jidhru transazzjonijiet oħrajn, kien biss dan il-portafoll li ġie mibjugħ lill-ilmentatriċi qabel sar it-trasferiment tal-investimenti l-oħrajn fis-sena 2013.

Għaldaqstant, ċertament, li investiment f'portafoll wieħed magħmul minn żewġ bonds sottostanti, li normalment huma meqjusa inqas riskjuzi peress li kienu sovereign, ma jwassalx lill-ilmentatriċi li jkollha esperjenza fl-investimenti.

Fiż-żmien meta saru l-investimenti li dwarhom qed jitressaq dan l-ilment, hi kellha biss tlieta u għoxrin sena, u kien għadha kif spiċċat l-istudji tagħha fl-Università, u minkejja li kienet għamlet xi xogħol part-time, kien għadha ser tibda l-impjeg full-time tagħha.

Skont il-Client Fact Find, kemm dak tal-2011, u anke fl-aġġornament tal-2013, ġie indikat li d-dhul annwali tal-ilmentatriċi huwa ta' €3,000. Dan minbarra l-fatt li a baži tal-istess Client Fact Find, hi ma kellha l-ebda assi oħrajn, bħal proprjetà. Dan ifisser li l-pożizzjoni finanzjarja tal-ilmentatriċi ma kinitx tali li tiflaħ tesponi ruħha għar-riskju tas-somma sostanzjali li investielha l-provditur tas-servizz. L-ammont li ġie espost għar-riskju kien ferm ogħla mid-dhul annwali li hi kellha u ma kellha ebda assi oħra.

Barra minn hekk, dan il-fattur flimkien man-nuqqas ta' 'knowledge and experience' tal-ilmentatriċi, iqajjem dubju dwar il-mod ta' kif l-ilmentatriċi ġiet ikklassifikata fir-rigward tal-client risk profile jew l-attitude towards risk.

Fil-Client Fact Find datat 8 ta' Frar 2011, l-investor's attitude towards risk ġiet ikkategorizzata medium iżda fl-aġġornament tal-istess Fact Find fl-2013, qabel l-ilmentatriċi għamlet l-investiment fil-BP 143, l-investor's attitude towards risk ġiet ikkategorizzata medium/high.

Kif diġà spjegat, l-oneru huwa fuq il-provditur tas-servizz li jipprova għalfejn bidel il-livell ta' riskju tal-ilmentatriċi, ħaġa li naqas li jipprova f'dan il-każ.

Għaldaqstant, wieħed jista' faċilment jasal għall-konkluzjoni li fiż-żmien meta l-BP 143 ġie offrut lill-ilmentatriċi, ir-risk profile tagħha, hekk kif dokumentat fil-Client Review Form, (fn. 42 A fol. 185) ġie stabbilit a baži tal-profil tal-prodott li kien disponibbli dak iż-żmien u, eventwalment, offrut lill-investituri. Fi ftit kliem, ġie stabbilit risk profile tal-ilmentatriċi li kien eliġibbli għall-product risk profile tal-BP 143 u mhux għax verament kienu nbidlu xi ċirkostanzi tagħha.

Jidher minn dan kollu li ma sarx suitability assessment adegwat mill-provditur tas-servizz, għaliex kellu jirriżulta li l-ilmentatriċi ma ssodisfatx it-tliet kriterji rekwiziti meta ingħata parir ta' investiment fit-totalità tagħhom u, għalhekk, l-investimenti li dwarhom qed jitressaq dan l-ilment ma kellhomx jigu offruti lilha.

Dan ifisser li sar bejgħ ħażin tal-prodotti li minnhom qed isir l-ilment u l-ilmentatriċi għandha kemm jista' jkun titpogġa fil-qagħda finanzjarja li kellha qabel seħħ l-investment.

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

Kumpens

Fl-ilment tagħha, l-ilmentatriċi stqarret li s-somma investita originarjament kienet kif ġej:

'10,000 Euro fi: 5% Bond Portfolio JAN 2016 – li minnhom ingħatajt lura 7,139.58 Euro

10,000 Euro fi: New World Resources P.L.C.:2013-15.1.21 Reg-S Senior – li minnhom ingħatajt 27.50 Euro.' (fn. 43 A fol. 9)

Hi qed titlob li tingħata lura s-somma ta' €12,832.92, li hi d-differenza bejn is-somma ta' €20,000, originarjament investita u s-somma li hi ngħatat lura li tammonta għal €7,167.08.

Ma ġiet ipprezentata l-ebda Contract Note fir-rigward tal-ebda investment li dwaru qed jittressaq dan l-ilment sabiex ikun jista' jiġi speċifikament ikkonfermat l-ammont investit permezz ta' dawn iż-żewġ transazzjonijiet.

Għaldaqstant, peress li l-figuri li ġew ikkwotati mill-provditur tas-servizz fuq il-Gain/Loss Analysis (fn. 44 A fol. 216) ipprezentata minnu, ma ġew fl-ebda ħin ikkontestati mill-ilmentatriċi jew ġew ipprezentati dokumenti li juru mod ieħor, l-Arbitru ser jasal għall-kumpens dovut a bażi tal-figuri kkwotati f'dan l-istess dokument.

L-ammont investit fil-BP 143 (li fl-ilment tagħha l-ilmentatriċi qed tirreferi għalih bħala 5% Bond Portfolio Jan 2016) kien jammonta għal €10,000. Meta l-bond RENA ġiet iżolata f'pożizzjoni separata fuq il-kont tal-ilmentatriċi, dan l-ammont inqasam €3,000.01 fir-RENA u €7,000 fil-BP 143.2.

A bażi tal-Gain/Loss Analysis, mill-BP 143.2, l-ilmentatriċi rċeviet lura s-somma totali, jiġifieri dik ta' €7,000, iżda, mir-RENA, l-ammont rikavat kien jammonta biss għal €265.77. Peress li ġie deċiż li r-RENA ma kellhiex tinbiegħ lill-ilmentatriċi, li iżda din il-bond ġiet mibjugħa lill-ilmentatriċi bħala parti minn bond portfolio, din ser tittieħed fil-kuntest tal-portafoll sħiħ u, għaldaqstant, jirrizulta li t-telf sostnut mill-BP 143 kien jammonta għal €2,734.23.

lżda, huwa ġust, ekwu, u raġonevoli li mill-kumpens dovut lill-ilmentatriċi fir-rigward tal-investment tagħha fil-BP 143, jiġi mnaqqas id-dhul li l-ilmentatriċi kellha mill-istess investment.

*Tul il-perijodu li damet investita f'dan il-portafoll, kemm meta kien imsejjaħ BP 143 u anke meta eventwalment ġie maqlub f'BP 143.2, l-ilmentatriċi rċeviet total ta' €1,198.22 f'kupuni – (€508.22 mill-BP 143, u €690 mill-BP 143.2). Meta dan il-kupun jiġi mnaqqas mit-telf li l-ilmentatriċi ġarrbet minn dan il-portafoll, jirriżulta li l-kumpens dovut f'dan il-każ huwa ta' **€1,536.01**.*

Mill-banda l-oħra, minkejja li l-ilmentatriċi saħqet li l-ammont investit fin-NWR kien jammonta għal €10,000, il-Gain/Loss Analysis turi Purchase Value ta' €9,871.40. Confirmation of Sale (fn. 45 A fol. 21) ipprezentata f'dan ir-rigward turi li l-ilmentatriċi rċeviet biss €0.11 filwaqt li rċeviet premium payment (fn. 46 A fol. 22) ta' €27.50.

*Il-Gain/Loss Analysis tindika wkoll li mill-investment tagħha fin-NWR, l-ilmentatriċi rċeviet total ta' €848.50 f'kupuni u, għalhekk, jirriżulta li l-kumpens dovut lilha fir-rigward ta' NWR jammonta għal **€8,995.29**.*

*Għalhekk il-kumpens totali dovut lill-ilmentatriċi għaž-żewġ investimenti jammonta għal **€10,531.30**.*"

L-Appell

6. Is-soċjetà appellanta pprezentat ir-rikors tal-appell tagħha fit-28 ta' Diċembru, 2018, fejn talbet lil din il-Qorti sabiex tħassar id-deċiżjoni appellata, filwaqt li tilqa' l-appell tagħha u tiċhad it-talbiet tal-appellati, bl-ispejjeż taż-żewġ istanzi kontri hom. L-aggravju ewlieni tagħha huwa li l-Arbitru ddecieda skont premessa żbaljata li l-appellata u l-prodott offrut lilha ma kinux kompattibili skont is-*suitability test*.

7. L-appellati wieġbu fil-15 ta' Frar, 2019 fejn talbu sabiex din il-Qorti jogħgobha tiċhad l-appell tas-soċjetà appellanta u tikkonferma d-deċiżjoni appellata, bl-ispejjeż kontra l-istess soċjetà appellanta.

Konsiderazzjonijiet ta' din il-Qorti

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

9. Is-soċjetà appellanta tħoss ruħha aggravata bil-konklużjoni tal-Arbitru għaliex din hija fondata fuq premissa li tikkontendi hija waħda żbaljata, jiġifieri li l-appellata u l-prodott offrut lilha ma kinux kompatibbli skont is-*suitability test* li kien mitlub mil-liġi. Tispjega li *r-risk assessment* huwa primarjament dwar l-kriterju oġġettiv ta' *bearability*, u anki dwar elementi oħra soġġettivi, b'dana li kif jiżvolgi l-prezz tal-*bond* huwa rrilevanti għall-fini ta' kulpa. Tkompli tispjega li hawn hija rilevanti s-sitwazzjoni kif kienet fiż-żmien li ngħata l-parir dwar l-investment u jekk f'dawk iċ-ċirkostanzi l-parir kienx konformi mar-*risk profile* kif magħmul dak iż-żmien. Is-soċjetà appellanta tikkontendi li l-appellata Carabott Pawley kienet kapaci li għorr finanzjarjament ir-riskji tal-investment magħmul jew *bearability* f'dak iż-żmien li sar l-investment, filwaqt li tispjega d-diversi fatturi rilevanti għal dan l-eżerċizzju u tişhaqq li l-età tal-appellata Carabott Pawley kienet tiffavorixxi ċertu riskju, u t-telf li garrbet kienet saħansitra tiflaħ għalih. Sostniet li ma kienx possibbli li investment irendi mgħax għoli, kif wara kollox riedu l-appellati, mingħajr ma jgorr ir-riskju. Imbagħad dwar il-kwalità tal-prodott offrut, is-soċjetà appellanta tgħid li l-*bond Rena* kien *rated* BB, jiġifieri aktar minn żewġ *bonds* oħra fl-istess portafoll, iżda kien hu fil-fatt li mar ħażin, b'dana li l-Arbitru wasal għall-konklużjoni li ma kienx *suitable* għall-appellata. Imbagħad spjegat għaliex it-trasferiment ta' flus mill-*OTP* għall-*NWR* kien sar bil-parir tagħha sabiex jitnaqqas ir-riskju tal-investment fejn kienet ukoll

rrakkomandat investiment alternattiv. Minkejja dan kollu, tgħid li l-Arbitru għażel li jemmen il-verżjoni tal-appellata Carabott Pawley. Għalhekk is-soċjetà appellanta ssostni li fil-mument li tat il-parir, hija mxiet skont is-sengħa u l-professjonalità, filwaqt li kienet korretta li l-prodotti kienu *suitable* għaċ-ċirkostanzi tal-appellati u huma kienu fehmu sew li l-investiment b'imgħax għoli kif xtaqu huma, kien fih ċertu riskju.

10. L-appellati min-naħa tagħhom jissottomettu li l-Arbitru kien korrett fl-evalwazzjoni tiegħu u jgħaddu sabiex jelenkaw diversi fatti li joħorgu mill-provi sabiex jissostanzjaw l-argument tagħhom. Minn hemm huma jgħaddu sabiex jispjegaw dak li kien jeżiġi l-*MiFID* fil-provvista ta' *Advisory Investment Service*. Huma jagħmlu riferiment għar-regoli 2.16 u 2.22 tal-*Standard Licence Conditions* u jaċċennaw għall-fatt li l-appellata Carabott Pawley kienet għadha studenta fis-sugġetti tax-xjenzi, li bilkemm kienet bdiet taħdem bħala *physiotherapist*, filwaqt li kienet taħdem bħala *part-time waiter* fix-xhur tas-sajf. Hi qatt ma kienet għamlet xi investiment. B'hekk hija kienet ingħatat raġun mill-Arbitru u kien jispetta lis-soċjetà appellanta sabiex timxi fl-aħjar interess tal-klijenta tagħha billi kien imessha taf bir-riskju għoli tal-investimenti. Ikomplu jispjegaw li s-soċjetà appellanta injorat għalkollox il-konsiderazzjoni tal-*Loss Absorption Capacity*. L-appellati jgħidu li għalhekk l-Arbitru korrettament għaraf in-ness bejn l-aġir tas-soċjetà appellanta u t-telf soffert mill-appellata Carabott Crawley. Jissottomettu li l-argument tagħhom huwa li jekk din tal-aħħar ma ddaħlitx fl-investimenti li ma kinux idoneji għaliha, hija ma kienet issofri l-ebda telf tal-kapital. In sostenn tal-argument tagħhom, huma jagħmlu riferiment għal

zewġ sentenzi ta' din il-Qorti, kif diversament preseduta¹, u jkomplu billi jsostnu li huma kienu dejjem konsistenti fil-verżjoni li taw lill-Arbitru, imma s-soċjetà appellanta qatt ma kienet trasparenti u saħnsitra evitat li tagħtihom kopji tad-dokumenti li fuqhom hija kienet ħadet il-firma tal-klijent. Jagħlqu r-risposta tagħhom billi jissottomettu li din il-Qorti m'għandhiex tiddisturba l-pronunzjament tal-ewwel istanza għar-raġuni ewlenija ta' apprezzament ta' fatti għajr, jekk tirriżulta ingustizzja manifesta. Izda jgħidu li dan ma kienx il-każ fil-proċeduri odjerni.

11. Il-Qorti tagħraf li d-deċiżjoni appellata hija waħda tajba. Is-soċjetà appellanta tikkontendi mod ieħor, u l-aggravju tagħha huwa kollu kemm hu msejjes fuq dak li qiegħda tgħid hija deċiżjoni allegatament żbaljata tal-Arbitru fejn telaq minn premessa ħażina li l-prodott offrut ma kienx jgħodd għall-appellata Carabott Pawley skont is-*suitability test*. Imma l-Qorti tgħid li għall-kuntrarju l-Arbitru għaraf sew il-qofol tal-vertenza odjerna. Fl-ittra tagħha tad-29 ta' Novembru, 2016² mibgħuta lis-soċjetà appellanta, fejn Carabott Pawley talbet għall-informazzjoni dwar l-investimenti inkwistjoni, mill-ewwel tiddikjara li *"...meta jiena għamilt dawn l-investimenti, Oliver Demanuele (li kien il-financial advisor) assigurani li l-kapital mhux se jintilef"*, u tkompli *"...il-parti bl-isem ta' 7% Rena GmbH: 2010-15.12.15 baqgħet ma nagħtatx minkejja li meta nbeda dan l-investment jiena kont ġejt assigurata li s-somma inizjali ta' €10,000 kienet garantita"*. L-istess ħsibijiet l-appellati jtennuhom fl-ilment li sussegwentement huma ressqu quddiem l-Arbitru fejn l-appellata Carabott Pawley qalet *"[q]abel saret din il-bidla jiena kont ġejt assigurata min-naħa ta'*

¹ Daniel u Jacqueline Caruana vs. Crystal Finance Investments Ltd, 05.11.2018, u Mary Anne Vella vs. Crystal Finance Investments Ltd, 11.02.2019.

² A fol. 12.

Crystal Finance li s-somma inizjali tal-investment kont ħa noħodha lura kollha kemm hi, hekk kif jagħlaq l-investment il-ġdid. Meta ġejna infurmati li l-investment mar ħażin, u jiena wrejt l-intenzjoni li nwaqqaf l-investment kont ġejt infurmata li rrid nistenna sal-aħħar tal-investment biex jiena nkun nista' nieħu s-somma li fadal filwaqt li kien hawn li ġejt infurmata li jiena mhux ħa ningħata s-somma inizjali kollha ... jiena kont ġejt assigurata verbalment li jiena kont ħa nieħu s-somma inizjali ladarba jagħlaq iż-żmien tal-investment.” Hawnhekk il-Qorti tagħmel ukoll riferiment għax-xhieda tagħha kif citata mill-Arbitru fid-deċiżjoni appellata, liema xhieda wkoll turi kemm l-appellata Carabott Pawley qatt ma xtaqet tidħol għal riskju għoli.

12. Bil-kliem tal-appellata Carabott Pawley li jsegwu dawk appena citati, jiġifieri *“[j]iena dejjem assumejt u emmint li dawn in-nies li kont qed nkellem min-naħa tal-Crystal Finance kienu huma l-esperti u kompetenti fil-qasam u li ħa jmexxuni f’dan l-investment”*, huwa ċar li hija kienet fdat fis-soċjetà appellanta u straħet fuq il-pariri tagħha, anki l-garanzija li l-kapital ma kienx ser jintilef. Dan għarfu wkoll l-Arbitru fid-deċiżjoni appellata.

13. Is-soċjetà appellanta tgħid li d-deċiżjoni appellata hija msejsa fuq dak li ssejjaħ *“ko-relazzjoni ħażina bejn l-età tal-ilmentatrici, u l-fatt li hi physiotherapist u mhux ekonomista u l-fatt li żewġ investimenti tagħha f’bonds ta’ riskju medium-high marru ħażin”*. Il-Qorti tgħid li din l-osservazzjoni tas-soċjetà appellanta mhijiex tajba għaliex fid-deċiżjoni appellata tiegħu, l-Arbitru qies li fuq naħa waħda huwa kellu il-provditur tas-servizz li *“hu l-espert fil-qasam”*, filwaqt li fuq in-naħa l-oħra kellu *“tfajla ta’ 23 sena, li għadha kif iggradwat fil-fizjoterapija, li ma tifhem xejn fil-qasam tas-servizzi finanzjarji”*, u

kien proprju għalhekk li qies li bla ebda dubju din tal-aħħar ser toqgħod fuq il-parir tas-soċjetà appellanta. Wara li qies li s-soċjetà appellanta kienet tenuta tonora l-obbligi tagħha skont l-*Standard Licence Conditions* kif applikabbi għaliha, hija kellha turi li l-appellata Carabott Pawley kienet għaddiet mis-*suitability test* li jitolbu l-imsemmija regolamenti, u b'hekk hu għadda sabiex ikkonsidra dak li jitlob ir-regolament 2.16 fir-rigward tal-*Assessment of Suitability*, b'mod partikolari l-kriterji li jipprovdi għalihom, u dan fid-dawl tal-provi li kellu quddiemu, u sab li ma kienx sar *suitability assessment* adegwat. B'hekk kull konsiderazzjoni dwar il-fatt li l-investimenti kienu marru ħażin, dejjem għamilha fid-dawl tat-tliet kriterji stabbiliti mir-regolament 2.16, u fl-ebda ħin ma kkonsidra li s-soċjetà appellata kellha tkun responsabbli għas-sempliċi telf li garrbet l-appellata Carabott Pawley lil hinn minn dawn il-kriterji. B'hekk l-Arbitru mexa proprju skont dak li qiegħda tinsisti s-soċjetà appellanta li kellha tkun il-pożizzjoni. Madankollu hawnhekk il-Qorti ma tistax ma tosservax li l-istess soċjetà appellanta fir-rikors tal-appell tagħha naqset milli turi li kull wieħed minn dawn il-kriterji kien ġie sodisfatt, u saħansitra ma tgħid xejn dwar l-ewwel kriterju li fuqu l-ilment huwa msejjes, jiġifieri li l-prodott kien jolqot l-għan tal-klijent. B'hekk fin-nuqqas ta' prova kuntrarja, l-Arbitru għamel sew meta straħ fuq il-verżjoni tal-appellata.

14. Il-Qorti taqbel mas-soċjetà appellanta li meta prodott imur ħażin u l-investitur jagħmel telf anki tal-kapital investit, ma jistax tali investitur jixhet ir-responsabbiltà għat-telf tiegħu fuq il-provditur tas-servizz finanzjarju. Ir-riskju jgħib miegħu l-prinċipju li l-valur tal-investment jista' jitla' u jinżel u l-passat mhux garanzija tal-futur. Dan sakemm l-investitur ma jressaqx prova

sodisfaċenti li kien proprju l-aġir tal-provditur tas-servizz li wassal għat-telf soffert u kien f'dawn il-parametri li l-Arbitru ddeċieda l-ilment imressaq mill-appellati u sab li s-soċjetà appellanta kienet taħti għat-telf ikkaġunat.

15. Imma s-soċjetà appellanta tkompli billi tinsisti li anki l-konsiderazzjonijiet magħmula mill-Arbitru fl-eżerċizzju tiegħu ma kinux f'lokhom, għaliex skont hi “[l]-ilmentatriċi kienet kapaci iġġorr, finanzjarjament, ir-riskji investimentarji relatati (bearability) mat-tip ta’ investment offrut”. Taċċenna fuq il-fatt li l-appellata fis-sena 2013 kienet għadha kif lestiet mill-istudji tagħha u kienet ser tibda taħdem b’introjtu tajjeb u għalhekk ma kinitx persuna rtirata b’dipendenza fuq l-introjtu tal-passat. Hija kellha l-għajjnuna ta’ ommha li magħha kienet tgħix, u fil-fatt kienet ommha li għadditilha l-investimenti. B’hekk is-soċjetà appellanta kienet waslet sabiex għolliet ir-riskju għal wieħed “medium-high”. Tinsisti li l-appellata kienet tiflaħ iġġorr il-piż tat-telf li garrbet u għalhekk is-soċjetà appellanta kienet wettqet l-eżerċizzju tagħha sew ta’ *bearability*, u dan filwaqt li l-iskop li jiġihaddmu l-flus kien mil’huq, imma dan dejjem b’element ta’ riskju stante l-imgħax għoli. Il-Qorti filwaqt li tirrileva li l-kriterji skont ir-regolament 2.16 tal-SLC huma tlieta fejn dak li s-soċjetà appellanta tirreferi għalih bħala “*bearability*” huwa biss wieħed minnhom, tgħid li ma taqbilx u tgħid li anki hawn l-Arbitru għamel evalwazzjoni tajba taċ-ċirkostanzi finanzjarji tal-appellata. L-Arbitru kkonstata li skont il-*Client Fact Find* tas-sena 2011, u anki dak tas-sena 2013, gie indikat li d-dhul tal-appellata kien ta’ €3,000, filwaqt li ma kellha l-ebda assi għajr il-flus li xtaqet tinvesti. L-Arbitru għalhekk ikkonsidra li l-pożizzjoni finanzjarja tal-appellata Carabott Pawley ma kinitx tippermetti li l-appellata tesponi ruħha għal riskju ta’ somma

daqstant konsiderevoli. Il-Qorti hawnhekk tirrileva li għalkemm is-soċjetà appellanta tagħmel aċċenn għall-vantaġġ ta' età żgħira fl-evalwazzjoni li għandha ssir dwar ir-riskju li huwa kapaċi jgħorr il-klijent, dan il-fattur ma jistax jitqies waħdu u għandu dejjem jiġi kkonsidrat fid-dawl taċ-ċirkostanzi kollha. Bla dubju ta' xejn fil-każ odjern l-appellata, li ma kellhiex dħul sostanzjali u li kienet għadha ser tibda l-karriera tagħha u li ma kellha l-ebda assi oħra għajr is-somma li xtaqet tinvesti, ma kinitx kapaċi għorr finanzjarjament telf ta' dak il-kapital jew parti minnu. Tikksidra wkoll li l-fatt li l-appellata tgħix ma' ommha ma jistax jiġi interpretat bħala vantaġġ favur ir-riskju għoli, kif qiegħda tippretendi s-soċjetà appellanta, u dan mingħajr informazzjoni ulterjuri dwar l-imprikazzjoni ta' din l-istqarrija magħmula mill-appellata. Wara kollox, l-informazzjoni hawnhekk mhijiex intiża sabiex wieħed jagħmel evalwazzjoni tal-ispejjeż ta' kuljum tal-klijent, għaliex din issir fis-sezzjoni li ssegwi fl-istess formola, imma hija intiża sabiex jiġi stabbilit jekk il-klijent hux sid ta' daru u b'hekk igawdi minn proprjetà immobiljarja. Ma jirrizultax li dan kien il-każ fir-rigward tal-appellata, u għalhekk l-informazzjoni tpoġġiha f'sitwazzjoni ta' żvantaġġ fir-rigward tal-kwistjoni ta' "*bearability*" u mhux ta' vantaġġ.

16. Is-soċjetà appellanta tgħaddi mbagħad sabiex tagħmel evalwazzjoni tal-prodotti li ġew offruti lill-appellata. Tispjega li l-*BP 143* kien kompost minn erba' *bonds*, tnejn li kellhom *rating* ta' BB, fejn wieħed minnhom kien ir-*Rena*, u tnejn oħra li kellhom *rating* ta' B, imma wara kollox kien ir-*Rena* li mar hażin b'mod li la kien previst u lanqas prevedibbli mis-soċjetà appellanta. L-istess tgħid fir-rigward tal-*NWR*. Filwaqt li l-Qorti tirrileva li jirrizulta mill-provi li l-erba' *bonds*

tal-*BP 143* wara kollox kienu ta' *non-investment grade*³ u li l-valur tal-*NWR* jidher li fiż-żmien li nbiegħ lill-appellata fil-15 ta' Marzu, 2013 saħansitra kien niżel sew⁴, tgħid li f'dan kollu s-soċjetà appellanta tinsa li l-appellata kienet qiegħda tfittex li tinvesti f'prodott fejn ma kienx hemm riskju li jintilef il-kapital investit. Għalhekk kull konsiderazzjoni dwar riskju hija irrilevanti hawnhekk, għaliex l-appellata ma riedet tiegħu l-ebda riskju. Dwar dan digà sar aċċenn aktar 'il fuq f'din is-sentenza, fejn filwaqt li l-Qorti ħadet inkonsiderazzjoni l-konstatazzjonijiet li għamel l-Arbitru, qieset kemm l-ilment li kienet ressqet l-appellata lis-soċjetà appellanta permezz ta' ittra, u aktar tard permezz ta' ilment quddiem l-Arbitru. Għalhekk kuntrarjament għal dak li qiegħda tikkontendi s-soċjetà appellanta, rilevanti ferm kienet l-osservazzjoni tal-Arbitru li "*... l-oneru huwa fuq il-provditur tas-servizz li jipprova għalfejn bidel il-livell ta' riskju tal-ilmentatriċi, ħaġa li naqas li jipprova f'dan il-każ.*".

17. Is-soċjetà appellanta tirrileva li hija kienet għamlet rakkomandazzjoni għal investimenti alternattivi, imma dawn ma kinux għoġbu lill-appellata. Imma l-Qorti ma tistax faċilment taċċetta din l-asserzjoni għaladarba s-soċjetà appellanta tant tişhaqq fuq il-fatt li l-investimenti magħmulin mill-appellata kienu tajbin għaliha skont *ir-risk assessment* li wettqet. Is-soċjetà appellanta fil-fatt hawn mhijiex qiegħda tgħid li l-appellata giet imwissija li *r-Risk Profile* tagħha ma kienx qed jaqbel mal-prodott li hija għażlet, jekk dejjem dan kien il-każ, li ma jirriżultax li kien, għaliex hawn ukoll tkun naqset skont il-*Client Review Form* tagħha stess li tirrikjedi li l-klijent jagħmel dikjarazzjoni bil-miktub li kien qed jaċċetta r-riskju, *ai termini* tar-regolament 2.14 tal-*SLC*.

³ Ara *Term Sheet* a fol. 137.

⁴ Ara *summary* a fol. 94.

18. Għaldaqstant din il-Qorti ssib li l-aggravju tas-soċjetà appellanta mhux ġustifikat u tiċċdu.

Decide

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

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

Moqrija.

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

**Rosemarie Calleja
Deputat Registratur**