



MALTA

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

**ONOR. IMĦALLEF**  
**LAWRENCE MINTOFF**

Seduta tas-26 ta' Ottubru, 2022

Appell Inferjuri Numru 19/2022LM

**John Baptist Mizzi u Elizabeth Mizzi bin-numri tal-Karti tal-Identità**  
**06050(G) u 036849(G) rispettivament**  
*(‘ir-rikorrenti’)*

**vs.**

**Michael Grech Financial Investment Services Ltd (C 28229)**  
*(‘l-intimata’)*

**Il-Qorti,**

**Preliminari**

1. Dawn huma żewġ appelli, magħmulin wieħed prinċipali mis-soċjetà intimata **Michael Grech Financial Investment Services Ltd** [minn issa ‘l quddiem ‘is-soċjetà intimata’], u l-ieħor incidentalment mir-rikorrenti **John Baptist Mizzi (K.I. nru. 06050(G))** u **Elizabeth Mizzi (K.I. nru. 036849(G))** [minn

issa 'l quddiem 'ir-rikorrenti'] mid-deċiżjoni tal-Arbitru għas-Servizzi Finanzjarji [minn issa 'l quddiem 'l-Arbitru'] mogħtija fit-22 ta' Frar, 2022, dwar il-każ numru 089/2020 [minn issa 'l quddiem 'id-deċiżjoni appellata'], li permezz tagħha ddeċieda li l-ilment tar-rikorrenti kien wieħed ġust, ekwu u raġonevoli u b'hekk laqgħu sakemm kompatibbli mad-deċiżjoni appellata, filwaqt li ordna lis-soċjetà intimata tħallas lir-rikorrenti s-somma ta' tlieta u tletin elf, disa' mija u għoxrin Euro (€33,920.80) flimkien mas-somma ta' disat elef disa' mija u sebgħa u ħamsin Dollaru Amerikan u tletin ċenteżmu (USD9,957.30).

### **Fatti**

2. Il-fatti tal-każ odjern jirrigwardaw l-investment li għamlu r-rikorrenti fuq l-allegat parir tas-soċjetà intimata fil-prodott *Commerzbank 3-Year Phoenix Worst of Equity-Linked Derivative Notes* [minn issa 'l quddiem 'Commerzbank'] fis-6 ta' Mejju, 2012. Meta l-investment tagħhom għalaq fid-29 ta' Mejju, 2015, huma kienu ġew assenjati minflok azzjonijiet fil-*Barrick Gold ADR Euro* u fil-*Barrick Gold ADR US\$* [minn issa 'l quddiem 'Barrick Gold'], iżda b'telf rispettiv ta' €35,324 u US\$10,382.

### **Mertu**

3. Ir-rikorrenti pprezentaw ilment quddiem l-Arbitru fit-3 ta' Settembru, 2020 fejn talbu s-segwent:

*"L-ewwel Talba: għall-akbar effiċjenza u ekonomija fil-qadi tal-funzjonijiet tiegħu l-Arbitru għandu jittratta lment b'mod proċeduralment ġust, informali, ekonomiku u*

*mħaffef, jordna illi l-proċess intier rilevanti għall-ewwel ilment numru OAFS 045/18 jiddaħħal fl-atti ta' dan l-ilment tal-lum u jagħmel parti mill-proċess ta' dan l-ilment tal-lum;*

*B'riżerva illi fil-każ illi s-Sinjurija Tiegħu l-Arbitru ma jilqax tali talba, l-Arbitru jagħti żmien xieraq lill-Ilmentaturi biex jintavolaw l-evidenza u d-dokumenti rilevanti;*

*It-Tieni Talba: jiddikjara li l-Ilment sottomess mill-Ilmentaturi esponenti kontra s-soċjetà konvenuta hu każ fejn l-esponenti sofrew danni riżultat ta' negliġenza kontrattwali tas-soċjetà konvenuta meta ma mxietax fl-aħjar interess tal-klijenti tagħha skont ir-reġim regolatorju applikabbli fiż-żmien rilevanti, kif ukoll naqset mill-obbligi fiduċjarji tagħha fil-konfront tal-istess klijenti naxxenti mill-Kodiċi Ċivili kif ukoll mill-istess reġim regolatorju. Dan meta f'Mejju 2012 is-soċjetà konvenuta tat parir lill-Ilmentaturi, klijenti tagħha, biex jinvestu f'investimenti kumplessi, kumplikati u ta' riskju għoli f'equity-linked derivative notes tal-Commerzbank Phoenix Autocall WOF;*

*It-Tielet Talba: Jiddikjara li bl-istess komportament tas-soċjetà konvenuta, din tal-aħħar ma adempjietx l-inkarigu u l-obbligi kontrattwali tagħha versu l-esponenti meta l-aġir lmentat kien jikkostitwixxi nuqqas ta' ħila u sengħa u aġir bi traskuraġni u negliġenza grossolana, culpa lata u recklessness, u b'hekk wettqet investment misselling, li b'riżultat tiegħu l-ilmentaturi esponenti ġarrbu telf ta' kapital fuq l-istess;*

*Ir-Raba' Talba: Jiddikjara u jiddeċiedi li s-soċjetà konvenuta tiġi ordnata li tikkompensa lill-Ilmentaturi it-telf kapitali rrealizzat mill-esponenti fis-somma ta' €35,324 u €10,382.*

*Il-Ħames Talba: Jiddikjara u jiddeċiedi li s-soċjetà konvenuta tħallas imgħax b'rata raġonevoli (a) fuq €99,960 u (b) fuq US\$34,790, għal perijodu bejn meta ttieħdet il-Purchase Order tas-27 t'April 2012 biex inxtaraw l-Commerzbank 3-Year Phoenix WOF, sad-data tal-pagament effettiv. Bil-ħsieb li jkunu raġonevoli fit-talbiet illi jagħmlu, l-esponenti jistqarru li rata ta' imgħax ekwa tista' tkun ekwivalenti għal rendiment li kien dak iż-żmien kumpatibbli mal-attitudni ta' riskju kawt tagħhom bħal dak fuq MGS 7% 31/12/2021, bond tal-Gvern Malti ta' 10 snin li seta' nxtara fl-istess data tas-27 t'April 2012. Din hi rata ta' 4.08% per annum.*

*Illi l-Ilmentaturi ma pperċepew l-ebda imgħax fuq il-Commerzbank 3-Year Phoenix WOF fil-perijodu bejn Mejju 2012 u Mejju 2015. Illi minn Mejju 2015 lil hawn, l-Ilmentaturi pperċepew dividendi fuq l-ishma fil-Barrick Gold ta' US\$1,403.03 u US\$424.54, kif jirriżulta minn Dokument X anness, liema għandhom jitnaqqsu mill-imgħax mitlub mill-Ilmentaturi hawn qabel.*

*Bl-ispejjeż kontra s-soċjetà konvenuta."*

4. Is-soċjetà intimata wiegbet fit-23 ta' Settembru, 2020 billi eċċepiet is-segwenti: (i) l-Arbitru ma kellux is-setgħa li jaqta' u li jiddeċiedi l-vertenza bejn il-partijiet; (ii) l-ilment huwa null stante li ma sarx skont l-artikolu 22 tal-Kap.12; (iii) hija ma setgħetx tinstab responsabbli għat-telf soffert riżultat ta' deċiżjonijiet u/jew parir ta' terzi; (iv) hija qatt ma naqset mill-obbligi tagħha lejn ir-rikorrenti iżda dejjem imxiet skont dak li huwa mistenni mir-regolatur u taħt id-disposizzjonijiet tal-liġi; (v) l-intermedjarju m'għandu l-ebda ħtija u lanqas għandu jagħmel tajjeb għal kwalunkwe telf kif qed jikkontendu r-rikorrenti; (vi) ir-raba' talba tar-rikorrenti għandha tiġi miċħuda bl-ispejjeż kontribom, għaliex l-allegat telf soffert ma kienx fis-somma ta' €10,382; (vii) il-ħames talba għandha tiġi miċħuda bl-ispejjeż, għaliex ir-rikorrenti kienu qegħdin jitolbu imgħax fuq il-kapital kollu investit inizjalment minnhom fil-prodotti finanzjarji Comerzbank 3-Year Phoenix; (viii) għal dawn ir-raġunijiet kif spjegati, l-ilment kellu jiġi miċħud; u (ix) salv eċċezzjonijiet ulterjuri.

#### **Id-deċiżjoni appellata**

5. L-Arbitru għamel is-segwenti konsiderazzjonijiet sabiex wasal għad-deċiżjoni appellata:

***“Jikkonsidra:***

*Talba biex il-proċess tal-Każ numru 045/2018 jiddaħħal fl-atti ta' dan il-każ.*

*Fl-ilment tagħhom l-ilmentaturi għamlu referenza għall-proċess tal-Każ numru 045/2018 u ssottomettew li ċ-ċirkostanzi u d-dettalji tal-każ tagħhom jinsabu kollha fil-proċess tal-każ imsemmi. Huma spjegaw li għaldaqstant ir-referenza għal Każ 045/2018 saret biex jiġi evitat tul esaġerat.*

*L-ewwel talba tal-ilmentaturi kienet, fil-fatt, li l-proċess tal-Każ Nru 045/2018 jiddaħħal fl-atti ta' dan l-ilment biex b'hekk isir parti mill-proċess tal-ilment odjern għar-raġunijiet imsemmija.*

*Waqgħ is-seduta tat-23 ta' Novembru 2020, l-ilmentaturi talbu 'illi jiġi anness ma' dan il-proċess, il-file tal-Każ 045/2018' u li 'huma jqisu l-kontenut ta' dan il-proċess bħala parti mill-provi tagħhom' (fn. 16 A fol. 42)*

*Fl-istess seduta l-Arbitru laqa' din it-talba (fn. 17 Ibid.) u, għalhekk, kull att li jinsab fil-proċess tal-Każ 045/2018 ser jitqies li jifforma parti integrali mill-każ odjern.*

### ***Eċċezzjonijiet Preliminari***

Eċċezzjoni dwar kompetenza

*L-ewwel eċċezzjoni li qajjem il-provditur tas-servizz hija fis-sens li l-Arbitru 'm'għandux is-setgħa jisma' u jiddeciedi l-vertenza odjerna billi l-ilmentaturi intavolaw ilment preċedenti quddiem l-istess Uffiċċju għas-Servizzi Finanzjarji kontra l-provditur tas-servizz b'referenza numru 045/18, biex b'hekk ai termini tal-Artikolu 21(2)(a) tal-Kap 555 tal-Liġijiet ta' Malta ('l-Att'), l-Arbitru għandu jirrifjuta milli jeżerċita s-setgħat tiegħu...'. (fn. 18 A fol. 18)*

*L-Artikolu 21(2)(a) tal-Kap. 555 jipprovdi, fosthom, li:*

*'(2) L-Arbitru għandu jirrifjuta li jeżerċita s-setgħat tiegħu taħt dan l-Att meta:*

*(a) l-imġiba li jkun sar l-ilment dwarha (fn. 19 Enfasi tal-Arbitru) hi jew kienet soġgetta għal kawża quddiem qorti jew tribunal mibdija mill-istess persuna li tkun qed tagħmel l-ilment u li tkun dwar l-istess mertu: ...'*

*L-Arbitru ma jara l-ebda validità f'din l-eċċezzjoni għaliex fil-Każ Nru. 045/2018, l-Arbitru iddecieda biss punt proċedurali dwar l-intempestività tal-ilment. Barra minn hekk, l-Arbitru għamilha ċara li d-deċiżjoni tiegħu dwar l-intempestività kienet qed issir 'mingħajr preġudizzju għad-drittijiet futuri tal-ilmentaturi fir-rigward tal-investment ilmentat jekk ikun il-każ'. (fn. 20 A fol. 54)*

*Dan juri li l-Arbitru stess ma ried bl-ebda mod iċaħħad lill-ilmentatur li jikkontesta l-investment li għamillu l-provditur tas-servizz meta jkun il-waqgħ.*

*L-Arbitru ma ried li bl-ebda mod iċaħħad lill-ilmentaturi li jagħmlu lment futur fuq il-mertu. Proprju fil-każ odjern qed issir l-allegazzjoni li sar investment misselling tal-prodott liema punt qatt ma ġie meqjus jew ikkunsidrat qabel mill-Arbitru fid-deċiżjoni preċedenti li ta dwar l-intempestività tal-ilment.*

*Għalhekk l-Arbitru qed jiċħad din l-eċċezzjoni.*

Eċċezzjoni dwar in-nullità tal-ilment

*It-tieni eċċezzjoni mqajma mill-provditur tas-servizz hija fis-sens li l-ilment kif redatt huwa null peress li 'ma jkoprix **ebda raġunijiet** għall-ilment kif rikjest taħt 22 tal-Kap 12 tal-Liġijiet ta' Malta biex b'hekk l-ilment huwa nieqes mill-**kawża petendi** u jpoggi [lil-MGFSL] f'impossibilità li tiddefendi l-istess ilment'. (fn. 21 A fol. 18)*

*L-Arbitru jinnota li l-Artikolu 22 tal-Kapitlu 12 tal-Liġijiet ta' Malta jittratta kif jinstemgħu il-każi fil-Qorti u ma jsemmi xejn dwar nullità. L-Arbitru jifhem li l-provditur tas-servizz ried jirreferi għall-Artikolu 22 tal-Kapitlu 555 u, għalhekk, jidher li sar żball ġenwin li jista' jiġi magħmul minn kulhadd.*

*Iżda, f'dan il-kuntest, l-Arbitru jrid jiċċara li kemm-il darba kellu l-okkażjoni jgħid li dan it-Tribunal mhuwiex regolat mill-Kapitlu 12 tal-Liġijiet ta' Malta ħlief għal dak li hemm espressament imsemmi fl-istess Kapitlu 555 li jirregola l-funzjonijiet u s-setgħat li għandu l-Arbitru taħt l-istess Att.*

*Barra minn hekk, il-kwistjoni ta' nullità dejjem tqieset b'riservi kbar mill-Qrati tagħna li dejjem raw li l-eċċezzjoni tan-nullità tiġi milqugħa f'każi speċifiċi fejn in-nuqqas fil-forma jew kontenut fl-att li jkun irid jiġi impunjat ikun ħoloq preġudizzju għall-parti l-oħra u jkun ukoll sanzjonat espressament mil-liġi.*

*Barra minn hekk, il-Kapitlu 555 tal-Liġijiet ta' Malta ma jikkontempla l-ebda nullità u, għalhekk, mhux ser ikun l-Arbitru li joħloqha. Dan l-Att jgħid x'inhuma r-rekwiziti tal-ilment li huma: li l-ilmentatur isemmi l-isem tal-provditur tas-servizz; jgħid x'inhu l-ilment tiegħu; jagħti r-raġunijiet għall-ilment u jispjega x'rimedju qed jitlob, (fn. 22 Art 22 tal-KAP 555) u anke jekk ikun hemm xi nuqqas dwar dan, il-liġi ma tipprovdix għan-nullità tal-ilment. Dan sar għaliex il-legislatur kien konxju li dan it-Tribunal ġie maħluq sabiex jagħti rimedju lill-konsumaturi ta' servizzi finanzjarji li normalment ma jkunux nies esperti fil-qasam u, għalhekk, lanqas ikollhom dak it-tagħrif meħtieġ sabiex jagħmlu ilment f'xi forma legali partikolari. Apparti l-fatt li l-istess Att jipprovdli li l-proċeduri quddiem l-Arbitru huma informali.*

*Wara li l-Arbitru eżamina l-ilment, iħoss li r-rekwiziti li jrid l-Att intlaħqu u m'hwiex il-każ, kif jgħid il-Provditur tas-Servizz, li ma setax jiddefendi ruħhu. Tant li għamel risposta u nota ta' sottomissjonijiet dettaljati li juru li fehem sew l-ilment u li ma bata l-ebda preġudizzju.*

**Għalhekk l-Arbitru jqis li din l-eċċezzjoni hija waħda frivola u qed jiċhadha.**

### **Fil-Mertu**

**L-Arbitru jrid jiddeċiedi dan il-każ skont dak li, fil-fehma tiegħu, huwa ġust, ekwu u raġonevoli fiċ-ċirkustanzi partikolari u merti sostantivi tal-każ.** (fn. 23 KAP 555, Art 19(3)(b))

Qabel xejn, l-Arbitru jagħmel referenza għal dak li ssottometta l-Provditur tas-Servizz li dan il-każ huwa identiku għal każ ieħor li ddecieda l-Arbitru fejn kien ċaħad l-ilment. Huwa irrefera għall-Każ Nru 005/2017 f'isem Carmelo Abela u l-eredi tiegħu Concetta Abela kontra Michael Grech Financial Services Ltd.

L-Arbitru jrid jiċċara li dan il-punt ma tqajjimx bħala parti mir-risposta tal-provditur tas-servizz, iżda fin-nota ta' sottomissjonijiet finali tiegħu u, għalhekk, hija difiża ġdida li ma tistax tiġi aċċettata.

Iżda għas-sodisfazzjon tal-partijiet l-Arbitru għandu dan xi jgħid dwar dan il-punt. L-Arbitru ma jaqbilx ma din is-sottomissjoni. Għalkemm il-prodott in kwistjoni u l-provditur tas-servizz huma l-istess, **L-Arbitru jqis li l-fatti u ċ-ċirkostanzi partikolari tal-każijiet rispettivi huma differenti.** Fost id-differenzi li joħorġu bejn iż-żewġ każijiet hemm **it-tip u n-natura tal-investimenti li kienu saru qabel l-investment ikkontestat fil-każ rispettiv.**

Fil-Każ Nru. 005/2017 jingħad li l-portafoll 'kien magħmul primarjament minn high yield bonds fi swieq emergenti bħalma huma l-Brazil u l-Argentina', u li qabel l-investment ikkontestat ġieli saru wkoll investimenti 'tat-tip complex asset backed security'.

Barra minn hekk, kważi sena u nofs qabel l-investment ikkontestat, saru żewġ investimenti fl-equity linked structured notes u li 'il-lista ta' investimenti tindika wkoll żewġ transazzjonijiet ta' investimenti b'rata ta' 'l fuq minn 16%'. (fn. 24 Każ 005-2017 deċiż mill-Arbitru fit-12 ta' Marzu 2019) Dan kollu jindika li l-kompożizzjoni preċedenti tal-portafoll, l-attitudni għar-riskju u l-obbjettiv ta' investimenti kif ukoll l-esperjenza f'investimenti ta' ċertu portata ta' riskju, huma lkoll sostanzjalment differenti minn dak tal-ilmentaturi f'dan il-każ. Dan appartni li hekk kif deskritt fid-deċiżjoni tal-Każ Nru. 005/2017 kien l-ilmentatur 'li avviċina lill-provditur tas-servizz biex jerġa' jinvesti fih għaliex kien mar tajjeb'.

Għalhekk wieħed ma jistax jasal għall-istess konkluzjonijiet kif qed jippretendi l-provditur tas-servizz, u l-Arbitru dejjem iqis **iċ-ċirkustanzi partikolari tal-każ** kif obligat li jagħmel skont il-liġi. (fn. 25 Kaptilu 555, Art. 19(3)(b)) U hekk ser jagħmel f'dan il-każ.

### In-natura tas-servizz

*L-Arbitru jinnota li l-partijiet ma qablux u anke kkontestaw in-natura ta' servizz li ngħata, jiġifieri, jekk dan kienx wieħed ta' parir (investment advisory) hekk kif saħqu l-ilmentaturi, jew jekk is-servizz kienx wieħed ta' 'execution only' kif saħaq il-provditur tas-servizz.*

*Dan huwa aspett importanti fir-rigward tal-allegat 'investment misselling' peress li jaffettwa l-obbligi applikabbli għall-provditur tas-servizz. Fil-każ ta' execution only, li huwa servizz iżjed bażiku u jgħorr miegħu regoli anqas onerużi minn dak li jitlob ir-regim regolatorju fil-każ ta' investment advice, kellu jsir l-Appropriateness Test, filwaqt li fil-każ ta' investment advice kellu jsir is-Suitability Test. Dawn huma t-tnejn deskritti fir-regim regolatorju, b'mod partikolari, fil-Part BI tal-Investment Services Rules for Investment Services Providers maħruġa mill-MFSA applikabbli fiż-żmien tal-bejgħ tal-prodott.*

*L-Arbitru jinnota li l-provditur tas-servizz saħaq fir-risposta tiegħu mibugħta lill-ilmentaturi (fn. 26 Każ Nru. 045/2018 – Ittra minn MGFSA datata 5 ta' Frar 2016 (A fol. 20 ta' Każ 045/2018) li t-tranzazzjonijiet fil-prodott kienu magħmula fuq il-baži ta' execution only, fejn kien irrisponda li:*

'The Firm's records (including each of the Confirmation Order Forms signed and provided to the Complainants) all corroborate the fact that these were execution only transactions and that the Complainants did not request, were not provided with, and were not charged for an advisory service' (fn. 27 A fol. 20 tal-Każ 045/2018)

*Fl-istess ittra, MGFSL kien spjega li l-ilmentaturi kien ilhom madwar 13-il sena klijenti tiegħu sa mill-bidu tas-sena 2001. (fn. 28 A fol. 18 tal-Każ 045/2018)*

*L-Arbitru jinnota iżda li l-'Portfolio Valuation Statements' tat-22 ta' Diċembru 2011 (fn. 29 A fol. 37-46 tal-Każ 045/2018) u tal-1 ta' Ġunju 2012, (fn. 30 A fol. 47-55 tal-Każ 045/2018) maħruġin minn MGFSL lill-ilmentaturi jispeċifikaw li l-'Mandate Type' kien wieħed 'Advisory'. Iż-żewġ 'Portfolio Valuation Statements' jinkludu l-istructured notes tal-Commerzbank 3-Year Phoenix bħala parti mill-portafoll tal-investimenti mnizzla taħt 'Advisory Mandate'. Wieħed jinnota wkoll li l-Commerzbank 3-Year Phoenix huma deskritti b'mod skorrett fl-istess 'statements' peress li ġew ikklassifikati bħala 'Investment Funds' u mhux bħala structured notes. (fn. 31 A fol. 42 u 52 tal-Każ 045/2018)*

*Għalhekk MGFSL ma jistax minn naħa jsostni li s-servizz fuq il-prodott kien fuq il-baži ta' execution only meta żewġ Portfolio Valuation Statements maħruġin minnu stess*



*jispeċifikaw li s-servizz fuq il-portafoll, li kien jinkludi l-prodott odjern, kien fuq il-bażi ta' investment advice.*

*L-Arbitru jinnota wkoll li, hekk kif xehdet l-ilmentatriċi waqt is-seduta tat-2 t'Ottubru 2018 tal-Każ 045/2018, intqal li '... kull fejn kellna l-flus konna nħallu f'idejn il-financial advisors'. (fn. 32 A fol. 379 tal-Każ 045/2018) Jirriżulta mill-istess seduta li l-provditur tas-servizz stess ikkonferma li l-ilmentaturi kienu dejjem ħadu, minn diversi provdituri tas-servizzi finanzjarji oħra, servizz li kien wieħed ta' discretionary management (jiġifieri, immaniġġjar ta' portafoll b'mod diskrezzjonali mill-provditur tas-servizz). (fn. 33 Eżempju – A fol. 383 tal-Każ 045/2018)*

*Il-provditur tas-servizz kompli jikkonferma li: 'Ngħid li iva, ma kellix evidenza li dawn kienu użaw is-servizz Execution Only qabel'. (fn. 34 Ibid.)*

*Dan kollu jsaħħaħ dak sottomess mill-ilmentaturi li s-servizz li kienu ingħataw l-ilmentaturi kien fuq bażi ta' parir. (Advisory).*

*L-Arbitru josserva wkoll li l-provditur tas-servizz xehed li:*

*'Mistoqsi jekk kemm-il darba s-servizz tal-investimenti li kont tajthom qabel kienu abbażi ta' Advisory, ħlief fil-każ in kwistjoni li kien ta' Execution Only, ngħid li minħabba l-fatt li d-deċiżjoni finali kienet dejjem tal-klijenti, jien kont inqisu ta' Execution Only u ngħid li kien hemm ħafna okkażjonijiet fejn jien issuġġerejt xi investimenti lill-klijenti u dawn ma aċċettawhomx.' (fn. 35 A fol. 381 tal-Każ 045/2018)*

*Din l-ispejja mogħtija mill-provditur tas-servizz ma tregħix. Anke kieku kellu jitqies li d-deċiżjoni finali tkun tal-klijent, dan ma jagħmilx is-servizz bħala wieħed ta' execution only. Qabel xejn, jirriżulta li f'dan il-każ, l-ilmentaturi dejjem iddependew fuq il-parir tal-esperti fil-qasam tas-servizzi finanzjarji.*

*Waħedhom ma setgħux jieħdu deċiżjoni fuq investment li kien jirrekjedi l-parir ta' min jifhem u, għalhekk, ma setgħux jieħdu l-inizjattiva li jagħzlu prodott minn qabel u jmorru bih għand il-provditur tas-servizz u jgħidulu biss biex jixtrihulhom mingħajr ebda parir. Għalhekk is-servizz ma setax ikun ta' execution only.*

*Mill-fatti tal-każ jirriżulta li meta għal snin twal l-investimenti preċedenti (jiġifieri, d-diversi bonds u fondi ta' investment kollettiv li kienu saru qabel mill-ilmentaturi ma' MGFSL), kienu magħmula fuq bażi 'Advisory', ma jagħmilx sens li f'daqqa waħda l-investimenti fl-'structured notes', li huma ta' natura kumplessa, (fn. 36 Kif konfermat mill-provditur tas-servizz stess, ara, Para. 4 tal-ittra tiegħu lill-ilmentaturi datata 2 ta' Diċembru 2015 – A fol. 20 tal-Każ 045/2018) jibdew isiru fuq bażi ta' execution only. Wieħed iqis ukoll li kien l-MGFSL li qal lill-ilmentaturi bil-Commerzbank 3-Year Phoenix*

*u l-għażla tal-prodott ma kinetx waħda fuq l-inizjattiva tal-ilmentaturi, hekk kif joħroġ fix-xhieda tal-ilmentaturi meta xehedu li 'F'dan il-każ partikolari ngħid li hu qalli bih għax jien ma kontx naf bih'. (fn. 37 A fol. 378 tal-Każ 045/2018)*

*Il-fatt li l-investimenti fi prodotti strutturati (structured notes) ġew indikati fil-confirmation order forms bħala li ġew magħmula fuq bażi ta' execution order pjuttost tqajjem diversi mistoqsijiet għalfejn dawn ġew indikati b'dan il-mod. Dan iżjed u iżjed fl-assenza ta' xi evidenza li tiġġustifika r-raġunijiet għaliex dawn l-investimenti **biss** saru fuq bażi ta' execution only filwaqt li x-xiri ta' diversi strumenti li sar qabel kien fuq bażi advisory.*

*L-Arbitru jissuspetta li dan sar sabiex il-provditur tas-servizz jeżonera ruħhu mir-responsabbiltà dwar dan l-investment.*

*Fiċ-ċirkostanzi u għad-diversi raġunijiet imsemmija, l-Arbitru jqis li s-servizz, fir-realtà, ma kienx u ma setax jingħata fuq bażi ta' execution only u l-verżjoni tal-ilmentaturi, li dawn l-investimenti saru fuq bażi ta' investment advice, hija iżjed kredibbli.*

*Għalhekk, l-Arbitru jqis li dan is-servizz kien wieħed ta' parir (advisory) u kellu jsir is-suitability test.*

*Ir-regoli tal-MFSA dwar 'Assessment of Suitability and Appropriateness'*

*Ir-regoli tal-MFSA li l-provditur tas-servizz kien soġġett għalihom fir-rigward tal-bejgħ tal-prodott huma ddettaljati fl-Investment Services Rules for Investment Services Providers ('ir-Regoli'), b'mod partikolari fl-istandard licence conditions ('SLCs') 2.13-2.26 tal-Part BI ta' dawn ir-Regoli ntitolata 'Standard Licence Conditions applicable to Investment Services Licence Holders'.*

*Ir-Regoli li huma l-aktar rilevanti għal dan il-każ huma dawn li ġejjin:*

*'2.13 When providing investment advice or portfolio management services, the Licence Holder shall obtain the necessary information, in accordance with SLCs 2.16 to 2.20 and SLC 2.22 to 2.24 regarding the client's or potential client's knowledge and experience in the investment field relevant to the specific type of product or service, his financial situation and his investment objectives so as to enable the Licence Holder to recommend to or, in the case of portfolio management, to effect for the client or potential client, the Investment Services and Instruments that are suitable for him.*

#### **Assessment of Suitability**

*2.16 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.

...

2.18 The information regarding the financial situation of the client or potential client shall include, where relevant, information on the source and extent of his regular income, his assets, including liquid assets investments and real property, and his regular financial commitments.

2.19 The information regarding the investment objectives of the client or potential client shall include, where relevant, information on the length of time for which the client wishes to hold the investment, his preferences regarding risk taking, his risk profile and the purposes of the investment. Assessment of Appropriateness .

2.21 When assessing whether an Investment Service, other than investment advice or portfolio management, is appropriate for a client, the Licence Holder shall be required to determine whether that client has the necessary experience and knowledge in order to understand the risks involved in relation to the product or Investment Service offered or demanded.

...

#### Provisions Common to the Assessment of Suitability and Appropriateness

2.22 Information regarding the client's or potential client's knowledge and experience in the investment field includes the following, to the extent appropriate to the nature of the client, the nature and extent of the service to be provided and the type of product or transaction envisaged, including their complexity and the risks involved:

- a. the types of service, transaction and Instrument with which the client is familiar;
  - b. the nature, volume, frequency of the client's transactions in Instruments and the period over which they have been carried out;
  - c. the level of education, profession or relevant former profession of the client or potential client.
- ...'

***Ir-Regoli applikati għal dan il-Każ***

*Hekk kif joħroġ mid-dokumenti ppreżentati, l-ilmentaturi ġew ikklassifikati li huma investituri 'retail' u mhux 'professional'. (fn. 38 A fol. 357 tal-Każ 045/2018)*

*L-Arbitru josserva li minkejja d-dokumentazzjoni estensiva li pprovda l-provditur tas-servizz, (fn. 39 A fol. 262-376) ma ġie ppreżentat l-ebda dokument li jindika x'kienu l-**objettivi u l-attitudni ta' riskju** tal-ilmentaturi. Il-formola ppreżentata minn MGFSL fuq l-informazzjoni li kellu fuq l-ilmentaturi ma tinkludi l-ebda dettall f'dan ir-rigward. (fn. 40 A fol. 356-358)*

*Il-provditur tas-servizz, fil-fatt, ma pprovda l-ebda spjegazzjoni ta' tali nuqqas fejn waqt is-seduta tat-2 t'Ottubru 2018 tal-Każ 045/2018, intqal:*

*'Mistoqsi għaliex ... fuq il-Client Personal Details m'hemmx imsemmi r-Risk Attitude tal-klijenti, I don't know'. (fn. 41 A fol. 382 tal-Każ 045/2018)*

*Dawn huma aspetti kruċjali li fl-assenza tagħhom hemm nuqqas serju u materjali da parte tal-provditur tas-servizz.*

*Min-naħa l-oħra, fis-seduta tat-2 t'Ottubru 2018, l-ilmentaturi xehdu li:*

*'Ngħid li l-importanti kien li ma jkunx fih riskju u mhux l-interessi,' u li '... però, qalli li kienu safe. Ngħid li kulma staqsejtu kien il-kapital kienx safe ...'. (fn. 42 A fol. 378 tal-Każ 045/2018)*

*Fl-affidavit tagħhom xehdu:*

*'Aħna konna dejjem ngħidulu biex ma jdaħħalniex f'riskji bla bżonn. Kien iserrħilna rasna. L-investimenti kienu dejjem jikkonsistu - ħlief għal każ tal-Ilment - fi bonds tal-Gvern, bonds tal-kumpanniji kkwotati fuq il-Borża ta' Malta u fondi'. (fn. 43 A fol. 257 tal-Każ 045/2018)*

*L-Arbitru jinnota wkoll li anke fil-portafoll li kien ħa ħsiebu Coutts & Co., li kien immanigġjat b'mod diskrezzjonali, (fn. 44 A fol. 321 tal-Każ 045/2018) l-oġġettiv ta' **investment** tal-ilmentaturi kien wieħed li jinvolvi 'balanced strategy' fejn*

*'The objective of the account is to achieve a balance between capital growth and income with due regard for the safety of the Fund's assets'. (fn. 45 Ibid.)*

*Dan ukoll ikompli jsaħħaħ dak li xehdu u qalu l-ilmentaturi fuq l-importanza li l-kapital ikun protett kemm jista' jkun.*

*L-investment fil-Commerzbank 3-Year Phoenix, kellu ċertu portata ta' riskju u implikazzjonijiet materjali jekk jaqbeż il-barrier kif, fil-fatt, ġara. Bil-mod ta' kif jaħdem dan l-istructured note, (hekk kif diġà spjegat fid-deċiżjoni tal-Każ 045/2018 li għalih qed issir referenza), huwa kkunsidrat li l-ilmentaturi ma kellhomx dik is-'safety' fuq il-kapital li kienu qed ifittxu skont l-oġġettiv ta' investment tagħhom.*

*L-Arbitru jinnota wkoll li l-provditur tas-servizz jidher li mminimizza l-importanza tal-karatteristiċi partikolari tal-prodott in kwestjoni u l-possibilità tat-telf fuq tali prodott fejn anke fl-affidavit tiegħu għamel ċertu enfasi fuq is-'suċċess ta' prodott [ta' qabel] li kellu l-istess mekkanizmu ta' operat' u l-'mekkanizmu ta' difiza sabiex itaffi u jnaqqas ir-riskju', u l-probabbilità ta' xi wieħed mill-'underlying assets' tal-prodott li jinżel ħafna fil-prezz u jaqbeż il-barrier, 'Billi l-ħames kumpanni kollha kienu kumpanniji kbar u li qatt ma kienu f'xi periklu ta' xi falliment'. (fn. 46 a Fol. 48 u 49)*

*Il-karatteristiċi u l-mekkanizmu tal-prodott, speċjalment dawk li jidhlu fis-seħħ meta l-barrier tinqabeż, ma setgħux jiġu mminimizzati. L-andament ta' qabel (jiġifieri, l-'historical prices') fil-prezzijiet tal-underlying assets u tal-prodott innifsu, **waħedhom**, ma setgħux joffru serħan tal-moħħ fuq is-'safety' tal-prodott. Minkejja li l-provditur tas-servizz jgħid li dan il-prodott kien jifforma '7% of clients total portfolio', (fn. 47 A fol. 355 tal-Każ 045/2018) xorta waħda kien investment materjali anke meta mqabbel ma' investimenti oħra preċedenti taħt il-portafoll ta' MGFSL.*

**Barra minn hekk, l-ilment m'huwiex dwar il-portafoll iżda b'mod speċifiku dwar Commerzbank 3-Year Phoenix.**

**Għalhekk, għar-raġunijiet kollha mogħtija aktar 'il fuq f'din id-deċiżjoni u fiċ-ċirkostanzi partikolari ta' dan il-każ, l-Arbitru ma jistax jasal għall-konkluzjoni li l-prodott u l-investment li sar fih kien jirrifletti u konformi mal-oġġettivi tal-ilmentaturi.**

*Lanqas ma ġie muri b'mod konvinċenti li r-riskji vera tal-prodott u l-potenzjal ta' telf materjali ġie spjegat b'mod adegwat u sħiħ u li jinftiehem sew mill-ilmentaturi waqt*

*il-bejgħ ta' dan il-prodott. L-assenza ta' dokumenti formali f'dan r-rigward tispikka b'mod partikolari u dan bi ksur ta' regoli, fosthom, SLC2.19 ikkwotata hawn fuq.*

*Minkejja li l-ilmentaturi setgħu kienu f'pożizzjoni finanzjarja li jfilħu t-telf fuq il-prodott, dan ma jfissirx li awtomatikament il-provditur tas-servizz kellu jbiegħilhom prodott li ma kienx jilħaq l-oġġettivi tagħhom, fosthom, li jinvestu f'investment li kemm jista' jkun jipproteġilhom il-kapital.*

***Ġaladarba l-investment ma kienx jilħaq l-oġġettivi tal-investment tagħhom, allura, hekk kif rikjest taħt SLC2.16 (b) tar-Regoli, il-prodott ma setax jitqies 'suitable'.***

*Min-naha ta' 'knowledge and experience', b'referenza partikolari għal SLC2.13, 2.16, u 2.22, ma jistax lanqas jitqies li l-ilmentaturi kellhom l-għarfien u l-esperjenza rilevanti 'to the specific type of product'; (fn. 48 SLC 2.13) u dan meta jitqies numru ta' aspetti, b'mod partikolari: in-natura ta' investimenti li huma kienu ordinarjament jinvestu fihom; in-natura tas-servizz li kienu jużaw (jigjifieri, pariri ta' investment u mmanigjar b'mod diskrezzjonali u mhux investimenti magħmula fuq il-bażi ta' 'execution only'), kif ukoll il-livell ta' edukazzjoni u professjoni tagħhom li ma kellhom x'jaqsmu xejn mas-settur finanzjarju.*

*Wagt is-seduta tat-2 t'Ottubru 2018, il-provditur tas-servizz stess ikkonferma li*

*'qabel ma investew f'dan il-prodott, l-ilmentaturi kellhom xi stocks tal-Gvern, bonds ikkwotati fuq il-Borża ta' Malta, xi bonds barranin u money funds, u naqbel illi qabel ma sar dan l-investment fl-2011, il-maġġoranza tal-investimenti tal-ilmentaturi kienu bonds tal-Gvern u bonds ikkwotati fuq il-Borża ta' Malta' (fn. 49 A fol. 381 tal-Każ 045/2018)*

*Il-fatt li l-ilmentatrici kienet tiegħu iżjed interess u tistaqsi dwar l-investimenti tagħhom ma jagħmilha la 'knowledgeable' u lanqas ta' esperjenza fuq il-prodott speċifiku li l-provditur tas-servizz ipproponielhom. Ma kinetx f'pożizzjoni li tifhem sew in-natura u r-riskji abbinati mal-istrutturated note u t-telf sostanzjali li jirriżulta jekk tinqabeż il-barrier tal-prodott.*

*Il-fatt li l-ilmentaturi kienu nvestew fl-istess tip ta' prodott ftit xhur qabel biss, f'Ottubru tas-sena 2011, (fn. 50 A fol. 28 tal-Każ 045/2018) ma jistax jitqies lanqas b'mod raġonevoli li jagħmilhom ta' esperjenza jew li jagħtihom għarfien adegwat f'dan il-prodott speċifiku. Iżjed u iżjed, meta jitqies li din kienet l-ewwel structured note li nvestew fiha u li giet mgħajta qabel mill-issuer u ħallitilhom qligħ fi ftit xhur. Dan seta' jagħti sens falz u perċezzjoni ħażina fuq is-sigurtà tal-prodott li ma kinitx minnha, hekk kif, fil-fatt, ġara.*

*Abbażi tal-fatti ta' dan il-każ, jirriżulta b'mod partikolari li SLC 2.13, 2.16, 2.19 u 2.22 tar-Regoli ma ġewx sodisfatti.*

**Għalhekk dan il-prodott ma kellux jinbiegħ lill-ilmentaturi għaliex ma kienx 'suitable' għalihom.**

*L-Appropriateness Test kif allegat mill-provditur tas-servizz*

*Diġà ġie stabbilit li l-ilmentaturi kienu xtraw il-prodott abbażi ta' parir u wkoll li l-bejgħ tal-prodott ma kienx issodisfa l-kriterji ta' suitability kif stabbiliti f'SLC 2.16. Iżda, għall-kompletezza, l-Arbitru ser iqis ukoll dak li qal il-provditur tas-servizz, jiġifieri, li l-ilmentaturi kienu għaddew mill-appropriateness test (fn. 51 Dok. 'MGFSL 10' – A fol. 402 tal-Każ 045/2018) li kien għamel hu. Dan qed jgħidu għaliex, skont hu, peress li s-servizz kien ta' execution only kellu jagħmel l-appropriateness test. Imma anke f'dan ir-rigward, l-Arbitru jsib ukoll xi nuqqasijiet.*

*Meta wieħed iħares lejn l-investimenti li saru mill-ilmentaturi ma' MGFSL għal diversi snin qabel, hekk kif imniżżel fil-lista ta' tranżazzjonijiet ipprovduta minn MGFSL, (fn. 52 A fol. 287-288 tal-Każ 045/2018) joħroġ ċar li l-investimenti tal-ilmentaturi kienu fil-parti l-kbira tagħhom fi stocks tal-Gvern, money funds (li huma fondi tipikament iżjed likwidi u ta' portata ta' riskju relattivament anqas) (fn. 53 <https://www.investopedia.com/terms/m/money-marketfund.asp>) u xi bonds oħra. In-natura tal-Commerzbank 3-Year Phoenix tispikka bħala waħda differenti u li ma tirriflettix it-tip ta' strumenti li kienu saru qabel ma' MGFSL. Għalhekk, ma jistax jingħad li l-ilmentaturi kienu familjarji ma' structured notes. Il-kumplessità tal-istructured notes lanqas mhi komparabbli man-natura tal-investimenti li l-ilmentaturi kienu għamlu ma' MGFSL.*

*Ukoll, meta wieħed iħares lejn il-portafoll tal-ilmentaturi miżmum ma' Bank of Valletta Wealth Management ('BOV') u anke ma' Coutts & Co., ma joħroġ li għamlu xi investment fi structured notes. (fn. 54 Skont l-i'Statement of Account' tal-BOV ta' Jannar 2008, jiġifieri, qabel l-investment fil-Commerzbank 3-Year Phoenix, l-ilmentaturi kellhom 59.36% f'investment grade bonds u 13.77% tal-portafoll f'cash filwaqt li kellhom somom relattivament ħafna iżgħar f'diversi 'International Equities' (ftit iżjed minn EUR87,000), 'Emerging Equities' (ftit iżjed minn EUR41,000), 'Commodities' (ftit iżjed minn EUR22,000) u 'Property' (ftit iżjed minn EUR35,00) fejn dawn jidher li l-biċċa l-kbira kienu tramite fondi ta' investment kollettiv u, allura, b'ċertu livell ta' diversifikazzjoni - A fol. 265-271 tal-Każ 045/2018) (fn. 55 Portfolio Valuation Summary maħruġ minn Coutts fejn ma joħroġ li kien hemm xi investimenti fi structured notes iżda jidher li l-investimenti kienu magħmulin tramite numru ta' fondi - A fol. 262 u 280-281 tal-Każ 045/2018)*

*Għalhekk lanqas jista' jingħad li dan il-prodott kien 'appropriate' għall-ilmentaturi.*

*L-Arbitru jinnota wkoll li l-provditur tas-servizz ipprezenta l-formola dwar l-'Appropriateness Test'. (fn. 56 A fol. 355 tal-Każ 045/2018) Iżda hawn ukoll joħroġu nuqqasijiet materjali fejn l-informazzjoni u l-bażi sabiex jiġi sodisfatt l-'Appropriateness Test' hija waħda xotta u limitata għall-aħħar. Din il-formola kif magħmula u mimlija m'hijiex konformi ma' dak li jipprovdu l-SLC 2.21 u 2.22. Kif diġà intqal, l-esperjenza f' 'CIS, Bonds and Equity' ma tagħmilx l-ilmentaturi esperjenzati fi structured notes hekk kif mnizzel fl-istess formula. (fn. 57 Ibid.) Esperjenza 'in similar products' kienet negligibbli u ma ħarġet l-ebda evidenza lanqas li structured notes jew prodotti simili kienu jagħmlu parti minn xi portafoll li kellhom l-investituri qabel l-investment fil-prodott in kwistjoni.*

*Fl-aħħar mill-aħħar, il-fatt li l-investment kien '7% of clients total portfolio' ma jiġġustifikax lanqas l-investment sostanzjali li sar ta' EUR99,960 u USD34,790 f'dan il-prodott meta dan ma kienx jirrifletti t-tip ta' investimenti preċedenti li saru b'mod frekwenti fiż-żmien ta' qabel; u lanqas ma ntlaħqu l-objettivi tal-investment tal-ilmentaturi, kif diġà gie kkunsidrat aktar 'il fuq f'din id-deċiżjoni.*

### **Aspetti oħra**

***Is-sottomissjoni tal-provditur tas-servizz li mhux responsabbli għall-bejgħ ta' dan l-investment u jekk l-ilmentaturi bieghux l-investment bil-galbu u f'waqtu.***

*Il-provditur tas-servizz issottometta li t-telf soffert mill-ilmentaturi huwa 'minħabba deċiżjonijiet u/jew parir li ngħata lilhom minn terzi fir-rigward tal-investment u meta dan seta' jinbiegħ'. (fn. 58 A fol. 19)*

*Gie enfasizzat li l-ilmentaturi qatt ma kienu marbuta jew prekluzi milli jbiegħu l-ishma fil-Barrick Gold, 'kemm qabel ma għamlu l-ewwel ilment, waqt il-proċeduri u kemm pendenti d-deċiżjoni, fejn kien hemm diversi okkażjonijiet waqt dan il-perijodu meta l-azzjonijiet kienu ipprezzati ferm aħjar mill-prezz unitarju fil-mument tal-bejgħ ...'. (fn. 59 Ibid.)*

*Il-provditur tas-servizz għamel referenza għall-graph fid-dokument ipprezentat bħala 'MGFSL 2'. (fn. 60 A fol. 39)*

*Waqt is-seduta tat-23 ta' Novembru 2020, l-ilmentaturi talbu li jesebixxu 'dokument immarkat PB1 ... bħala parti mill-provi tagħhom', (fn. 61 A fol. 42) liema dokument kien 'jirrapprezenta graph maħruġa mis-sistema Bloomberg tal-prezz tas-suq tal-Barrick Gold shares ...' għall-perijodu ta' bejn 29 ta' Mejju 2015, meta ġew assenjati l-ishma fil-Barrick Gold, sa meta nbiegħu f'Lulju 2020. (fn. 62 A fol. 44-45)*



*L-ilmentaturi saħqu li d-dokument ipprezentat minnhom juri li l-prezz li bih inbiegħu l-ishma fil-Barrick Gold 'kien l-ogħla matul il-perijodu kollu li l-ilmentaturi kienu jippossjedu l-istess azzjonijiet f'Mejju 2015 u Lulju 2020'. (fn. 63 A fol. 44)*

*L-Arbitru jinnota li l-provditur tas-servizz ma pprezentax iżjed informazzjoni jew xi evidenza fuq dak sottomess minnu fuq dan l-aspett. Lanqas ma kkontesta dak li ntqal u ġie pprezentat mill-ilmentaturi, inkluż, il-graph tal-prezz tal-ishma tal-Barrick Gold. Huma ssottomettew li l-Barrick Gold kien fost l-ogħla matul il-perijodu li kien ilu jinżamm minnhom.*

***L-Arbitru jinnota wkoll li skont informazzjoni aċċessibli b'mod pubbliku minn fuq l-internet, joħroġ ċar li l-ilmentaturi bieghu l-Barrick Gold fil-perijodu meta l-ishma kienu fl-aħjar perijodu tal-andament tagħhom fuq il-perijodu ta' 5 snin mindu ġew assenjati l-ishma. (fn. 64 <https://www.reuters.com/companies/ABX.F.charts> <https://finance.yahoo.com/quote/GOLD/>)***

*Jinnota wkoll li sa kwazi sena u nofs wara li nbiegħu l-ishma, jiġifieri, sal-aħħar tas-sena 2021, il-prezz tal-Barrick Gold reġa' niżel u ma rkuprax, tant li l-prezz fl-aħħar ta' Diċembru 2021 kien sostanzjalment inqas mill-prezz li huma bieghu il-Barrick Gold f'Lulju 2020. Lanqas ma rriżulta li l-prezz tal-Barrick Gold 'kien ipprezzat ferm aħjar', qabel ma sar l-ewwel ilment jew waqt il-proċeduri tal-ilment hekk kif allegat minn MGFSL.*

*Għalhekk, kemm mill-informazzjoni aċċessibli b'mod pubbliku minn fuq l-internet, u kemm mill-informazzjoni ipprezentata mill-ilmentaturi, jirriżulta li mhux minnu dak li ġie allegat minn MGFSL li 'kien hemm diversi okkażjonijiet ... meta l-azzjonijiet kienu pprezzati ferm aħjar mill-prezz unitarju fil-mument tal-bejgħ' fil-perijodu ta' 'kemm qabel ma għamlu l-ewwel ilment, waqt il-proċeduri u kemm pendenti d-deċiżjoni'. (fn. 65 A fol. 19)*

*Fiċ-ċirkostanzi, u meta l-Arbitru qies ukoll li l-ilmentaturi żammu l-ishma għal diversi snin (ftit iżjed minn ħames snin) qabel ma bieghu l-ishma; (fn. 66 Liema perijodu huwa iżjed itwal mill-perijodu tal-maturità ta' tliet snin tal-Commerzbank 3-Year Phoenix) kif ukoll meta qies l-andament tal-ishma minn mindu ġew assenjati lill-ilmentaturi sal-mument tal-bejgħ, (u anke sa żmien ricenti), l-Arbitru ma jara l-ebda bażi għas-sottomissjonijiet imqajma mill-provditur tas-servizz f'dan ir-rigward liema sottomissjonijiet la huma validi u lanqas veritieri.*

## **Deciżjoni**

**Għaldaqstant, għar-raġunijiet kollha mogħtija f'din id-deciżjoni, l-Arbitru jqis li l-ilmient huwa wieħed ġust, ekwu u raġonevoli u qed jilqgħu sakemm dan huwa kompatibbli ma' din id-deciżjoni.**

## **Kumpens**

*L-ammont ta' telf u r-rikavat/introjt mill-prodott*

*Skont il-kuntratti ta' xiri maħruġa minn MGFSL (numri 21612 u 21613 rispettivament) hemm indikat li f'Mejju tas-sena 2012 l-ilmientaturi xtraw 102,000 sehem fil-Commerzbank 3-Year Phoenix għall-prezz ta' 0.98 għall-kunsiderazzjoni totali ta' EUR99,960, (fn. 67 A fol. 58 tal-Każ 045/2018) kif ukoll 35,500 sehem fl-istess prodott denominati fid-Dollari Amerikan għall-prezz ta' 0.98 għall-kunsiderazzjoni totali ta' USD34,790. (fn. 68 A fol. 60 tal-Każ 045/2018)*

*Hekk kif il-Commerzbank 3-Year Phoenix għalaq il-perijodu tiegħu u mmatura fid-29 ta' Mejju 2015, dan il-prodott irrenda sehem fil-Barrick Gold (ABX) ta' 2,677 fir-rigward tan-noti denominati fl-EUR, kif ukoll sehem ta' 868 għal dawk in-noti denominati fil-USD. (fn. 69 A fol. 66 u 68 tal-Każ 045/2018)*

*Il-kuntratti ta' bejgħ maħruġa minn MGFSL (numru 77469 u 77470 rispettivament) jindikaw li l-Barrick Gold inbiegħ f'Lulju 2020. L-ishma iddenominati fl-Euro ta' 2,677 ġew mibjugħa bil-prezz ta' EUR24.145 kull sehem għal ammont ta' EUR64,636.17. (fn. 70 A fol. 10) L-ishma l-oħra ta' 868 iddenominati fid-Dollari Amerikan ġew mibjugħa bil-prezz ta' USD28.12 kull sehem għall-ammont ta' USD24,408.16. (fn. 71 A fol. 11)*

*L-ilmientaturi indikaw li huma ma rċevew l-ebda dividendi fuq il-Commerzbank 3-Year Phoenix iżda rċevew dividendi ta' 'US\$424.54 u US\$1,403.03' fuq il-Barrick Gold fuq il-perijodu ta' bejn id-29 ta' Mejju 2015 sal-24 ta' Lulju 2020. (fn. 72 A fol. 2 u 9)*

*Għalkemm l-ilmientaturi għamlu referenza għal 'US\$424.54 u US\$1,403.03' (fn. 73 A fol. 2) fl-ilmient tagħhom, wieħed jinnota li fid-dokument immarkat 'Dok. X', hemm imniżżel ċar li l-ammont ta' dividendi fl-ishma denominati fid-Dollari Amerikan jammontaw għal total ta' USD424.54, filwaqt li d-dividendi fl-ishma denominati f'Euro jammontaw għal total ta' EUR1,403.03 (u mhux US\$1,403.03) (fn. 74 A fol. 9)*

*It-telf irrealizzat fuq il-prodott, meta wieħed jikkunsidra l-ammont tal-bejgħ tal-ishma, inkluż kull dividend li l-ilmientaturi rċevew fuq il-prodott u/jew l-ishma li irriżultaw minnu, huwa ikkalkolat kif ġej:*

(a) Noti denominati fl-EURO: **Telf ta' EUR33,920.80** (ikkalkolat bħala l-ammont investit ta' EUR99,960 li minnu tnaqqas l-ammont tal-bejgħ tal-Barrick Gold ta' EUR64,636.17 u dividendi għal ammont ta' EUR1,403.03).

(b) Noti denominati fil-USD: **Telf ta' USD9,957.30** (ikkalkolat bħala l-ammont investit ta' USD34,790 li minnu tnaqqas ir-rikavat nett mill-bejgħ tal-Barrick Gold ta' USD24,408.16 u dividendi għal ammont ta' USD424.54)

**Għaldaqstant, ai termini tal-Artikoli 26(3)(ċ)(iv) tal-KAP. 555 tal-Liġijiet ta' Malta, l-Arbitru qed jordna lil Michael Grech Financial Investment Services Limited tħallas lill-ilmentaturi s-somma ta' tlieta u tletin elf, disa' mija u għoxrin Euro u tmenin ċenteżmu (€33,920.80), kif ukoll is-somma ta' disat elef, disa' mija u sebgħa u ħamsin Dollaru Amerikan u tletin ċenteżmu (USD 9,957.30).**

**Bl-imgħax legali mid-data ta' din id-deċiżjoni sad-data tal-ħlas effettiv.**

**Bl-ispejjeż kontra l-provditur tas-servizz."**

## **L-Appell u l-Appell Incidental**

6. Is-soċjetà intimata ħasset ruħha aggravat bid-deċiżjoni appellata tal-Arbitru, u fl-14 ta' Marzu, 2022 intavolat appell fejn qed jitlob lil din il-Qorti sabiex,

*"...tħassar u tirrevoka d-Deciżjoni appellata mogħtija mill-Arbitru għas-Servizzji Finanzjarji mogħtija fil-każ numru 089/2020 fl-ismjiet premessi prevja kull ordni li din l-istess Qorti jidhrilha xieraq u opportun, tilqa' l-aggravji tal-appellanti (jew liema minnhom) u tiċħad it-talbiet tal-appellati*

*Bl-ispejjeż taż-żewġ istanzi kontra l-appellati."*

Tgħid li l-aggravji tagħha huma s-segwent: (a) l-Arbitru għażel li jinjora r-retroxena tal-investment u ċ-ċirkostanzi tar-rikorrenti sabiex wasal għal konkluzjoni żbaljata; u (b) id-deċiżjoni appellata tmur kontra r-rekwiżit tal-para. (ċ) tas-subartikolu 21(3) tal-Kap. 555.

7. Ir-rikorrenti wiegħbu fil-5 ta' April, 2022 fejn jissottomettu li l-Arbitru kien korrett meta ddecieda li s-soċjetà intimata m'ottemporatx ruħha mal-obbligi tagħha skont ir-regim regulatorju, u għalhekk l-appell interpost mill-imsemmija soċjetà intimata għandu jigi miċhud, bl-ispejjeż kontriha. Iżda r-rikorrenti pprevalew ruħhom mill-appell prinċipali sabiex intavolaw appell inċidentali fejn qegħdin jitolbu lil din il-Qorti sabiex:

*“...tirriforma dik il-parti tad-Deciżjoni tal-Arbitru f’dak li jirrigwarda l-ħlas tal-imgħax, billi:*

*i. għal dak li hu kumpens għat-telf kapital realizzat mill-appellati ma għandux jitnaqqas id-dividend ta’ €1,403.03 u US\$424.53, u minflok il-kumpens ordnat mill-Arbitru ta’ €33,920.80 u US\$9,957.30, l-MGFISL tigi ordnata tħallas kumpens għat-telf kapital ta’ €35,323.83 u €10,381.84;*

*ii. għal dak li huwa kumpens għal telf ta’ qliegħ, l-MGFISL tigi ordnata tħallas imgħax b’rata raġonevoli (a) fuq €99,960 u (b) fuq US\$34,790, għal perijodu bejn meta ttieħdet il-Purchase Order tas-27 t’April 2012 biex inxtaraw l-Commerzbank Phoenix WOF, sad-data tal-pagament effettiv. Bl-animu li jkunu raġonevoli fit-talbiet illi jagħmlu, Mizzi jistqarru li rata ta’ imgħax ekwa tkun ekwivalenti għal rendiment li kien dak iz-żmien kompatibbli mal-attitudni ta’ riskju kawt tagħhom bħal dak fuq MGS 7% 31/12/2021, bond tal-Gvern Malti ta’ 10 snin li seta’ nxtara fl-istess data tas-27 t’April 2012. Din hi rata ta’ 4.08% per annum. Mizzi ma pperċepew l-ebda imgħax fuq il-Commerzbank Phoenix WOF fil-perijodu bejn Mejju 2012 u Mejju 2015, filwaqt illi minn Mejju 2015 sal-bejgħ, huma rċevew dividendi fuq l-ishma fil-Barrick Gold ta’ €1,403.03 u US\$424.54 (Dokument X); (fn. 71 A fol 9, Każ 089/20) dawn is-somom ta’ €1,403.03 u US\$424.54 għandhom jitnaqqasu mill-imgħax mitlub hawn qabel.*

*Bl-ispejjeż taż-żewġ istanzi kontra l-provditur tas-servizz u s-soċjetà appellanti MGFISL”.*

Jgħidu li l-aggravju tagħhom huwa li mhux ġust u lanqas konsistenti mal-liġi li l-Arbitru ma laqax it-talba tagħhom għall-ħlas ta’ imgħax.

8. Fir-risposta tagħha għall-appell incidentali, is-soċjetà intimata filwaqt li preliminarjament irrilevat li skont l-artikolu 235 tal-Kap. 12 fejn l-aġudikatur tal-ewwel grad ma jiddeċidix waħda mit-talbiet, m'hemm l-ebda appell *ab omissa decisione*, issottomettiet li r-rikorrenti qatt ma talbu danni għajr dawk illikwidati minnhom fir-raba' talba kif akkordati mill-Arbitru, u l-pretensjoni tagħhom għal kumpens għal telf ta' qliegħ hija differenti minn talba għall-imgħax.

### **Konsiderazzjonijiet ta' din il-Qorti**

9. Din il-Qorti ser tgħaddi sabiex tikkunsidra l-aggravji rispettivi tal-partijiet, u dan fid-dawl tar-risposti tagħhom, u anki tal-kunsiderazzjonijiet magħmula mill-Arbitru fid-deċiżjoni appellata. Tibda bl-aggravji tas-soċjetà intimata.

10. Is-soċjetà intimata tgħid li l-ewwel aggravju tagħha huwa li l-Arbitru għażel li jinjora r-retroxena tal-investment u anki ċ-ċirkostanzi tar-rikorrenti, sabiex imbagħad wasal għal konkluzjoni żbaljata li l-investment ma kienx idoneju. B'hekk iddeċieda wkoll li hija kienet hatja għall-preżunt *misselling* tal-investment, riżultat tat-telf allegat mir-rikorrenti. Tispjega li skont l-Arbitru, il-prodott ma kienx idoneju għar-rikorrenti għaliex (a) ma kienx jilħaq l-għanijiet tagħhom; (b) ma kienx addattat għalihom; (ċ) hija ma kinitx issodisfat ir-rekwiziti regolatorji marbutin mas-servizz ta' parir finanzjarju. Tikkontendi li dan kollu huwa fattwalment u legalment żbaljat, u tgħaddi sabiex tagħmel is-sottomissjonijiet tagħha fir-rigward tas-segwenti punti.

**It-tip ta' servizz li nqāata lill-intimati:** Hija hawn tiċċita dik il-parti tad-deċiżjoni appellata fejn l-Arbitru għaraf li l-partijiet ma kienux qegħdin jaqblu dwar jekk

is-servizz li ngħata kienx wieħed ta' parir (*investment advisory*) jew ta' *execution only*, u b'hekk l-obbligu tagħha li twettaq rispettivament f'kull każ l-*'appropriateness test'* jew is-*'suitability test'* skont il-Parti B1 tal-*Investment Services Rules for Investment Services Provider* [minn issa 'l quddiem 'ir-regoli']. Issottomettiet li ma kienx ikkontestat il-fatt li r-rikorrenti kienu klijenti tagħha, fejn tul tlieta u għoxrin sena kien ingħatalhom parir dwar l-istrutturar tal-portafoll tagħhom ta' diversi prodotti finanzjarji. Tammetti wkoll li meta r-rikorrenti nvestew l-ewwel darba fis-sena 2011 f'prodott identiku bħal dak mertu tal-każ odjern u li mmatura b'suċċess, dan sar bil-parir tagħha wkoll. Is-soċjetà intimata tikkontendi li meta mbagħad klijent javvicinaha b'talba speċifika sabiex jinvesti f'prodott partikolari, il-mandat tagħha ma jibqax wieħed ta' parir iżda wieħed ta' *execution only* fejn isir l-*'appropriateness test'*. Dan tgħid li saħansitra qalu l-Arbitru f'każ identiku għal dak odjern, u tgħaddi sabiex tagħmel riferiment għal dak li qal fid-deċiżjoni fil-każ numru 005/2017 fl-ismijiet **Carmelo Abela u l-eredi tiegħu Concetta Abela vs. Michael Grech Financial Services Ltd.** Imbagħad meta hija għamlet riferiment għal dan il-każ quddiem l-Arbitru, huwa warrbu bħala difiża ġdida għaliex sar fin-nota ta' sottomissjonijiet, meta skont is-soċjetà intimata riferiment għall-ġurisprudenza jsir sabiex issostni difiża li tkun diġà saret. Barra minn hekk l-Arbitru qal li l-każ ċċitat kien differenti minn dak odjern, iżda dan qalu mingħajr ma spjega kif u għalfejn. Is-soċjetà intimata tissottometti li punt importanti huwa jekk il-prodott in kwistjoni kienx adattat għar-rikorrenti abbażi tal-*'appropriateness test'* jew tas-*'suitability test'*, skont il-każ, kif kien ser jiġi spjegat u kif rikjest mir-regoli li kienu applikabbli fiż-żmien meta sar il-bejgħ. Hija tagħmel riferiment għall-premessi tad-Direttiva 2006/73/EC tal-10 ta' Awwissu, 2006, u anki għall-

opinjoni tal-ESMA dwar *'MiFID practices for firm selling complex products'* skont l-istqarrija tal-MFSA. Tikkontendi li l-prodott Phoenix 2012 huwa l-istess bħal dak li r-rikorrenti kienu nvestew fih qabel, iżda hija xorta waħda kienet għamlet l-*appropriateness test*, li ssostni li sar sewwa u konformi mar-regolamenti. Irrilevat li l-Arbitru madankollu iddikjara li meta nbiegħ it-tieni darba, dan sar fuq bażi ta' parir finanzjarju u mhux fuq bażi ta' *'execution only'*, u għalhekk kellu jsir is-*suitability test*. Tgħid li anki jekk dan kien il-każ, hija kienet issodisfat il-kriterji, u l-prodott kien addattat għaċ-ċirkostanzi u għall-profil tar-rikorrenti. Is-soċjetà intimata tiċċita dak li qal l-Arbitru fil-każ nru. 054/2019 fl-ismijiet **Jane Savage vs. Hollingsworth International Financial Services Limited**. Tgħid li fil-każ odjern wara li l-Arbitru għamel riferiment għar-regola 2.16, u ċċita biss il-verżjoni u t-testimonjanza tar-rikorrenti biex konvenjentement, iddeċieda li l-prodott ma kienx skont l-oġġettivi tagħhom. Tgħid li dan għamlu wara li rrikonoxxa li r-rikorrenti kienu f'pożizzjoni finanzjarja li jbatu t-telf fuq il-prodott, u li dan kien jagħmel 7% tal-portafoll, iżda filwaqt li stqarr ukoll li l-ilment odjern mhuwiex dwar il-portafoll, iżda dwar Commerzbank 3-Year Phoenix, qal li l-prodott ma kienx jilhaq l-għanijiet tar-rikorrenti għaliex il-kapital ma kienx protett "kemm jista' jkun". Tgħid li għalhekk filwaqt li l-Arbitru għamel riferiment għar-regola applikabbli, u hawn hija tagħmel aċċenn għar-rekwiziti tagħha, tissottometti li l-Arbitru straħ biss fuq id-dokumentazzjoni, u skarta r-relazzjoni ntima li kienet issawret bejn il-partijiet matul għoxrin sena, u anki straħ fuq id-dikjarazzjonijiet tar-rikorrenti, u b'hekk iddikjara li l-prodott ma kienx wieħed addattat għalihom, għaliex l-professjoni tagħhom ma kellhiex x'taqsam mas-settur finanzjarju. Tgħid li skont l-Arbitru, sabiex wieħed jinvesti f'prodott, dan għandu jkun sigur b'mod li

dejjem irendi qliegħ, l-investitur għandu jaħdem f'professjoni relatata mas-settur finanzjarju, u kull investiment għandu jitqies għalih, kollox għall-kuntrarju ta' dak li ċċita l-Arbitru permezz tar-regola 2.16. Iddikjarat li r-rikorrenti hawn kellhom il-*financial bearability*, fehmu r-riskji assoċjati mal-prodott, u kellhom l-esperjenza u l-għarfien sabiex jinvestu fi prodott identiku bħalma kienu nvestew preċedentement. B'hekk kif iddeċieda l-Arbitru fil-każ ta' Abela, kemm jekk is-servizz kien ta' parir (*suitability test*) jew *execution only* (*appropriateness test*), l-investiment kien idoneju.

*It-taqħrif u l-esperjenza tar-rikorrenti*: Is-soċjetà intimata tgħid li hija kienet taf eżattament x'esperjenza kellhom ir-rikorrenti. Huma kienu ilhom klijenti tagħha għal saħansitra xi għoxrin sena, u d-direttur Michael Grech kien attenda l-laqqgħat li huma kellhom mar-rappreżentanti ta' Coutts & Co u Lloyds, u xehed ukoll dwar is-sitwazzjoni finanzjarja tagħhom, u anki t-tip u l-frekwenza ta' investimenti u t-tranzazzjonijiet li huma kienu għamlu fil-passat, u l-objettivi u l-attitudni ta' riskju. Huma min-naħa tagħhom ma ressqu l-ebda prova sabiex juru li l-livell ta' riskju tagħhom kien wieħed 'kawt', skont kif irritenew fil-ħames talba tagħhom fit-Tieni Ilment. Tgħid li l-provi juru mod ieħor. Għal dak li jirrigwarda l-*financial bearability*, is-soċjetà intimata tirrileva li fid-dawl tal-assi tal-patrimonju sħiħ tal-appellati, iżda anki t-*turnover* matul ir-relazzjoni magħha, u meħud in konsiderazzjoni li dan il-prodott kien ikopri biss 7% mill-portafoll miżmum magħha, huma ċertament kienu konformi ma' dan il-kriterju tal-*appropriateness test*. Is-soċjetà intimata tgħid li hekk kif l-Arbitru kkonkluda fil-ilment ta' Abela, l-investiment fil-Phoenix kien "*relattivament parti żgħira mill-portafoll*", meta wieħed iqis il-patrimonju tar-rikorrenti, li kien jikkonsisti wkoll minn qliegħ mir-rimi u mir-radam fil-barrieri tagħhom. Is-soċjetà intimata



tkompli tishaq fuq l-allegati inkonsistenzi tal-Arbitru hekk kif tgħid dawn jirrizultaw bejn id-deċiżjoni preliminari tiegħu u d-deċiżjoni appellata tiegħu. Tkompli tirrileva li wara li l-Arbitru ddecieda li l-Ewwel Ilment tagħhom kien prematur, ir-rikorrenti mill-ewwel taw struzzjonijiet sabiex jigu likwidati l-azzjonijiet fil-Barrick Gold. Izda l-Arbitru ma kkunsidrax li jekk l-andament tal-ishma kien kull ma jmur jitjieb, bl-istess mod seta' kien il-każ li wara Lulju 2020 meta r-rikorrenti bieghu l-ishma, l-allegat telf kien ikun inqas billi l-valur tal-ishma baqa' jogħla. Tgħid li kif iddecieda l-Arbitru, l-allegat telf huwa '*moving target*', u hija kienet giet reza sogġetta għal dak li r-rikorrenti jew il-konsulenti tagħhom iddecidew li kien żmien opportun li jinbieghu l-ishma. Dan tinsisti kien kontra l-principli li fuqhom l-Arbitru għandu jistrieħ. Taċċetta li l-investment ma rendiex bl-istess mod bħal dak tal-ewwel, izda dan ma kienx ifisser li kien tort tal-intermedjarju. Issostni li kull min jagħzel li jinvesti jkun qed igorr ċertu element ta' riskju, żgħir jew kbir, izda m'hemm l-ebda investment li huwa mingħajr riskju. Jekk hija ma kinitx naqset fl-obbligi lejn ir-rikorrenti, ma kien hemm l-ebda ness bejn il-fatt li l-investment mar ħażin u r-responsabbiltà tagħha, għaliex din saħansitra ma teżistix, u t-telf huwa attribwibbli lir-rikorrenti. Tinsisti li għalhekk l-investment kien laħaq l-għanijiet tar-rikorrenti u ssodisfa r-rekwiziti taħt ir-regoli, u b'hekk kien idoneju għalihom. Dwar it-tieni aggravju, is-soċjetà intimata tgħid li d-deċiżjoni appellata tmur kontra r-rekwizit tal-para. (ċ) tas-subartikolu 21(3) tal-Kap. 555. Tikkontendi li skont dan il-paragrafu, kull kundanna għall-ħlas mill-Arbitru għandha tigi kkonvertita għall-munita Euro, u għalhekk issostni li d-deċiżjoni appellata hija nulla *ai termini* tal-para. (ċ) u/jew(d) tas-subartikolu 789(1) tal-Kap. 12.

11. Ir-rikorrenti jibdew billi jispjegaw li huma kienu ilhom fil-bżonn li jillikwidaw l-2,677 ishma li kellhom fil-*Barrick Gold ADR Euro* u t-868 sehem fil-*Barrick Gold US\$*, liema ishma jgħidu kienu ġew assenjati lilhom fid-29 ta' Marzu, 2015 meta mmaturaw il-*Commerzbank Phoenix WOF*, u dan għaliex huma għandhom it-tieni wild tagħhom tbatu minn kundizzjoni gravi ta' *multiple sclerosis*, u hassew il-bżonn li tiġi ristrutturata d-dar tagħhom sabiex din tiġi iktar adegwata għan-nuqqas ta' mobilità tagħha. Għalhekk fl-20 ta' Lulju, 2020 huma kitbu u taw struzzjonijiet għall-bejgħ tal-imsemmija ishma, u dan "*without prejudice to our claim for misselling*". Huma jispjegaw it-telf li kienu sofrew fuq dan il-bejgħ, u jgħidu li huma kienu ressu lment dwaru mas-soċjetà intimata permezz ta' ittra tal-4 ta' Awwissu, 2020, u wara li din irrifjutat l-ilment tagħhom, huma ssottomettew ilment ġdid fit-2 ta' Settembru, 2020. Ir-rikorrenti jgħaddu sabiex ifissru kif żvolgaw il-proċeduri quddiem l-Arbitru permezz tal-ilment tagħhom u d-deċiżjoni appellata, u mbagħad filwaqt li jikkontendu li s-soċjetà intimata matul dawn il-proċeduri ttantat timmanipula l-fatti, huma jagħmlu s-sottomissjonijiet fir-rigward tal-aggravji mressqa mis-soċjetà intimata taħt l-intestaturi kif ġej.

*Allegazzjonijiet ta' tip ta' esperjenza inezistenti:* Ir-rikorrenti jgħidu li: (a) ma kienx minnu li huma kellhom relazzjoni ta' klijent ma' Lloyds TSB bħala provditur ta' servizz, u s-soċjetà intimata ma ressqet l-ebda prova; (b) huma fl-ewwel ilment tagħhom kienu spjegaw ir-relazzjoni ma' Coutts u mal-BOV, fejn qalu li r-relazzjoni kienet dejjem *advisory* jew *discretionary*, iżda "*...qatt ma kellhom l-ebda esperjenza preċedenti f'xi investment kumpless fis-settur tad-derivatives, inkluż index jew equity-linked derivative notes jew xi hedge funds*"; (ċ) lanqas ma kien minnu li l-*perpetual securities* kienu l-parti l-kbira tal-

portafoll tal-BOV; (d) fl-affidavit tagħhom ipprezentat fl-ewwel ilment tagħhom, huma kienu ddikjaraw li *“kien hemm okkażjoni meta l-Bank of Valletta tgħatna parir biex nixtru perpetual securities, iżda aħna għamilna lment għal misselling. L-MFSA tatna raġun u l-BOV tawna kumpens sħiħ”*; (e) *perpetual securities* ma kellhom x’jaqsmu xejn ma’ investiment f’*derivative notes*. Għalhekk huma kienu ddikjaraw mill-ewwel li kienu nbiegħu lilhom *perpetual securities*, iżda dan ma kien ipogġihom fl-ebda żvantaġġ għaliex il-provditur kien għaraf in-nuqqas ta’ esperjenza tagħhom f’prodotti kumplessi, u kkumpensahom għall-*misselling* tiegħu. Minn hawn ir-rikorrenti jgħaddu sabiex jagħmlu s-sottomissjonijiet tagħhom fir-rigward tat-*tip ta’ servizz ipprovdut* lilhom mis-soċjetà intimata, fejn sostnew li wara li f’Mejju 2015 huma kienu skoprew it-telf qawwi tagħhom, din baqgħet tittanta taħrab jew tnaqqas mir-responsabbiltà tagħha lejhom. Jirrelevaw li l-Arbitru ma tax kredibilità lit-teżi tas-soċjetà intimata, fejn din kienet qegħda tikkontendi li t-tranzazzjoni saret fuq bażi ta’ *execution only*, iżda xorta waħda hija kienet qegħda tittanta xortiha quddiem din il-Qorti. Jallegaw li fejn is-soċjetà intimata ħadet il-firma tagħha fuq *Purchase Order* fejn il-kaxxa *execution only* kienet ittikkjata, is-servizz kien wieħed simultat, qarrieqi u abbużiv, u t-tranzazzjonijiet l-oħra tagħhom matul ir-relazzjoni ta’ għoxrin sena magħha dejjem saru fuq bażi *advisory*, kif jikkonferma bil-ġurament l-*investment advisor*. Iżda kif osserva l-Arbitru, il-*portfolio valuation statements* tas-soċjetà intimata stess jindikaw li s-servizz kien wieħed *advisory*. Jikkontendu li kien proprju l-konsulent finanzjarju li ressaq il-prodott għall-attenzjoni tagħhom, u għalhekk kif osserva l-Arbitru, l-inizjattiva ma kinitx tal-investitur, u għalhekk skont ir-regim regolatorju it-tranzazzjoni ma tista’ qatt tkun *execution only*. Jgħidu li r-rappreżentant tas-

soċjetà intimata qatt ma semma dawn il-kliem, u kien b'qerq li ġew ittikkjati kif spjegat. Kien biss meta huma ressqu lment f'Settembru 2015 li l-kliem bdew jissemmew mis-soċjetà intimata. Għalhekk tajjeb qal l-Arbitru li *"jqis li dan is-servizz kien wieħed ta' parir u kellu jsir is-suitability test"*. Minn hawn ir-rikorrenti jgħaddu għall-kwistjoni *tas-suitability test li kellu jsir, u qgħall-appropriateness test li fil-fatt sar*. Tirrileva li l-*client profile* pprovdut mis-soċjetà intimata ma kienx jikkontjeni l-informazzjoni mitluba mir-regim regolatorju bħal *financial objectives, risk attitude u assessment*, u lanqas ma kien iffirmit minnhom u mill-konsulent tas-soċjetà intimata, Jeremy Camilleri. Ir-rikorrenti jgħidu li l-Arbitru ġustament osserva *"...li minkejja d-dokumentazzjoni estensiva li pprovda l-provditur tas-servizz, ma ġie pprezentat l-ebda dokument li jindika x'kienu l-objettivi u l-attitudni ta' riskju tal-ilmentaturi"*. Skont huma, jekk sar *is-suitability test* kif kellu jsir, jew imqar sar l-*appropriateness test*, bis-sengħa, diliġenza u bil-kura, il-prodotti kumplessi tal-Commerzbank Phoenix WOF qatt ma kienu ser jgħaddu minnu, għaliex (i) huma ma kellhomx *"knowledge and experience in the investment field relevant to the specific type of product or service offered"*; u (ii) dawn mhumiex skont l-objettivi tagħhom ta' investiment. Hawn ir-rikorrenti jagħmlu riferiment għal dak li qal l-Arbitru fir-rigward, fejn ikkonkluda li l-prodott ma kellux jinbiegħ lilhom stante li ma kienx addattat għalihom. Meta jittrattaw il-kwistjoni ta' *appropriateness*, ir-rikorrenti jsostnu li huma dejjem aġixxew fuq parir tas-soċjetà intimata, u kwalunkwe firma fuq *execution only purchase order* kienet ittieħdet mingħandhom b'qerq. Izda jekk is-servizz imbagħad kien wieħed *dato ma non concesso ta' execution only*, hija kienet tenuta skont ir-regim regolatorju tal-MiFID u tar-regoli tal-MFSA, SLCs 2.14 u minn 2.21 sa 2.24, li twettaq *appropriateness test* skont l-għaqaq, il-ħila

u l-kura fejn hemm strumenti finanzjarji kumplessi bħal ma kienu l-*Commerzbank Phoenix WOF*. Jirrivaw li dan l-eżami gie esebit fil-mori tal-proċeduri fuq ordni tal-Arbitru, iżda dan wara li huma kienu talbu kopja tiegħu permezz tal-ittra tagħhom ta' Novembru, 2015, u s-soċjetà intimata rrifjutat it-talba tagħhom. Ir-rikorrenti jikkontendu li dan ma sarx b'mod onest u skont is-sengħa, hekk kif ikkonkluda wkoll l-Arbitru. Hawn jisħqu li huma ma kellhomx l-esperjenza u t-tagħrif skont ir-regim regolatorju sabiex ikunu jistgħu jgħaddu mill-*appropriateness test*. Dwar ir-riferiment tas-soċjetà intimata għall-każ ta' ***JT pro et nomine vs. Michael Grech Financial Investments Services Limited***, jgħidu li l-Arbitru kien korrett meta ċaħad id-difiża tagħha, u in sostenn tal-argument tagħhom, huma jicċitaw dak li qalet din il-Qorti kif diversament ippreseduta fl-App.Nru. 20/2017 deċiż fil-21 ta' Ottubru, 2019 fl-ismijiet ***Conrad Micallef vs. GlobalCapital Financial Management Ltd***. Jirrivaw li madankollu l-Arbitru xorta waħda spjega għaliex huwa ma kienx jaqbel mas-sottomissjoni tas-soċjetà intimata, fejn qal li kull każ għandu jigi deċiż skont il-mertu tiegħu, u hawn huma jagħmlu riferiment għall-para. (b) tas-subartikolu 19(3) tal-Kap. 555. Għal dak li jirrigwarda *iż-żmien li fih inbiegħu l-azzjonijiet fil-Barrick Gold*, ir-rikorrenti jsostnu li bħal kull investitur ieħor, huma kellhom id-dritt li jbiegħu l-investimenti meta ġew fil-bżonn ta' likwidata, u jekk l-investment originali kien inbiegħ ħażin, it-telf riżultanti huwa kawża diretta u *nexus* dirett tal-aġir impropriu tal-provditur tas-servizz. Jirrivaw li huma kienu ilhom fil-bżonn li jillikwidaw dawn l-azzjonijiet għaliex xtaqu jeżegwixxu alterazzjonijiet strutturali fid-dar tagħhom stante l-kondizzjoni medika gravi tat-tifla tagħhom, li għalkemm miżżewwġa kellha terġa' tmur toqgħod magħhom biex ikollha l-għajnuna. Jispjegaw li huma ma kienux akkwistaw l-ishma fil-*Barrick Gold*

b'mod konxju, iżda dawn kienu spicċaw għandhom wara li mmatura l-*equity linked derivative product* tal-*Commerzbank Phoenix WOF*, u huma ġew allokatu l-ishma b'andament aġġar minn dawk li kellhom konnessjoni mal-*Commerzbank Phoenix Worst of*. Ir-rikorrenti jsostnu li dan l-istrument finanzjarju la kien *suitable* u lanqas *appropriate* għalihom, għaliex ma kienx kompatibbli mal-oġġettivi tagħhom, mal-attitudni ta' riskji tagħhom u man-nuqqas ta' esperjenza tagħhom f'prodotti simili. Għalhekk jgħidu li huma kellhom kull dritt li jiddisponu minn dawn l-azzjonijiet. Iżda b'kombinazzjoni ż-żmien meta bieġhu kien l-aħjar żmien tagħhom minn meta dawn ġew akkwistati f'Mejju 2015, sal-ġurnata tan-Nota ta' Sottomissjonijiet tagħhom li saret fl-1 ta' Frar, 2021. Huma hawn jagħmlu riferiment għad-Dokument PB1, fejn il-*graph* kienet tindika proprju dan, u li kien juri li l-istqarrija tas-soċjetà intimata ma kinitx waħda veritiera. Dwar is-sottomissjoni tas-soċjetà intimata kif magħmula f'paragrafu 20 tar-rikors tal-appell, fejn tgħid li *"f'dan l-istadju tardiv, m'għandha ebda mod tikkontesta o meno dawn is-sejbiet li jidhru ffurmaw parti mill-proċess bħala prova dokumentarja mill-Arbitru stess"*, ir-rikorrenti jsostnu li l-Arbitru għandu kull dritt u dmir li jagħmel l-investigazzjonijiet privati tiegħu *ai termini* tas-subartikolu 25(1) tal-Kap. 555. Jirrilevaw li anki kif stabbiliet din il-Qorti kif diversament preseduta fis-sentenza tal-5 ta' Novembru, 2018 fl-App.Nru. 11/2017 fl-ismijiet **Carmel u Nicholina Bartolo vs. Crystal Finance Investments Ltd**, ma kien hemm xejn ħażin jew skorrett meta l-Arbitru jirreferi għal xi punt li ma kienx ġie ndikat mill-ilmentatur. Huma jikkontestaw l-allegazzjoni tal-preżentata tardiva ta' dan id-dokument, u s-soċjetà intimata setgħet tippreżenta l-osservazzjonijiet tagħha anki fin-nota ta' sottomissjonijiet tagħha, u dan filwaqt li għamlu riferiment għal dak li rrileva l-Arbitru dwar n-

nuqqas ta' prova u kontestazzjoni min-naħa tagħha. Osservaw li l-Arbitru baqa' jsegwi l-prezz tal-*Barrick Gold* sad-data tad-deċiżjoni appellata. Jirrilevaw li b'hekk l-Arbitru kellu raġun li ma tax piż lill-argument fieragħ tas-soċjetà intimata kif imfisser fil-paragrafu 19 tar-rikors tal-appell tagħha. Is-soċjetà intimata tikkontendi li *l-Commerzbank Phoenix WOF ma kienx awtorizzata li jinbiegħ fl-Unjoni Ewropea*, u huma hawn jagħmlu riferiment għall-*Fact Sheets* relattivi. Jgħidu li din kienet restrizzjoni ċara fuq il-bejgħ tal-prodott, u jsostnu li bl-ebda mod ma kienet *"tirrelata għal eżenzjoni fir-rigward tal-pubblikazzjoni tal-prospett"* kif qalet is-soċjetà intimata. Jirrilevaw li Michael Grech in kontro-eżami kien xehed li l-prodott kien *"bil-kundizzjoni li jkun għalina biss u ma jkun available għal ħadd iżjed..."*. Għalhekk ir-rikorrenti jgħidu li s-soċjetà intimata biegħet il-prodott bla skruplu, u kien proprju waqt il-kontro-eżami ta' Jeremy Camilleri li huma saru jafu bil-*commission* ta' madwar 5%, aġir li kien kuntrarju għar-regim regulatorju kif spjegat aktar 'il fuq. Dan jikkontendu jikkostitwixxi *ksur tal-obbligi fiduċjarji* tagħha, u dan filwaqt li jagħmlu riferiment għall-*Markets in Financial Instrument Directive 2004/79EC*, l-*Standard Licence Conditions* tal-MFSA in vigore dak iż-żmien, u in partikolari Titolu 2 *Conduct of Business Obligations* u Titolu 3 *Disclosure Requirements for Information to Clients, including Marketing Communications*. Jgħidu li dan kollu sar enfazi fuqu fid-dokument ta' CESR /0-2 tat-28 ta' April 2007, li ħareġ żmien qabel ma ġara l-każ odjern. Ir-rikorrenti jsostnu wkoll li s-soċjetà intimata naqset li tispjega dak li huma jsejġu n-natura kumplessa u teknika tal-prodott, u r-riskji spekulattivi marbutin miegħu. Jgħidu li illum l-Arbitru, u anki din il-Qorti, jistgħu japprezzaw il-periklu ta' dawn il-prodotti fil-bosta każijiet li qed jitressqu, u li jirrigwardaw prodotti simili, u jagħmlu riferiment għal diversi minnhom. Jirrilevaw li huma

kienu xehdu li s-socjetà intimata qatt ma spjegat ir-riskji tal-prodott Commerzbank Phoenix WOF, u li jekk is-suq kien sejjer kontra l-investitur, huma kienu ser ikunu kostretti jibqgħu hemm għaliex il-Commerzbank ma kienx iħallas qabel. Imbagħad Jeremy Camilleri tahom x'jifhmu li meta l-prodott tħallas qabel iż-żmien, dan kien juri kemm l-imsemmi prodott kien sigur u għalhekk skont l-Arbitru *“li dan seta’ jagħti sens falz u perċezzjoni ħażina fuq is-sigurtà tal-prodott li ma kinitx minnha, hekk kif fil-fatt ġara”*. Għalkemm is-socjetà intimata ttantat turi f’para. 12 tar-rikors tal-appell li l-konsulent Jeremy Camilleri kien xehed li huwa kien spjega r-riskji inerenti fil-prodott, huma kienu pprezentaw evidenza oġġettiva kuntrarja, u jirrilevaw li kien biss meta l-prodott kien immatura f’Settembru, 2015 li s-socjetà intimata għaddietilhom kopja tat-*Term Sheet*. Kien wara xahrejn oħra li huma ingħataw kopja tal-*Prospectus* u t-*Terms and Conditions*, għalkemm huma baqgħu ma fehmu xejn dwar il-kumplessità tal-prodott, u kif huma kienu għamli tant telf fil-kapital. Jirrilevaw ukoll li dawn id-dokumenti ġew mgħoddija lilhom wara insistenza qawwija min-naħa tagħhom, stante li s-socjetà intimata kienet sostniet li *“l-Att dwar il-Protezzjoni tad-Data does not entitle data subjects to copies of documentation”*. Dwar it-tieni aggravju tas-socjetà intimata, ir-rikorrenti jsostnu li dan huwa tassew frivolu għaliex imkien fil-para. (ċ) tas-subartikolu 21(3) tal-Kap. 555 m’hemm indikat li l-ħlas tal-kumpens għandu jkun tassattivament fl-Euro. Huma jagħlqu r-risposta tagħhom billi jaċċennaw għall-prinċipju li jgħidu li huwa stabbilit fis-sistema ġuridika tagħna, li l-apprezzament magħmul minn Qorti tal-ewwel grad, m’għandux jiġi disturbat minn din il-Qorti għajr f’ċirkostanzi eċċezzjonali, dan filwaqt li jissottomettu li fil-każ odjern ma jeżistux raġunijiet, wisq anqas gravi u eċċezzjonali, li jikkonvinċu lil din il-Qorti li l-Arbitru



kien manifestament żbaljat fl-apprezzament tal-fatti u tad-dritt. Minn hawn ir-rikorrenti jgħaddu għall-appell incidentali tagħhom, fejn jirrilevaw li l-aggravju tagħhom huwa li l-Arbitru ma laqax it-talba tagħhom għall-ħlas ta' imgħax. Jispjegaw li huma ma rċevew l-ebda imgħax matul iż-żmien tal-investment tal-prodotti mertu tal-azzjoni odjerna, jiġifieri bejn is-27 ta' April, 2012 sad-29 ta' Marzu, 2015, u dan kif kien jirriżulta mid-dokumenti pprezentati lilhom mis-soċjetà intimata u esebiti fl-atti tal-Każ 045/18. Meta mbagħad huma ġew allokatu l-ishma fil-*Barrick Gold*, l-uniku dñul tagħhom sad-data tal-bejgħ fl-24 ta' Lulju, 2020 kien *dividend* ta' €1,043.03 u US\$424.54. Għalhekk il-ħames talba tagħhom kienet għall-ħlas ta' imgħax b'rata raġonevoli fuq €99,960 u fuq US\$34,790 għall-perijodu bejn id-data li fiha saret il-*purchase order* fis-27 ta' April, 2012 għax-xiri tal-*Commerzbank Phoenix WOF* sad-data tal-pagament effettiv. Għalhekk huma kienu b'mod raġonevoli talbu rata ta' mgħax ekwivalenti għal dak li huma setgħu jirċievu skont l-attitudni ta' riskju kawt tagħhom minn investment bħal MGS7% 31/12/2021 li seta' nxtara fl-istess data tas-27 ta' April, 2012 fejn kien hemm rata ta' 4.08% *per annum*. Huma wkoll aċċettaw permezz tal-istess ħames talba li għandu jitnaqqas id-*dividend* żgħir li huma kienu rċevew fuq l-ishma fil-*Barrick Gold* ta' €1,403.03 u US\$424.54. Iżda l-Arbitru ddecieda li għandu jithallas imgħax mid-data tad-deċiżjoni appellata sad-data tal-ħlas effettiv, u b'hekk huwa ma ta l-ebda kumpens għat-telf ta' dñul għal perijodu ta' qabel l-imsemmija deċiżjoni appellata, u dan mingħajr ma ta l-ebda motivazzjoni għad-deċiżjoni tiegħu, u b'mod inkonsistenti mal-imsemmija deċiżjoni fejn huwa sab li kien hemm *investment misselling* skjaċċanti. In sostenn tal-argument tagħhom, ir-rikorrenti

jagħmlu riferiment għall-artikolu 1135 tal-Kodiċi Ċivili u anki għal diversi sentenzi ta' din il-Qorti, u anki tal-Qorti Ċivili, Prim'Awla.

12. Fir-risposta tagħha, is-soċjetà intimata tibda billi preliminarjament tissottometti l-irritwalità tal-appell inċidentali *ai termini* tal-artikolu 235 tal-Kap. 12, għaliex dan jittratta punt li dwaru l-Arbitru ma qal xejn. Sussidjarjament u mingħajr preġudizzju għal dan, is-soċjetà intimata tirrileva li r-rikorrenti qatt ma talbu danni oltre dawk li huma stess illikwidaw fir-raba' talba tagħhom, u li ġew akkordati mill-Arbitru. Tinsisti li dak li qed jippretendu r-rikorrenti, jiġifieri kumpens għal telf ta' qliegħ, huwa differenti minn talba għall-ħlas ta' imgħax. Jgħidu li fi kwalunkwe każ l-allegat '*opportunity loss*' li qed jgħidu li sofrew ir-rikorrenti, tikkostitwixxu danni li ma ġewx mitluba quddiem l-Arbitru.

13. Din il-Qorti tgħid li d-deċiżjoni appellata hija tajba. Wara s-solita dikjarazzjoni tal-Arbitru li huwa marbut jiddeċiedi l-każ quddiemu skont dak li fil-fehma tiegħu huwa ġust, ekwu u raġonevoli skont iċ-ċirkostanzi partikolari tal-każ u l-merti sostantivi tiegħu, huwa jgħaddi sabiex jikkunsidra s-sottomissjoni tas-soċjetà intimata li l-każ odjern huwa identiku għall-Każ Nru. 005/2017 fl-ismijiet **Carmelo Abela u l-eredi tiegħu Concetta Abela vs. Michael Grech Financial Services Ltd.** L-Arbitru rrileva li l-punt li xtaqet tagħmel hawn is-soċjetà intimata ma kinitx qajmitu fir-risposta tagħha, iżda fin-nota ta' sottomissjonijiet finali tagħha, u għalhekk bħala difiża ġdida dan il-punt ma setax jiġi aċċettat. Iżda huwa ma waqafx hawn, u kompla sabiex jispjega kif fil-fehma tiegħu l-fatti taż-żewġ każijiet kienu distinti minn xulxin. Għalhekk fil-fehma tal-Qorti, l-Arbitru ċertament ta widen sew lis-soċjetà intimata, għall-

kuntrarju ta' dak li din tal-aħħar qegħda ssostni dwaru. In partikolari l-Arbitru rrileva li:

*“Fil-Każ Nru. 005/2017 jingħad li l-portafoll ‘kien magħmul primarjament minn high yield bonds fi swieq emergenti bħalma huma l-Brażil u l-Argentina’, u li qabel l-investment ikkontestat ġieli saru wkoll investimenti ‘tat-tip complex asset backed security’.*

*Barra minn hekk, kważi sena u nofs qabel l-investment ikkontestat, saru żewġ investimenti fl-equity linked structured notes u li ‘il-lista ta’ investimenti tindika wkoll żewġ transazzjonijiet ta’ investimenti b’rata ta’ l fuq minn 16%’. (fn. 24 Każ 005-2017 deċiż mill-Arbitru fit-12 ta’ Marzu 2019) Dan kollu jindika li l-kompożizzjoni preċedenti tal-portafoll, l-attitudni għar-riskju u l-objettiv ta’ investimenti kif ukoll l-esperjenza f’investimenti ta’ ċertu portata ta’ riskju, huma lkoll sostanzjalment differenti minn dak tal-ilmentaturi f’dan il-każ. Dan appartni li hekk kif deskritt fid-deċiżjoni tal-Każ Nru. 005/2017 kien l-ilmentatur ‘li avviċina lill-provditur tas-servizz biex jerġa’ jinvesti fih għaliex kien mar tajjeb’.*”

14. Fid-dawl ta’ dawn l-osservazzjonijiet, il-Qorti ma ssibx li l-Arbitru għalhekk għamel xi “u-turn” kif allegat mis-soċjetà intimata, iżda biss ottempora ruħu ma’ dak li jirrikjedi minnu il-para. (b) tas-subartikolu 19(3) tal-Kap. 555.

15. Imbagħad l-Arbitru għadda sabiex investiga n-natura tas-servizz mogħti mis-soċjetà intimata, fejn osserva li l-partijiet ma kienux qegħdin jaqblu, u saħansitra kienu qegħdin jikkontestaw jekk is-servizz mogħti kienx wieħed ta’ parir (*investment advisory*) skont ir-rikorrenti, jew jekk dan kienx wieħed ta’ *execution only* skont kif kienet qegħda tikkontendi s-soċjetà intimata. L-Arbitru rrileva li dan huwa aspett importanti fejn jidholl l-allegat ‘*investment misselling*’, għaliex għandu implikazzjonijiet fuq l-obbligi tal-provditur tas-servizz, fejn fil-każ ta’ *execution only*, li ddeskriva bħala servizz bażiku fejn ir-regoli tar-regim

regolatorju huma inqas onerużi minn dawk applikabbli għal *investment advice*. Qal li fl-*investment advisory* kellu jsir l-*appropriateness test*, filwaqt li fl-*execution only* kellu jsir is-*suitability test*, li jipprovdu għalihom ir-regoli maħruġa mill-MFSA u applikabbli fiż-żmien tal-bejgħ tal-prodott. L-Arbitru hawn għamel riferiment għall-ittra responsiva tas-soċjetà intimata lir-rikorrenti tal-5 ta' Frar, 2016, fejn saħqet li s-servizz kien ġie mogħti fuq bażi ta' *execution only*, kif iddikjarat li kien jirriżulta mid-dokumenti tagħha nklużi l-*confirmation order forms* iffirmati minnhom, u li kienu jixhdu li t-tranzazzjonijiet kienu *execution only*, u li r-rikorrenti ma kienux talbu, ma ġewx ipprovduti u lanqas ma ntalbu l-ħlas għal servizz ta' parir. L-Arbitru madankollu sab li l-*portfolio valuation statements* tat-22 ta' Dicembru, 2011 u tal-1 ta' Ġunju, 2012 li nħarġu mis-soċjetà intimata lir-rikorrenti, u li kienu jinkludu n-noti strutturati tal-*Commerzbank 3-Year Phoenix* bħala formanti parti mill-portafoll tal-investimenti, kienu jindikaw li l-mandat kien wieħed '*advisory*', u għalhekk is-soċjetà intimata ma setgħetx issostni l-pożizzjoni tagħha. Innota wkoll li hawn il-prodotti in kwistjoni kienu ġew deskritti skorrettement bħala '*investment funds*' minflok noti strutturati. L-Arbitru filwaqt li ħa konjizzjoni ta' dak li xehdet ir-rikorrenti waqt is-seduta tat-2 ta' Ottubru, 2018 fil-Każ 045/2018, għamel osservazzjoni ferm valida li s-soċjetà intimata stess kienet ikkonfermat li r-rikorrenti dejjem ipprevalew ruħhom mis-servizzi ta' *discretionary management* minn diversi provdituri oħra tas-servizz finanzjarji. Ĉertament, tgħid il-Qorti, id-dikjarazzjoni tas-soċjetà intimata ma hija tal-ebda sostenn ta' dak li qegħda tallega dwar is-servizz li ngħata minnha lir-rikorrenti, u għalhekk tajjeb innota l-Arbitru li dan kollu saħansitra jsaħħaħ is-sottomissjoni tar-rikorrenti, li s-servizz li ngħata lilhom kien wieħed ta' parir jew *advisory*. L-

Arbitru ħa wkoll in konsiderazzjoni x-xhieda tal-provditur tas-servizz fejn ingħad fost affarijiet oħra li “...ngħid li minħabba l-fatt li d-deċiżjoni finali kienet dejjem tal-klijenti, jien kont inqisu ta’ *execution only*...”, bla dubju tgħid il-Qorti pożizzjoni tassew erroneja min-naħa tagħha, tant hu hekk li l-Arbitru ddikjara li b’daqshekk is-servizz ma jsirx wieħed ta’ *execution only*. L-Arbitru rrileva li rrizulta li r-rikorrenti dejjem straħu fuq il-parir tal-esperti fil-qasam tas-servizz finanzjarji, u għalhekk is-servizz ma setax ikun ta’ *execution only*. Tajjeb ukoll osserva l-Arbitru, li jekk fil-passat għal żmien twil ir-rikorrenti kienu nvestew fuq bażi *advisory*, ma kienx loġiku li f’daqqa waħda l-investimenti tagħhom f’noti strutturati li jagħraf bħala ta’ natura kumplessa, bdew isiru fuq bażi ta’ *execution only*. Qal ukoll li l-Commerzbank gie ntrodott lir-rikorrenti mis-soċjetà intimata, u għalhekk l-għażla ta’ dan il-prodott ma saritx fuq l-inizjattiva tagħhom, hekk kif fil-fatt xehdu. L-Arbitru korrettement wera n-nuqqas ta’ konvinzjoni tiegħu dwar il-fatt li fil-*confirmation order forms* il-prodotti strutturati ġew indikati li saru fuq bażi ta’ *execution order*, iżjed u iżjed jgħid fin-nuqqas ta’ evidenza li tiġġustifika għaliex dawn biss kienu saru b’dan il-mod. L-Arbitru stqarr li x’aktarx li s-soċjetà intimata wisq probabbli għamlet dan sabiex teżonera ruħha mir-responsabbiltà għall-investment in kwistjoni, u hawn il-Qorti ma ssibx raġuni għaliex il-ħsieb tagħha għandu jkun mod ieħor. Għalhekk l-Arbitru wasal għall-konkluzjoni li fil-każ odjern kellu jsir is-*suitability test*, u jgħaddi sabiex jagħmel riferiment għar-regoli tal-MFSA applikabbli, intestati ‘*Standard Licence Conditions applicable to Investment Services Licence Holders*’.

16. Imbagħad osserva li mid-dokumenti ppreżentati kien jirrizulta li r-rikorrenti kienu ġew ikklassifikati bħala investituri ‘*retail*’ u mhux ‘*professional*’.

Irrileva li min-naħa l-oħra ma kien hemm l-ebda indikazzjoni fid-dokumentazzjoni estensiva pprezentata, ta' x'kienu l-objettivi u l-attitudni ta' riskju tar-rikorrenti, u waqt ix-xhieda tas-soċjetà intimata fis-seduta tat-2 ta' Ottubru, 2018, din ma pprovdiet l-ebda spjegazzjoni tan-nuqqas tagħha. Il-Qorti ma tistax ma tirrilevax, bħal ma għamel ukoll l-Arbitru, li dan huwa nuqqas serjissimu min-naħa tas-soċjetà intimata, li anki jekk fid-dawl tar-relazzjoni twila mal-klijenti tagħha dawn setgħu ttieħdu bħala digà magħrufa, ma hemm l-ebda raġuni għaliex l-informazzjoni in kwistjoni mhijjex dokumentata kif kellha tkun fuq il-formola appożita. Imbagħad l-Arbitru qies dak li xehdu r-rikorrenti dwar ir-riskju li huma kienu lesti li jieħdu permezz tal-investment in kwistjoni, iżda wkoll b'mod generali fejn għaraf li fil-portafoll li kien miżmum fuq bażi diskrezzjonali ma' Coutts & Co., l-oġġettiv tal-investment kien wieħed ta' bilanċ fejn kellha tingħata konsiderazzjoni li l-assi jibqgħu siguri. L-Arbitru tajjeb osserva li dan isaħħaħ dak li xehdu fuqu r-rikorrenti dwar l-importanza li l-kapital jibqa' protett kemm jista' ikun, iżda għaraf li l-oġġettiv tagħhom ma setax jintlaħaq permezz tal-investment fil-*Commerzbank* minħabba r-riskju li kien joffri, u l-implikazzjonijiet fil-każ li kien jinqabeż il-*barrier*, kif fil-fatt seħħ. L-Arbitru nnota li kien jidher li s-soċjetà intimata imminimizzat l-importanza tal-karatteristiċi partikolari tal-prodott u l-possibilità tat-telf fuqu, anki fl-affidavit tagħha, fejn jgħid li dan ma setax isir għaliex l-andament ta' qabel fil-prezzijiet tal-assi sottostanti u tal-prodott stess, ma setgħux waħedhom joffru serħan tal-moħħ. Qal li meta mbagħad is-soċjetà intimata tikkontendi li l-imsemmi prodott kien jagħmel biss 7% mill-portafoll tar-rikorrenti, xorta waħda kien jibqa' l-fatt li dan kien investment materjali anki meta mqabbel ma' investimenti oħra preċedenti. Jirrileva hawn b'mod korrett li l-ilment wara kollox ma jolqotx il-

portafoll kollu, iżda biss il-*Commerzbank*. Għal dawn ir-raġunijiet, li l-Qorti ssib li huma kollha validi u ġusti, l-Arbitru ddikjara li ma setax jasal għall-konklużjoni li dan il-prodott u l-investment tiegħu kien jirriflettui u kien konformi mal-objettivi tar-rikorrenti.

17. L-Arbitru zied jgħid li barra minn hekk ma kienx intwera b'mod konvincenti li r-riskji vera tal-prodott u l-potenzjal ta' telf materjali, kienu ġew spjegati sew b'mod li r-rikorrenti fehmu tassew, u dan bi ksur tar-regoli partikolarment SLC2.19. L-Arbitru kkontenda li l-fatt li r-rikorrenti kienu jifilħu finanzjarjament għat-telf fuq il-prodott, dan ma kienx ifisser li b'hekk is-soċjetà intimata setgħet tbiegħilhom il-prodott li ma kienx jirrispetta l-objettivi tagħhom, fosthom li l-kapital kellu jkun protett, u allura dan ma kienx '*suitable*' għalihom. Qal li anki b'riferiment partikolari għal SLC2.13, 2.16 u 2.22, ma setax jiġi kkunsidrat li r-rikorrenti kellhom l-għarfien u l-esperjenza dwar il-prodott speċifiku. Dan qalu filwaqt li ħa in konsiderazzjoni n-natura tal-investimenti li s-soltu huma kienu jinvestu fihom, in-natura tas-servizz li kienu pprevalew ruħhom minnu, u anki l-livell ta' edukazzjoni u l-professjoni tagħhom, li t-tnejn ma kellhomx x'jaqsmu mas-settur finanzjarju. Aspetti kollha ferm rilevanti tgħid il-Qorti, fl-evalwazzjoni tal-kwistjoni jekk ir-rikorrenti kellhomx l-għarfien u l-esperjenza neċessarja sabiex jinvestu fil-prodott mertu ta' dawn il-proċeduri. Filwaqt li għamel riferiment għax-xhieda tas-soċjetà intimata waqt is-seduta tat-2 ta' Ottubru, 2018 dwar l-ammissjoni tagħha li fil-passat "*...il-maġġoranza tal-investimenti tal-ilmentaturi kienu bonds tal-Gvern u bonds ikkwotati fuq il-Borża ta' Malta*", l-Arbitru stqarr li l-fatt li r-rikorrenti kienet turi iżjed interess, ma kienx jagħmilha '*knowledgeable*' jew ta' esperjenza fuq il-prodott speċifiku sugġerit mis-soċjetà intimata. L-istess qal l-Arbitru fir-rigward tal-fatt li r-

rikorrenti kienu nvestew ftit xhur qabel fl-istess tip ta' prodott, iżjed u iżjed meta wieħed kien iqis li din kienet l-ewwel nota strutturata li huma kienu nvestew fiha, u li giet mgħajta qabel mill-emittent, u li ħallitilhom qligħ fi ftit xhur, b'mod li setgħet ħalliet sens falz u perċezzjoni ħażina tas-sigurtà tal-prodott. Għalhekk l-Arbitru iddikjara li kien jirriżulta li SLC 2.13, 2.16, 2.19 u 2.22 tar-regoli ma kienux ġew sodisfatti, u l-prodott ma kellux jinbiegħ lir-rikorrenti stante li ma kienx addattat għalihom.

18. Għalkemm l-Arbitru kif fuq spjegat, sab li l-prodott inxtara abbażi ta' parir, fejn madankollu ma kienx issodisfa l-kriterju li għandu jkun addattat għall-investitur skont SLC 2.16, huwa xorta waħda għadda sabiex indirizza l-allegazzjoni tas-soċjetà intimata li kellu jitwettaq l-*appropriateness test*, iżda filwaqt li rrileva diversi nuqqasijiet min-naħa tas-soċjetà intimata, fid-dawl tal-provi prodotti, sab li l-investment ma kienx jgħaddi minn dan l-eżami wkoll.

19. Imbagħad l-Arbitru għadda sabiex ittratta dak li sejjaħ bħala 'aspetti oħra'. Wara li għamel riferiment għall-provi tal-partijiet li ġew prodotti, spjega li anki minn informazzjoni aċċessibbli b'mod pubbliku minn fuq l-*internet*, kien ħareġ ċar li r-rikorrenti kienu bieġħu l-*Barrick Gold* meta l-ishma kienu fl-aħjar andament tagħhom matul il-ħames snin li dawn ġew assenjati lilhom, u li sussegwentement il-prezz tiegħu niżel u ma rkuprax. Qal li dan kollu kien juri li ma kinitx minnha l-allegazzjoni tas-soċjetà intimata li l-azzjonijiet ta' *Barrick Gold* għamlu żmien fejn kienu ipprezzati ferm aħjar minn meta nbieġħu mir-rikorrenti. Fid-dawl ta' dan kollu, l-Arbitru ddecieda li l-ilment tar-rikorrenti huwa wieħed ġust, ekwu u raġonevoli, u b'hekk laqgħu sakemm kompatibbli mad-deċiżjoni appellata.



20. Il-Qorti ma ssibx raġuni għaliex hija għandha tbiddel din id-deċiżjoni, anki wara li ħadet in konsiderazzjoni s-sottomissjonijiet tas-soċjetà intimata kif imfissra fir-rikors tal-appell tagħha. Tgħid li jidher biċ-ċar li r-rikorrenti għandhom tassew raġun li jilmentaw mill-mod kif is-soċjetà intimata aġixxiet fil-konfront tagħhom meta fuq parir tagħha huma għaddew sabiex investew fil-*Commerzbank* u n-negliġenza kuntrattwali u l-ksur tal-obbligi fiduċjarji tagħha fil-konfront tagħhom kienu b'mod ċar proprju l-kawża tat-telf qawwi soffert minnhom.

21. Għaldaqstant din il-Qorti ma ssibx l-ewwel aggravju tas-soċjetà intimata għustifikat, u tiċċdu.

22. Izda hawn jonqos li l-Qorti tkompli tinvestiga dak li ddecieda l-Arbitru sabiex tittratta t-tieni aggravju tas-soċjetà intimata. Dwar il-kwistjoni li qegħda tirrileva s-soċjetà intimata li d-deċiżjoni appellata tmur kontra d-disposizzjonijiet tal-para. (ċ) tas-subartikolu 21(3) tal-Kap. 555 stante li allegatament l-Arbitru m'ottemporax ruġu ma' dawn id-disposizzjonijiet, il-Qorti tgħid li hija ma taqbilx mal-argument tas-soċjetà intimata. Tirrileva li d-disposizzjonijiet tal-para. (ċ) tas-subartikolu 26(3) tal-istess liġi, bl-ebda mod ma jirrikjeddu mill-Arbitru li dan għandu jagħti kundanna għall-ħlas strettament fil-munita Euro. Barra minn hekk il-para. (ċ) tas-subartikolu 21(3) tal-Kap. 555 lanqas ma jista' jinftiehem b'dan il-mod, u tagħraf li dan tal-aħħar huwa ntiż sabiex jipprovdli għal sitwazzjonijiet bħal dik prezenti fejn il-partijiet huma gwidati dwar id-data rilevanti għall-fini tal-konverżjoni għall-munita Euro tal-ammont ikkundannat li għandu jitħallas. Xejn iktar minn hekk.

23. Għaldaqstant dan l-aggravju wkoll mhux ġustifikat, u l-Qorti tiċċdu.

24. Il-Qorti ser tgħaddi issa sabiex tikkunsidra l-aggravju tar-rikorrenti. Huma qegħdin jikkontendu li l-Arbitru kien tenut jilqa' it-talba tagħhom għall-ħlas ta' imgħax, skont kif imfissra fil-ħames talba tagħhom. L-argument tagħhom huwa li huma naqsu milli jirċievu imgħax matul il-perijodu tal-investment li huma għamlu ta' €99,960 u ta' US\$34,790, mertu tal-azzjoni odjerna, bejn is-27 ta' April, 2012 u d-29 ta' Mejju, 2015. Barra minn hekk meta mbagħad huma ġew allokatu l-ishma fil-*Barrick Gold*, l-uniku dħul kien dak ta' €1,403.03 u US\$424.54. Imma l-Qorti ma taqbilx mar-rikorrenti li huma għandhom jirċievu ħlas għall-imgħax allegatament mitluf fil-perijodu ndikat minnhom. Tagħraf li diversament minn dak li seħħ fil-każ ċitat fl-ismijiet **Concetta u Anthony Galea vs. GlobalCapital Financial Management Ltd**<sup>1</sup>, l-Arbitru ma laqgħax it-talba tagħhom fl-ammonti proposti, u l-eżercizzju tiegħu kien pjuttost wieħed ta' komputazzjoni tad-danni reali sofferti minnhom, fejn imbagħad l-imgħax għandhom biss jiddekorru mid-data tal-likwidazzjoni tagħhom.

24. Għaldaqstant il-Qorti ma ssibx l-aggravju tar-rikorrenti ġustifikat u tiċċdu.

### **Decide**

**Għar-raġunijiet premessi l-Qorti tiddeciedi dwar l-appell prinċipali u dwar l-appell inċidentali billi tiċċadhom, filwaqt li tikkonferma d-deċiżjoni appellata fl-intier tagħha.**

---

<sup>1</sup> Qorti Ċivili, Prim'Awla, rik.nru.1004/2014LM, 05.10.18.

**L-ispejjeż marbuta mal-appell prinċipali għandhom ikunu a karigu tas-soċjetà intimata, filwaqt dawk konnessi mal-appell inċidentali għandhom jithallsu mir-rikorrenti.**

Moqrija.

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

**Rosemarie Calleja  
Deputat Registratur**