

અસ્વીકરણ: સ્થાનિક ભાષામાં અનુવાદિત આ ચુકાદા/હુકમનો હેતુ પક્ષકારોને તેમની ભાષામાં જાણકારી ઉપલબ્ધ કરાવવા માત્રનો છે અને તેનો અન્યથા ઉપયોગ થઈ શકશે નહિ. અન્ય તમામ વ્યવહારિક તેમજ સરકારી ઉદ્દેશો માટે મૂળ અંગ્રેજી ચુકાદો/હુકમ જ પ્રમાણિત અને માન્ય રહેશે.

DISCLAIMER: The translated judgement in vernacular language is meant for the restricted use of the litigant to understand it in his/her language and may not be used for any other purpose. For all practical and official purposes, the English version of the judgement shall be authentic and shall hold the field for the purpose of execution and implementation.

=====

ગુજરાત ઉચ્ચ ન્યાયાલય, અમદાવાદ

ખાસ દિવાની અરજી નં. ૧૦૫૨૩/૨૦૦૬

સાથે

ખાસ દિવાની અરજી નં. ૧૦૫૧૬/૨૦૦૬

સાથે

ખાસ દિવાની અરજી નં. ૧૦૫૨૪/૨૦૦૬

સાથે

ખાસ દિવાની અરજી નં. ૧૦૫૨૭/૨૦૦૬

સાથે

ખાસ દિવાની અરજી નં. ૧૦૫૨૮/૨૦૦૬

સાથે

ખાસ દિવાની અરજી નં. ૧૦૫૨૯/૨૦૦૬

સાથે

ખાસ દિવાની અરજી નં. ૧૦૭૫૬/૨૦૦૬

સાથે

ખાસ દિવાની અરજી નં. ૯૯૭૧/૨૦૦૬

સાથે

ખાસ દિવાની અરજી નં. ૯૯૭૧/૨૦૦૬

માં

નાગરિક અરજી નં. ૭૧૩૯/૨૦૦૬

મંજૂરી અને સહિ માટે:

માનનીય ન્યાયાધીશ શ્રી રવિ આર. ત્રિપાઠી

=====

૧. શું સ્થાનિક સમાચારપત્રોના પત્રકારોને ચુકાદો જોવાની મંજૂરી આપવામા આવે છે ?

૨ ચુકાદો રિપોર્ટરને સંદર્ભિત કરવો કે નહીં ?

૩. શું ન્યાયમુર્તીઓ ચુકાદાની ઉચિત નકલ જોવા ઇચ્છે છે ?

૪. શું આ કેસમાં ભારતના બંધારણ, ૧૯૫૦ અથવા તે હેઠળ કરાયેલા કોઈ હુકમ અંગેનો કાયદાનો કોઈ મહત્વપૂર્ણ પ્રશ્ન સમાવિષ્ટ છે ?

૫. શું ચુકાદો સિવિલ જજને પરીપત્રીત કરવામા આવે ?

=====

રાજન વસુદેવભાઈ ડાપકી અને ૨ – અરજદાર(ઓ)

વિરુદ્ધ

ભારતનો પ્રતિભૂતિ અને વિનિમય બોર્ડ – પ્રતિવાદી(ઓ)

=====

ઉપસ્થીતી :

એસ.સી.એ. નં. ૧૦૫૨૩/૦૬:

અરજદારો ૧-૩ માટે કુ. ધર્મિષ્ઠા રાવલ સાથે વરિષ્ઠ એડવોકેટ શ્રી કે.બી. ત્રિવેદી.

પ્રતિવાદી નં. ૧ માટે મેસર્સ સિંધી એન્ડ કો.

સેબી (પ્રતિવાદી) માટે વરિષ્ઠ એડવોકેટ શ્રી મિહિર જોષી સાથે શ્રી બિજલ છત્રપતિ અને શ્રી જય અમીન (મેસર્સ સિંધી એન્ડ કો. તરફથી).

એસ.સી.એ. નં. ૧૦૫૧૬/૦૬:

અરજદાર માટે શ્રી સંજય એ. મહેતા.

સેબી (પ્રતિવાદી) માટે શ્રી બિજલ છત્રપતિ અને શ્રી જય અમીન (મેસર્સ સિંધી એન્ડ કો. તરફથી).

એસ.સી.એ. નં. ૧૦૫૨૪/૦૬:

અરજદાર માટે કુ. ધર્મિષ્ઠા બી. રાવલ સાથે વરિષ્ઠ એડવોકેટ શ્રી કે.એસ. નાણાવટી.

સેબી (પ્રતિવાદી) માટે શ્રી બિજલ છત્રપતિ અને શ્રી જય અમીન (મેસર્સ સિંધી

એન્ડ કો. તરફથી).

એસ.સી.એ. નં. ૧૦૫૨૭/૦૬:

અરજદાર માટે કુ. ધર્મિષ્ઠા એચ. રાવલ સાથે વરિષ્ઠ એડવોકેટ શ્રી કે.એસ. નાણાવટી.

સેબી (પ્રતિવાદી) માટે શ્રી બિજલ છત્રપતિ અને શ્રી જય અમીન (મેસર્સ સિંઘી એન્ડ કો. તરફથી).

એસ.સી.એ. નં. ૧૦૫૨૮/૦૬:

અરજદાર નં. ૧ માટે કુ. ધર્મિષ્ઠા એચ. રાવલ.

સેબી (પ્રતિવાદી) માટે શ્રી બિજલ છત્રપતિ અને શ્રી જય અમીન (મેસર્સ સિંઘી એન્ડ કો. તરફથી).

એસ.સી.એ. નં. ૧૦૫૨૯/૦૬:

અરજદાર માટે કુ. ધર્મિષ્ઠા એન. રાવલ સાથે શ્રી એમ.ડી. પંડ્યા.

સેબી (પ્રતિવાદી) માટે શ્રી બિજલ છત્રપતિ અને શ્રી જય અમીન (મેસર્સ સિંઘી એન્ડ કો. તરફથી).

એસ.સી.એ. નં. ૧૦૭૫૬/૦૬:

અરજદાર માટે શ્રી જી.એન. શાહ સાથે કુ. મિનોચ એ. શાહ.

સેબી (પ્રતિવાદી) માટે શ્રી બિજલ છત્રપતિ અને શ્રી જય અમીન (મેસર્સ સિંધી એન્ડ કો. તરફથી).

એસ.સી.એ. નં. ૯૯૭૧/૦૬:

અરજદાર માટે કુ. ધર્મિષ્ઠા એન. રાવલ.

સેબી (પ્રતિવાદી) માટે શ્રી બિજલ છત્રપતિ અને શ્રી જય અમીન (મેસર્સ સિંધી એન્ડ કો. તરફથી).

સી.એ. નં. ૭૧૩૯/૦૬:

અરજદાર માટે મેસર્સ સિંધી એન્ડ કો.

એસ.સી.એ. નં. ૯૯૭૧/૦૬ માં: સેબી (પ્રતિવાદી) માટે શ્રી બિજલ છત્રપતિ અને શ્રી જય અમીન (મેસર્સ સિંધી એન્ડ કો. તરફથી).

=====

કોરમ :માનનીય શ્રી ન્યાયાધીશ રવિ આર. ત્રિપાઠી

તારીખ : ૧૭/૦૭/૨૦૦૬

સામાન્ય મૌખિક ચુકાદો

અરજદારો તા. ૨૭મી એપ્રિલ ૨૦૦૬ ના આદેશથી (પરિશિષ્ટ 'એ')

વ્યથિત હોવાથી આ અદાલત સમક્ષ ઉપસ્થિત થયા છે.

૨. સ્પેશિયલ સિવિલ એપ્લિકેશન નં. ૧૦૫૨૩/૨૦૦૬ માં, અરજદાર નં. ૨ અમદાવાદ સ્ટોક એક્સચેન્જનો સભ્ય તથા એ.એસ.ઈ. કેપિટલ માર્કેટ્સ લિમિટેડનો ઉપ-દલાલ છે. અરજદાર નં. ૨ પોતાની પ્રવૃત્તિઓ માલિકી પેઢી તરીકે ચલાવે છે. અરજદાર નં. ૧, અરજદાર નં. ૨ નો પુત્ર છે. અરજદાર નં. ૩, અરજદાર નં. ૨ ની પુત્રવધૂ છે.

અરજપત્રમાં એવો દાવો કરવામાં આવ્યો છે કે અરજદાર નં. ૧ અને ૩ પ્રતિભૂતિ બજારમાં રોકાણ કરે છે અને તેઓ સિક્યુરિટીઝ એન્ડ એક્સચેન્જ બોર્ડ ઓફ ઇન્ડિયા અધિનિયમ, ૧૯૯૨ ની કલમ ૧૨ હેઠળ વ્યાખ્યાયિત મુજબ ન તો દલાલ છે, ન ઉપ-દલાલ છે અને ન મધ્યસ્થ છે (આગળ “સેબી અધિનિયમ” તરીકે ઉલ્લેખિત).

૩. સિક્યુરિટીઝ એન્ડ એક્સચેન્જ બોર્ડ ઓફ ઇન્ડિયા (આગામીમાં “સેબી” તરીકે ઉલ્લેખિત) એ ૨૭મી એપ્રિલ ૨૦૦૬ના રોજ એક આદેશ પસાર કર્યો. આ આદેશ ૨૫૨ પાનાંનો છે. આદેશના પરિછેદ ૧ માં તે પૃષ્ઠભૂમિ દર્શાવવામાં આવી છે, જેના પરિપ્રેક્ષ્યમાં આ આદેશ પસાર કરવો આવશ્યક બન્યો હતો. પરિછેદ ૨ માં કાર્યપદ્ધતિ દર્શાવવામાં આવી છે અને પરિછેદ ૨માં જ, પરિછેદ

૨.૨ માં, એવો ઉલ્લેખ કરવામાં આવ્યો છે કે,

"એવું જાણવા મળ્યું હતું કે કલ્પિત/ બેનામી એકમોના નામે રહેલા લગભગ તમામ ડીમેટરિયલાઈઝ્ડ ખાતાઓ ડિપોઝિટરી ભાગીદાર કાર્વી સ્ટોક બ્રોકિંગ લિ. (કાર્વી-ડીપી) મારફતે રાખવામાં આવ્યા હતા. એન.એસ.ડી.એલ. અને સી.ડી.એસ.એલ. દ્વારા કાર્વી-ડીપીની તપાસમાં એવું બહાર આવ્યું છે કે ડીપીએ ડીમેટરિયલાઈઝ્ડ ખાતાં ખોલવાના હેતુસર ઓળખના પુરાવા (પી.ઓ.આઈ.) અને સરનામાના પુરાવા (પી.ઓ.એ.) માટે સંબંધિત બેન્કોમાંથી પત્રો મેળવ્યા હતા. સેબી પરિપત્ર સંદર્ભ: એમ.આર.ડી./ ડી.ઓ.પી./ ડેપ./ સિર-૨૯/ ૨૦૦૪, તા. ઓગસ્ટ ૨૪, ૨૦૦૪ મુજબ, અરજદારનો ફોટો/ સરનામું ધરાવતું અનુસૂચિત વાણિજ્યિક બેન્કો દ્વારા જારી કરાયેલ ઓળખપત્ર/ દસ્તાવેજ પી.ઓ.આઈ. અને પી.ઓ.એ. તરીકે સ્વીકારી શકાય. પરિપત્રમાં વધુમાં સ્પષ્ટ કરવામાં આવ્યું હતું કે "ઉપરોક્ત દસ્તાવેજો બી.ઓ. ખાતું ખોલવા માટેની ન્યૂનતમ આવશ્યકતા છે. ડિપોઝિટરી ભાગીદારો (ડીપીઓ) એ આવા દસ્તાવેજને માન્ય તરીકે સ્વીકારતાં પહેલાં તેની નકલની મૂળ સાથે ચકાસણી કરવી જ જોઈએ. બી.ઓ. ખાતું ખોલતી વખતે, ડીપીઓએ ડિપોઝિટરી પ્રણાલીની સુરક્ષા અને અખંડિતતા સુનિશ્ચિત કરવા માટે વ્યક્તિની ઓળખ સ્થાપિત કરતી વખતે

યથોચિત સાવચેતી રાખવી આવશ્યક છે." આથી, એવું પ્રતિત થાય છે કે પ્રથમ તબક્કે કલ્પિત/ બેનામી એકમોના નામે બેન્ક ખાતાં ખોલવામાં આવ્યા હતા અને તેથી કલ્પિત/ બેનામી બેન્ક ખાતાધારકોને ડીમેટરિયલાઈઝ્ડ ખાતાં ખોલવામાં સુવિધા મળી હતી."

આદેશના પેરા ૨.૪ માં વધુ કાર્યપદ્ધતિ નિર્ધારિત કરવામાં આવી છે. તે નીચે મુજબ છે:

"આર.બી.આઈ.ના નિષ્કર્ષો પણ એસ.ઈ.બી.આઈ.ના આ પ્રાથમિક નિષ્કર્ષોની પુષ્ટિ કરે છે કે આ હજારો નામધારી ઋણગ્રાહકો કલ્પિત છે. રમતયોજનાનું અમલીકરણ કરનાર મુખ્ય વ્યક્તિઓ (માસ્ટર ખાતાધારકો) પણ નાણાં પુરા પાડનારાઓની તરફેથી કાર્ય કરતા માત્ર મધ્યવર્તીઓ જ હતાં. આ મુખ્ય વ્યક્તિઓ અને તેમને નાણાં પુરા પાડનારાઓ રોકાણકારો નથી, પરંતુ માત્ર એવા કક્ષાના અવસરવાદીઓ છે, જેઓ સૂચીબદ્ધ થવાની તારીખે પોતાના કબજામાં રાખેલા આઈ.પી.ઓ.ના શેરોનું વેચાણ કરીને અતિશય નફો મેળવવા ઈચ્છે છે. બેન્કોએ પણ વ્યાજ તથા અન્ય વસૂલાતો મેળવવાના હેતુથી આ કલ્પિત એકમોના બેન્ક ખાતાં ખોલીને અને તેમને ઋણ પૂરું પાડી પોતાની ભૂમિકા ભજવી છે.

જ. પરિછેદ જ માંનો આદેશ, આદેશમાં ઉપયોગમાં લેવાયેલા વિવિધ શબ્દોની વ્યાખ્યા આપે છે. તેમાંથી કેટલાક સરળ અવલોકન માટે અહીં પુનઃઉત્પાદિત કરવામાં આવે છે.

(એ) નાણાંપૂરવઠાકાર -- એવો વ્યક્તિ છે, જેણે પોતે અથવા અન્ય લોકો સાથે મળીને આઈ.પી.ઓ. સબ્સ્ક્રિપ્શન માટે નાણાં પૂરા પાડ્યા હતા અને જે રિટેલ ફાળવણીને પોતાની તરફ વાળવાની યોજનામાં તથા લિસ્ટિંગ થયા પછી તરત જ વેચાણ કરીને મોટો નફો ઉપાડી લેવાના અંતિમ લાભાર્થીઓ છે.

(બી) માસ્ટર એકાઉન્ટ-ધારકો/ કી ઓપરેટર્સ એ આ આદેશના વ્યાપમાં ઓળખાયેલ ૨૪ એકમો છે, જેઓએ નાણાકીય સહાયકોને હસ્તાંતરણ કરવામાં આવે તે પહેલાં અનેક આવકમાન ખાતાઓમાંથી પ્રાપ્ત થયેલ જમાઓને તાત્કાલિક રાખવા માટે તેમના ડીમેટ ખાતાઓનો ઉપયોગ કરવાની મંજૂરી આપી હતી.

(સી) 'અફેરન્ટ એકાઉન્ટ્સ' (બેનામી/ કપોલકલ્પિત હિસાબો) નો અર્થ બેનામી અને કપોલકલ્પિત નામોમાં આવેલા અસંખ્ય ડીમેટ હિસાબો એવો થશે, જ્યાંથી જમા રકમોનો પ્રવાહ માસ્ટર હિસાબોમાં એકત્રીત થતો હોવાનું જણાયું.

વર્ષ ૨૦૦૬ ની એસ.સી.એ. નં. ૧૦૫૨૩ ના અરજદારો આદેશના પરિછેદ

૧૭.૪ માં સમાવિષ્ટ માસ્ટર એકાઉન્ટ ધારકોની યાદીમાં દર્શાય છે. તેમના નામ નં. ૧૧, ૧૨ અને ૩૧ પર છે.

૫. પરિચ્છેદ ૧૭નું શીર્ષક 'આદેશ' છે, પરિચ્છેદ ૧૭.૧ માં મુખ્ય સંચાલકો, નાણાં પૂરાં પાડનારાઓ, ડીપીઝ અને ડિપોઝિટરીઝ વિરુદ્ધ વિવિધ દિશાનિર્દેશો જારી કરવા માટેના કારણો દર્શાવવામાં આવ્યા છે. પરિચ્છેદ ૧૭.૧ નીચે મુજબ છે:

“પક્ષકારોના વર્તનને કારણે ઊભી થયેલી ગંભીર આપત્તિની પરિસ્થિતિને ધ્યાનમાં રાખતા તથા એવો વધારાનો જોખમ રહેલો હોવાથી કે આવી કપટપૂર્ણ પ્રવૃત્તિઓને જો અંકુશ વિના છોડવામાં આવે તો ભવિષ્યમાં દંડમુક્ત રીતે ચાલુ રાખવામાં આવશે, તાત્કાલિક નિયમનકારી હસ્તક્ષેપની આવશ્યકતા છે. ચેસ બેંક અને આઈ.ડી.એફ.સી. આઈ.પી.ઓ.ના કેસમાં થયેલા વચગાળાના આદેશોના અનુસંધાને, આઈ.પી.ઓ.માં હેરફેર કરવામાં આવી હોવાના આક્ષેપો સાથે તથા રિટેલ રોકાણકારોના સંરક્ષણ માટે સેબી દ્વારા તાત્કાલિક કાર્યવાહી કરવાની માંગણી કરતી જાહેર ફરિયાદોની ભરમાર થઈ છે. વધુમાં, સેબી સમક્ષ કરવામાં આવેલી માંગણીઓના સ્વર પરથી પ્રતિબિંબિત થતી રીતે, રોકાણકારોમાં આઈ.પી.ઓ. અંગે ચિંતામાં વધારો થયો છે, અને નિયમનકાર તરીકે રિટેલ રોકાણકારનો વિશ્વાસ પુનઃસ્થાપિત કરવા સેબી

તરફથી સમયોચિત પ્રતિસાદ આપવો આવશ્યક બને છે. આવી જાહેર અપેક્ષાઓની વચ્ચે, તથા આ હકીકતને યોગ્ય મહત્વ આપતા કે કેટલાંક આઈ.પી.ઓ. પ્રતિભૂતિ બજારમાં પ્રવેશ માટે રાહ જોઈ રહ્યા છે, અને તેમને આ આદેશમાં ઉલ્લેખિત વિવિધ એકમોના હેરફેરકારોથી સુરક્ષિત રાખવાની જરૂર છે, જે માટે આવનારા આઈ.પી.ઓ.માં તેમની ભાગીદારી પર યોગ્ય પ્રતિબંધ મૂકી તેમને રોકવા આવશ્યક છે, અને જે વિષયે તાત્કાલિકતાનો તીવ્ર ભાવ ઉપસ્થિત થયો છે તથા જેમાં નિર્ણય લેવા અર્ધ-ન્યાયિક નટપટીઓમાં થતો સામાન્ય વિલંબ સહન કરી શકાય તેમ નથી, બજારને, ખાસ કરીને આઈ.પી.ઓ.ને, શિકારી હેરફેરકારોના ભોગ બનતાં અટકાવવા વર્તમાન વચગાળાનો આદેશ પસાર કરવો અનિવાર્ય છે. વધુમાં, જો આ આદેશના તારણોમાં સ્પષ્ટપણે જોવાતા જટિલ કાર્યપદ્ધતિ દ્વારા, પ્રથમદષ્ટિયા, આઈ.પી.ઓ. ફાળવણી પ્રક્રિયાને પોતાના પક્ષે ઝુકાવવામાં કારણભૂત હોવાનું જણાતી એકમોને બજારમાં વધુ કામગીરી કરવાની છૂટ આપવામાં આવે, તો તે રિટેલ રોકાણકારોના વિશ્વાસને ખંડિત કરવા ઉપરાંત આઈ.પી.ઓ. ફાળવણી પ્રક્રિયાને અગાધ અનિષ્ટ અને અગણિત નુકસાન પહોંચાડવાની ગંભીર સંભાવનાથી ચુકત છે; આવા હેરફેરકારોથી મુક્ત અને ન્યાયસંગત સોદા ધરાવતા બજાર માટે રિટેલ રોકાણકારો આગ્રહ કરી રહ્યા છે. ઉપરાંત, આ આદેશમાં નક્કી કરાયેલા પગલાં ઘડતી વખતે સેબીએ વર્તમાન તેજીભર્યા બજારનો પણ

વિચાર કરવો આવશ્યક છે. તેથી, રોકાણકારો અને પ્રતિભૂતિ બજારના હિતનું વધુ આવા કૃત્યોથી સંરક્ષણ કરવાનો દ્રષ્ટિકોણ રાખીને, ભારત પ્રતિભૂતિ અને વિનિમય મંડળ અધિનિયમ, ૧૯૯૨ ની કલમ ૧૯ હેઠળ સેબી બોર્ડ દ્વારા મને સોંપવામાં આવેલી સત્તાઓનો તથા તેની કલમ ૧૧, ૧૧બી અને ૧૧(જ)(બી) સાથે વંચાય તેવી જોગવાઈઓનો, તેમજ ડિપોઝિટરીઝ અધિનિયમ, ૧૯૯૬ ની કલમ ૧૯ નો ઉપયોગ કરતાં, તપાસ પૂર્ણ થયા સુધી અને અંતિમ આદેશ પસાર થાય ત્યાં સુધી, હું આથી નીચે મુજબના નિર્દેશો વચગાળાના, એકપક્ષીય આદેશ સ્વરૂપે જારી કરું છું: (ભારપૂર્વક ઉલ્લેખિત)

૬. અરજદારો તરફથી હાજર થયેલા વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલ શ્રી કે.બી. ત્રિવેદી, સુશ્રી ધર્મિષ્ઠા રાવલ સાથે, એ રજૂ કર્યું કે સેબી દ્વારા પસાર કરાયેલ આદેશ કોઈ સત્તા વિના છે અને સેબી અધિનિયમની કલમ ૧૧ ની હદ બહારનો છે. વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે સેબી અધિનિયમની કલમ ૧૧ બોર્ડના કાર્યો માટે જોગવાઈ કરે છે. સેબી અધિનિયમની કલમ ૧૧ અધ્યાય ૪ માં છે, જે “બોર્ડની સત્તાઓ અને કાર્યો” માટે જોગવાઈ કરે છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે કલમની ઉપકલમ (૧)૧૧ માં જોગવાઈ કરવામાં આવી છે કે, ‘આ અધિનિયમની જોગવાઈઓને આધીન રહીને, બોર્ડનું કર્તવ્ય રહેશે કે તે સિક્યોરિટીઝમાં રોકાણકારોના હિતોનું રક્ષણ કરે અને જેવાં ઉપાયો તેને યોગ્ય લાગે તેવા ઉપાયો દ્વારા સિક્યોરિટીઝ

બજારના વિકાસને પ્રોત્સાહન આપે તથા તેનું નિયમન કરે’. વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે, ‘સેબી અધિનિયમની કલમ ૧૧(જ) સેબીને માન્ય સ્ટોક એક્સચેન્જમાં કોઈપણ સિક્યોરિટીના વેપારને સ્થગિત કરવાની સત્તા આપે છે’. તે સેબીને એ સત્તા પણ આપે છે કે, ‘વ્યક્તિઓને સિક્યોરિટીઝ બજારમાં પ્રવેશ કરતા પ્રતિબંધિત કરે અને સિક્યોરિટીઝ બજાર સાથે સંકળાયેલા કોઈપણ વ્યક્તિને સિક્યોરિટીઝ ખરીદવા, વેચવા અથવા તેમાં વ્યવહાર કરવા પ્રતિબંધિત કરે’. પરંતુ ત્યારબાદ તેમણે રજૂ કર્યું કે સેબી આવા કોઈપણ ઉપાયોનો આશરો લે તે પહેલાં તેને કેટલીક શરતોનું પાલન કરવું પડે છે, જે તેમના મતે ‘પૂર્વશરતો’ છે અને જે ઉપકલમ (જ) માં નિર્ધારિત કરવામાં આવી છે, જે નીચે મુજબ છે:

કલમ ૧૧(જ)

“ઉપકલમો (૧), (૨), (૨એ) અને (૩) તેમજ કલમ ૧૧બી માં સમાવાયેલ જોગવાઈઓને અખંડ રાખીને, બોર્ડ, લખિત રૂપે નોંધવાના કારણોના આધારે, રોકાણકારોના હિતમાં અથવા પ્રતિભૂતિ બજારના હિતમાં, તપાસ અથવા પૂછપરછ બાકી હોય ત્યારે અથવા એવી તપાસ અથવા પૂછપરછ પૂર્ણ થયા પછી, નીચે મુજબના કોઈપણ પગલાં આદેશ દ્વારા લઈ શકે છે, અર્થે: – ”

અરજદારો તરફથી વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે સમગ્ર આદેશ, જે રપર પાનાં

જેટલો વિશાળ છે, તેમાં ક્યાંય પણ એવો ઉલ્લેખ નથી કે, 'હાલના અરજદારો સામે કોઈ તપાસ અથવા પૂછપરછ હાથ ધરવામાં આવી હતી'. વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે વધુમાં રજૂ કર્યું કે જ્યારે કોઈ તપાસ અથવા પૂછપરછ હાથ ધરવામાં આવી જ નથી, ત્યારે આવી તપાસ અથવા પૂછપરછ પૂર્ણ થવાનો પ્રશ્ન જ ઊભો થતો નથી અને એવી સ્થિતિમાં અરજદારોને પ્રતિભૂતિ બજારમાં પ્રવેશ મેળવવાથી રોકવા તથા અરજદારોને પ્રતિભૂતિઓની ખરીદી, વેચાણ અથવા વ્યવહાર કરવા પ્રતિબંધિત કરવા સહિતના કોઈપણ ઉપાયોનો આશરો લેવા માટે કોઈ કારણ રહેતું નથી.

૭. અરજદારો તરફથી વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂઆત કરી હતી કે કલમ ૧૧ ની ઉપકલમ (જ) ને ૨૦૦૨ ના સુધારક અધિનિયમ દ્વારા કાયદાપુસ્તકમાં સ્થાન આપવામાં આવ્યું હતું અને તે ૨૯મી ઓક્ટોબર ૨૦૦૨ થી અમલમાં આવી હતી. તેમણે રજૂ કર્યું હતું કે એટલું જ મહત્વનું નોંધવું જરૂરી છે કે ૨૦૦૨ ના આ જ સુધારક અધિનિયમ દ્વારા કલમ ૧૧(સી) ને પણ કાયદાપુસ્તકમાં સ્થાન આપવામાં આવ્યું હતું. અધિનિયમની આ કલમ ૧૧સી “તપાસ” ને સંબંધિત છે. અધિનિયમની કલમ ૧૧સી હેઠળ જોગવાઈ કરાયેલ તપાસનું વિગતવાર વર્ણન તે જોગવાઈમાં કરવામાં આવ્યું છે.

કલમ ૧૧સી ની ઉપકલમ (૧) એવી પરિસ્થિતિ માટે જોગવાઈ કરે છે જેમાં સેબી

દ્વારા તપાસનો આશરો લેવો રહે છે. તેમાં જોગવાઈ કરવામાં આવી છે કે જ્યાં બોર્ડને માનવા માટે વાજબી આધાર હોય કે ખંડ (એ) અને (બી) માં દર્શાવેલ અમુક પરિસ્થિતિઓ અસ્તિત્વમાં છે, ત્યાં બોર્ડ લેખિત આદેશ દ્વારા કોઈપણ સમયે કોઈપણ વ્યક્તિને બાબતોની તપાસ કરવા માટે નિર્દેશ આપી શકે છે. તેમણે રજૂ કર્યું હતું કે તેથી સ્પષ્ટ થાય છે કે સેબી પાસે સમયક્રમમાં સૌપ્રથમ માનવા માટે એવો વાજબી આધાર હોવો જોઈએ કે ખંડ (એ) અને (બી) હેઠળ કલ્પિત પરિસ્થિતિઓ અસ્તિત્વમાં છે અને તેથી તપાસ જરૂરી બને છે. કલમ ૧૧(સી) ની ઉપકલમ (૧) ના ખંડ (એ) અને (બી) આ મુજબ છે:

"૧૧સી તપાસ

(૧) જ્યાં બોર્ડને એવું માનવા માટે વાજબી આધાર હોય કે –

(એ) પ્રતિભૂતિઓના વ્યવહારો રોકાણકારો અથવા પ્રતિભૂતિ બજારને હાનિકારક રીતે હાથ ધરવામાં આવી રહ્યા છે; અથવા"

"(બી) કોઈપણ મધ્યવર્તી અથવા પ્રતિભૂતિ બજાર સાથે સંકળાયેલ કોઈપણ વ્યક્તિએ આ અધિનિયમની કોઈપણ જોગવાઈ અથવા તેના હેઠળ બોર્ડ દ્વારા બનાવવામાં આવેલા નિયમો કે વિનિયમોનો ભંગ કર્યો હોય અથવા જારી કરાયેલા નિર્દેશોનું ઉલ્લંઘન કર્યું હોય."

અરજદારો માટેના વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે વર્તમાન મામલામાં પડકાર

હેઠળનો આદેશ તા. ૨૭મી એપ્રિલ ૨૦૦૬નો છે, જ્યારે અરજદાર નં. ૧ને સેબી (તપાસ હાથ ધરવાની અને નિર્ધારણ અધિકારી દ્વારા દંડ લાદવાની પ્રક્રિયા) નિયમો, ૧૯૯૫ના નિયમ ૪ હેઠળ પાઠવવામાં આવેલી નોટિસ તા. ૧૫મી જૂન ૨૦૦૬ની છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે સંપૂર્ણ જવાબદારી સાથે તેઓ બાર સમક્ષ આ નિવેદન કરી રહ્યા છે કે તા. ૧૫મી જૂન ૨૦૦૬ની નોટિસ અગાઉ, નામને લાયક એવી કોઈ નોટિસ અરજદારોને પાઠવવામાં આવી નહોતી. તેમણે રજૂ કર્યું કે તેથી, પ્રથમદષ્ટિએ, તા. ૨૭મી એપ્રિલ ૨૦૦૬નો આદેશ સેબી અધિનિયમની કલમ ૧૧ની ઉપકલમ (૪) હેઠળ વિચારવામાં આવ્યો હોય તેવો નથી.

૮. વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે પુનરુક્તિ થતી હોવા છતાં તેમને ફરીથી દોહરાવવું પડે છે કે પડકારાયેલો દિનાંક ૨૭મી એપ્રિલ ૨૦૦૬નો આદેશ પસાર થાય તે પહેલાં અરજદારો વિરુદ્ધ કોઈ તપાસ શરૂ કરવામાં આવી નહોતી; તેવી સ્થિતિમાં કોઈ પણ 'તપાસ બાકી હોવાની' કોઈ જ પ્રશ્ન ઊભો થતો નથી.

તેમણે રજૂ કર્યું કે થોડા સમય માટે એવું માની લેવાય કે અરજદારોએ કેટલાક વ્યક્તિઓને નાણાં આપ્યા હતા, તો તે માત્ર પોતાના બળે કોઈ ગુનો બનતો નથી, કારણ કે 'નાણાં આપવું' પ્રતિબંધિત નથી. તેમણે સ્પષ્ટપણે રજૂ કર્યું કે અરજદારોએ કોઈ પણ 'પ્રતિબંધિત પ્રવૃત્તિ'માં, તો દૂરની વાત, કોઈ 'ગેરકાયદેસર પ્રવૃત્તિ'માં પણ ભાગ લીધો નથી.

તેમણે આગળ રજૂ કર્યું કે અરજદારો દ્વારા આપવામાં આવેલ નાણાં ચેક દ્વારા અથવા શેરોના સ્વરૂપે પરત કરવામાં આવે છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે 'નાણાંની પરતફેર' કરવાની આ ક્રિયા અને 'તે જ સ્વીકારવાની' ક્રિયા પણ કોઈ કાયદા હેઠળ ફરીથી 'પ્રતિબંધિત' નથી, તો પછી અરજદારોએ એવી કોઈ પ્રવૃત્તિમાં ભાગ લીધો હોવાનો પ્રશ્ન જ ક્યાંથી ઊભો થાય જે 'રોકાણકારો' અથવા 'પ્રતિભૂતિ બજાર' પૈકી કોઈના હિતને 'હાનિકારક' હોય. આ સંદર્ભમાં વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે આ અદાલતનું ધ્યાન દિનાંક ૨૪મી જૂન ૨૦૦૬ના રોજ અરજદાર નં. ૧ શ્રી રાજન વસુદેવભાઈ ડાપકી દ્વારા સોગંદપૂર્વક નોંધાવેલ પુનરજવાબના પરિણેદ ૩૧ અને ૩૨ તરફ દોર્યું. સંબંધિત ભાગ નીચે મુજબ છે:

“....ઉપર ઉલ્લેખિત માહિતી વધુમાં વધુ એટલું જ દર્શાવશે કે અરજદારોએ કદાચ અમુક એકમોને નાણાકીય સહાય પૂરી પાડી હોઈ શકે. રજૂ કરવામાં આવે છે કે નાણાકીય સહાય આપવી એવી પ્રવૃત્તિ છે કે જે પ્રતિભૂતિ કાયદાની કોઈ જોગવાઈઓ દ્વારા પ્રતિબંધિત નથી. સ્વીકાર્યા વગર માત્ર ધારણારૂપે માનીએ તો પણ કે રકમો આઈ.પી.ઓ.ના નાણાકીય ભંડવાણ માટે આપવામાં આવી હતી, તો તે પણ કોઈપણ કાયદા દ્વારા પ્રતિબંધિત એવી પ્રવૃત્તિ નથી. બેંકો પણ આઈ.પી.ઓ.માં અરજીઓને મંજૂરી આપતાં નાણાકીય સહાય પૂરી પાડવાનો વ્યવસાય કરે છે. આઈ.પી.ઓ.નું

નાણાકીય ભંડવણ કાયદેસર પ્રવૃત્તિ છે. નાણાકીય સહાય આપવામાં આવી હોવાનો તથ્ય કોઈ પણ રીતે એ સાબિત કરતું નથી કે અરજદારો એવી યોજનાનો ભાગ છે જેમાં છૂટક ફાળવણી પોતાના કબજામાં લેવા અને સૂચીબદ્ધ થવા પહેલાં અથવા પછી તરત વેચાણ કરીને મોટો લાભ મેળવવા માટે કોઈ કાર્યપદ્ધતિ અપનાવવામાં આવી હતી.”

પરિચ્છેદ ૩૨માં સોગંદનામું આપનારએ જણાવ્યું છે કે,

“....વ્યવહારોમાં પ્રવેશ કરવો, જે ઓફ માર્કેટ વ્યવહારો છે, તે ગેરકાયદેસર વ્યવહારો નથી. સિક્યોરિટીઝ કોન્ટ્રેક્ટ રેગ્યુલેશન અધિનિયમ શેરબજારની બહાર સ્પોટ આધારે થતા વ્યવહારોને મંજૂરી આપે છે. ઓફ માર્કેટ વ્યવહારોને નેશનલ સિક્યોરિટીઝ ડિપોઝિટરી લિમિટેડ (એન.એસ.ડી.એલ.) દ્વારા પણ માન્યતા આપવામાં આવી છે. એન.એસ.ડી.એલ.ના ઉપનિયમો ઓફ માર્કેટ વ્યવહારો માટે જોગવાઈ કરે છે અને તેમને માન્યતા આપે છે. એવું રજૂ કરવામાં આવે છે કે એન.એસ.ડી.એલ.ના નિયમો અને ઉપનિયમોને સેબી દ્વારા મંજૂરી આપવામાં આવી છે. એવું રજૂ કરવામાં આવે છે કે એન.એસ.ડી.એલ. દ્વારા નિર્ધારિત ડિલિવરી ઇન્સ્ટ્રક્શન સ્લિપમાં ઓફ માર્કેટ વ્યવહારો તથા સ્ટોક એક્સચેન્જમાં કરવામાં આવેલા વ્યવહારો માટે અલગ કૉલમ

છે. ...

૯. વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું હતું કે, પડકારાયેલ આદેશ ભલે રપર પાનાંનો હોય, છતાં અરજદારો સામે એવો કોઈ પુરાવો નથી જે દર્શાવે કે અરજદારોએ 'નિવેશકો' અથવા 'પ્રતિભૂતિ બજાર' માટે હાનિકારક એવી કોઈ પ્રવૃત્તિમાં લિપ્તતા દર્શાવી છે. તેમણે રજૂ કર્યું હતું કે સેબીએ આદેશમાં એવો કોઈ પુરાવો દર્શાવ્યો નથી, જેનાથી એવું સાબિત થાય કે અરજદારો એ 'ચોજના'નો ભાગ છે, જેમાં સામાન્ય સરનામાંઓ સાથે મોટી સંખ્યામાં બહુવિધ ડીમટીરિયલાઈઝ્ડ ખાતાઓ ખોલવામાં આવે છે, ફાળવણી માટે પાત્ર થવા હેતુથી નાની કિંમત માટે છૂટક વર્ગમાં અરજીઓ કરવામાં આવે છે, ત્યારબાદ શેરો 'મુખ્ય સંચાલકો'ને હસ્તાંતરિત કરવામાં આવે છે, અને તેઓ પોતાની વારમાં તે શેરો 'નાણાં પૂરાં પાડનારાઓ'ને હસ્તાંતરિત કરે છે, જેઓએ મૂળરૂપે તે માટે નાણાં ઉપલબ્ધ કરાવ્યાં હતાં અને પછી માત્ર તકવાદી તરીકે વર્તીને સૂચીકરણની તારીખે તે શેરો વેચીને અતિ વિશાળ નફો કમાવ્યો હતો.

૧૦. અરજદારો તરફથી શીખેલ પરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે આદેશમાં વિવિધ નિયમોના ભંગનો ઉલ્લેખ કરવામાં આવ્યો છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે ફ્કર ૧૬.૧૦૩ નીચે મુજબ છે:

"અત્યારે સુધીની તપાસના નિષ્કર્ષો, પ્રથમદ્રષ્ટ્યા, મુખ્ય સંચાલકો, તેમના નાણાંપુરવઠાકર્તાઓ, સંબંધિત ડીપીઓ, કર્વી જૂથ અને ડિપોઝિટરીઓ દ્વારા ગંભીર સ્વરૂપના ઉલ્લંઘનો પ્રગટ કરે છે, જેમાં સેબી (પ્રતિભૂતિ બજારોને સંબંધિત કપટપૂર્ણ અને અયોગ્ય વેપાર પ્રથાઓના પ્રતિબંધ) નિયમો, ૨૦૦૩ ના નિયમન ૩૦નું ઉલ્લંઘન, સેબી (ડિપોઝિટરીઝ અને પાર્ટિસિપન્ટ્સ) નિયમો, ૧૯૯૬ ના નિયમન ૪૨(૨), ૪૨(૩), ૪૩, ૪૬ અને ૫૨નું ઉલ્લંઘન, તેમજ સેબી (ડિપોઝિટરીઝ અને પાર્ટિસિપન્ટ્સ) નિયમો, ૧૯૯૬ ના નિયમન ૨૦(એ) માં નિર્દિષ્ટ આચાર સંહિતાના કલમ ૩, ૯, ૧૨, ૧૬, ૧૯, ૨૦ અને ૨૨નું ઉલ્લંઘન, અને ડિપોઝિટરીઝ અધિનિયમ, ૧૯૯૬ ની જોગવાઈઓ તથા સેબી ખુલાસા અને રોકાણકાર સંરક્ષણ માર્ગદર્શિકા, ૨૦૦૦ ની જોગવાઈઓનો સમાવેશ થાય છે.

અરજદારો માટેના વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે સમગ્ર આદેશમાં અરજદારોની ભૂમિકા અથવા અરજદારોએ કરેલા એવા કૃત્યનો કોઈ ઉલ્લેખ નથી, જે ઉપરોક્ત નિયમનોમાંના એક અથવા વધુના ભંગ અથવા ઉલ્લંઘનનું નિર્માણ કરે છે.

૧૧. અરજદારો તરફથી હાજર રહેલા વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે પડકારવામાં આવેલા આદેશના પેરા ૧૬.૧૦૪ માં એવો ઉલ્લેખ કરવામાં આવ્યો

છે કે, “તપાસ પૂર્ણ કરવામાં આવી રહી છે” તેમણે રજૂ કર્યું કે આદેશમાં કઈ તપાસ અંગે ઉલ્લેખ છે તે સ્પષ્ટ કરવામાં આવ્યું નથી અને પેરા ૧૬.૧૦૪ માં જે તપાસનો ઉલ્લેખ કરવામાં આવ્યો છે તે અરજદારો વિરુદ્ધ છે કે નહીં તે બાબત પણ સ્પષ્ટ કરવામાં આવી નથી; તેથી તેમણે રજૂ કર્યું કે અરજદારો વિરુદ્ધ પસાર કરાયેલ આદેશ આ અદાલત દ્વારા રદ કરવામાં આવે.

૧૨. વિધાવંત વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે સેબી (સિક્યોરિટીઝ માર્કેટ્સ સંબંધિત છેતરપિંડીપૂર્ણ અને અયોગ્ય વેપાર પદ્ધતિઓ પર પ્રતિબંધ) નિયમો, ૨૦૦૩ ના નિયમ ૫ માં પણ 'તપાસ' નો ઉલ્લેખ કરવામાં આવ્યો છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે 'બોર્ડ', 'અધ્યક્ષ', 'સભ્ય' અથવા 'કાર્યકારી નિયામક' ને જ્યારે અને જેમ કોઈ વાજબી આધારથી એવો વિશ્વાસ થાય કે કોઈ 'વ્યવહાર' માં સિક્યોરિટીઝનો વ્યવહાર એવી રીતે કરવામાં આવે છે, જે 'રોકાણકારો' અથવા 'સિક્યોરિટીઝ માર્કેટ' ના હિતને હાનિકારક હોય, અને જે આ નિયમોનું ઉલ્લંઘન કરતું હોય, ત્યારે એવા પ્રસંગે બોર્ડને લેખિત આદેશ દ્વારા કોઈ પણ અધિકારીને આવા 'મધ્યસ્થો' અથવા 'સિક્યોરિટીઝ માર્કેટ સાથે સંકળાયેલા વ્યક્તિઓ' અથવા 'કોઈ અન્ય વ્યક્તિ' ના કારોબારની તપાસ કરવા અને બોર્ડને અહેવાલ આપવા માટે નિર્દેશ કરવાનો અધિકાર ખુલ્લો છે, જેના માટેની પદ્ધતિ સેબી અધિનિયમની કલમ ૧૧સી હેઠળ નિર્ધારિત કરવામાં આવી છે. વિધાવંત વરિષ્ઠ વકીલે વધુમાં રજૂ કર્યું કે નિયમ ૬ માં 'તપાસ અધિકારીની સત્તાઓ' અંગે જોગવાઈ છે, જ્યારે

નિયમ ૮ સહકાર આપવાની ફરજ નિર્ધારિત કરે છે. નિયમ ૯ બોર્ડ સમક્ષ અહેવાલ રજૂ કરવાની જોગવાઈ કરે છે અને એવો અહેવાલ રજૂ થયા પછી નિયમ ૧૦ હેઠળ અમલવારી કરવી તે બોર્ડનું કાર્ય છે.

પરંતુ ત્યારબાદ તેમણે રજૂ કર્યું કે નિયમ ૧૦ માં એવી જોગવાઈ છે કે, 'બોર્ડ સંબંધિત વ્યક્તિઓને સાંભળવાની વાજબી તક આપ્યા પછી, નિયમ ૧૧ અને ૧૨ માં ઉલ્લેખિત એવા નિર્દેશો જાહેર કરે અથવા તેવી કાર્યવાહી કરે.' તેમણે રજૂ કર્યું કે વર્તમાન કેસમાં બોર્ડે અરજદારો વિરુદ્ધ કોઈ તપાસ હાથ ધરી નથી અને તેથી તે પૂર્ણ થવાનો કોઈ પ્રશ્ન જ ઊભો થતો નથી.

૧૩. અપીલકર્તાઓ તરફથી વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલે રજૂઆત કરી કે અરજીકર્તાઓ એવી દિશાઓ જારી કરવાની સેબીની સત્તાઓનો, પૂર્વનિર્ણયાત્મક સુનાવણી આપવાથી મુક્તિ આપી હોવા છતાં પણ, વિવાદ કરતા નથી. પરંતુ, અરજીકર્તાઓ વિરુદ્ધ જારી કરાયેલ આદેશ કાયદાની આવશ્યક જોગવાઈઓનું પાલન કર્યા બાદ જારી કરવામાં આવેલો નથી.

અરજીકર્તાઓ તરફથી વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે કલમની ઉપકલમ (ડી) હેઠળની ઉપધારા (જ) મુજબ સેબી અધિનિયમની કલમ ૧૧ હેઠળ, સેબીને તપાસ હેઠળના વ્યવહાર સંબંધિત સિક્કોરિટીઓમાંથી મળતી આવક પોતાના

કબજામાં રાખવાની સત્તા પણ છે. પરંતુ ત્યારબાદ તેમણે રજૂ કર્યું કે આવક અથવા સિક્યોરિટીઓ પોતાના કબજામાં રાખવાની સત્તા માત્ર તેવા જ વ્યવહારો સુધી મર્યાદિત છે, જે તપાસ હેઠળ હોય. તેમણે રજૂ કર્યું કે તેથી, આદેશમાં ઉદ્દેખિત આઈ.પી.ઓ. સાથે સંબંધિત ન હોય તેવી સિક્યોરિટીઓના વેચાણથી અરજદારોને રોકવાનો સેબીનો પગલું નિઃસંદેહ કાયદાની કોઈપણ સત્તા વિના છે.

વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલે વધુમાં રજૂ કર્યું કે કલમ ૧૧ ની ઉપકલમ (૪) ના ખંડ (ઈ) હેઠળ સેબીને ન્યાયિક મેજિસ્ટ્રેટની પૂર્વ મંજૂરી સાથે બેંક ખાતું પણ જપ્ત કરવાની સત્તા આપવામાં આવી છે. પરંતુ ત્યારબાદ તેમણે રજૂ કર્યું કે આ કહેવાની જરૂર નથી કે જે 'બેંક ખાતાઓ' જપ્ત કરી શકાય તે એવા વ્યક્તિ અથવા વ્યક્તિઓના જ હોવા જોઈએ, જે અધિનિયમ, નિયમો અથવા વિનિયમોની જોગવાઈઓના ઉલ્લંઘનમાં સંકળાયેલા હોય. અરજદારો તરફના વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે તેમ છતાં સેબીને એવો આદેશ પસાર કરવાની સત્તા આપવામાં આવી નથી, જેના દ્વારા તપાસ હેઠળ ન હોય તેવી સિક્યોરિટીઓ પોતાના કબજામાં રાખી શકાય, કબજે લઈ શકાય અથવા જપ્ત કરી શકાય.

૧૪. વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલે ત્યારબાદ રજૂ કર્યું કે પડકાર હેઠળના આદેશનો સાર સ્પષ્ટ છે. તેનું કેન્દ્રબિંદુ બે આઈ.પી.ઓ. પર છે, જેમાં એક “યસ બેંક”નું અને બીજું 'આઈ.ડી.એફ.સી.'નું છે. ત્યારબાદ આદેશમાં જે હેતુ માટે આદેશ પસાર

કરવામાં આવ્યો છે તેની નોંધ કરવામાં આવે છે. આદેશમાં, અર્થાત્ 'એ સુનિશ્ચિત કરવા માટે કે આવનારા આઈ.પી.ઓ.માં હેરફેર ન થાય', એવી નોંધ કરવામાં આવી છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે જો આવું હોય, તો પછી સેબી દ્વારા અરજદારો પર સંપૂર્ણ પ્રતિબંધ મૂકી તેમને દ્વિતીયક બજારમાં પણ ખરીદી-વેચાણ કરવા પ્રતિબંધિત કરતો આદેશ, આદેશમાં જ ઉલ્લેખિત "હેતુ"ની હદ બહારનો છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે અરજદારોને દ્વિતીયક બજારમાં વ્યવહાર કરતા પ્રતિબંધિત કરવા માટે મૂકવામાં આવેલ પ્રતિબંધનો, જે હેતુ માટે આદેશ પસાર કરવામાં આવ્યો છે તે 'હેતુ' સાથે કોઈ સંબંધ નથી. તેમણે રજૂ કર્યું કે આદેશમાં ઉલ્લેખિત આઈ.પી.ઓ. પહેલાં અરજદારોએ પ્રાપ્ત કરેલા શેરો વેચવા બાબતે મૂકાયેલ સંપૂર્ણ પ્રતિબંધ/ મર્યાદા/ મનાઈ માત્ર અયોગ્ય અને કઠોર જ નથી, પરંતુ મનસ્વી છે અને કોઈ પણ માપદંડથી 'અપ્રમાણસર' છે.

૧૫. અરજદારો તરફથી વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે અગાઉ આ અદાલતને અલ્કા સિંથેટિક્સ લિ. વિ. સિક્યોરિટીઝ એન્ડ એક્સચેન્જ બોર્ડ ઓફ ઇન્ડિયા (સેબી) અને અન્ય, જે ૧૯૯૭ (૩) જી.સી.ડી. ૮૮ (ગુજરાત) માં અહેવાલિત છે, તે મામલામાં સેબી અધિનિયમની કલમો ૧૧ અને ૧૧બી ની જોગવાઈઓ અંગે વિચાર કરવાનો અવસર મળ્યો હતો. તેમણે રજૂ કર્યું કે આ અદાલતે તે મામલો વિચારતા અવલોકન કર્યું હતું કે, 'સાંભળવાની તક આપ્યા વગર કરવામાં આવેલ આદેશ, આ કારણસર કે તે આદેશો દંડરૂપે નથી પરંતુ બજારની

સ્થિતિ પુનઃસ્થાપિત કરવા માટે છે, અને કુદરતી ન્યાયના સિદ્ધાંતોને બાકાત રાખતી કોઈ વૈધાનિક જોગવાઈના અભાવે, કુદરતી ન્યાયના સિદ્ધાંતોના પાલનના અભાવે દૂષિત બને છે'. તેમણે રજૂ કર્યું કે આ અદાલતે એવું ઠરાવ્યું હતું કે, 'આદેશ સામેની અપીલ સહિત, નિર્ણયોત્તર સાંભળણી પણ કુદરતી ન્યાયના સિદ્ધાંતોનું પાલન કર્યા વિના કરવામાં આવેલ આદેશ સાથે સંલગ્ન અમાન્યતાને દૂર કરી શકતી નથી'. વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે પોતાની રજૂઆતોના સમર્થનમાં પરિષદ ૩૯, ૪૦, ૪૧ અને ૪૪ પર આધાર મૂક્યો.

જ્યાં સુધી અધિનિયમની કલમ ૧૧ નો પ્રશ્ન છે, ત્યાં સુધી તેમણે પરિષદ ૨૦૨, ૨૦૬, ૨૦૭, ૨૧૧ અને ૨૩૪ પર આધાર મૂક્યો.

૧૬. અરજદારો તરફથી ઉપસ્થિત વરિષ્ઠ વકીલે રજૂઆત કરી કે, 'પ્રમાણસરતાની સંકલ્પના વહીવટી કાયદાના ક્ષેત્રમાં અજાણી નથી', અને સેબી દ્વારા પસાર કરવામાં આવેલ આદેશ વહીવટી આદેશના સ્વરૂપનો હોવાને કારણે, હાલના કેસમાં પણ તેનો વિચાર કરવો આવશ્યક છે. આ સંદર્ભે તેમણે સર્વોચ્ચ અદાલતના માનનીય નિર્ણય, યુનિયન ઓફ ઇન્ડિયા અને અન્ય વિ. જી. ગણાયુથમ, અહેવાલિત (૧૯૯૭) ૭ એસ.સી.સી. ૪૬૩, પર આધાર મુક્યો. માનનીય એડવોકેટ જનરલે અદાલતનું ધ્યાન પરિષદ ૧૫, ૧૬ અને ૩૩ તરફ દોર્યું.

વરિષ્ઠ વડીલે રજૂ કર્યું કે જો પડકારાધીન આદેશનું અવલોકન કરવામાં આવે, તો તે માત્ર 'આઈ.પી.ઓ.' (ઇનિશિયલ પબ્લિક ઓફર્સ) વિષે જ છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે આદેશના પ્રથમ પરિણેદમાં, જેમાં આદેશ પસાર કરવામાં આવ્યો તે પૃષ્ઠભૂમિ દર્શાવવામાં આવી છે, તેનો સંબંધિત ભાગ નીચે મુજબ છે:

"ઓક્ટોબર ૨૦૦૫માં, સ્ટોક એક્સચેન્જોએ ચેસ બેંક લિ. (વાય.બી.એલ.) ના આઈ.પી.ઓ. અંગે તેમની પ્રાથમિક નોંધો રજૂ કરી હતી, જેમાં ફાળવણીની તારીખ પછી તરત જ અને સ્ટોક એક્સચેન્જોમાં સૂચીકરણ પહેલાં મોટા પાયે બજારબાહ્ય વ્યવહારો થયાની સંભાવના સૂચવાઈ હતી. તેથી, સેબીએ ડિપોઝિટરીઓ અને ઇશ્યૂના રજિસ્ટ્રાર (આર.ટી.આઈ.) પાસેથી માહિતી મંગાવી પ્રાથમિક તપાસ હાથ ધરી હતી. તેમાં જણાયું હતું કે સામાન્ય સરનામાઓ ધરાવતા બહુ મોટી સંખ્યામાં અનેક ડીમેટરિયલાઈઝ્ડ ખાતાઓ થોડાં એકમો દ્વારા ખોલવામાં આવ્યા હતા. ગેરરીતિઓ અને વ્યાપક દુરુપયોગ નજરે પડતાં, સેબીએ ગેરરીતિઓ માટે જવાબદાર એકમો સામે અંતરિમ આદેશ પસાર કરીને તેઓને ભવિષ્યના તમામ આઈ.પી.ઓ.માં ભાગ લેવા પરથી પ્રતિબંધિત કર્યા હતા અને સાથે જ ડિપોઝિટરીઓને તેમના ડીમેટરિયલાઈઝ્ડ ખાતાઓને અસરકારક રીતે સ્થગિત રાખવા નિર્દેશ આપ્યો હતો. ચેસ બેંક આઈ.પી.ઓ.ના કેસમાં આદેશ પછી તરત જ, સેબીએ

આઈ.ડી.એફ.સી.ના અન્ય એક મોટા આઈ.પી.ઓ.માં થયેલા વ્યવહારોની પણ તપાસ કરી હતી, જેમાં એ જ ખેલાડીઓએ શેરો કબજે કરવામાં મહત્વપૂર્ણ ભૂમિકા ભજવી હોવાની શંકા વ્યક્ત કરવામાં આવી હતી. સેબીએ આઈ.ડી.એફ.સી.ના કેસમાં પણ ચેસ બેંકના કેસમાં જેવું કરવામાં આવ્યું હતું તેવી જ દિશામાં અડહોક અંતરિમ આદેશો બહાર પાડ્યા હતા.”

૧૭. વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે આદેશમાં વિવિધ સ્થળોએ આઈ.પી.ઓ.નો ઉલ્લેખ કરવામાં આવ્યો છે. આદેશના કાર્યકારી ભાગમાં પણ, જ્યાં ‘વસ્તુ’નો પુનરુલ્લેખ કરવામાં આવ્યો છે, તેનો સંબંધિત ભાગ નીચે મુજબ વાંચે છે:

“૧૭.૧ચેસ બેંક અને આઈ.ડી.એફ.સી. આઈ.પી.ઓ.ના મામલામાં પસાર થયેલા વચગાળાના આદેશોના અનુસંધાને, આઈ.પી.ઓ.માં હેરફેર કરવામાં આવી હોવાના આક્ષેપો સાથે જાહેર ફરિયાદોની ભરમાર થઈ છે અને છૂટક રોકાણકારોના રક્ષણ માટે સેબી તરફથી તાત્કાલિક કાર્યવાહી કરવાની માંગ કરવામાં આવી રહી છે. તેમજ, સેબી સમક્ષ કરવામાં આવેલી માંગણીઓના સ્વરમાં જે પ્રતિબિંબિત થાય છે તે મુજબ આઈ.પી.ઓ. અંગે રોકાણકારોની ચિંતા પણ વધેલી છે, અને નિયમનકારી તરીકે સેબી દ્વારા છૂટક રોકાણકારનો વિશ્વાસ પુનઃસ્થાપિત

કરવા સમયોચિત પ્રતિસાદ આપવો આવશ્યક બને છે. આવી જાહેર અપેક્ષાઓ વચ્ચે, તેમજ આ આદેશમાં ઉદ્દેખિત વિવિધ એકમોના હેરફેર કરનારાઓથી પ્રતિભૂતિ બજારમાં પ્રવેશની રાહ જોઈ રહેલા અનેક આઈ.પી.ઓ.ને, આવનારા આઈ.પી.ઓ.માં તેમની ભાગીદારી પર યોગ્ય પ્રતિબંધ મૂકી સુરક્ષિત રાખવાની જરૂરિયાતને યોગ્ય માન આપતાં, અને આ બાબતે એવી તાત્કાલિકતા ઊભી થઈ હોવાથી કે જેમાં નિર્ણય લેવા અર્ધ-ન્યાયિક નટપટિક્રમમાં થતો સામાન્ય વિલંબ સહન કરી શકાય તેમ નથી, બજારને, ખાસ કરીને આઈ.પી.ઓ.ને, .. દ્વારા શિકાર બનતા અટકાવવા માટે આ વર્તમાન વચગાળાનો આદેશ પસાર કરવાની અનિવાર્ય જરૂરિયાત છે.” (ભારપૂર્વક દર્શાવેલ હિંસક હેરફેરકારો. .. ઉમેરાયેલ)

૧૮. વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે, જો એવું હોય, તો સેબીએ તેનો આદેશ માત્ર તે જ પ્રતિભૂતિઓ સુધી મર્યાદિત રાખવો જોઈતો હતો, જેમાં 'હેરફેર'નો આક્ષેપ કરવામાં આવ્યો છે, અને તેનાથી અનુસરી રહેલ આઈ.પી.ઓ. સુધી. તેમણે રજૂ કર્યું કે 'સમગ્ર આદેશ'માં એકપણ એવો શબ્દ નથી, જે અરજીકર્તાઓ સહિત વિવિધ પક્ષકારો પર મૂકવામાં આવેલ 'સંપૂર્ણ પ્રતિબંધ'ને ન્યાયસંગત ઠેરવી શકે, જેમને નાણાંપુરવઠાકર્તા તરીકે વર્ણવવામાં આવ્યા છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે 'સમાનુપાતિકતાના સિદ્ધાંત'ને લાગુ કરીને મૂળવવામાં આવે ત્યારે તેમનું કૃત્ય

ગંભીર બને છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે, કોઈપણ માપદંડ મુજબ, અરજકર્તાઓ વિરુદ્ધ કરાયેલા આક્ષેપો સાચા છે એમ માની લેવામાં આવે તો પણ, અરજકર્તાઓને પ્રતિભૂતિ બજારમાં પણ કાર્ય કરવાથી રોકતો 'સંપૂર્ણ પ્રતિબંધ' તે આક્ષેપોની સરખામણીએ અસમાનુપાતિક છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે માખી મારવા માટે હથોડો વાપરી શકાય નહીં. જો કોઈ રીતે અરજકર્તાઓ તેમના વિરુદ્ધ કરાયેલ હેરફેરના આક્ષેપોમાં દોષિત હોય, તો આક્ષેપિત હેરફેર સામે સમાનુપાતિક પગલાં લેવાં જોઈએ, 'સંપૂર્ણ પ્રતિબંધ' નહીં. તેમણે રજૂ કર્યું કે આ સંપૂર્ણ પ્રતિબંધને કારણે ભયંકર મુશ્કેલી અને અણઆંકી શકાય તેવી હાનિ થઈ છે, કારણ કે પ્રતિભૂતિ બજાર એવું બજાર છે, જે અન્ય કોઈપણ બજાર જેવું નથી અને જે દરરોજ જ નહીં પરંતુ તેનાથી પણ વધુ વારંવાર ચઢાવ-ઉતાર પામતું રહે છે. ત્યાં બધું જ પ્રતિભૂતિઓની ખરીદી અને વેચાણ અંગેના તાત્કાલિક નિર્ણય પર આધારિત હોય છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે અરજકર્તાઓ પર 'સંપૂર્ણ પ્રતિબંધ' / નિષેધ મૂકાશે તે, અન્યાયી અને મનસ્વી હોવા ઉપરાંત, અરજકર્તાઓ વિરુદ્ધના આક્ષેપો સાચા છે એમ માની લેવામાં આવે તો પણ, અનાવશ્યક છે.

૧૯. આ તબક્કે અરજદારો તરફથી હાજર વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે આ બધી અરજીઓના તમામ અરજદારો વચ્ચે અહીં અને ત્યાં કેટલીક ફેરફારો સાથે એકમતતા છે કે, 'જો અરજદારોને ફક્ત ભવિષ્યની તમામ આઈ.પી.ઓ.માં ભાગ લેવા પરથી અને આદેશમાં ઉલ્લેખિત આઈ.પી.ઓ.ની પ્રતિભૂતિઓ સાથે

વ્યવહાર કરવા પરથી રોકી શકાય, અને અરજદારો કથિત કૌભાંડ પહેલાંથી જે પ્રતિભૂતિઓ ધારણ કરે છે તેમજ જે પ્રતિભૂતિઓનો આદેશમાં ઉલ્લેખિત આઈ.પી.ઓ. સાથે કોઈ રીતે સંબંધ નથી એવી પ્રતિભૂતિઓ સાથે વ્યવહાર કરવાની મંજૂરી આપવામાં આવે.'

૨૦. અન્ય બાબતોમાં હાજર રહેલ અન્ય વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલો અને વકીલોએ વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલ શ્રી કે.બી. ત્રિવેદીએ કરેલ દલીલો/રજૂઆતો સ્વીકારી હતી. ઉપરાંત, તેમણે પોતાની પોતાની અરજીઓમાં કેટલાક વધારાના મુદ્દાઓ પણ રજૂ કર્યા હતા, જેમ કે ખાસ દિવાની અરજીઓ નં. ૧૦૫૨૭/૨૦૦૬ અને ૧૦૫૨૪/૨૦૦૬ માં હાજર રહેલ વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલ શ્રી કે.એસ. નાણાવટી; ખાસ દિવાની અરજી નં. ૧૦૫૨૮/૨૦૦૬ માં હાજર રહેલ વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલ શ્રી એમ.ડી. પંડ્યા; ખાસ દિવાની અરજીઓ નં. ૧૦૫૨૮/૨૦૦૬ અને ૮૮૭૧/૨૦૦૬ માં હાજર રહેલ વિદ્વાન વકીલ સુશ્રી ડી.એન. રાવલ; ખાસ દિવાની અરજી નં. ૧૦૫૧૬/૨૦૦૬ માં અરજદાર તરફથી હાજર રહેલ વિદ્વાન વકીલ શ્રી સંજય એ. મહેતા; ખાસ દિવાની અરજી નં. ૧૦૭૫૬/૨૦૦૬ માં હાજર રહેલ વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલ શ્રી જી.એન. શાહ.

આ તમામ વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલો અને અરજદારો તરફથી હાજર રહેલ વિદ્વાન વકીલો દ્વારા રજૂ કરાયેલ વધારાના મુદ્દાઓનો મુખ્ય સાર એવો છે કે, 'આદેશ

પૂર્વશરતોની આવશ્યકતાઓનું પાલન કરીને આપવામાં આવેલ નથી, એટલે કે, 'તપાસ/ પૂછપરછ બાકી હોવી' અને એ પછા કે 'આદેશ કરાયેલા આક્ષેપોની સરખામણીએ અસંગત છે', ભલે તે આક્ષેપોને સાચા માન્ય ધરી લેવાયા હોય.

૨૧. ખાસ દિવાની અરજીઓ નં. ૧૦૫૨૪/૨૦૦૬ અને ૧૦૫૨૭/૨૦૦૬ માં અરજદારો તરફથી હાજર રહેલા વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલ શ્રી કે.એસ. નાણાવટી એ રજૂઆત કરી કે, જોતાં મામલાની દલીલો અગાઉથી જ વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલ શ્રી કે.બી. ત્રિવેદી દ્વારા અત્યંત કુશળતાપૂર્વક અને વિશદ રીતે કરવામાં આવી ચૂકી છે; તેમ છતાં, તેમની રજૂઆતો ઉપરાંત, તેઓ નીચે મુજબની રજૂઆતો કરવા ઇચ્છે છે:

કે અરજદારો વિરુદ્ધ કોઈ પૂછપરછ/ તપાસ શરૂ કરવામાં આવી નથી અને અરજદારોને કોઈ સુનાવણી આપવામાં આવી નથી.

વિદ્વાન વકીલે આ બે અરજીઓમાં કરવામાં આવેલી ખરડા સુધારાની અરજીનો ઉદ્દેશ કરતાં, ખરડા સુધારાના પેરા બી૨, બી૩, બી૪, બી૫, બી૮ અને બી-૧૧ નો સંદર્ભ આપ્યો.

તેમણે રજૂઆત કરી કે અરજદારોની તરફથી પ્રતિવાદી પાસેથી સુનાવણી અને

સ્પષ્ટતા મેળવવા માટે પ્રયત્નો કરવામાં આવ્યા હતા. અરજદારોના એક પ્રતિનિધિએ પ્રતિવાદીની કચેરીની મુલાકાત લીધી હતી અને પ્રતિવાદીની કચેરીમાં કલાકો સુધી બેઠા રહ્યા હતા. તેમ છતાં, અરજદારો પ્રતિવાદી પાસેથી સુનાવણી મેળવવામાં સફળ થઈ શક્યા નહોતા. તેમણે રજૂઆત કરી કે અરજદારોને હજી સુધી પ્રતિવાદી દ્વારા સુનાવણી આપવામાં આવી નથી. તેમણે રજૂઆત કરી કે અરજદારોનો એવો વિશ્વાસ છે કે, અરજદારો 'મહત્વપૂર્ણ રોકાણકારો' ન હોવાથી, તેમને તે પ્રકારની સુનાવણી આપવામાં આવી રહી નથી, જે 'ઇન્ડિયા બુલ્સ સિક્યોરિટીઝ લિમિટેડ' ને આપવામાં આવી હતી. તેમણે રજૂઆત કરી કે ઇન્ડિયા બુલ્સ સિક્યોરિટીઝ લિમિટેડ સામે પસાર કરવામાં આવેલ આદેશને, તેને સુનાવણી આપ્યા બાદ, અમલથી સ્થગિત રાખવામાં આવ્યો છે. તેમણે રજૂઆત કરી કે ઇન્ડિયા બુલ્સ સિક્યોરિટીઝ લિમિટેડનો વ્યવસાય હજારો કરોડ રૂપિયાના મૂલ્યનો છે અને તેની પ્રવૃત્તિઓનો સિક્યોરિટીઝ બજાર પર વ્યાપક પ્રભાવ પડે છે.

વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલે રજૂઆત કરી કે ૧૦૫ આઈ.પી.ઓ. માંથી અરજદારોએ માત્ર ટી.સી.એસ. લિમિટેડના એક જ આઈ.પી.ઓ. માં નાણાંકીય સહાય પૂરી પાડી હતી. તેમણે રજૂઆત કરી કે આથી એ મર્યાદા સ્પષ્ટ થાય છે કે અરજદારોની, જો કંઈ ગણવી હોય તો, કહેવાતા કૌભાંડમાં કેટલી ભૂમિકા ગણાવી શકાય.

વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂઆત કરી કે વિવાદિત આદેશના પરિણામે અરજદારોના 'ડિમેટ ખાતા/ખાતાઓ' સ્થગિત કરવામાં આવ્યા છે. આ ખાતા/ખાતાઓમાં એવી જમા સિક્યોરિટીઝ પણ સમાવેશ પામે છે, જે ૧૦૫ સિક્યોરિટીઝનો ભાગ નથી, જેઓની પ્રતિવાદી દ્વારા તપાસ કરવામાં આવી છે. તેમણે રજૂઆત કરી કે અરજદારોના ખાતાને આ રીતે સ્થગિત કરવાથી અરજદારોની સિક્યોરિટીઝ વેચવાની ક્ષમતા પર હાનિકારક અસર પડે છે, એ સિક્યોરિટીઝ પર પણ, જે ૨૦૦૩ અગાઉ પ્રાપ્ત કરવામાં આવી હતી. તેમણે રજૂઆત કરી કે એન.એસ.ડી.એલ. તરફથી પ્રાપ્ત થયેલ જાણ ખાસ દિવાની અરજી નં. ૧૦૫૨૭/૨૦૦૬ માં અનુબંધ 'સી' પર છે.

૨૨. અરજદારો તરફથી હાજર વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે પ્રતિવાદીએ ચેસ બેંક લિમિટેડના આઈ.પી.ઓ.માં થયેલી કથિત હેરફેર અંગે તપાસ હાથ ધરીને તા. ૧૫મી ડિસેમ્બર ૨૦૦૫ના આદેશ દ્વારા, તે આદેશમાં નામિત વ્યક્તિઓને ચેસ બેંક લિમિટેડના શેરો તથા ત્યારબાદ આવનાર અન્ય આઈ.પી.ઓ.માં ખરીદી, વેચાણ અને વ્યવહાર કરવાથી પ્રતિબંધિત કર્યા છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે આ અરજીઓમાં પડકારવામાં આવેલ આદેશથી ભિન્ન રીતે, તા. ૧૫.૧૨.૨૦૦૫ના આદેશ દ્વારા તેમાં નામિત વ્યક્તિઓને દ્વિતીયક બજારમાં વ્યવહાર કરવા અથવા અન્ય પ્રતિભૂતિઓમાં ખરીદી, વેચાણ અથવા લેવડદેવડ કરવા પ્રતિબંધિત

કરવામાં આવ્યા નથી. તેમણે રજૂ કર્યું કે પ્રતિવાદીએ આઈ.ડી.એફ.સી. લિમિટેડના કેસમાં જારી કરેલા આદેશ દ્વારા, તેમાં નામિત વ્યક્તિઓને માત્ર આઈ.ડી.એફ.સી. લિમિટેડના શેરો તથા ભવિષ્યના અન્ય આઈ.પી.ઓ.માં ખરીદી, વેચાણ અથવા વ્યવહાર કરવાથી પ્રતિબંધિત કર્યા છે. જ્યારે અરજદારોના કેસમાં, અરજદારોના ખાતાં સ્થગિત કરવામાં આવ્યા હોવાથી, તેમને કોઈપણ પ્રતિભૂતિઓમાં વ્યવહાર કરવાથી પ્રતિબંધિત કરવામાં આવ્યા છે.

વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે પુનરોચ્ચાર કર્યો કે પડકારાયેલ આદેશમાં આ ઉલ્લેખ કરવામાં આવ્યો છે કે પ્રતિવાદીએ આઈ.પી.ઓ. પ્રક્રિયાના દુરુપયોગ અંગે વિગતવાર તપાસ કરી છે અને તપાસો પૂર્ણ કરવામાં આવી રહી છે, તેમ છતાં અરજદારો વિરુદ્ધ કોઈ વધુ તપાસ શરૂ કરવામાં આવી નથી. તેમણે રજૂ કર્યું કે તેથી, વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલ શ્રી કે.બી. ત્રિવેદીએ જેમ રજૂ કર્યું છે તેમ, પ્રતિવાદીને કલમ ૧૧(જ)(બી) હેઠળ અરજદારોને પ્રતિભૂતિઓમાં ખરીદી, વેચાણ અથવા વ્યવહાર કરવાથી પ્રતિબંધિત કરનારા આદેશો પસાર કરવાની કોઈ અધિકારિતા નથી.

વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે અરજદારોને વિવિધ કૃત્યો માટે દોષિત ઠેરવતાં પ્રતિવાદીએ તેમના વિરુદ્ધ પ્રતિકૂળ નિષ્કર્ષો નોંધ્યાં છે, જ્યારે ખાસ કરીને

અરજદારો વિરુદ્ધની તપાસ તો હજુ શરૂ કરવાનાં બાકી છે. અરજદારોને ક્યારેય સાંભળવામાં આવ્યા નથી અને ન તો તેમને સાંભળવાની તક આપવામાં આવી છે.

૨૩. વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે ગોડાવત પાન મસાલા પ્રોડક્ટ્સ આઈ.પી. લિ. અને અન્ય વિ. યુનિયન ઓફ ઈન્ડિયા અને અન્ય, જેનો અહેવાલ (૨૦૦૪) ૭ એસ.સી.સી. ૬૮ માં પ્રકાશિત છે, તે મામલામાં માનનીય સર્વોચ્ચ અદાલતના નિર્ણયનો ઉલ્લેખ કર્યો અને તેના પર નિર્ભરતા મૂકી. તેમણે પરિષદ ૪૮ અને ૪૯નો ઉલ્લેખ કરીને રજૂ કર્યું કે પડકારાયેલો આદેશ તેની સ્વરૂપે અતિશય પ્રતિબંધાત્મક હોવાથી ભારતના બંધારણના અનુચ્છેદ ૧૯(૧)(જી) હેઠળ ખાતરી આપવામાં આવેલા મૂળભૂત અધિકારોનું ઉલ્લંઘન કરનાર છે.

તેમણે રજૂ કર્યું કે પરિષદ ૪૯માં માનનીય સર્વોચ્ચ અદાલતે પોતાના અગાઉના ચુકાદાનો ઉલ્લેખ કર્યો છે, જેમાં બંધારણના અનુચ્છેદ ૧૯(૧)(જી) હેઠળના મૂળભૂત અધિકારો પરના ‘વાજબી પ્રતિબંધ’ની પ્રકૃતિ અંગે વિચાર કરવામાં આવ્યો છે. માનનીય સર્વોચ્ચ અદાલતે મોહમ્મદ ફારુક વિ. સ્ટેટ ઓફ એમ.પી., જેનો અહેવાલ (૧૯૬૯) ૧ એસ.સી.સી. ૮૫૩ માં પ્રકાશિત છે, તે મામલાના ચુકાદામાંથી પરિષદ ૧૦ પુનઃઉદ્ધૃત કર્યો છે. સરળ અવલોકન માટે, પરિષદ ૪૯, જેમાં પરિષદ ૧૦ ઉદ્ધૃત કરવામાં આવ્યો છે, નીચે પુનઃપ્રસ્તુત કરવામાં

આવે છે:

"કલમ ૧૯(૧)(જી) હેઠળના મૂળભૂત અધિકારો પરના વાજબી પ્રતિબંધના સ્વરૂપ સાથે વ્યવહાર કરતાં, આ અદાલતે મોહદ. ફારુક વિ. સ્ટેટ ઓફ એમ.પી. માં નીચે મુજબ અવલોકન કર્યું હતું: (એસસીસી પૃ.૮૫૭, પેરા ૧૦)

"૧૦ આક્ષેપિત અધિસૂચના, યદપિ તકનીકી રીતે રાજ્ય સરકારની સત્તાસીમામાં આવે છે, તો પણ તે અરજીકર્તાના અનુચ્છેદ ૧૯(૧)(જી) દ્વારા ખાતરી આપવામાં આવેલા મૂળભૂત અધિકારનું પ્રત્યક્ષ ઉલ્લંઘન કરે છે, અને તે ત્યારે જ માન્ય ઠરી શકે જ્યારે એવું સ્થાપિત કરવામાં આવે કે તે સામાન્ય જનહિતમાં વાજબી પ્રતિબંધો લાદવાનો પ્રયત્ન કરે છે અને તે કરતાં ઓછો કડક પ્રતિબંધ સામાન્ય જનહિતનું સંરક્ષણ સુનિશ્ચિત કરી શકશે નહીં. અદાલતે, ધંધો અથવા વ્યવસાય ચાલુ રાખવા પર પ્રતિબંધ મૂકતા આક્ષેપિત કાયદાની માન્યતા વિચારતી વખતે, સિદ્ધ કરવાના આશયવાળા હેતુના પ્રકાશમાં, તેનાથી પ્રભાવિત નાગરિકોના મૂળભૂત અધિકારો પર તેના પ્રત્યક્ષ અને તાત્કાલિક પ્રભાવનું તેમજ સુનિશ્ચિત કરવાના પ્રયત્નરૂપે રહેલા વ્યાપક જનહિતનું મૂલ્યાંકન કરવાનો પ્રયત્ન કરવો જોઈએ; જેમાં હાંસલ કરવાના હેતુ, નાગરિકની સ્વતંત્રતા પર પ્રતિબંધ મૂકવાની આવશ્યકતા, પ્રતિબંધિત કૃત્યની સ્વભાવજ રહેલી

હાનિકારક પ્રકૃતિ અથવા સામાન્ય જનતા માટે હાનિકારક બનવાની તેની ક્ષમતા અથવા વૃત્તિ, ઓછો કડક નિયંત્રણ લાદીને તે હેતુ સિદ્ધ કરવાની શક્યતા, અને રાષ્ટ્રીય અથવા સ્થાનિક આપાતસ્થિતિની પ્રચલિતતા, આવશ્યક પુરવઠો જાળવી રાખવાની આવશ્યકતા, અથવા સ્વભાવજોખમી પ્રવૃત્તિઓને બંધ કરવાની આવશ્યકતા જેવી અપવાદરૂપ પરિસ્થિતિઓના અભાવમાં, એવો પ્રતિબંધ લાદવાનો કોઈ કેસ બનતો નથી અથવા ઓછો કડક પ્રતિબંધથી હાંસલ કરવાનું ઇચ્છિત હેતુ સુનિશ્ચિત થઈ શકે છે તે બાબતે વહીવટી સત્તાધિકારીને સંતોષ અપાવે તેવી પ્રક્રિયાની ઉપલબ્ધતા — આ બધાનો વિચાર આવશ્યક છે.”

૨૪. સુશ્રી એમ.ડી. પંડ્યા, અપીલકર્તા તરફથી ખાસ દિવાની અરજી નં. ૧૦૫૨૯/૨૦૦૬ માં હાજર થયેલ વિધાવંત વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે તા. ૨૦મી જાન્યુઆરી ૨૦૦૬ના આદેશ દ્વારા, સેબીએ વર્ષ ૨૦૦૩-૦૫ દરમિયાન આઈપીઓના શેરોની ખરીદી, વેચાણ અથવા વ્યવહાર સંબંધિત બાબતોની તપાસ કરવા માટે મુખ્ય જનરલ મેનેજરની નિમણૂક કરી હતી.

વિધાવંત વકીલે રજૂ કર્યું કે ઉક્ત આદેશમાં આ રીતે નોંધ કરવામાં આવી છે કે, “સેબી વધુમાં એ બાબતે પણ સંતોષ પામે છે કે મૂડીરોકાણકારોના હિતમાં તથા જાહેર હિત/ પ્રતિભૂતિ બજારના હિતમાં, જેમની તપાસ કરાવવાની છે એવા

વ્યક્તિઓને કોઈ નોટિસ આપવામાં આવવી જોઈએ નહીં અને તેથી, ઉક્ત નિયમો, વિનિયમો અને માર્ગદર્શિકાઓની જોગવાઈઓ મુજબ, ઉપરોક્ત તપાસ આવી નોટિસ વિના હાથ ધરવામાં આવી શકે તેવો આદેશ કરવામાં આવે છે.”

વિધાવંત વકીલે રજૂ કર્યું કે આદેશના પૂર્વ ભાગમાં હોય કે ઉપરોક્ત પરિચ્છેદમાં હોય, સેબીએ ‘પ્રાકૃતિક ન્યાયના સિદ્ધાંતોના પાલન’માંથી મુર્કિત આપવાના કોઈ કારણો દર્શાવ્યા નથી. એટલું જ નહીં, કોઈ કારણો નોંધવામાં આવ્યા નથી, જે સેબીના મનન-વિચારની પ્રક્રિયાનો કોઈ સંકેત આપે. વિધાવંત વકીલે રજૂ કર્યું કે વાસ્તવમાં, જ્યાં સુધી કોઈ આદેશમાં કારણો નોંધવામાં ન આવે ત્યાં સુધી, આદેશ પસાર કરતી વખતે સત્તાધિકારીઓના મનમાં શું ચાલતું હતું તે સમજવું અને તેનું મૂલવણ કરવું શક્ય બનતું નથી અને તેથી હંમેશાં આવશ્યક છે કે કારણો દર્શાવવામાં આવે જેથી આદેશ વાંચનાર કોઈપણ વ્યક્તિ જાણી શકે કે આદેશ પસાર કરતી વખતે સત્તાધિકારીને કઈ બાબતે પ્રેરિત કર્યો હતો.

આ સંદર્ભે, વિધાવંત વકીલે માનનીય સર્વોચ્ચ અદાલતના યુનિયન ઓફ ઈન્ડિયા વિ. એમ.એલ. કપૂર અને અન્યો, એ.આઈ.આર. ૧૯૭૪ એસસી ૮૭ માં અહેવાલિત નિર્ણય પર આધાર રાખ્યો. વિધાવંત વકીલે માનનીય સર્વોચ્ચ અદાલતના પરિચ્છેદ ૨૮માં કરાયેલ નોંધો પર આધાર રાખ્યો, જેના સંબંધિત

ભાગનો ઉલ્લેખ નીચે મુજબ છે:

"કારણો તે સામગ્રી, જેના આધાર પર અમુક નિષ્કર્ષો આધારિત હોય છે, અને વાસ્તવિક નિષ્કર્ષો વચ્ચેની કડીઓ છે. તે દર્શાવે છે કે નિર્ણય કરવા માટે, ભલે તે સંપૂર્ણપણે વહીવટી હોય કે અર્ધ-ન્યાયિક, વિષયવસ્તુ પર મન કેવી રીતે લાગુ પાડવામાં આવ્યું છે. તેમાં વિચારી લેવામાં આવેલા તથ્યો અને પ્રાપ્ત કરાયેલા નિષ્કર્ષ વચ્ચેનો તર્કસંગત સંબંધ પ્રગટ થવો જોઈએ. માત્ર આ રીતે જ નોંધાયેલા અભિપ્રાયો અથવા નિર્ણયો સ્પષ્ટપણે ન્યાયસંગત અને ચુકિતયુક્ત હોવાનું દર્શાવી શકાય. અમને એવું લાગે છે કે માત્ર એટલું કહેવું પૂરતું નથી કે પસંદગી સમિતિ દ્વારા કોઈ વિશિષ્ટ પ્રકારની પ્રક્રિયા અનુસરવામાં આવી હોવાથી પ્રાથમિકતા આપવી જોઈએ. કહેવાતા કારણોના નિવેદનનો અર્થ માત્ર એટલો જ થાય છે.

૨૫. વિદ્વાન વકીલ શ્રી.પંડ્યાએ ૨જૂ કર્યું કે, જો ખાસ દિવાની અરજી નં. ૧૦૫૨૯/૨૦૦૬ ના અરજદારોના કેસને ધ્યાનમાં લેવામાં આવે, તો તે દર્શાવશે કે સેબીએ વ્યક્તિગત અરજદારોના તથ્યો પર પોતાનું મન લાગુ કર્યું નથી. તેમણે ૨જૂ કર્યું કે પ્રતિવાદીઓની તરફેથી શ્રી એસ. મધુસૂધનન દ્વારા દાખલ કરાયેલા જવાબી સોગંદનામાના પરિચ્છેદ ૭ માં એમ જણાવવામાં આવ્યું છે કે,

“....તપાસ દરમ્યાન એવું જાણવા મળ્યું કે રિટેલ રોકાણકારો માટે નિર્ધારિત શેરો કબજે કરવામાં મુખ્ય ભૂમિકા ભજવનાર થોડાક સંચાલકોએ બેનામી અથવા કાલ્પનિક સંસ્થાઓ અને/ અથવા વ્યક્તિઓના નામે સમાન સરનામાં ધરાવતા બહુ મોટી સંખ્યામાં અનેક ડિમેટિરિયલાઈઝ્ડ ખાતાઓ ખોલાવ્યાં હતા.

વિદ્વાન વકીલે રજૂ કર્યું કે તે જ રીતે, સોગંદનામાના પરિચ્છેદ ૧૦ માં આદેશના 'પરિચ્છેદ ૩' નો ઉલ્લેખ કરવામાં આવ્યો છે, જેમાં પસાર કરાયેલા આદેશોના અનુસંધાનમાં સેબી દ્વારા કરવામાં આવેલી આગળની કાર્યવાહીનો ઉલ્લેખ છે. સોગંદનામાના પરિચ્છેદ ૧૧ માં આદેશના પરિચ્છેદ ૫.૪ નો ઉલ્લેખ કરવામાં આવ્યો છે. તે જ રીતે, સોગંદનામાના પરિચ્છેદ ૧૨ માં આદેશના પરિચ્છેદ ૧૭.૧ નો ઉલ્લેખ કરવામાં આવ્યો છે.

૨૬. અરજદારો તરફથી હાજર વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે ખાસ દિવાની અરજી નં. ૧૦૫૨૯/૨૦૦૬ ના અરજદારોએ સૂચીકરણની તારીખે અથવા તે પછી ત્રણ કંપનીઓના શેરો ખરીદ્યા હતા અને ખરીદી કિંમત સૂચીકરણ કિંમત કરતાં વધુ હતી. તેમણે રજૂ કર્યું કે જો એવું હોય, તો ખાસ દિવાની અરજી નં. ૧૦૫૨૯/૨૦૦૬ ના અરજદારોને 'નાણાં પૂરાં પાડનાર' તરીકે ગણાવવું અને એવો આદેશ પસાર કરવો, જેનો અરજદારો પર ગળું ઘોંટનાર પ્રભાવ પડે, તે

યોગ્ય નથી. તેમણે રજૂ કર્યું કે આ આદેશ આ અદાલત દ્વારા શક્ય તેટલી વહેલી તકે રદ કરવામાં આવવો જરૂરી છે.

૨૭. ખાસ દિવાની અરજી નં. ૯૯૭૧/૨૦૦૬ માં, અરજદાર તરફથી હાજર થયેલ સુશ્રી ડી.એન. રાવલ, વિદ્વાન વકીલે રજૂઆત કરી કે જ્યાં સુધી આ અરજદારનો પ્રશ્ન છે, અરજીના મેમોના પરિચ્છેદ ૧૧ માં અત્રેના અરજદારે ભજવેલી ભૂમિકા દર્શાવવામાં આવી છે. પરિચ્છેદ ૧૧ નીચે મુજબ છે:

“એવું રજૂ કરવામાં આવે છે કે પ્રતિવાદીએ પોતાના આદેશમાં ઉલ્લેખિત કોઈપણ ઇશ્યુમાં સબસ્કાઇબ કરવા હેતુસર અરજદારે કોઈ રકમ આપી નથી. સુઝલોન એનર્જી લિમિટેડ, એક્સીએસ સોફ્ટવેર લિમિટેડ અને સાસ્કેન કમ્યુનિકેશન લિમિટેડના જાહેર ઇશ્યૂને નાણાકીય સહાય આપવા માટે પણ અરજદારે કોઈ રકમ આપી નથી. પ્રતિવાદીએ પોતાના આદેશમાં જે શેરોનો ઉલ્લેખ કર્યો છે, તે અરજદારે રૂબરૂબ પંચાલ પાસેથી સ્પોટ ધોરણે ખરીદ્યા હતા. અરજદારને શેરો હવાલે કરવામાં આવ્યા પછી જ અરજદારે રૂપાલબેન પંચાલને ચુકવણી કરી હતી. અરજદારે વધુમાં સ્થળ ઉપરના ધોરણે તે શેરો વિવિધ સંસ્થાઓને વેચી દીધા હતા. એવું જણાવવામાં આવ્યું છે કે અરજદાર રોકાણકાર તરીકે શેરોની ખરીદી અને વેચાણ કરે છે. તે ન તો ઉપ-દલાલ છે ન તો દલાલ, પરંતુ

સિક્યુરિટીઓના બજારમાં એક રોકાણકાર છે.” (ભાર મૂકવામાં આવ્યો છે)

૨૮. અરજદાર તરફથી હાજર વિદ્વાન વકીલે રજૂ કર્યું કે તા. ૨૭મી એપ્રિલ ૨૦૦૫ ના આદેશને જે આધારોએ પડકારવામાં આવ્યો છે તે ફકરો ૧૨ માં દર્શાવવામાં આવ્યા છે.

વિદ્વાન વકીલે દઢતાપૂર્વક રજૂ કર્યું કે અરજદારો તથા રૂપાલ પંચાલના અન્ય નાણાંપૂર્તિકર્તાઓએ ખિસ્સામાં નાખ્યો હોવાનું આક્ષેપિત નફો, ઈશ્યૂ કિંમત અને લિસ્ટિંગની તારીખે સમાપન કિંમત વચ્ચેનો તફાવત કાઢીને તેને શેરોની સંખ્યાથી ગુણાકાર કરીને ગણવામાં આવ્યો છે. વિદ્વાન વકીલે રજૂ કર્યું કે અરજદાર પાસેથી અથવા અન્ય કોઈ પાસેથી માહિતી મેળવીને પણ, અરજદારે મેળવેલા શેરો વાસ્તવમાં લિસ્ટિંગની તારીખે વેચવામાં આવ્યા હતા કે નહીં તે જાણવા સત્તાધિકારીઓએ કોઈ પ્રયત્ન કર્યો નથી. તેથી, તેણીએ રજૂ કર્યું કે નાણાંપૂર્તિકર્તાઓનો કહેવાતો ‘લાભ’ માત્ર ‘કલ્પિત’ છે અને ‘વાસ્તવિક નથી’. તેણીએ વધુમાં રજૂ કર્યું કે જો સત્તાધિકારીઓએ થોડો પ્રયત્ન કર્યો હોત તો લિસ્ટિંગની તારીખે શેરો વેચાયા હતા કે નહીં તે હકીકત જાણી શકાત. તેણીએ રજૂ કર્યું કે એવો પ્રયત્ન કર્યા વિના સત્તાધિકારીએ નફાને માત્ર ‘લાખો’ માં જ નહીં પરંતુ કેટલાક કિસ્સાઓમાં ‘કરોડો’ માં દર્શાવ્યો છે.

વિદ્વાન વકીલે રજૂ કર્યું કે આથી સમગ્ર મામલામાં સત્તાધિકારીઓએ જે રીતે કાર્ય કર્યું છે તેમાં ‘મનનો ઝોક’ અને એક હદ સુધી ‘પૂર્વગ્રહ’ દર્શાય છે. વિદ્વાન વકીલે રજૂ કર્યું કે હકીકતમાં સત્તાધિકારીઓ તરફથી અદાલતને પૂર્વગ્રહિત કરવા માટે વિચારપૂર્વકનો પ્રયાસ કરવામાં આવ્યો છે, એમ કહીને કે, ‘લિસ્ટિંગની તારીખ પહેલાં શેરો મેળવવામાં આવ્યા હતા અને સ્ટોક એક્સચેન્જમાં આ શેરોની લિસ્ટિંગ થયા પછી ટૂંક સમયમાં વેચી નાખવામાં આવ્યા હતા.’ વિદ્વાન વકીલે રજૂ કર્યું કે ચોક્કસ રીતે કહીએ તો સત્તાધિકારીઓનો મામલો એવો નથી કે ‘અરજદારો અને અન્ય નાણાંપૂર્તિકર્તાઓએ લિસ્ટિંગ વખતે અથવા ત્યારબાદ તેમના શેરો વેચ્યા અને આમ કરીને નફો ખિસ્સામાં નાખ્યો.’ આદેશ માત્ર ત્રણ આંકડાઓના આધારે આગળ વધે છે, એટલે કે, (૧) અરજદારો અને તેવી જ સ્થિતિમાં આવેલા અન્ય વ્યક્તિઓએ મેળવેલા શેરોની સંખ્યા, (૨) શેરોની ઇશ્યૂ કિંમત, અને (૩) લિસ્ટિંગની તારીખે સમાપન કિંમત. વિદ્વાન વકીલે રજૂ કર્યું કે, ‘શેરો વેચાયા હોવાનો મહત્વપૂર્ણ હકીકતગત તત્ત્વ ગેરહાજર છે. તેમ છતાં આંકડાઓ એવી રીતે દર્શાવવામાં આવ્યા છે જાણે એટલો મોટો નફો ખિસ્સામાં નાખવામાં આવ્યો હોય અથવા બજારમાંથી લાભ ઉપાડી લેવામાં આવ્યો હોય.

૨૯. ખાસ દિવાની અરજી નં. ૧૦૫૭૬/૨૦૦૬ માં અરજદાર તરફથી ઉપસ્થિત

થયેલા શિ. સુનિત શાહે, અરજદારના વકીલ શિ. જી.એન. શાહ સાથે, રજૂ કર્યું કે, આ મામલામાં શિ. કે.બી. ત્રિવેદી, વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલ તથા અન્ય વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલો દ્વારા કરવામાં આવેલા દલીલો ઉપરાંત, તેઓ એ દર્શાવવું ઇચ્છે છે કે ખાસ દિવાની અરજી નં. ૧૦૫૭૬/૨૦૦૬ માં અરજદાર પોતાની વ્યક્તિગત હેસિયત ઉપરાંત 'ટ્રસ્ટી તરીકેની હેસિયતમાં શેરો ધરાવે છે'. તેમણે રજૂ કર્યું કે અરજદાર સંયુક્ત નામે શેરો ધરાવતો હોવા છતાં, તે શેરોનો માલિક નથી. તેમણે રજૂ કર્યું કે સિક્યોરિટીઓની ખરીદી અને વેચાણ પર સંપૂર્ણ પ્રતિબંધ મૂકતી વખતે પ્રતિવાદીઓએ આવા મહત્વના પાસાઓને ધ્યાનમાં લીધા નથી. તેમણે રજૂ કર્યું કે આવા સ્પષ્ટ તથ્યોની અવગણના માત્ર એટલી જ આ અદાલતના હસ્તક્ષેપને આવકારવા પૂરતી છે.

૩૦. પ્રતિવાદી-સેબી તરફથી મેસર્સ સિંધી એન્ડ કો. માટે શ્રી બિજલ છત્રપતિ અને શ્રી જય અમીન સાથે હાજર થયેલા વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલ શ્રી મિહિર જોષીએ દઢતાપૂર્વક રજૂ કર્યું કે, 'મામલો એટલો સરળ નથી, જેટલો અરજદારો તરફથી હાજર થયેલા વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલ અને વિદ્વાન વકીલો દર્શાવવાનો પ્રયાસ કરે છે.'

તેમણે રજૂ કર્યું કે શરૂઆતમાં, વિવિધ પગલાંઓથી બનેલા એક જ એકમાત્ર વ્યવહારને ભાગ પાડી દેવાનો જે પ્રયાસ કરવામાં આવ્યો છે, અને જે પગલાંઓ

આઈ.પી.ઓ., છૂટક રોકાણકારો તથા બજારના સર્વગ્રાહી વલણ પર વિશિષ્ટ અસર પેદા કરતાં હોવાથી એકત્રિત રીતે લેવાં આવશ્યક છે, તેનું તેની સાચી દૃષ્ટિથી પરીક્ષણ કરવું જરૂરી છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે અરજદારો તરફથી હાજર થયેલા વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલોએ પગલાંઓની શ્રેણીને એવી રીતે વહેંચી છે કે દરેક પગલું અલગથી જોવામાં આવે ત્યારે કાયદાની કોઈ મનાઈ લાગુ પડતી નથી. તેમણે રજૂ કર્યું કે જ્યારે એવું કહેવામાં આવે છે કે, ‘નફો કમાવવો કાયદાથી પ્રતિબંધિત નથી’, ‘શેરોની ખરીદી કરવી કાયદાથી પ્રતિબંધિત નથી’ અને અરજદારોએ માત્ર એટલું જ કર્યું હોવાથી તેમણે કાયદાથી પ્રતિબંધિત કોઈ પ્રવૃત્તિ આચરી નથી, ત્યારે તે બાબતનું અતિસરલીકરણ થાય છે. એકવાર આ સ્વીકારી લેવામાં આવે, તો સેબી દ્વારા પસાર કરાયેલ આદેશ માત્ર અનાવશ્યક જ નથી રહેતો, પરંતુ તેને વધુ એક મિનિટ માટે પણ કાર્યરત રહેવા દીધા વિના રદ કરવો આવશ્યક બને છે.

૩૧. પ્રતિવાદીઓ તરફથી ઉપસ્થિત વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂઆત કરી કે, પડકારાયેલ આદેશ વાંચવામાં આવ્યો છે અને પુનઃ વાંચવામાં આવ્યો છે, તેમ છતાં તેમને પરિચ્છેદ ૧.૧ પણ વાંચવાની અનુમતિ આપવામાં આવે, જેમાં તે પૃષ્ઠભૂમિ દર્શાવવામાં આવી છે જેમાં સેબી સમગ્ર કાર્યવાહી હાથ ધરવા માટે બાધ્ય બન્યું હતું. તેમણે રજૂ કર્યું કે સેબીને સોંપાયેલ ફરજો અંગે કોઈ વિવાદ નથી અને ફક્ત આ ફરજોનું નિર્વહન કરતા જ સેબીએ સમગ્ર કાર્યવાહી હાથ ધરી

હતી. પ્રતિવાદીઓના વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે માત્ર સેબી જ નહીં પરંતુ આરબીઆઈ જેવી અન્ય સત્તાઓ તથા એવી અન્ય સંસ્થાઓએ પણ, જેઓ ઉપર બજારમાં કોઈ અયોગ્ય હેરફેર ન થાય તે જોવાની ફરજ છે, સમાન પ્રકારની કાર્યવાહી હાથ ધરી છે. ગાઢ અને મૂળભૂત તપાસ પછી જ, જેમાં વિશાળ કૌભાંડ બહાર આવે છે, અને તે બાબતને ધ્યાનમાં લઈ આદેશ પસાર કરવામાં આવે છે.

વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે અરજદારો તરફથી ઉપસ્થિત વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલો દ્વારા એવી દલીલ કરવામાં આવી છે કે કોઈપણ અરજદાર સામે તેની વ્યક્તિગત હેસિયતમાં કોઈ તપાસ દિશાનિર્દેશિત કરવામાં આવી નહોતી અને તેથી, 'પૂર્વશરત' પૂર્ણ થતી નથી. તેમણે રજૂ કર્યું કે જો 'લંબિત તપાસ અને પૂછપરછ' શબ્દપ્રયોગને આવો સંકુચિત અર્થ આપવામાં આવે, તો તેનાથી મોટાભાગની જોગવાઈઓ નિર્રથક બની જશે.

૩૨. પ્રતિવાદીઓ તરફથી હાજર વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે અદાલતનું ધ્યાન ફરાર ૧.૧ તરફ દોર્યું, જે નીચે મુજબ છે:

“૧.૧ સિક્યોરિટીઝ માર્કેટના કાર્યના વિવિધ પાસાઓ અંગે સેબી દ્વારા ચાલુ દેખરેખની પ્રવૃત્તિના ભાગરૂપે, સેબીએ તપાસ શરૂ કરી હતી અને બીએસઈ તથા એનએસઈને સૂચના આપી હતી કે તેઓ પ્રારંભિક જાહેર

ઈશ્યૂઓ (આઈપીઓ) મારફતે જારી થયેલા શેરોના, તે શેરો સ્ટોક એક્સચેન્જોમાં સૂચિબદ્ધ થાય તે પહેલાં થયેલા વ્યવહારોની તપાસ કરે. આ પરીક્ષણના હેતુસર, ડિપોઝિટરીઓ પાસેથી પ્રાપ્ત થયેલા ઓફ-માર્કેટ વ્યવહારોના આંકડાઓ સેબી દ્વારા સ્ટોક એક્સચેન્જોને ઉપલબ્ધ કરાવવામાં આવ્યા હતા. ઓક્ટોબર ૨૦૦૫માં, સ્ટોક એક્સચેન્જોએ ચેસ બેંક લિમિટેડ (વાયબીએલ) ના આઈપીઓ અંગે તેમની પ્રાથમિક નોંધો રજૂ કરી હતી, જેમાં ફાળવણીની તારીખ પછી તરત જ અને સ્ટોક એક્સચેન્જોમાં સૂચિબદ્ધતા પહેલાં મોટા પાયે ઓફ-માર્કેટ વ્યવહારો થયાની શક્યતા દર્શાવવામાં આવી હતી. તેથી, સેબીએ ડિપોઝિટરીઓ તથા ઈશ્યૂના રજિસ્ટ્રાર (આરટીઆઈ) પાસેથી માહિતી મંગાવી પ્રાથમિક તપાસ હાથ ધરી. તેમાં જાણવા મળ્યું કે કેટલાક એકમો દ્વારા સમાન સરનામાં ધરાવતા મોટી સંખ્યામાં બહુવિધ ડિમેટરિયલાઈઝ્ડ ખાતાઓ ખોલવામાં આવ્યા હતા. અનિયમિતતાઓ અને વ્યાપક દુરુપયોગ નોંધાયા બાદ, સેબીએ અનિયમિતતાઓ માટે જવાબદાર એકમો સામે વચગાળાનો આદેશ પસાર કરીને તેમને ભવિષ્યના તમામ આઈપીઓમાં ભાગ લેતા અટકાવ્યા અને સાથે જ ડિપોઝિટરીઓને તેમના ડિમેટરિયલાઈઝ્ડ ખાતાઓને અસરકારક રીતે સ્થગિત રાખવા નિર્દેશ આપ્યો. ચેસ બેંક આઈપીઓના મામલામાં આદેશ કર્યા પછી તરત જ, સેબીએ આઈડીએક્સીના અન્ય એક મહત્વના આઈપીઓમાં થયેલા

વ્યવહારોની તપાસ કરી, જેમાં એ જ ખેલાડીઓએ શેરો કબજે કરવામાં મુખ્ય ભૂમિકા ભજવી હોવાની શંકા વ્યક્ત કરવામાં આવી હતી. સેબીએ આઈડીએફસીના મામલામાં પણ, ચેસ બેંકના મામલામાં જેમ કરવામાં આવ્યું હતું, તે જ પ્રકારની અસ્થાયી વચગાળાની આજ્ઞાઓ બહાર પાડી.

૧.૨ ચેસ બેંક અને આઈડીએફસીના કેસોમાં આંતરિક આદેશોના અનુસંધાને થયેલી તપાસ દરમિયાન, સેબીએ નોંધ્યું છે કે આ પૈકીના કેટલાક બહુવિધ ખાતાં જૂન ૨૦૦૩માં ખોલવામાં આવ્યા હતા. ચેસ બેંક અને આઈડીએફસીના તે પહેલાંના પ્રારંભિક જાહેર પ્રસ્તાવોમાં આ ખાતાઓની સંડોવણીની તપાસ કરવામાં આવી હતી.” (ભાર મૂકવામાં આવ્યો છે)

૩૩. પ્રતિવાદી તરફથી હાજર વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે સેબી દ્વારા હાથ ધરવામાં આવેલી તપાસમાંથી એવું જાણવા મળ્યું છે કે ઓપરેટર મારફતે અફેરન્ટ ખાતાએ શેરો ફાઇનાન્સરોને પાઠવી આપ્યા હતા, જેમણે સૂચિબદ્ધ થયા બાદ ટૂંક સમયમાં જ તે વેચી નાખ્યા હતા. વિદ્વાન વકીલે અદાલતનું ધ્યાન ફક્ત ૯.૬ અને ૯.૭ તરફ દોર્યું, જેમાં એવું કહેવામાં આવ્યું છે કે,

“૯.૬ આ સંદર્ભમાં ઉદ્દેખનીય છે કે સી.ડી.એસ.એલ. દ્વારા કરવામાં

આવેલી ચકાસણીમાં બંધ/ સ્થગિત ખાતાઓનો સમાવેશ થતો નથી અને તેથી, સામાન્ય સરનામા ધરાવતા ખાતાધારકોની વાસ્તવિકતાની ચકાસણી દરમિયાન સી.ડી.એસ.એલ. સાથે રાખવામાં આવેલા કુલ ૩૮,૪૦૯ જેટલા ખાતાઓ બંધ કરનાર કાર્વી-ડી.પી. ઉપર આપેલ કોષ્ટકમાં દર્શાવેલો નથી. કાર્વી-ડી.પી. દ્વારા બંધ કરવામાં આવેલ આ ડીમેટ ખાતાઓની વિગતો અંગે આ આદેશમાં અન્યત્ર વિગતવાર ચર્ચા કરવામાં આવી છે.

૯.૭ એ જોવામાં આવે છે કે, જ્યારે ચકાસણીની પ્રક્રિયા દરમિયાન કાર્વી ડીપી દ્વારા ૩૮,૪૦૯ સી.ડી.એસ.એલ. ડીમેટ ખાતાઓ બંધ કરવામાં આવ્યા હતા, ત્યારે કાર્વી ડીપીના ૨૦,૩૯૯ સી.ડી.એસ.એલ. ડીમટિરિયલાઈઝ્ડ ખાતાઓનો ઉપયોગ આઈ.પી.ઓ. પ્રક્રિયાનો દુરુપયોગ કરવા માટે આવક ખાતાઓ તરીકે કરવામાં આવ્યો હતો. તેથી, તે પરથી અનુસરાવે છે કે કાર્વી ડીપી પાસેના ૧૮,૦૧૦ શંકાસ્પદ ડીમેટ ખાતાઓનો ઉપયોગ સંભવતઃ અનુવર્તી આઈ.પી.ઓ.માં કરવા માટે નિર્ધારિત કરવામાં આવ્યો હતો.”

પ્રતિવાદીઓ તરફથી હાજર વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે, જ્યાં સુધી એનએસડીએલનો પ્રશ્ન છે, એનએસડીએલ વિશેની વિગતો પરિચ્છેદ ૯.૧૧ માં આપવામાં આવી છે, જે નીચે મુજબ છે :

"૯.૧૧ એન.એસ.ડી.એલ. દ્વારા ડિમેટરિયલાઈઝ્ડ ખાતાધારકોની અસલિયત અંગે કરાયેલ ચકાસણીમાં બહાર આવ્યું કે ૫૬૨૧૬ ડિમેટરિયલાઈઝ્ડ ખાતાઓ એવા હતા જેમાં ૨૦ અથવા તેથી વધુ ખાતાધારકોના સરનામાં સામાન્ય હતા. આ ૫૬૨૧૬ ડિમેટ ખાતાઓ ૧૦૫ ડી.પી. સાથે ધારિત હતા. તે ૨૧ ડી.પી.ની વિગતો, જેમાં ૫૦૦ અથવા તેથી વધુ ખાતાધારકો સામાન્ય સરનામાં વહેંચતા હતા, નીચે આપવામાં આવે છે:"

૩૪. પ્રતિવાદી તરફથી હાજર થયેલા વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે વિગતવાર તપાસના આધાર પર જ સેબીએ તે વ્યક્તિઓ/ એકમોની ઓળખ કરી હતી જેમણે 'અફેરન્ટ ખાતાઓ', 'માસ્ટર ખાતાધારકો' / 'મુખ્ય સંચાલકો', અને 'ધિરાણદાતાઓ' તરીકે ભૂમિકા ભજવી હતી. આ અરજીઓમાં પડકારવામાં આવેલા આદેશમાં કોષ્ટકીકૃત કરાયેલ સામગ્રી પ્રાપ્ત કર્યા પછી જ સેબીએ પોતાની સત્તાનો ઉપયોગ કરવો યોગ્ય માન્યો અને પડકારાયેલ આદેશ પસાર કર્યો. પ્રતિવાદીઓ તરફના વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે જોરપૂર્વક રજૂ કર્યું કે સેબી દ્વારા હાથ ધરાયેલી તપાસ 'સંપૂર્ણ અને અંતિમ' છે એવો સેબીનો મામલો નથી. તેમણે રજૂ કર્યું કે જે વ્યાપક સ્તરે અનિયમિતતાઓ કરવામાં આવી હતી તેને ધ્યાનમાં લઈને, શરૂઆતમાં સેબીએ સંબંધિત વ્યક્તિઓના ખાતામાં '૫૦૦' અથવા તેથી

વધુ જમા નોંધોને 'કટ ઓફ લાઈન' તરીકે સ્વીકારી હતી અને તે માપદંડ લાગુ કરીને જ જેમની ઓળખ 'મુખ્ય સંચાલક' અથવા 'ધિરાણદાતા' તરીકે કરવામાં આવી છે, તેમની વિરુદ્ધ કાર્યવાહી કરવામાં આવી છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે જેના ખાતામાં માત્ર ૪૯૯ જમા નોંધો હશે તેવી વ્યક્તિનું નામ યાદીમાં જોવા નહીં મળે, પરંતુ શરૂઆત કરવા માટે સેબીને કોઈક માપદંડ નક્કી કરીને તેનો અમલ કરવો જરૂરી હતો અને તે જ માપદંડના આધાર પર વિગતો એકત્રિત કરવામાં આવી છે. આઈ.પી.ઓ.-એન.એસ.ડી.એલ. સંબંધિત વિગતો કોષ્ટક પ.૭ (એ) માં દર્શાવવામાં આવી છે. તેવી જ રીતે, કોષ્ટક પ.૭(બી) માં આઈ.પી.ઓ.-સી.ડી.એસ.એલ. સંબંધિત વિગતો દર્શાવવામાં આવી છે. આ કોષ્ટકોમાં કેટલા ખાતાઓમાંથી 'શેરો' પ્રાપ્ત થયા હતા તે પ્રતિબિંબિત થાય છે. પ્રતિવાદીઓ તરફના વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે કોષ્ટક પ.૭(એ) માં અંતિમથી પહેલો કતારખંડ ખાતામાં પ્રાપ્ત થયેલી 'જમા નોંધોની સંખ્યા' દર્શાવે છે. જ્યારે, અંતિમ કતારખંડ પ્રાપ્ત થયેલા શેરોની સંખ્યા દર્શાવે છે.

૩૫. ત્યારબાદ પ્રતિવાદીઓ તરફથી હાજર વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલે અદાલતનું ધ્યાન આ હકીકત તરફ દોર્યું કે સેબી (પ્રકટીકરણ અને રોકાણકાર સંરક્ષણ) માર્ગદર્શિકા, ૨૦૦૦ (૨.૧૫) ની કલમ (૨૪-અ) માં 'છૂટક વ્યક્તિગત રોકાણકારો' ની વ્યાખ્યા આપવામાં આવી છે. તે કલમ આ મુજબ છે:

“(૨૪-એ) : છૂટક વ્યક્તિગત રોકાણકાર” નો અર્થ એવો રોકાણકાર થાય છે, જે રૂપિયા ૧,૦૦,૦૦૦ થી વધુ નહીં જેટલી કિંમતની પ્રતિભૂતિઓ માટે અરજી કરે છે અથવા બોલી મૂકે છે.” [અગાઉ આ રકમ રૂપિયા ૫૦,૦૦૦/- હતી, જેને ૨૯મી માર્ચ ૨૦૦૫ ના રોજ વધારો કરીને રૂપિયા ૧,૦૦,૦૦૦ કરવામાં આવી હતી].

વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે આદેશના પરિષ્ઠ ૬ માં 'મુખ્ય આઈ.પી.ઓ.નો સારાંશ' સમાવેશ કરવામાં આવ્યો છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે પરિષ્ઠ ૬.૫ માં સુઝલોન એનર્જી લિમિટેડના આઈ.પી.ઓ.ના અતિ-અભિગ્રહણની વિગતો દર્શાવવામાં આવી છે. કથિત કુટિલ રચનાને વધુ સ્પષ્ટ કરવા માટે, જો વિગતોનું વિશ્લેષણ કરવામાં આવે તો તે પરથી જણાય છે કે 'રિટેલ હિસ્સા'ના બાબતમાં તે ૬.૦૪ ગણો અતિ-અભિગ્રહિત થયો હતો, જ્યારે 'બિન-સંસ્થાકીય હિસ્સા'માં તે ૪૦.૨૭ ગણો અતિ-અભિગ્રહિત થયો હતો.

તેમણે રજૂ કર્યું કે જો અરજદારો જેવા વ્યક્તિઓએ તેમને જેટલી સંખ્યામાં શેર મળ્યા છે તેટલી સંખ્યામાં શેર મેળવવા ઇચ્છ્યા હોત, તો તેમને 'બિન-સંસ્થાગત હિસ્સા' ની શ્રેણીમાં ૪૦.૨૭ ગણાં વધુ શેર માટે અરજી કરવી આવશ્યક હતી, જેના માટે તેમને વધુ ચુકવણી પણ કરવી પડત. જ્યારે તેઓએ માત્ર ૬.૦૪ ગણું સબસ્ક્રિપ્શન કરીને ગેરરીતિમાં પ્રવૃત્ત થઈ આવી પ્રાપ્તિ કરી

શક્યા. તેમણે રજૂ કર્યું કે 'પ્રથમ', અરજદારો તથા અન્ય સમાન પરિસ્થિતિ ધરાવતા વ્યક્તિઓ 'રીટેલ હિસ્સા' માંથી ખુદા બજારમાંથી ખરીદી કર્યા વિના એટલી મોટી સંખ્યામાં શેર મેળવી શક્યા ન હોત. માત્ર 'દુર્ભાવનાપૂર્ણ રચના' સાથે જ તેઓ આવી વિશાળ સંખ્યામાં શેર મેળવી શક્યા હતા. તેમણે રજૂ કર્યું કે ગૃહન અભ્યાસથી જ આ બાબત પ્રકાશમાં આવી કે આ એવી વ્યક્તિઓની સાંકળ તરફથી અનુચિત લાભ મેળવવા માટે કરવામાં આવેલું એક ગણિતપૂર્વકનું કૃત્ય હતું, જે લાભ તેઓ અન્યથા મેળવી શક્યા ન હોત. આ સંદર્ભમાં તેમણે અદાલતનું ધ્યાન ફક્ત ૬.૭ તરફ દોર્યું, જે નીચે મુજબ છે:

"સુઝલોન એનર્જી આઈ.પી.ઓ.ના રિટેલ હિસ્સા પર કબજો જમાવનાર મુખ્ય સંચાલકો રૂપાલબેન નરેશભાઈ પંચાલ, ધવલ એ. મહેતા, પુરુષોત્તમ બુધવાણી, મજોજદેવ સેકસારિયા, ઝવેરી સિક્યોરિટીઝ પ્રા. લિ., બિરેન કાન્તિલાલ શાહ, ચંદ્રકાંત અમરતલાલ પારેખ, પ્રતીક મફતલાલ શાહ અને હિમાની એન. પટેલ હતા. ઉપરોક્ત મુખ્ય સંચાલકોએ રિટેલ વ્યક્તિગત રોકાણકારોને ફાળવવામાં આવેલા શેરોની કુલ સંખ્યાના ૩.૭૪%નું પ્રતિનિધિત્વ કરતા ૩૨૩૦૨૩ શેરો પર કબજો જમાવવા માટે ૨૧,૬૯૨ એક્સન્ટ ખાતાઓનો ઉપયોગ કર્યો હતો. તેમના નાણાંકીય સહાયકો સૌમિલ એ. ભાવનગરી, જયેશ પી. ખંડવાલા એચ.યુ.એફ., રાજન વસુદેવ દાપકી, ઉમંગ આર. શાહ, ચિરાગ

જયેન્દ્રકુમાર શાહ અને શીલુ લાલવાણી હતા.

૩૬. પ્રતિવાદીઓ તરફથી ઉપસ્થિત વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે, મામલાના વિવિધ પાસાઓનું પરીક્ષણ કર્યા બાદ અને અરજદારો શેર ખરીદવામાં માત્ર સરળ રોકાણકાર તરીકે કાર્યરત નહોતા તેવું જણાઈ આવ્યા બાદ, તેમજ જાળવણીની તારીખ અને સૂચીકરણની તારીખ વચ્ચે થયેલા વ્યવહારોના જથ્થાને ધ્યાનમાં લઈને, સેબીએ વિવાદિત આદેશ પસાર કર્યો હતો. વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે, જે વ્યાપક પ્રમાણમાં અનિયમિતતાઓ આચરવામાં આવી હતી તે અસલી ન હોવાનું જણાયેલ ડિમેટ ખાતાઓની સંખ્યામાંથી પ્રતિબિંબિત થાય છે. આ સંખ્યા ૫૬,૨૧૬ છે. આ ડિમેટ ખાતાઓમાં એવા કિસ્સાઓ હતા જેમાં ૨૦ અથવા તેથી વધુ ખાતાધારકોનું સરનામું સામાન્ય હતું. તપાસ દરમિયાન આ પણ બહાર આવ્યું કે આ ૫૬,૨૧૬ ડિમેટ ખાતાઓ ૧૦૫ ડીપી સાથે રાખવામાં આવ્યા હતા. આ ૧૦૫ ડીપીઓમાંથી ૨૧ ડીપીઓની ઓળખ કરવામાં આવી છે, જેમાં ૫૦૦ અથવા તેથી વધુ ખાતાધારકો સામાન્ય સરનામું વહેંચતા હતા. તે ૨૧ ડીપીઓની વિગતો આદેશના પરિષ્કેદ ૯.૧૧ માં દર્શાવવામાં આવી છે.

પ્રતિવાદી તરફથી વિદ્વાન વકીલે રજૂ કર્યું કે, જ્યારેથી ‘નાણા પૂરું પાડનારાઓ’ની વિગતો, જેમણે ‘મુખ્ય સંચાલકો’ને નાણાં પૂરું પાડ્યાં હતાં, તેની સમીક્ષા કરવામાં આવે છે, ત્યારેથી મુખ્ય સંચાલકોનો તેઓ ‘સરળ

રોકાણકારો' છે એવો મામલો ધરાશાયી થઈ જાય છે. તેઓ સામાન્ય ક્રમમાં પ્રતિભૂતિઓની ખરીદી અને વેચાણ કરનારા “સરળ રોકાણકારો” નથી. તેમણે રજૂ કર્યું કે, ‘નાણા પૂરાં પાડનારાઓ’ની વિગતો પરિષદ ૧૦ માં દર્શાવવામાં આવી છે. કોષ્ટક ૧૦.૨ મુખ્ય સંચાલકોમાંના એક મેસર્સ રૂપાલબેન પંચાલના ‘નાણા પૂરાં પાડનારાઓ’ની યાદી છે. ખાસ દિવાની અરજી નં. ૧૦૫૨૩/૨૦૦૬ અને ખાસ દિવાની અરજી નં. ૧૦૫૨૮/૨૦૦૬ ના અરજદારોનાં નામો તેમાં જોવા મળે છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે, આ અરજદારોની ઓળખ મેસર્સ રૂપાલબેન પંચાલના ‘નાણા પૂરાં પાડનારાઓ’ તરીકે નિર્ધારિત રીતે કરવામાં આવી છે. તેથી, આ અરજદારો સામે કોઈ તપાસ હાથ ધરવામાં આવી નથી એવી રજૂઆત સ્વીકારવા યોગ્ય નથી. પ્રતિવાદીઓ તરફથી વિદ્વાન પરિષદ વકીલે રજૂ કર્યું કે, કોષ્ટક ૧૦.૨ નું કદ જ દર્શાવે છે કે મામલાની કેટલી વ્યાપક સ્તરે તપાસ કરવામાં આવી હતી. તે આ હકીકત પણ ઉજાગર કરે છે કે અરજદારો ‘નાણા પૂરાં પાડનારાઓ’ તરીકે સંકળાયેલા છે. વિદ્વાન પરિષદ વકીલે રજૂ કર્યું કે, એવો દલીલ કરી શકાય કે ‘નાણાં પૂરાં પાડવું પોતાના માં કાયદાથી પ્રતિબંધિત નથી’, પરંતુ ત્યારબાદ તે દલીલને તાત્કાલિક નકારી કાઢવી યોગ્ય છે, કારણ કે નોંધપોથી પર આવી ગયું છે કે આ ‘નાણાં પૂરાં પાડવું’ હેરફેર કરીને નફો મેળવવાના દષ્ટિકોણથી કરવામાં આવ્યું હતું. નોંધપોથી પર રહેલી હકીકતોના પ્રકાશમાં, ‘કારણ કે નાણાં પૂરાં પાડવું પોતાના માં કોઈ કાયદા હેઠળ પ્રતિબંધિત નથી’ તેથી અરજદારો દ્વારા કરાયેલ નાણાં પૂરાં પાડવું કોઈ કાર્યવાહી

આકર્ષતું નથી, એવું કહી શકાય તેમ નથી.

પ્રતિવાદીઓ તરફથી વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે, એ જ રીતે એવો દલીલ કરવામાં આવે છે કે ‘નફો મેળવવો કોઈ કાયદા દ્વારા પ્રતિબંધિત નથી’, પરંતુ નફો મેળવવો માત્ર કાયદા દ્વારા માન્ય સાધનો દ્વારા જ થવો જોઈએ.

વ્યક્તિગત રીતે, અરજદારો ‘ખુદ્દા વર્ગ’માં મર્યાદિત સંખ્યાના શેર માટે જ અરજી કરી શકતા. તે મુશ્કેલી દૂર કરવા માટે તેમણે મુખ્ય સંચાલકો મારફતે બનાવટી / બેનામી ખાતાધારકોનો ઉપયોગ કરીને મોટી સંખ્યામાં શેર ખરીદવાની આ શંકાસ્પદ રીત અપનાવી. તેમણે આ બનાવટી અને બેનામી ખાતાધારકોને શેર ફાળવડાવ્યા, જેઓએ અનુસંધાને આ શેર હસ્તાંતરિત કર્યા. નફો કમાવવાની આ રીત કાયદા દ્વારા માન્ય નથી.

પ્રતિવાદીઓ તરફથી વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે, જ્યાં સુધી અરજદારો તરફથી વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલની પ્રથમ અને મુખ્ય દલીલનો પ્રશ્ન છે કે, ‘કલમ ૧૧ ની ઉપકલમ (જ) હેઠળ સેબી કોઈ આદેશ પસાર કરી શકતું ન હતું, જ્યાં સુધી અથવા તો તપાસ અથવા પૂછપરછ બાકી ન હોય’, તે ભ્રાંતિપૂર્ણ છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે અરજદારો તરફથી વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલ દ્વારા કરવામાં આવેલી રજૂઆત મુજબ, કલમ ૧૧ ની ઉપકલમ (જ) માં વપરાયેલ ‘તપાસ’ શબ્દનો

અર્થ એવો કરવો જોઈએ કે તેવી તપાસ તે વ્યક્તિ સામે બાકી હોવી જોઈએ, જેના સામે આદેશ પસાર કરવામાં આવે છે. અન્ય શબ્દોમાં કહીએ તો, આદેશ માત્ર એવી વ્યક્તિ સામે જ પસાર થઈ શકે જેના સામે તપાસ અથવા પૂછપરછ બાકી હોય. તેમણે રજૂ કર્યું કે આપો સંકુચિત અર્થઘટન માત્ર અધિનિયમના હેતુને નિષ્ફળ જ નહીં બનાવે, પરંતુ ન્યાયભંગ પણ સર્જશે. સેબી અધિનિયમની કલમ ૧૧ ની ઉપકલમ (૪) એ એવું ઉપબંધ કરતી નથી કે ‘બાકી તપાસ’ કોઈ વ્યક્તિ સામે આદેશ પસાર કરવા માટે પૂર્વશરત છે. પ્રતિવાદીઓ તરફથી વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે યોગ્ય અર્થઘટન એ છે કે જો કોઈ તપાસમાં, જે કદાચ અરજદારો સામે ન હોય, તેમ છતાં તેમાંથી એ બહાર આવે કે અરજદારોની ભૂમિકા રોકાણકારો અને/ અથવા પ્રતિભૂતિબજારને હાનિકારક છે, તો સેબી સેબી અધિનિયમ હેઠળ તેને સોંપાયેલ કાર્યો/ ફરજો નિર્ભરિત કરવા માટે અરજદાર સામે આદેશ પસાર કરવાની પોતાની સીમા અને સત્તા અંદર પૂરતી સક્ષમ છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે, વાસ્તવમાં સેબી અધિનિયમની કલમ ૧૧ ની ઉપકલમ (૧) કહે છે કે,

“.. બોર્ડનું એ કર્તવ્ય રહેશે કે તે સિક્યોરિટીઓમાં રોકાણકારોના હિતોનું સંરક્ષણ કરે અને સિક્યોરિટી બજારના વિકાસને પ્રોત્સાહન આપે તથા તેનું નિયમન કરે, તે માટે તે યોગ્ય માને તેવી કાર્યવાહી દ્વારા.”

૩૭. તેમણે રજૂ કર્યું કે મુખ્ય હેતુ તરીકે બોર્ડે જે બાબત ધ્યાનમાં રાખવાની છે તે રોકાણકારોના હિતની છે. તે ઉપરાંત, તેને સિક્યોરિટીઝના વિકાસને પ્રોત્સાહન આપવાનું અને તેનું નિયમન કરવાનું છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે આક્ષેપિત આદેશ ઉપરોક્ત હેતુઓ ધ્યાનમાં રાખીને પસાર કરવામાં આવ્યો છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે આદેશ અત્યંત સ્પષ્ટ છે અને સ્પષ્ટ રીતે દર્શાવે છે કે તે માત્ર રોકાણકારોના હિતનું સંરક્ષણ કરવા તથા સિક્યોરિટીઝ બજારના વિકાસને પ્રોત્સાહન આપવા અને તેનું નિયમન કરવા માટે જ પસાર કરવામાં આવ્યો છે.

પ્રતિવાદીઓ તરફથી વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે સત્તાધિકારીઓએ ખુદા મનથી આદેશ પસાર કર્યો છે અને તેથી, જે પ્રતિબંધો તાત્કાલિક આવશ્યક ગણાયા હતા તે લાદતી વખતે, પ્રભાવિત વ્યક્તિઓને તેમની આપત્તિઓ રજૂ કરવા માટે કહેવામાં આવ્યા છે. તે હદ સુધી, ફરરા ૧૭.૧૮ માં ઉલ્લેખિત મુજબ, આ આદેશ કારણ દર્શાવો નોટિસના સ્વરૂપનો છે, જે નીચે મુજબ છે:

"અહીં નામ દર્શાવેલ સંબંધિત સંસ્થાઓ વિરુદ્ધ આ આદેશને કારણ દર્શાવાની નોટિસ તરીકે ગણવામાં આવશે. આ આદેશ જેઓની વિરુદ્ધ જારી કરવામાં આવ્યો છે તેવી સંસ્થાઓ/ વ્યક્તિઓ, જો કોઈ વાંધાઓ હોય, તો આ આદેશની તારીખથી ૧૫ દિવસની અંદર આ આદેશ સામે પોતાના વાંધાઓ રજૂ કરી શકશે અને, જો તેઓ એવી ઈચ્છા રાખે, તો

વ્યક્તિગત સુનાવણીની તકનો લાભ લઈ શકશે

૩૮. પ્રતિવાદીઓ તરફથી હાજર રહેલા વિધાવાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂઆત કરી કે આજદિન સુધી કોઈપણ અરજદારએ પોતાના વાંધાઓ દાખલ કર્યા નથી. તેના બદલે, તેઓ આ અદાલતનો દરવાજો ખખડાવી આદેશ અંગે ફરીયાદ લઈને આવ્યા છે, જે દર્શાવે છે કે અરજદારો સુનાવણીમાં રસ ધરાવતા નથી.

આ તબક્કે, અરજદારો તરફથી હાજર રહેલા વિધાવાન વરિષ્ઠ વકીલોએ રજૂઆત કરી કે અરજદારોએ સુનાવણીની તારીખ નક્કી કરવા માટે તેમજ તે પહેલાં તેમના વિરુદ્ધ આદેશ પસાર કરવા માટે આધારરૂપ રાખવામાં આવેલા દસ્તાવેજો પૂરા પાડવા બાબતે સેબીને પત્રો લખ્યા હતા; પરંતુ આક્ષેપ એવો છે કે સેબીએ જરૂરી દસ્તાવેજો પૂરા પાડી અરજદારોને કોઈ સહકાર આપ્યો નથી.

૩૯. પ્રતિવાદીઓ તરફથી ઉપસ્થિત વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે કાયદો સ્પષ્ટ છે. કાયદા હેઠળ (એસીઈબીઆઈ અધિનિયમ) એસીઈબીઆઈને આવા નિર્દેશો જારી કરવાની સત્તા છે; માત્ર એટલું જ નહીં, પરંતુ પૂર્વ-નિર્ણયાત્મક સુનાવણી આપ્યા વિના પણ આવા નિર્દેશો જારી કરવાની સત્તા તેને છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે આવી જોગવાઈઓ કાનૂનપુસ્તકમાં નિશ્ચિત હેતુસર સ્થાન પામી છે અને તે હેતુ એ છે કે રોકાણકારો અને સિક્યોરિટીઝ બજારને હાનિકારક રીતે

વર્તતા કોઈપણ વ્યક્તિ સામે એસીઈબીઆઈ કાર્યવાહી કરે તે પહેલાં મોડું થઈ જાય, તે પહેલાં જ કાર્યવાહી કરવામાં આવે. વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે આદેશ પોતે જ દર્શાવે છે કે એસીઈબીઆઈએ તેની ઊંડાણપૂર્વકની તપાસમાં નોંધ્યું હતું કે અરજદારો દ્વારા ભજવવામાં આવેલી ભૂમિકા રોકાણકારોના હિતને હાનિકારક છે અને તેથી તેને તાત્કાલિક અસરથી રોકવા માટે અરજદારો વિરુદ્ધ આદેશ પસાર કર્યો હતો.

પ્રતિવાદીઓ તરફથી વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે એસીઈબીઆઈ અધિનિયમની કલમ ૧૧ ની ઉપકલમ (જ) માં કલ્પાયેલ 'તપાસ' માત્ર કોઈ 'વ્યક્તિ' સંબંધિત જ નથી, પરંતુ તે 'વ્યવહાર' વિષે પણ હોઈ શકે છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે એસીઈબીઆઈ અધિનિયમની કલમ ૧૧સી 'તપાસ' માટે જોગવાઈ કરે છે. એસીઈબીઆઈ અધિનિયમની કલમ ૧૧સી ની ઉપકલમ (૧) નો ખંડ (એ) નીચે મુજબ છે:

“(૧) જ્યાં બોર્ડને એવો માનવા યોગ્ય આધાર હોય કે –

(એ) પ્રતિભૂતિઓમાં લેવડદેવડ રોકાણકારો અથવા પ્રતિભૂતિ બજારને હાનિકારક હોય તે રીતે હાથ ધરવામાં આવી રહી છે;

આથી, સ્પષ્ટ થાય છે કે એક વ્યવહાર પણ તપાસનો વિષય બની શકે છે.

પ્રતિવાદીઓ તરફથી હાજર વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે, અગાઉ રજૂ કરેલ પ્રમાણે, સેબી પાસે 'નિર્ણય પૂર્વેની સુનાવણી મુક્ત રાખવાની' સત્તા છે તે બાબતે વિવાદ રહી શકતો નથી. એવી સ્થિતિમાં, અરજદારો દ્વારા ભજવાયેલી ભૂમિકા અંગે જાણ થયા બાદ, જેને કોઈપણ સંકોચ વિના રોકાણકારો તથા પ્રતિભૂતિ બજારના હિતને હાનિકારક કહી શકાય, સેબીએ પડકારાયેલ આદેશ યોગ્ય રીતે પસાર કર્યો છે.

૪૦. પ્રતિવાદીઓ તરફથી ઉપસ્થિત થયેલ વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે અરજદારોમાંથી કેટલાક માટે ઉપસ્થિત થયેલ કેટલાક વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલોએ રજૂઆત કરી છે કે કેટલાક કેસોમાં સેબીએ આદેશોમાં ફેરફાર કર્યો છે અને તેથી અરજદારોને ભેદભાવપૂર્ણ વર્તન અપાયું છે, કારણ કે તેમના કેસમાં પડકારાયેલ આદેશમાં ફેરફાર કરવામાં આવ્યો નથી. તેમણે રજૂ કર્યું કે તેના વિપરીત, આ બાબત સેબીના નિષ્પક્ષ અભિગમને દર્શાવે છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે આ બાબતનું મૂલવણ થવું જોઈએ કે સેબીએ કોઈ પક્ષપાતપૂર્વક કાર્ય કર્યું નથી. તેમણે સેબી (સિક્યોરિટીઝ માર્કેટ્સ સાથે સંબંધિત છેતરપિંડીપૂર્ણ અને અયોગ્ય વેપાર પ્રથાઓનો પ્રતિષેધ) નિયમો, ૨૦૦૩ નો ઉલ્લેખ કર્યો, જેમાં નિયમ ૩ સિક્યોરિટીઝમાં કેટલીક લેવડદેવડ પર પ્રતિષેધની જોગવાઈ કરે છે, નિયમ ૪ કપટપૂર્ણ, છેતરપિંડીપૂર્ણ અને અયોગ્ય વેપાર પ્રથાઓ પર પ્રતિષેધની જોગવાઈ કરે છે. નિયમ ૫ તપાસનો આદેશ આપવા માટે બોર્ડની સત્તા વિષે જોગવાઈ કરે

છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે જ્યારે બોર્ડ, અધ્યક્ષ, સભ્ય અથવા કાર્યકારી નિયામકને એવું માનવા માટે વાજબી આધાર હોય કે, (એ) સિક્યોરિટીઝમાં લેવડદેવડ આ નિયમોના ઉલ્લંઘનમાં રોકાણકારો અથવા સિક્યોરિટીઝ બજારને હાનિકારક રીતે હાથ ધરવામાં આવી રહી છે, ત્યારે તે કોઈપણ સમયે લેખિત આદેશ દ્વારા કોઈ અધિકારીને આવા મધ્યસ્થ, સિક્યોરિટીઝ બજાર સાથે સંકળાયેલ વ્યક્તિઓ અથવા અન્ય કોઈ વ્યક્તિના કારોબારની તપાસ કરવા અને તેના વિષે અધિનિયમની કલમ ૧૧સી માં નિર્ધારિત રીતસર બોર્ડને અહેવાલ આપવા નિર્દેશ આપી શકે છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે વર્તમાન કેસમાં પણ બોર્ડને એવું માનવા માટે કારણ હતું કે કેટલીક લેવડદેવડ ચાલી રહી હતી જે સિક્યોરિટીઝ બજારને હાનિકારક હતી, તેથી તપાસનો આદેશ આપવામાં આવ્યો હતો અને તે તપાસ દરમિયાન જ્યારે એ સપાટી પર આવ્યું કે અરજદારોએ ભજવેલી ભૂમિકા રોકાણકારો અને સિક્યોરિટીઝ બજાર માટે હાનિકારક હતી, ત્યારે પડકારાયેલ આદેશ પસાર કરવામાં આવ્યો.

પ્રતિવાદીઓ તરફથી વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે નિયમ ૧૦ બોર્ડ દ્વારા અમલ અંગે જોગવાઈ કરે છે. નિયમ ૧૦ આ પ્રમાણે છે,

"બોર્ડ નિયમન ૯ માં ઉલ્લેખિત અહેવાલ પર વિચારણા કર્યા પછી, જો તેને આ નિયમનોનું ઉલ્લંઘન થયેલું હોવાનું સંતોષ થાય અને સંબંધિત

વ્યક્તિઓને સાંભળવાની વાજબી તક આપ્યા પછી, નિયમન ૧૧ અને નિયમન ૧૨ માં ઉલ્લેખિત એવા નિર્દેશો જારી કરી શકે અથવા એવી કાર્યવાહી કરી શકે છે:"

વિનિયમ ૧૦ ની બીજી જોગવાઈમાં આ પ્રમાણે ઉપબંધ કરવામાં આવ્યું છે કે,

"આગળ વધુ એવી જોગવાઈ કરવામાં આવે છે કે બોર્ડ રોકાણકારો તથા પ્રતિભૂતિ બજારના હિતમાં, લેખિતમાં કારણો નોંધાવી, નિર્ણયપૂર્વ સુનાવણીની તકમાંથી મુક્તિ આપી શકે છે અને સંબંધિત વ્યક્તિઓને શક્ય તેટલી તાત્કાલિકતા સાથે નિર્ણયોત્તર સુનાવણીની તક આપશે."

૪૧. પ્રતિવાદીઓ તરફથી ઉપસ્થિત વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે આક્ષેપિત આદેશના પરિચ્છેદ ૧૬.૧૦૩ માં એવું નોંધવામાં આવ્યું છે કે:

"અત્યાર સુધીની તપાસના નિષ્કર્ષો, પ્રથમદ્રષ્ટિએ, મુખ્ય સંચાલકો, તેમના ધિરાણદાતાઓ, સંબંધિત ડીપીઓ, કાર્વી જૂથ અને ડિપોઝિટરીઓ દ્વારા ગંભીર સ્વરૂપના ભંગો થયેલા હોવાનું પ્રકાશમાં લાવે છે, જેમાં ૨૦૦૩ના સેબી (પ્રતિભૂતિ બજારો સંબંધિત કપટપૂર્ણ અને અયોગ્ય વેપાર પ્રથાઓ પર પ્રતિબંધ) નિયમનોની નિયમાવલી ૩ના

ભંગનો પણ સમાવેશ થાય છે,”

વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે ફરરા ૧૬.૧૦૪ માં આ પ્રમાણે નોંધવામાં આવ્યું છે:

”તપાસ પૂર્ણ કરવામાં આવી રહી છે અને કારણ દર્શાવો નોટિસ જારી કરવી, તપાસની કાર્યવાહી શરૂ કરવી તથા નિર્ણયકારી કાર્યવાહી સહિતની અર્ધ-ન્યાયિક કાર્યવાહી આરંભવામાં આવી રહી છે. આ દરમિયાન, અર્ધ-ન્યાયિક કાર્યવાહી પૂર્ણ થવાની બાકી હોય ત્યાં સુધી, નીચેનો આદેશ જારી કરવામાં આવે છે:”

તેમણે રજૂ કર્યું કે આથી સ્પષ્ટ થાય છે કે સેબી આ મામલાના દરેક પાસાથી સંપૂર્ણપણે સજાગ છે. તે કાયદાની દરેક જોગવાઈથી પણ સંપૂર્ણપણે સજાગ હવું અને અંતિમ ઉપાય તરીકે આ જ એકમાત્ર માર્ગ છે એવી અનુભૂતિ થયા પછી જ આક્ષેપિત આદેશ પસાર કરવામાં આવ્યો છે.

વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલે રજૂઆત કરી કે સંબંધિત વ્યક્તિઓને સુનાવણી આપવાની બાબતનું ધ્યાન સેબીએ રાખ્યું છે, જેમ કે પરિચ્છેદ ૧૭.૧૮ માં ઉલ્લેખિત છે, જે પુનરુક્તિ થાય તો પણ ફરીથી દશા વી શકાય. પરિચ્છેદ ૧૭.૧૮ આ મુજબ છે,

"આ આદેશને અહીં નામોદ્દેશિત સંબંધિત એકમો વિરુદ્ધ કારણ દર્શાવો નોટિસ તરીકે ગણવામાં આવશે. જેઓ એકમો/ વ્યક્તિઓ વિરુદ્ધ આ આદેશ જારી કરવામાં આવ્યો છે, તેઓ આ આદેશની તારીખથી ૧૫ દિવસની અંદર, જો કોઈ હોય તો, આ આદેશ સામે તેમના વાંધાઓ રજૂ કરી શકશે અને જો તેઓ તેવી ઈચ્છા ધરાવતા હોય, તો વ્યક્તિગત સુનાવણીની તકનો લાભ લઈ શકશે"

વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે આદેશના ફકરા ૧૧ માં પણ 'મુખ્ય સંચાલકો' અને 'ધિરાણકર્તાઓ' વચ્ચેના સંબંધોની કડીઓ દર્શાવવામાં આવી છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે ફકરા ૧૧ ના ઉપફકરાઓ પરથી સ્પષ્ટ થાય છે કે શેરો તેમની વચ્ચે સ્ટોક એક્સચેન્જોમાં 'પે ઈન/ પે આઉટ' ના પ્રારંભ પહેલાં જ બજાર બહાર હસ્તાંતરિત કરવામાં આવ્યા હતા. જ્ઞાની વકીલે ફકરા ૧૧.૫ તરફ ધ્યાન દોર્યું, જે અરજદારોની કાર્યપદ્ધતિ અને કામ કરવાની રીત પ્રગટ કરે છે. ફકરા ૧૧.૫ નીચે મુજબ છે:

"મેસર્સ વેલવેટ ફાઇનાન્શિયલ એડવાઇઝર્સ લિ.એ આઈપીઓમાં સબસ્ક્રાઇબ કરવા માટે અમને નાણાં ધિરાણ આપવા બાબતે અમારો સંપર્ક કર્યો હતો. તેમણે મારા જૂથને રિટેલ અરજી માટે માર્જિન જમા કરવા હેતુસર મને રૂપિયા ૭૮ લાખ ધિરાણ આપ્યા હતા. આઈડીએક્સીના શેરોનું જ્ઞાણવણી મળ્યા પછી, તેમની સૂચના મુજબ અમે આઈડીએક્સીના

૪૩,૦૦૦ ઇક્વિટી શેરો હસ્તાંતરિત કર્યા હતા અને રૂપિયા ૬૪ લાખની બાકી રકમ ચેક દ્વારા પરત કરવામાં આવી હતી.

આ બાબત એક શ્રી ધર્મેશ મહેતાએ મેસર્સ વેલવેટ ફાઇનાન્સિયલ એડવાઇઝર્સ લિમિટેડ સાથેના તેમના સંબંધ અંગે કરાયેલા પ્રશ્નના જવાબમાં જાહેર કરી છે વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે અરજદારો જેવા વ્યક્તિઓએ જે સમગ્ર યોજનામાં કાર્ય કર્યું હતું તે સમજવા માટે ફક્ત ૧૧.૭ મહત્વપૂર્ણ છે. ફક્ત ૧૧.૭ આ રીતે વાંચાય છે:

"આ સંદર્ભમાં એવું જોવામાં આવે છે કે જૂન ૨૦૦૫ મહિનામાં, વેલવેટ ફાઇનાન્સિયલએ ચેસ બેંકના જાહેર નિર્ગમમાં રૂ. ૨૭ કરોડ માટે સીધા ૬૦,૭૫,૦૦૦ શેર માટે અરજી કરી હતી અને તેને માત્ર ૧,૩૯,૦૭૩ સંખ્યાના શેર ફાળવવામાં આવ્યા હતા. એવું જણાય છે કે વેલવેટ ફાઇનાન્સિયલએ ચેસ બેંકના આઈ.પી.ઓ.માં ગેર-સંસ્થાગત (હાઈ નેટવર્થ) શ્રેણીમાં અરજી કરી હતી અને તેથી ચેસ બેંકના આઈ.પી.ઓ.માં મોટી સંખ્યામાં શેરોની ફાળવણી મેળવવામાં નિષ્ફળ ગઈ હતી. ઉપરોક્તને ધ્યાનમાં લેતા, પ્રાથમિક દૃષ્ટિએ, વેલવેટ ફાઇનાન્સિયલએ આઈ.ડી.એફ.સી.ના આઈ.પી.ઓ.માં રિટેલ શ્રેણીમાં અરજીઓ કરાવવા હેતુથી ધર્મેશ મહેતા અને રૂપાલબેન પંચાલનો સંપર્ક કર્યો હતો, કારણ કે ધર્મેશ મહેતા અને રૂપાલબેન પંચાલના નિયંત્રણ હેઠળ મોટી સંખ્યામાં

ડીમેટ ખાતાઓ હતા.

ફરો ૧૧.૮ નીચે મુજબ છે:

"આ રીતે, ધર્મેશ મહેતા અને વેલવેટ ફાઈનાન્શિયલ વચ્ચે આઈ.ડી.એફ.સી. આઈ.પી.ઓ. ના રિટેલ હિસ્સા પર કબજો મેળવવા માટે સ્પષ્ટપણે ગોઠવણ હતી અને આ ગોઠવણને ઋણ વ્યવહારનો રંગ આપવાનો પ્રયત્ન કરવામાં આવ્યો હતો. રૂપાલબેન પંચાલે પણ, ધર્મેશ મહેતાએ કરેલા મુજબ, વેલવેટ ફાઈનાન્શિયલને ઓફ-માર્કેટ હસ્તાંતરણો કર્યા હોવાથી, રૂપાલબેન પંચાલ અને વેલવેટ ફાઈનાન્શિયલ વચ્ચે પણ સમાન ગોઠવણો અસ્તિત્વમાં હતી તેમ જણાય છે. આ રીતે, વેલવેટ ફાઈનાન્શિયલએ રૂપાલબેન પંચાલ અને ધર્મેશ મહેતા બંને માટે નાણાંપુરવઠાકાર તરીકે કાર્ય કર્યું હતું.

પ્રતિવાદીઓ તરફથી ઉપસ્થિત થયેલા વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે 'નાણાકીય મદદ આપવી સ્વયંમાં કાયદા દ્વારા પ્રતિબંધિત નથી' એવો દબતાપૂર્વક દાવો કરવામાં આવે છે, પરંતુ જો તે 'નાણાકીય મદદ' શંકાસ્પદ હેતુસર આપવામાં આવી હોય અને ખાસ કરીને જ્યારે તે રોકાણકારો અથવા પ્રતિભૂતિ બજારના હિતને હાનિકારક હોય, ત્યારે રોકાણકારોના હિતના રક્ષણ

માટે જેવો આદેશ જરૂરી હોય તેવો આદેશ પસાર કરવો એ સેબીનું કર્તવ્ય છે.

૪૨. પ્રતિવાદીઓ તરફથી રજૂ થયેલ વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલે, અરજદારો તરફથી રજૂ થયેલ વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલની આ રજૂઆતના જવાબમાં કે, 'સેબી પાસે રોકાણકારો સામે તપાસ કરવાની કોઈ સત્તા નથી', રજૂ કર્યું કે પ્રથમ તો અરજદારો દર્શાવ્યા મુજબના વાસ્તવિક રોકાણકારો નથી. તેમણે રજૂ કર્યું કે નોંધપોથી પર એવું સામગ્રી ઉપલબ્ધ છે, જે આદેશમાં જ સમાવાયેલ છે, અને જે દર્શાવે છે કે અરજદારોએ 'રોકાણકારો' તરીકે કાર્ય કર્યું નહોતું, પરંતુ આઈ.પી.ઓ.ઓને કબ્જે કરીને અયોગ્ય નફો મેળવવાનો હેતુ સિદ્ધ કરવા માટે સાંકળમાં 'એક કડી તરીકે' કાર્ય કર્યું હતું. પ્રતિવાદીઓ તરફથી રજૂ થયેલ વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે ઉપરાંત, અરજદારો "પ્રતિભૂતિ બજાર સાથે સંકળાયેલ કોઈપણ વ્યક્તિ" શબ્દપ્રયોગની વ્યાપ્તિમાં આવશે. તેમણે રજૂ કર્યું કે સેબી અધિનિયમની કલમ ૧૧સી પ્રતિભૂતિ બજાર સાથે સંકળાયેલ કોઈપણ વ્યક્તિ વિરુદ્ધ તપાસની જોગવાઈ કરે છે. સેબી અધિનિયમની કલમ ૧૧ ની ઉપકલમ (૪) ના ખંડ (બી) દ્વારા સેબીને વ્યક્તિઓને પ્રતિભૂતિઓ સુધી પહોંચ મેળવવાથી રોકવાની અને પ્રતિભૂતિ બજાર સાથે સંકળાયેલ કોઈપણ વ્યક્તિને પ્રતિભૂતિઓ ખરીદવા, વેચવા અથવા તેમાં વ્યવહાર કરવા પ્રતિબંધિત કરવાની સત્તા આપવામાં આવી છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે તેમને આ વાત પુનરાવર્તિત કરવાની પરવાનગી આપવામાં આવે કે પ્રથમ તો અરજદારો દર્શાવ્યા મુજબ 'રોકાણકારો'

નથી અને વૈકલ્પિક રીતે તેઓ નિશ્ચિતરૂપે 'પ્રતિભૂતિ બજાર સાથે સંકળાયેલ વ્યક્તિઓ' છે અને તેથી આ રજૂઆત નિષ્ફળ જાય છે.

પ્રતિવાદીઓ તરફથી રજૂ થયેલ વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે કોઈપણ પરિસ્થિતિમાં, અરજદારો રોકાણકારો છે કે નથી, તે 'અધિકારક્ષેત્ર'ના પાસાને કોઈપણ રીતે અસર કરતું નથી. તેમણે રજૂ કર્યું કે ભલે અરજદારો રોકાણકારો હોય, તો પણ તેઓ “પ્રતિભૂતિ બજાર સાથે સંકળાયેલ કોઈપણ વ્યક્તિ” ની શ્રેણીમાં આવે છે, તેથી તે હેસિયતમાં પણ વિવાદિત આદેશ અરજદારો વિરુદ્ધ પસાર કરી શકાયો હોત.

૪૩. પ્રતિવાદીઓ તરફથી હાજર વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલે રજૂઆત કરી કે, અરજદારોના વિદ્વાન વકીલે જે દલીલ કરી છે કે, 'આક્ષેપિત આદેશમાં કોઈ કારણો દર્શાવવામાં આવેલ નથી, જેના આધારે અરજદારોને ગોંડા બજારમાં પણ પ્રતિભૂતિઓમાં વ્યવહાર કરવાથી પ્રતિબંધિત કરવામાં આવ્યા છે', તે અંગે કહેવું છે કે અરજદારોની ભૂમિકા 'પ્રતિભૂતિ બજારમાં હેરફેર કરતા' તરીકે સામે આવી છે, એટલું જ તેમને ગોંડા બજારમાંથી પણ ખરીદી અને વેચાણ કરવાથી પ્રતિબંધિત કરવા માટે પૂરતું છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે હકીકતમાં કથિત પ્રાથમિક બજાર અને ગોંડા બજાર વચ્ચે કોઈ કડક અને નિશ્ચિત સીમારેખા નથી. તેમણે રજૂ કર્યું કે હકીકતમાં જો અરજદારોના વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલની દલીલ

સ્વીકારવામાં આવે, તો નોંધ પર રહેલી સ્થિતિ મુજબ અરજદારોએ પોતે ક્યારેય આઈ.પી.ઓ.માં સબસ્ક્રાઇબ કરવા માટે અરજી જ કરી નહોતી. તેથી, તેઓ ક્યારેય પ્રાથમિક બજારમાં ખરીદદારો હતા જ નહીં. અનેક કલ્પિત અને બેનામી ખાતાધારકોને શેરોની ફાળવણી થયા બાદ જ, તે ખાતાઓમાં ફાળવવામાં આવેલા શેરો 'મુખ્ય સંચાલકો' ને હસ્તાંતરિત કરવામાં આવ્યા અને તેઓએ પછી તે શેરો 'નાણાં પૂરાં પાડનારા' ને હસ્તાંતરિત કર્યા. આથી, તે સંપૂર્ણપણે ગૌણ બજારનો જ વ્યવહાર હતો અને એવી સ્થિતિમાં અરજદારોને પ્રતિભૂતિ બજારનો સંપર્ક કરવાથી રોકતો આદેશ લાદે છે તે પ્રતિબંધ કોઈ રીતે અયોગ્ય નથી. તેમણે રજૂ કર્યું કે હકીકતમાં પ્રાથમિક બજાર અને ગૌણ બજાર એમ કોઈ અલગ ભિન્નતા નથી. તે તો લોકોની સુવિધા માટે પ્રચલિત કરાયેલ માત્ર પરિભાષા છે. કાયદો 'પ્રાથમિક બજાર' અને 'ગૌણ બજાર' વચ્ચે કોઈ ભેદ કરતો નથી. તેમણે રજૂ કર્યું કે પ્રારંભમાં જ્યારે શેરો જનતાને ઓફર કરવામાં આવે છે, ત્યારે તેને સુવિધાપૂર્વક 'પ્રાથમિક બજાર' તરીકે ઓળખવામાં આવે છે. વર્તમાન મામલામાં અરજદારોએ તે વ્યક્તિઓ પાસેથી શેરો મેળવ્યા હતા જેમને તે શેરોની ફાળવણી કરવામાં આવી હતી, અને 'રિટેલ ક્વોટા' હેઠળ ફાળવણી માટે કંપની સમક્ષ સીધી અરજી કરીને મેળવ્યા ન હતા. તેમણે રજૂ કર્યું કે આથી નિશ્ચિતપણે દર્શાય છે કે અરજદારો ગૌણ બજારમાં કાર્યરત હતા અને તેથી આ આધાર પર પણ આદેશ ન્યાયસંગત અને યોગ્ય છે.

૪૪. પ્રતિવાદીઓ તરફથી વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે આદેશના પરિચ્છેદ ૧૬ માં 'નિષ્કર્ષો' નોંધવામાં આવ્યા છે અને આ નિષ્કર્ષો 'પ્રથમદષ્ટ્યા' શબ્દથી સીમિત કરવામાં આવ્યા છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે આ નિષ્કર્ષો બોર્ડ દ્વારા નિયુક્ત અધિકારીએ હાથ ધરેલી તપાસમાં બહાર આવેલા સામગ્રીના આધારે છે. માત્ર એટલું કે તેમાં સ્પષ્ટપણે ઉલ્લેખ કરવામાં આવ્યો છે કે તેઓ 'પ્રથમદષ્ટ્યા' છે, તેથી એવો અર્થ કાઢી શકાય નહીં કે અરજદારો વિરુદ્ધ 'અંતિમ નિષ્કર્ષો' દોરવામાં આવ્યા છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે ઉપર જણાવ્યા મુજબ આદેશ 'કારણ દર્શાવો નોટિસ'ના સ્વરૂપનો છે અને અરજદારોને સુનાવણીની તકનો લાભ લેવા માટે બોલાવવામાં આવ્યા છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે આ સંદર્ભે પરિચ્છેદ ૧૬.૧ સંબંધિત છે, જે નીચે મુજબ છે:

“પ્રારંભે, આ ઉલ્લેખ કરવો જરૂરી છે કે આ આદેશમાં વિવિધ એકમો વિરુદ્ધના નિષ્કર્ષો તીક્ષ્ણ પરીક્ષણ અને વિશ્લેષણ પર આધારિત છે, જે વિગતોની નિર્મમ સંખ્યાના કારણે અતિ લંબિત બન્યા છે; આ વિગતો નિરીક્ષણ અહેવાલો, વિનિમય મંચો, ડિપોઝિટરીઓ, બેંકો વગેરે પાસેથી એકત્રિત કરવામાં આવી હતી, જેથી ઈ.પી.ઓ. ફાળવણીના સમગ્ર ક્ષેત્રમાં ૨૦૦૩ – ૨૦૦૫ દરમિયાન ઘટનાઓના ક્રમનું વાસ્તવિક સમયની પરિસ્થિતિમાં પુનર્નિર્માણ કરી શકાય, જેથી વાસ્તવિક-સમયના અનુસંધાનમાં તેમનું મૂલવણ કરી શકાય અને પ્રચુર દસ્તાવેજીકરણ તથા

દેખીતી પાલનના આવરણ હેઠળ વાસ્તવમાં શું બન્યું તે અંગે આવશ્યક અંતર્દષ્ટિ પ્રાપ્ત થઈ શકે. આ કવાયતમાં અતિ વિશાળ વિગતોના જથ્થામાંથી પસાર થવું, સંદિગ્ધ વ્યવહારો અને એકમોની ઓળખ કરવી, તેમને નાણાંના પ્રવાહ સાથે જોડવા અને તે પાછળ રહેલા વાસ્તવિક વ્યક્તિઓને વિશિષ્ટ રીતે નિર્દિષ્ટ કરવું, શક્ય સાઠગાંઠ તેમજ નિયંત્રણ માટે તેમના પરસ્પર સંબંધો સ્થાપિત કરવું અને અન્ય અનેક સંબંધિત આનુષંગિક બાબતોનો તીવ્ર અનુસંધાનમાં સમાવેશ થતો હતો, જે એક કડીથી બીજી કડી તરફ આગળ વધીને તમામ પરિમાણોમાં પ્રશ્નોને પકડવાનો પ્રયત્ન કરે છે અને પરસ્પર ક્રોસ થતા તારને ઉકેલીને નિર્દેશક સંકેત સુધી પહોંચે છે. આ કવાયતની વિશાળતા અને તેની સાથે સંકળાયેલી મર્યાદાઓને ધ્યાનમાં લેતા, આ આદેશનો પ્રયત્ન એ છે કે અનિર્દિષ્ટતાના ગૂંચવાડામાં વિખરાયેલા નિષ્કર્ષોના સંદર્ભ સાથે તેનો સારતત્વ સમાવી લેવાય, તેમજ તેમાં આંતરિક રીતે સુસંગત તર્કરચના વિકસાવી તેને દૃષ્ટિગમ્યતા અને સ્પષ્ટતા આપવામાં આવે. તે દૃષ્ટિકોણથી, પ્રાથમિક દૃષ્ટિએ આંકવામાં આવેલા નિષ્કર્ષો, જે આ આદેશના વિવિધ મથાળાં અને ઉપમથાળાં હેઠળ ચર્ચાયેલ વિગતોનો માત્ર સંક્ષેપ છે, તેમને તે સંબંધિત હદ સુધી તેમના સાથે વાંચવા જરૂરી છે, અને માત્ર તે જ રીતે આ સમગ્ર મુદ્દાની વિપુલતાને યોગ્ય રીતે આંકી શકાશે.”(ભારપૂર્વક દર્શાવેલ)

૪૫. પ્રતિવાદીઓ તરફથી હાજર વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે નિષ્કર્ષો 'પ્રથમદર્શી' હોવાનો આ જ તથ્ય પણ પેરા ૧૬.૧૦૩ માં નોંધાયેલ છે, જે નીચે મુજબ છે:

"હાલ સુધીની તપાસનાં નિષ્કર્ષો, પ્રથમ દૃષ્ટ્યે, મુખ્ય સંચાલકો, તેમના નાણાં પૂરાં પાડનારાઓ, સંબંધિત ડીપીઓ દ્વારા ગંભીર સ્વરૂપના ઉદ્વેગનો પ્રગટ કરે છે"

૪૬. પ્રતિવાદીઓ તરફથી વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે સેબી (સિક્યોરિટીઝ બજારો સંબંધિત કપટપૂર્ણ અને અયોગ્ય વેપાર પ્રથાઓના પ્રતિબંધ) નિયમો, ૨૦૦૩ ના નિયમ ૩ માં સિક્યોરિટીઝમાં કેટલીક લેવડદેવડ પર પ્રતિબંધનો ઉપબંધ કરવામાં આવ્યો છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે નિયમમાં "કોઈપણ વ્યક્તિ સીધી કે આડકતરી રીતે .." એવી જોગવાઈ છે, તેનો અર્થ એ થાય છે કે તે વ્યક્તિ કઈ હેસિયતમાં કાર્ય કરે છે તે બાબતથી કોઈ ફરક પડતો નથી. વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે નિયમ ૩ ની ખંડ (બી) કોઈ માન્ય સ્ટોક એક્સચેન્જમાં સૂચિબદ્ધ થયેલ અથવા સૂચિબદ્ધ થવા પ્રસ્તાવિત કોઈપણ સિક્યોરિટીના ઇશ્યૂ, ખરીદી અથવા વેચાણ સંબંધે, અધિનિયમની જોગવાઈઓ અથવા તેના હેઠળ બનાવાયેલા નિયમો અથવા નિયમનોના ઉદ્વેગનમાં, કોઈપણ ચલાખીપૂર્ણ

અથવા ભ્રામક સાધન કે ઉપાયનો ઉપયોગ કરવા અથવા અમલમાં મૂકવા માટે દરેક વ્યક્તિને પ્રતિબંધિત કરે છે.

તેમણે રજૂ કર્યું કે નિયમ ૩ ની ખંડ (બી) એટલી વ્યાપક છે કે તેની વ્યાપ્તિમાં અરજદારોની પ્રવૃત્તિઓ આવરી લેવામાં આવે છે.

પ્રતિવાદીઓ તરફથી વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે જો પ્રશ્નમાં રહેલી લેવડદેવડને ‘સમગ્રરૂપે’ જોવામાં આવે, તો તે દર્શાવે છે કે અરજદારોએ પ્રશ્નમાં રહેલા ઇશ્યૂના સંદર્ભમાં ચલાખીપૂર્ણ પદ્ધતિનો ખરેખર ઉપયોગ કર્યો હતો; તેમણે એવા શેરો, જે સૂચિબદ્ધ થવાના હતા અને પછીથી સૂચિબદ્ધ થયા, તે ખરીદ્યા અને પછી વેચ્યા, જેથી તેમને એવા શેરો (આઈ.પી.ઓ.) મળી શકે, જે અન્યથા તેઓ પોતાની ‘વ્યક્તિગત’ હેસિયતમાં અરજી કરી હોત તો મેળવી શક્યા હોત નહિ. એટલું જ નહિ, તેઓ ‘સંસ્થા’ તરીકે પણ આટલી સંખ્યાના શેરો મેળવી શક્યા હોત નહિ. તેમણે રજૂ કર્યું કે અદાલત સમક્ષ કરવામાં આવેલી આ રજૂઆત કે ‘અરજદારો તરફના વિદ્વાન વકીલો દ્વારા રજૂ કરાયા મુજબ આ વ્યવહારને જુદા જુદા વિભાગોમાં જોવો જોઈએ અને જો એમ કરવામાં આવે, તો દરેક વિભાગ, ‘વ્યવહાર’ તરીકે સ્વતંત્ર હોવાથી, કાયદા દ્વારા લાદવામાં આવેલા કોઈપણ પ્રતિબંધને આકર્ષતો નથી’, સ્વીકારી શકાય તેવી નથી. તેમણે રજૂ કર્યું કે સફળતાપૂર્વક એવું સ્થાપિત કરવામાં આવ્યું છે કે આ એક જ એકમાત્ર વ્યવહાર

છે, જેના પરિણામે એક ‘શુદ્ધ પરિણામ’ ઉપસ્થિત થયું છે અને તે ‘શુદ્ધ પરિણામ’ને બોર્ડે ધ્યાનમાં લીધું છે અને ત્યારબાદ આદેશ પસાર કરવામાં આવ્યો છે. પ્રતિવાદીઓ તરફથી વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે આ હકીકત આદેશના ફકરા ૧૭.૧ માં નોંધવામાં આવી છે; ફકરા ૧૭.૧ ને ફરી સંક્ષેપમાં રજૂ કરવા માટે તે અહીં પુનઃઉત્પાદિત કરવામાં આવે છે:

“પક્ષકારોના આચરણમાંથી ઊભી થયેલી ગંભીર આપાતસ્થિતિને ધ્યાનમાં લેતા અને એ વધારાના જોખમને પણ ધ્યાનમાં રાખતા કે આવી કપટી પદ્ધતિઓને જો અંકુશ વિના છોડી દેવામાં આવે તો ભવિષ્યમાં પણ દંડમુક્તિ સાથે ચાલુ રાખવામાં આવશે, તાત્કાલિક નિયમનકારી હસ્તક્ષેપની આવશ્યકતા છે. ચેસ બેંક અને આઈ.ડી.એફ.સી. આઈ.પી.ઓ.ના મામલામાં પસાર કરાયેલા વચગાળાના આદેશોના અનુસંધાને, આઈ.પી.ઓ.માં હેરાફેરી થયાના આક્ષેપો કરતી અને નાના મૂડીરોકાણકારોના સંરક્ષણ માટે સેબી પાસે તાત્કાલિક કાર્યવાહી કરવાની માંગ કરતી જાહેર ફરિયાદોની બહુ સંખ્યા નોંધાઈ છે. ઉપરાંત, સેબી સમક્ષ કરવામાં આવેલી માંગણીઓના સ્વર પરથી પ્રતિબિંબિત થાય છે તેમ, આઈ.પી.ઓ. બાબતે મૂડીરોકાણકારોની ચિંતામાં નોંધપાત્ર વધારો થયો છે, અને નિયમનકારી સત્તા તરીકે સેબી તરફથી નાના મૂડીરોકાણકારનો વિશ્વાસ પુનઃસ્થાપિત કરવા સમયસર પ્રતિસાદ આપવો આવશ્યક બને

છે. આવી જાહેર અપેક્ષાઓની વચ્ચે, અને સાથે સાથે આ હકીકતનો યથોચિત વિચાર કરતાં કે મોટી સંખ્યામાં આઈ.પી.ઓ. પ્રતિભૂતિ બજારમાં પ્રવેશ માટે પ્રતિક્ષામાં છે, જેને આ આદેશમાં ઉદ્દેખિત વિવિધ એકમોના હેરાફેરી કરનારાઓથી, તેમને આવનારા આઈ.પી.ઓ.માં ભાગ લેવાથી યોગ્ય રીતે રોકીને સુરક્ષિત રાખવાની જરૂર છે, અને જેને તાત્કાલિકતાનો સ્વભાવ પ્રાપ્ત થયો છે તથા જેના માટે નિર્ણય લેવા અર્ધ-ન્યાયિક કાર્યવાહીની સામાન્ય વિલંબ સહન કરી શકાય તેમ નથી, બજાર, ખાસ કરીને આઈ.પી.ઓ.,ને શિકારી હેરાફેરીકારોનો શિકાર બનતાં બચાવવા માટે વર્તમાન વચગાળાનો આદેશ પસાર કરવાની અનિવાર્ય આવશ્યકતા છે. વધુમાં, જો આ આદેશના તારાણોમાં સ્પષ્ટપણે દેખાતી જટિલ કાર્યપદ્ધતિ દ્વારા આઈ.પી.ઓ. ફાળવણી પ્રક્રિયાને પોતાના પક્ષે ઢાળી દેવામાં પ્રાથમિક દ્રષ્ટિએ સાધક ભૂમિકા ભજવનાર હોવાનું જણાતી આ એકમોને બજારમાં વધુ કાર્ય કરવાની મંજૂરી આપવામાં આવે, તો તે આઈ.પી.ઓ. ફાળવણી પ્રક્રિયાને અતિ વિશાળ અનિષ્ટ અને અગણિત નુકસાન પહોંચાડવાની ગંભીર સંભાવના ધરાવે છે, ઉપરાંત એવા હેરાફેરીકારોથી મુક્ત અને ન્યાયસંગત વ્યવહાર ધરાવતા બજારની માંગ કરતા નાના મૂડીરોકાણકારોના વિશ્વાસને પણ ખંડિત કરે છે. આ ઉપરાંત, આ આદેશમાં નક્કી કરાયેલા પગલાં ઘડતી વખતે સેબીએ વર્તમાન તેજી ધરાવતા બજારની પરિસ્થિતિનો પણ વિચાર કરવો

આવશ્યક છે. તેથી, મૂડીરોકાણકારો તથા પ્રતિભૂતિ બજારના હિતનું આવા વધુ કૃત્યોથી સંરક્ષણ કરવા હેતુસર, મને સેબી બોર્ડ દ્વારા સોંપવામાં આવેલી સત્તાઓનો ઉપયોગ કરીને, સિક્યુરિટીઝ એન્ડ એક્સચેન્જ બોર્ડ ઓફ ઇન્ડિયા અધિનિયમ, ૧૯૯૨ ની કલમ ૧૯ સાથે તેની કલમ ૧૧, ૧૧બી અને ૧૧(જ)(બી) તથા ડિપોઝિટરીઝ અધિનિયમ, ૧૯૯૬ ની કલમ ૧૯નું વાચન કરતાં, તપાસ પૂર્ણ થાય અને અંતિમ આદેશ પસાર થાય ત્યાં સુધી, હું આ દ્વારા અસ્થાયી રીતે, એકપક્ષીય વચગાળાના આદેશરૂપે, નીચે મુજબના નિર્દેશો જારી કરું છું:
(ભાર મૂકવામાં આવ્યો છે)

૪૭. પ્રતિવાદી તરફથી તેમના રજૂઆતોના સમર્થનમાં વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે બોમ્બે વડી અદાલતના આનંદ રાઠી અને અન્ય વિ. સિક્યુરિટીઝ એન્ડ એક્સચેન્જ બોર્ડ ઓફ ઇન્ડિયા, જે ૨૦૦૨ (૧) મહારાષ્ટ્ર લો જર્નલ પર ૨ માં અહેવાલિત છે, તે નિર્ણય ઉપર નિર્ભરતા દર્શાવી. તેમણે રજૂ કર્યું કે ત્યાં અદાલતે એવું ઠરાવ્યું હતું કે, બ્રોકર દ્વારા અંદરના વેપારમાં હેરફેર કરીને સત્તાવાર પદનો દુરુપયોગ કરવાના આક્ષેપોની તપાસ પ્રલંબિત હોવા છતાં, સેબીને કલમ ૧૧, ૧૧બી હેઠળ, આંતરિક ઉપાય તરીકે તેની સસ્પેન્શનનો આદેશ કરવાની સત્તા છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે પુનરાવર્તન થતું હોય તે ખર્ચે પણ તેમને ફરીથી દોહરાવવાની અનુમતિ અપાય કે 'તપાસ' શબ્દનો અર્થ તેઓ સૂચવે છે તે રીતે

કરવો જોઈએ અને અરજદારો તરફના વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલો જેમ દલીલ કરે છે તે રીતે નહીં. તેમણે રજૂ કર્યું કે તપાસ કોઈ ચોક્કસ વ્યક્તિ વિરુદ્ધ જ હોવી આવશ્યક નથી, પરંતુ કોઈ 'વ્યવહાર' અંગે પણ હોઈ શકે છે અને જ્યારે કોઈ વ્યવહાર અંગેની તપાસના પ્રવાહમાં 'સામગ્રી' મળી આવે, ત્યારે 'આંતરિક ઉપાય' તરીકે પણ આદેશ પસાર કરી શકાય છે, જેમ કે હાલના કેસમાં પસાર કરવામાં આવ્યો છે.

૪૮. પ્રતિવાદીઓ તરફથી હાજર રહેલા વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલે ચુકાદાના ફક્ત ૧૫ પર આધાર મૂક્યો. તાત્કાલિક અવલોકન માટે તે જ અહીં ઉદ્ઘૃત કરવામાં આવે છે:

“૧૫. આ અરજિયદ્વિ ઉઠાવવામાં આવેલ મુખ્ય મુદ્દો દેશના મૂડી બજારનું નિયમન કરતી સેબી બોર્ડની સત્તાઓની મર્યાદાઓ સંબંધિત છે. મૂડી બજારે રાષ્ટ્રીય અર્થવ્યવસ્થાના અભિન્ન અંગરૂપે એક પ્રણાલીની સ્થિતિ પ્રાપ્ત કરી છે, જેમાં કંપનીઓ પોતાના વ્યવસાયના પ્રવાહમાં વિવિધ પ્રકારના વ્યવહારો માટે નાણાં ઊભાં કરવા પ્રયત્ન કરે છે અને વ્યક્તિઓ પોતાની બચતનું મૂડીરોકાણ કરે છે. અગાઉ, સિક્યોરિટીઝમાં અનિચ્છનીય વ્યવહારોને રોકવા માટે, તેમાંના વ્યવસાય અથવા લેવડદેવડનું નિયમન કરીને તથા તે સંબંધિત અન્ય કેટલીક બાબતો

માટે, સિક્યોરિટીઝ કોન્ટ્રાક્ટ્સ (રેગ્યુલેશન) અધિનિયમ, ૧૯૫૬ હતો. આ અધિનિયમમાં માન્ય સ્ટોક એક્સચેન્જોની જોગવાઈ કરવામાં આવી હતી અને એવી માન્ય સ્ટોક એક્સચેન્જો પર કેન્દ્ર સરકારનું નિયંત્રણ નિર્ધારિત કરવામાં આવ્યું હતું. સમય જતા સરકારને સિક્યોરિટીઝ બજારના સ્વસ્થ વિકાસ અંગે વધુ ચિંતા થવા લાગી અને મૂડી બજારના વિકાસને પ્રભાવિત કરતા સંબંધિત પરિબલોને ધ્યાનમાં લેતા, સિક્યોરિટીઝ બજારના સુવ્યવસ્થિત અને સ્વસ્થ વિકાસને પ્રોત્સાહન આપવા માટે કાયદેસર સર્વોચ્ચ બોર્ડની સ્થાપના કરવા સર્વત્રાહી કાનૂન બનાવવાની આવશ્યકતા હોવાનું તેને અનુભવાયું. નાણા મંત્રાલય, આર્થિક બાબતો વિભાગ (ઇન્વેસ્ટમેન્ટ ડિવિઝન) ના તા. ૧૨.૪.૧૯૮૮ ના ઠરાવ દ્વારા સેબીની રચના કરવામાં આવી હતી. તા. ૩૦.૧.૧૯૯૨ ના રોજ ભારતના સિક્યોરિટીઝ એન્ડ એક્સચેન્જ બોર્ડ ઓર્ડિનન્સ, ૧૯૯૨ રાષ્ટ્રપતિ દ્વારા જાહેર કરવામાં આવ્યો હતો અને અંતે ભારતનો સિક્યોરિટીઝ એન્ડ એક્સચેન્જ બોર્ડ અધિનિયમ, ૧૯૯૨ ઘડવામાં આવ્યો તથા તા. ૧૨.૪.૧૯૯૨ ના રોજ અધિસૂચિત કરવામાં આવ્યો હતો. ઉક્ત અધિનિયમની કલમ ૧(૩) મુજબ તે તા. ૩૦.૧.૧૯૯૨ થી અમલમાં આવેલ માનવામાં આવ્યો હતો. આ અધિનિયમ બન્યો ત્યારે વિધેયક સાથે જોડાયેલા હેતુઓ અને કારણોના નિવેદનમાં જણાવવામાં આવ્યું હતું કે “મૂડી બજારે તાજેતરના સમયમાં પ્રચંડ વૃદ્ધિ નોંધાવી છે,

જેના વિશિષ્ટ લક્ષણરૂપે ખાસ કરીને જનસામાન્યની વધતી ભાગીદારી દર્શાય છે. મૂડી બજારમાં રોકાણકારોનો વિશ્વાસ મોટા ભાગે રોકાણકારોના સંરક્ષણ દ્વારા જ જાળવી શકાય છે. આ હેતુને ધ્યાનમાં રાખીને, મૂડી બજાર સંબંધિત તમામ બાબતોનો અસરકારક રીતે સામનો કરવા જરૂરી કાયદેસર સત્તાઓ તાત્કાલિક સેબીને સોંપવાનો સરકારએ નિર્ણય કર્યો ..

”

પ્રતિવાદીઓ તરફથી વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલે રજૂઆત કરી કે અદાલતને સેબીની સત્તાની મર્યાદાઓ પર વિચાર કરવાની તક પ્રાપ્ત થઈ હતી, જેને 'દેશના મૂડી બજારનું નિયમન કરવાની' ફરજ સોંપવામાં આવી છે, અને અદાલતે એવું ઠરાવવાનું અનુગ્રહ કર્યું હતું કે, 'સેબીને વર્તમાન મામલામાં જેવો આદેશ કરવામાં આવ્યો છે એવો આદેશ પસાર કરવાની સત્તા છે'. વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલે રજૂઆત કરી કે આ બાબત પરિચ્છેદોમાંથી ધ્યાનમાં લેવા જેવી છે. ઉક્ત ચુકાદાના ૧૭, ૧૮, ૧૯ અને ૨૦. તેમણે આ અનુચ્છેદો તરફ અદાલતનું ખાસ ધ્યાન દોર્યું. તે નીચે મુજબ છે:

"૧૭. કલમ ૧૧નું સાદું વાંચન જ દર્શાવે છે કે સેબીએ પ્રતિભૂતિઓમાં રોકાણકારોના હિતોનું સંરક્ષણ કરવાનું છે અને કલમ ૧૧ની ઉપકલમ (૨) માં નિર્ધારિત એવા ઉપાયોથી પ્રતિભૂતિ બજારનું નિયમન કરવાનું છે અને સેબી પર તેના કાયદેસર કાર્યોના ભાગરૂપે નિક્ષેપિત કરાયેલ ફરજના

યથોચિત નિર્વહનમાં, તેને કલમ ૧૧બી હેઠળ નિર્દેશો જારી કરવાની સત્તાઓ પ્રદાન કરવામાં આવી છે. ..

તેમણે રજૂ કર્યું કે અદાલતે એ પણ ઠરાવ્યું છે કે,

“૧૮. સેબીને કલમો ૧૧ અને ૧૧બી હેઠળ અંતરિમ સસ્પેન્શનનો આદેશ કરવાની કાનૂની સત્તા છે કે નહીં તે પ્રશ્ન પર વિચાર કરતી વખતે, આપણે ધ્યાનમાં રાખવું પડશે કે સિક્યુરિટીઝ બજારનું નિયમન કરવા માટે સેબીને કાયદેસરની સત્તાઓ સોંપવામાં આવી છે, અને તેનો હેતુ રોકાણકારોના સંરક્ષણની ખાતરી કરવો તથા સિક્યુરિટીઝ બજારનો સુવ્યવસ્થિત અને સ્વસ્થ વિકાસ સુનિશ્ચિત કરવો છે, જેથી મૂડીબજાર ઉપર સેબીનો નિયંત્રણ અસરકારક અને અર્થપૂર્ણ બને.” (ભાર મૂકવામાં આવ્યો છે)

૪૯. પ્રતિવાદીઓ તરફથી હાજર વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે પરિચ્છેદ ૨૧ માં અદાલતે નીચે મુજબ આદેશ આપવાની કૃપા કરી છે:

“૨૧. ઉપરોક્ત નિર્ણયો અને એ હકીકતના પ્રકાશમાં પણ કે પ્રતિભૂતિ બજારના નિયમનકર્તા તરીકે સેબી રોકાણકારોના હિત અને મૂડીબજારના

રક્ષણ માટે તમામ આવશ્યક પગલાં લેવા સશક્ત છે, અમે આ ઠરાવવામાં જરાય સંકોચ અનુભવતા નથી કે સેબી અંતિમ આદેશોને અનુસંગી રીતે વચગાળાનો આદેશ પસાર કરવા માટે સંપૂર્ણપણે સક્ષમ છે અને કલમો ૧૧ અને ૧૧બી દ્વારા સશક્ત બનાવવામાં આવી છે.” (ભાર આપવામાં આવ્યો છે)

પ્રતિવાદી માટેના વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે પણ ચુકાદાના પરિચ્છેદ ૨૨, ૨૭, ૨૮, ૩૧ અને ૩૨ પર આધાર રાખ્યો હતો.

૫૦. તે પછી વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે એમ.ઝેડ. ખાન વિ. સિક્યોરિટીઝ એન્ડ એક્સચેન્જ બોર્ડ ઓફ ઇન્ડિયા અને અન્યના મામલામાં, એ.આઈ.આર. ૧૯૯૯ દિલ્લી ૧૬૪માં અહેવાલિત, દિલ્લી વડી અદાલતના એક નિર્ણય પર આધાર મૂક્યો. વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે દિલ્લી વડી અદાલતે એવો નિર્ધાર કર્યો હતો કે, 'બોર્ડને અધિનિયમ અને નિયમાવલીઓના હેતુને અસરકારક બનાવવા માટે વચગાળાના આદેશો પસાર કરવાની સત્તાઓ છે'. તેમણે રજૂ કર્યું કે અદાલતે એવો પણ નિર્ધાર કર્યો હતો કે, 'જ્યારે ગંભીર પ્રશ્નો સંકળાયેલા હોય ત્યારે પણ રિટ અધિકારક્ષેત્રમાં બેઠેલી અદાલત દ્વારા બોર્ડના વિવેકાધિકારમાં હસ્તક્ષેપ કરી શકાય નહીં'. (ભાર મૂકવામાં આવ્યો છે) વિદ્વાન વકીલે ચુકાદાના પરિચ્છેદ ૧૭ અને ૧૮ પર આધાર મૂક્યો. વિદ્વાન વકીલે રજૂ કર્યું કે અદાલતે

કોઈપણ સંદિગ્ધતા વિના સ્પષ્ટ શબ્દોમાં એવો નિર્ધાર કર્યો છે કે,

“૧૮. ... યદ્યપિ સેબી પાસે આંતરિમ આદેશ પસાર કરવાની સત્તા છે, તથાપિ હાલના કેસમાં તેણે તે સત્તાનો ઉપયોગ આ આધારે કર્યો નહોતો કે શેરધારકોના હિતમાં તેમને તેમના શેરનું મૂલ્ય પ્રતિ શેર રૂપિયા ૧૦૦/- ના દરે મેળવવા દેવું યોગ્ય હતું, જે એ જ દર છે જેના પર નાણાકીય સંસ્થાઓ પાસે રહેલા એસવીસીએલના શેરો નવ કંપનીઓ દ્વારા ખરીદવામાં આવ્યા હતા. જાહેર જાહેરાત દ્વારા પ્રારંભ કરાયેલી પ્રક્રિયાને સ્થગિત ન કરવાનો કારણ અપૂરતું હતું અથવા મનસ્વી હતું અથવા તે કારણ ગેરકાયદેસરતા અથવા અતાર્કિકતાથી પીડિત હતું એવું કહી શકાય નહીં. આંતરિમ આદેશ આપવો કે નહીં તે સેબીની વિવેકાધીન સત્તા હેઠળ હતું. અરજદાર અને તૃતીય પ્રતિવાદી દ્વારા ગંભીર અને મહત્વપૂર્ણ પ્રશ્નો ઉઠાવવામાં આવ્યા હોય ત્યારે પણ આવી વિવેકાધીન સત્તામાં હસ્તક્ષેપ કરી શકાય નહીં. તે પ્રશ્નોનું નિર્ધારણ સેબીએ કરવાનું છે. મને જરાય શંકા નથી કે સેબી કેસમાં ઊભા થતા મુદ્દાઓ પર પોતાનો વિચાર કરશે. જ્યારે આવું નિર્ધારણ નિયમાવલીઓમાં ઉદ્દેશિત સત્તાધિકારીઓના કાર્યક્ષેત્રમાં આવે છે, ત્યારે લેખિત અધિકારક્ષેત્રનો ઉપયોગ કરતી આ અદાલત દ્વારા આ પ્રશ્નોનું નિર્ધારણ કરવામાં આવશે નહીં. માત્ર અરજદાર અને તૃતીય પ્રતિવાદી દ્વારા ઉઠાવવામાં આવેલા પ્રશ્નોનો વિચાર સત્તાધિકારીઓએ કરવો જ નથી, પરંતુ ટેકઓવર નિયમાવલીઓના ભંગના આક્ષેપ અંગે,

જેમાં શ્રી દેસાઈએ પ્રતિવાદી નં. ૪ થી ૧૨ તરફથી પોતાની દલીલો રજૂ કરતી વખતે દર્શાવેલા મુદ્દાઓનો પણ સમાવેશ થાય છે, પ્રતિવાદી નં. ૪ થી ૧૩ દ્વારા ઉઠાવવામાં આવનાર બચાવનો પણ તેમણે વિચાર કરવો છે, .. ”

પ્રતિવાદી તરફથી વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે, વર્તમાન કેસમાં પણ પડકારાયેલ આદેશ દ્વારા, જે અગાઉ રજૂ કરાયું હતું અને પુનરોચ્ચાર કરવામાં આવે છે તેમ, 'કારણ દર્શાવો નોટિસ' ના સ્વરૂપનું છે, અરજદારોને તેમની આપત્તિઓ દાખલ કરવા અને મામલામાં સુનાવણી મેળવવા આમંત્રિત કરવામાં આવ્યા છે.

૫૧. પ્રતિવાદી તરફથી ઉપસ્થિત વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલે ત્યારબાદ આ અદાલતના મેસર્સ કર્ણાવતી ફિનકેપ લિ. અને અન્ય વિ. સિક્યોરિટીઝ એન્ડ એક્સચેન્જ બોર્ડ ઓફ ઇન્ડિયા, ૧૯૯૬ (૨) જી.એલ.એચ. ૨૪૧ માં અહેવાલિત નિર્ણય પર આધાર મૂક્યો. તેમણે રજૂ કર્યું કે આ અદાલતે એવું ઠરાવ્યું છે કે, ‘બોર્ડ (સેબી) પાસે સિક્યોરિટીઝના વ્યવહારો સાથે સંબંધિત દુર્વ્યવહારોનો અસરકારક રીતે સામનો કરવા માટે તમામ ઉપાયો કરવા સત્તા અને ફરજ છે’. તેમણે રજૂ કર્યું કે અદાલતે “સિક્યોરિટીઝ બજાર સાથે સંકળાયેલ વ્યક્તિઓ” આ શબ્દપ્રયોગનો વિચાર કર્યો હતો અને એવું ઠરાવ્યું હતું કે,

‘સિક્યુરિટીઝના ખરીદદારો અને વેચાણકર્તાઓ એવી વ્યક્તિઓ છે’. (ભાર મુકવામાં આવ્યો છે) વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે ચુકાદાના પરિણેદ ૪, ૬ અને ૨૧ પર આધાર મૂક્યો. તેમણે ૨જૂ કર્યું કે પરિણેદ ૪ આપણા હેતુ માટે સંબંધિત છે. પરિણેદ ૪ નીચે મુજબ છે:

“પરસ્પર વિરોધી દલીલોની તપાસ કરવા માટે, કલમો ૧૧, ૧૧બી અને કલમ ૧૨ ની સંબંધિત જોગવાઈઓનો ઉલ્લેખ કરવો યોગ્ય રહેશે. કલમ ૧૧(૧) બોર્ડ પર સિક્યુરિટીઝમાં રોકાણકારોના હિતોની રક્ષા કરવાનો તથા સિક્યુરિટીઝ બજારના વિકાસને પ્રોત્સાહન આપવાનો અને તેનું નિયમન કરવાનો સર્વોપરી કર્તવ્ય આરોપે છે, અને આ હેતુ સિદ્ધ કરવા માટે, તે બોર્ડને યોગ્ય લાગે તેવી કાર્યવાહીનો આશ્રય લેવા માટે વ્યાપક સત્તાઓ આપે છે. કલમ ૧૧(૧) માત્ર કર્તવ્યો નિર્ધારિત કરતી નથી, પરંતુ તે કર્તવ્યોનું અસરકારક રીતે પાલન થઈ શકે તે માટે સત્તાઓ પણ પ્રદાન કરે છે. આ દૃષ્ટિએ જોવામાં આવે તો, ઉપકલમ (૨), જે ‘પૂર્વવર્તી જોગવાઈઓની સામાન્યતાને અશ્વુદ્ધ રાખીને’ એવા શબ્દોથી શરૂ થાય છે, “તેવા વિષયોનું ગણનાત્મક વર્ણન કરે છે, જેના માટે બોર્ડ જોગવાઈ કરી શકે; આવી જોગવાઈને દૃષ્ટાંતરૂપ ગણવી અને ઉપકલમ (૧) માં ઉલ્લેખિત કર્તવ્યોના પાલનને આગળ વધારવા માટે બોર્ડ દ્વારા અપનાવી શકાય તેવી કાર્યવાહી સંબંધિત વિષયોનું સંપૂર્ણ વર્ણન ગણવું નહીં.” (ભાર મૂકવામાં આવ્યો છે)

પછી વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે સુમતિ દયાલ વિ. આવકવેરા કમિશનર, બેંગલોર, ૧૯૯૫ સપ્લી. (૨) એસીસી ૪૫૩ માં અહેવાલિત મામલામાં માનનીય સર્વોચ્ચ અદાલતના એક ચુકાદા પર આધાર રાખ્યો. તેમણે રજૂ કર્યું કે માનનીય સર્વોચ્ચ અદાલતે આવું ઠરાવ્યું હતું કે,

“વાસ્તવિકતા જાણી કાઢવા માટે સત્તાધિકારીઓને આસપાસની પરિસ્થિતિઓની તપાસ કરવાનો અધિકાર છે અને બાબતનો વિચાર માનવીય સંભાવનાઓની કસોટી લાગુ કરીને કરવો જરૂરી છે.” (ભાર મુકવામાં આવ્યો છે)”

તેમણે રજૂ કર્યું કે માનનીય સર્વોચ્ચ અદાલતે પરિચ્છેદ ૮ માં દર્શાવેલ જે તથ્યો અદાલત સમક્ષ હતા તેમની તરફ આ અદાલતનું ધ્યાન દોરવું યોગ્ય રહેશે, તે નીચે મુજબ છે:

“વર્ષ ૧૯૭૦-૭૧ દરમિયાન (આકારણી વર્ષ ૧૯૭૧-૭૨ સંબંધિત) ૬-૪-૧૯૭૦ થી ૨૦-૩-૧૯૭૧ દરમિયાન, અપીલકર્તા એવો દાવો કરે છે કે તેણે ઘોડાદોડમાં ૧૩ પ્રસંગોએ કુલ રૂ.૩,૧૧,૮૩૧ ની રકમ જીતી હતી, જેમાંથી ૧૦ જીત જેકપોટમાંથી અને ૩ જીત ટ્રેબલ પ્રસંગોમાંથી હતી. તે જ રીતે, વર્ષ ૧૯૭૧-૭૨ માં અપીલકર્તાએ ૨ પ્રસંગોએ દોડ

જીતી હતી અને બન્ને વખતે જીતની રકમ જેકપોટમાંથી હતી. તા. ૬-૧-૧૯૭૩ ના તેના સોગંદપૂર્વકના નિવેદનમાં અપીલકર્તાએ જણાવ્યું હતું કે તેણે ૧૯૬૯ ના અંત ભાગથી દોડમાં જવાનું શરૂ કર્યું હતું અને જે દિવસે તે પ્રથમ વખત દોડમાં ગઈ તે દિવસે, એટલે કે ૧૨-૧૨-૧૯૬૯ એ, તેણે પ્રથમવાર જેકપોટ જીત્યો હતો. અપીલકર્તાએ વધુમાં એવું પણ જણાવ્યું હતું કે તેણે તેના પતિએ તેને જે સલાહ આપી હતી તેના આધારે સંયોજન તૈયાર કર્યું હતું, પરંતુ તેમાં પોતાના તરફથી થોડા ઘોડા પણ ઉમેરતી હતી, જોકે તેણે એ સ્વીકાર્યું હતું કે ડિસેમ્બર ૧૯૬૯ પહેલાં તેને આ ઘોડાઓની કામગીરી વિશે કંઈ જ જાણ નહોતી. તેના પતિ અંગે અપીલકર્તાએ જણાવ્યું હતું કે તેણે એક વખત કલકત્તામાં અને એક વખત મદ્રાસમાં જીત મેળવી હતી અને આવી સમાન જીતો તેને અન્ય પ્રસંગોએ પણ મળી હતી. અપીલકર્તાએ એવું પણ જણાવ્યું હતું કે તે ૧૯૭૨ માં દોડમાં ગઈ નહોતી. અપીલકર્તાએ સ્વીકાર્યું હતું કે તે રૂ.૨૦૦૦, રૂ.૧૪૦૦ ના મૂલ્યની જેકપોટ ટિકિટો ખરીદતી હતી અને રૂ.૩૦૦૦ ની ટિકિટો પણ ખરીદવામાં આવી હતી અને જે દિવસે તેણે પ્રથમવાર જેકપોટ જીત્યો તે દિવસે તેણે અંદાજે રૂ.૨૫૦૦ ની જેકપોટ સંયોજન ટિકિટ ખરીદી હતી અને ૮-૧૧-૧૯૭૦ ના રોજ તેણે અંદાજે રૂ.૨૦૦૦ ની બે સંયોજન ટિકિટો ખરીદી હતી. અપીલકર્તાએ આ પણ સ્વીકાર્યું હતું કે તેણે દોડમાં થયેલ કોઈ નુકસાનનો દાવો કર્યો નહોતો અને ફક્ત જીતની રકમો જ

દર્શાવવામાં આવી હતી, તથા તેણે જણાવ્યું હતું કે તે સમાન રકમો જીતતી હતી જેનો હિસાબ દર્શાવવામાં આવ્યો નહોતો અને નુકસાનની ભરપાઈ તે જ રકમોમાંથી કરવામાં આવતી હતી. અપીલકર્તાએ વધુમાં જણાવ્યું હતું કે દોડમથકે થયેલા ખર્ચાનો, જીતની તેની દાવાકીય રકમની સરખામણીએ, તેના પાસે કોઈ નોંધપોથી ન હતી.

તેમણે રજૂ કર્યું કે ફકરા ૯, ૧૦ અને ૧૨ પણ સંબંધિત તથા મહત્વપૂર્ણ છે, જે નીચે મુજબ વાંચવામાં આવે છે:

“૯. અપીલકર્તાના ઉક્ત નિવેદનને ધ્યાનમાં રાખીને, સેટલમેન્ટ કમિશનમાં બહુમતી રચતા બે સભ્યો આ નિષ્કર્ષે પહોંચ્યા કે જે પ્રત્યક્ષ દેખાય છે તે વાસ્તવિક નથી અને રેસોમાં તેણીની જીત અંગે અપીલકર્તાનો દાવો નીચે દર્શાવેલ કારણોસર બનાવટી અને અસલી નથી:

(૧) અપીલકર્તાને દોડ વિશેનું જ્ઞાન અત્યંત અલ્પ છે.

(૨) જેકપોટ એ એક જ દિવસે પાંચ ઘટનાઓ પરનો દાવ છે અને કોઈ નિયમિત તથા અનુભવી પંટર ક્યારેક જેકપોટ જીતી શકે એવું માનવામાં આવી શકે, પરંતુ અપીલકર્તાનો આ દાવો કે તેણે ત્રણ અથવા ચાર સીઝનમાં માત્ર એક જ સ્થળે નહીં પરંતુ ત્રણ અલગ અલગ કેન્દ્રો, એટલે

કે, મદ્રાસ, બેંગલોર અને હૈદરાબાદ ખાતે, ઘણા જેકપોટ જીત્યા હતા, તે પ્રથમ દ્રષ્ટિએ અતિશયોક્તિપૂર્ણ જણાય છે અને આવર્તન તથા સંભાવનાઓ અંગેના આંકડાકીય સિદ્ધાંતો અને અનુભવના વિરુદ્ધ છે.

(૩) અપીલકર્તાના હિસાબી પુસ્તકોમાં રેસના દિવસોએ અથવા જેકપોટ કોમ્બિનેશન ટિકિટોના ખરીદદાર માટે તેનાં તાત્કાલિક અગાઉના દિવસોમાં કોઈ ઉપાડ દર્શાવવામાં આવેલો નથી, જ્યારે તેમાં સામાન્ય રીતે રૂપિયા ૨૦૦૦ થી રૂપિયા ૩૦૦૦ વચ્ચે બદલાતી નોંધપાત્ર રકમો સામેલ થતી હતી. પુસ્તકોમાં નોંધાયેલ ઉપાડને તે વિવિધ રેસિંગ પ્રસંગો સાથે સાંકળી શકાય તેમ નથી, જેમાં અપીલકર્તાએ કથિત જીત મેળવી હોવાનું જણાવ્યું છે.

(૪) અપીલકર્તાના મૂડી ખાતામાં રેસમાં થયેલી જીતની કુલ રકમો જમા કરવામાં આવી હતી, જ્યારે ખર્ચ તથા ટિકિટોની ખરીદી માટે અથવા નુકસાન માટે કોઈ ડેબિટ નોંધવામાં આવી નહોતી.

(૫) અપીલકર્તાએ દાવો કરેલા અપવાદરૂપ સદભાગ્યના પરિપ્રેક્ષ્યમાં, ૧૯૭૨થી રેસ પ્રત્યે તેનો રસ ઘટી જવો મહત્વ ધારણ કરે છે. રેસમાં મળતી જીતની રકમ ૧-૪-૧૯૭૨થી આવકવેરાને પાત્ર બની હતી, પરંતુ માત્ર એટલા માટે કે આવી આવક પર વેરો લાગવાનો હતો, કોઈ વ્યક્તિ મોટી આવક આપતી અથવા આપવાની સંભાવના ધરાવતી પ્રવૃત્તિ છોડી દે તેવી બાબત માન્ય ગણાય નહીં. પરંતુ, જો રેસમાં

જીત્યાનો દાવો ખોટો હોય અને એવી જીત તરીકે દર્શાવાયેલી રકમ હકીકતમાં અપીલકર્તાની કોઈ અજાહેર સ્ત્રોતોમાંથી પ્રાપ્ત કરપાત્ર આવકનું પ્રતિનિધિત્વ કરતી હોય, તો સ્થિતિ ભિન્ન રહેશે. (ભાર મૂકવામાં આવ્યો છે)

૧૦. બહુમતીના અભિપ્રાયમાં એવો નિષ્કર્ષ કાઢવામાં આવ્યો છે કે અપીલકર્તાએ વાસ્તવમાં કોઈપણ દોડમાં ભાગ લીધો નહોતો, એવો અનુમાન કરવું અયોગ્ય ગણાય નહીં, સિવાય કે ઘટનાઓ પછી સંભવતઃ બિનહિસાબી નાણાંથી વિજેતા ટિકિટો ખરીદવાના હદ સુધી તેણે ભાગ લીધો હોવાનું માનવામાં આવે.

૧૨. અમારી દૃષ્ટિએ, આ પ્રશ્ન પ્રત્યેનો ઉપરછલો અભિગમ છે. આ બાબતનું માનવીય સંભાવનાઓના પ્રકાશમાં વિચારણા કરવું આવશ્યક છે. સેટલમેન્ટ કમિશનના અધ્યક્ષે આ બાબત પર ભાર મૂક્યો છે કે અપીલકર્તા પાસે વિજેતા ટિકિટ હતી, જે રેસ ક્લબને સમર્પણ કરવામાં આવી હતી અને તેના બદલે કોર્સ ચેક પ્રાપ્ત થયો હતો. અમારી દૃષ્ટિએ, આ એક તટસ્થ પરિસ્થિતિ છે, કારણ કે જો અપીલકર્તાએ ઘટના પછી વિજેતા ટિકિટ ખરીદી હોત, તો તેની પાસે એવી વિજેતા ટિકિટ હોત, જેને તે રેસ ક્લબને સમર્પણ કરી શકતી. સેટલમેન્ટ કમિશનની કાર્યવાહી શરૂ કરતી વખતે અધ્યક્ષ દ્વારા કરાયેલું આ અવલોકન કે “વિજેતા ટિકિટનું કપટપૂર્ણ વેચાણ સામાન્ય પ્રથા નથી, પરંતુ ખૂબ જ સામાન્ય

પ્રથા છે” તે ડાયરેક્ટ ટેક્સેસ ઇન્કવાયરી કમિટીએ નોંધેલી પ્રવર્તમાન ગેરરીતિને તથા ઉક્ત કમિટીએ કરેલી ભલામણોને અવગણે છે, જેના પરિણામે ૧૯૭૨ ના ફાઇનાન્સ અધિનિયમ દ્વારા અધિનિયમમાં સુધારો કરવામાં આવ્યો, જેના દ્વારા લોટરી, કોસર્વર્ડ પઝલ્સ, રેસ વગેરેમાંથી મળતી જીતની રકમ અંગે ઉપલબ્ધ કરમાફી પાછી ખેંચી લેવામાં આવી. તેવી જ રીતે, અધ્યક્ષનું આ અવલોકન કે જો આ આક્ષેપ કરવામાં આવે કે આ ટિકિટો કપટપૂર્ણ રીતથી પ્રાપ્ત કરવામાં આવી હતી, તો તેવું છે તે સાબિત કરવાનો ભાર આક્ષેપ કરનાર પર છે, તે પણ વાસ્તવિકતાને અવગણે છે. વિજેતા ટિકિટની ખરીદીનો વ્યવહાર ગુપ્ત રીતે થાય છે અને આવી ખરીદી અંગેનું પ્રત્યક્ષ પુરાવું દુર્લભ રીતે જ ઉપલબ્ધ થાય. આવી ખરીદી અંગેનો અનુમાન નોંધ પર ઉપલબ્ધ પરિસ્થિતિઓના આધારે કરવો પડે. અપીલકર્તાના સોગંદનામામાં પ્રગટ થયેલ તેના વર્તનને તથા નોંધ પર ઉપલબ્ધ અન્ય સામગ્રીને ધ્યાનમાં લેતા, ચુકિતસંગત રીતે એવો અનુમાન કરી શકાય કે વિજેતા ટિકિટો અપીલકર્તાએ ઘટના પછી ખરીદી હતી. તેથી, અમે અધ્યક્ષ દ્વારા તેમના ભિન્નમત અભિપ્રાયમાં લીધેલા દૃષ્ટિકોણ સાથે સંમત થઈ શકતા નથી. અમારી દૃષ્ટિએ, બહુમતી અભિપ્રાયે આસપાસની પરિસ્થિતિઓનું વિચારણા કરીને અને માનવીય સંભાવનાઓની કસોટી લાગુ પાડી યોગ્ય રીતે આ નિષ્કર્ષ કર્યો છે કે ઉક્ત રકમ તેના રેસમાંથી થયેલા વિજયો છે એવો અપીલકર્તાનો દાવો અસલી નથી. એવું કહી શકાય નહીં કે ઉક્ત રકમો બાબતે અપીલકર્તા દ્વારા આપવામાં આવેલ સમજાવટ અયોગ્ય રીતે નકારી કાઢવામાં આવી છે, અને એ

પણ કહી શકાય નહીં કે ઉક્ત રકમો અપીલકર્તાની અન્ય સ્ત્રોતોમાંથી થયેલી આવક છે એવી નોંધ પુરાવા વિના આધારિત છે.” (ભારાંકન આપેલ છે)

પ્રતિવાદી તરફના વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે વર્તમાન કેસમાં પણ જો પરિસ્થિતિઓની સમસ્તતાને ધ્યાનમાં લેવામાં આવે, તો તે અત્યંત સ્પષ્ટ થાય છે કે હજારોમાં 'એક્સન્ટ એકાઉન્ટ્સ' ખોટી અને બેનામી એકમો દ્વારા ખુલડાવવામાં આવ્યા હતા અને આ ખાતાઓ મારફતે 'આઈ.પી.ઓઝ' માટે અરજીઓ કરવામાં આવી હતી. ફાળવણી થયા બાદ થોડી જ વારમાં, આ ખાતાઓને ફાળવાયેલા શેરો 'કી ઓપરેટર્સ'ને હસ્તાંતરિત કરવામાં આવ્યા. ત્યારબાદ 'કી ઓપરેટર્સ'એ આ શેરો તેમના 'ફાઇનાન્સિયર'ને હસ્તાંતરિત કર્યા. અને ત્યારપછી, યાદીબદ્ધ થવાના દિવસે અથવા તરત બાદ, તેણે તે શેરો બજારમાં વેચી નાંખ્યા. તેમણે રજૂ કર્યું કે એવો પુરાવો ઉપલબ્ધ છે કે આ 'ફાઇનાન્સિયર્સ'એ 'કી ઓપરેટર્સ'ને નાણાં પૂરાં પાડ્યાં હતાં અને 'કી ઓપરેટર્સ' હજારોની સંખ્યામાં આવેલા તે કલ્પિત અને બેનામી ખાતાઓ પર નિયંત્રણ ધરાવતા હતાં. એવો પણ પુરાવો છે કે ૫૦૦ કરતાં વધુ 'એક્સન્ટ એકાઉન્ટ્સ'માંથી શેરો એક જ એક ખાતામાં હસ્તાંતરિત કરવામાં આવ્યા હતાં અને તે ખાતામાંથી શેરો અરજદારોના ખાતામાં હસ્તાંતરિત કરવામાં આવ્યા હતાં. વ્યવહારના વિવિધ ખંડોની આ સાંકળને એક જ વ્યવહાર તરીકે ગણવી જોઈએ અને અરજદારો તરફથી રજૂઆત કરનાર વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલોએ સૂચવ્યા મુજબ

અલગ રીતે નહિ. પ્રતિવાદીઓ માટેના વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે ઉપરોક્ત નિર્ણયમાં માનનીય સર્વોચ્ચ અદાલતે જે રીતે ઠરાવ્યું છે, તે મુજબ વિચારણા માટે જે બાબત આવશ્યક છે તે છે 'પરિસ્થિતિઓની સમગ્રતા', જેમાં આસપાસની પરિસ્થિતિઓનો પણ સમાવેશ થાય છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે હાલના કેસમાં પ્રચુર પ્રમાણમાં એવી સામગ્રી ઉપલબ્ધ છે, જે દર્શાવે છે કે ઉપરોક્ત પ્રકારનો વ્યવહાર થયો હતો અને તેનો લાભ અરજદારો જેવા વ્યક્તિઓએ હડપી લીધો છે. ઉપરાંત, તેઓ આ વાતનો ઇનકાર કરતા નથી કે જેમના નામ આદેશમાં ઉલ્લેખિત છે તે વ્યક્તિઓને તેમણે 'નાણાં પૂરાં પાડ્યાં' હતાં; એવી સ્થિતિમાં માત્ર આ કારણસર કે 'અરજદારો વ્યક્તિગત રીતે વિરુદ્ધ કોઈ તપાસ હાથ ધરવામાં આવી નહોતી', અરજદારો વિરુદ્ધ કોઈ આદેશ ન કરવો અથવા પહેલેથી કરવામાં આવેલ આદેશમાં હસ્તક્ષેપ કરવો, જીવનની કઠોર વાસ્તવિકતાઓ પ્રત્યે 'આંખ મીંચી લેવું' સિવાય બીજું કંઈ નહિ બને. તેમણે રજૂ કર્યું કે આ બાબત અગાઉથી રજૂ કરવામાં આવી છે, તેમ છતાં ફરીથી દોહરાવ્યું કે, “જો અરજદારોએ સાચા રોકાણકારો તરીકે 'રિટેલ સેગમેન્ટ'માં અરજી કરી હોત, તો કોઈપણ અરજદારને એટલા મોટા પ્રમાણમાં શેરોની ફાળવણી થઈ શકી હોત નહિ”. જો તેમણે 'ઇન્સ્ટિટ્યુશનલ સેગમેન્ટ'માં અરજી કરી હોત, તો તેમને ઘણાં 'મોટા જથ્થામાં' અરજી કરવી ફરજિયાત બનત. હકીકત એ છે કે આવી વિશાળ સંખ્યામાં શેરો તેઓ વ્યક્તિગત રીતે ફાળવણી દ્વારા મેળવી શક્યા હોત નહિ, જો સુધી તેમણે કાવતરાપૂર્ણ હેરફેરની પદ્ધતિનો આશ્રય લીધો ન હોત.

પર. પ્રતિવાદીઓ તરફથી હાજર વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે મહારાષ્ટ્ર સ્ટેટ બોર્ડ ઓફ સેકન્ડરી એન્ડ હાયર સેકન્ડરી એજ્યુકેશન વિ. કે.એસ. ગાંધી અને અન્ય, અહેવાલિત (૧૯૯૧) ૨ એસ.સી.સી. ૭૧૬ના સર્વોચ્ચ અદાલતના માનનીય નિર્ણય પર આધાર મૂક્યો હતો. તેમણે રજૂ કર્યું કે આ કેસમાં માનનીય સર્વોચ્ચ અદાલત અપીલકર્તા-બોર્ડ દ્વારા લેવામાં આવેલી પરીક્ષાના મામલાની વિચારણા કરી રહી હતી. તે પરીક્ષામાં પરીક્ષકો દ્વારા ઉત્તરવહીઓની મૂલવણી થયા બાદ મોડરેટરો દ્વારા આકસ્મિક તપાસ કરવામાં આવી હતી અને તે પછી બોર્ડ ખાતે વધુ પુનઃગણતરી કરવામાં આવી હતી; અંતે ગુણપત્રકો કમ્પ્યુટરમાં દાખલ કરવા માટે પુણે મોકલવામાં આવ્યા હતા અને ત્યારબાદ પરિણામો જાહેર કરવાના હતા. જાણવા મળ્યું હતું કે મોડરેટરોના ગુણપત્રકો, જે ૨૮૩ પરીક્ષાર્થીઓને લગતા હતા અને જેમાં ૫૩ પ્રતિવાદીઓનો સમાવેશ થતો હતો, તેમાં છેડછાડ કરવામાં આવી હતી. અનેક કેસોમાં ૨ થી ૮ કરતાં વધુ વિષયોમાં અને થોડાં કેસોમાં માત્ર એક જ વિષયમાં આવું થયું હતું. આ છેડછાડના પરિણામે, જે ૨૧૪ પરીક્ષાર્થીઓ અન્યથા નિષ્ફળ જવાનાં હતા તેઓ પાસ થયા, જ્યારે બાકી ૬૯ પરીક્ષાર્થીઓની ક્રમસૂચીમાં સુધારો થયો, જે કેટલીક બાબતોમાં અસાધારણ રીતે સારો હતો. તેમની પરીક્ષાના પરિણામોની જાહેરાત “વધુ તપાસ” બાકી હોવાને કારણે રોકી રાખવામાં આવી હતી. બાકીનું પરિણામ ૩૦ જૂન, ૧૯૯૦ના રોજ જાહેર કરવામાં આવ્યું હતું. બોર્ડે સાત તપાસ અધિકારીઓની નિમણૂક કરી હતી.

વિદ્યાર્થીઓને ૩૦ જુલાઈ, ૧૯૯૦ના રોજ કારણ દર્શાવો નોટિસો જારી કરવામાં આવી હતી, જેમાં તેમને છેડછાડની પ્રકૃતિ, કયા વિષયોમાં ગુણોમાં છેડછાડ થઈ હોવાનું મળ્યું, મૂળ મળેલા ગુણ અને છેડછાડ પછી વધારાયેલા ગુણોની જાણ કરવામાં આવી હતી. કારણ દર્શાવો નોટિસમાં એ પણ દર્શાવાયું હતું કે જો તપાસમાં એવું જણાશે કે ઉમેદવારો અથવા તેમના માતા-પિતા અથવા સંરક્ષકોની જાણ, સગાવટ અથવા પ્રેરણાથી ગુણોમાં છેડછાડ કરવામાં આવી હતી, તો પ્રસ્તાવિત દંડ શું રહેશે. વિદ્યાર્થીઓને એ પણ જણાવાયું હતું કે તેઓ બોમ્બે ખાતે બોર્ડના કચેરીમાં દસ્તાવેજોની તપાસ કરવા માટે સ્વતંત્ર રહેશે. તેમને સુનાવણી સમયે દસ્તાવેજ તથા મૌખિક પુરાવા રજૂ કરવાનો અને બોર્ડના સાક્ષીઓને જિરહ કરવાનો હક હતો. તથાપિ, તેમને વકીલ મારફતે હાજર રહેવાની મંજૂરી આપવામાં આવી નહોતી, પરંતુ માતા-પિતા અથવા સંરક્ષકોને તપાસ દરમિયાન માત્ર વિદ્યાર્થીઓની સાથે રહેવાની, તપાસમાં કોઈ ભાગ લીધા વિના, મંજૂરી આપવામાં આવી હતી. ઉમેદવારોએ છેડછાડનો ઇનકાર કરતાં પોતાના ખુલાસા રજૂ કર્યા અને તપાસ અધિકારીઓ સમક્ષ હાજર રહ્યા. તપાસ દરમિયાન દરેક વિદ્યાર્થીએ અભિલેખોની તપાસ કરી. લેખિતરૂપે ભરવા માટે પ્રશ્નાવલી આપવામાં આવી હતી. દરેક ઉમેદવારને તેની ઉત્તરવહી, સંબંધિત વિષય અથવા વિષયોમાં આપવામાં આવેલા ગુણ અને મોડરેટરોના ગુણપત્રકમાં કરવામાં આવેલી છેડછાડવાળા ગુણ બતાવવામાં આવ્યા હતા. વિદ્યાર્થીઓને “શું આ ઉત્તરવહીઓ તેની પોતાની છે કે નહીં” તે જણાવવા અને “પ્રશ્નોના દરેક ઉત્તર

માટે પરીક્ષકે આપેલા ગુણ તથા કુલ અપાયેલા ગુણોને ઓળખવા” માટે કહેવામાં આવ્યું હતું. તેમને આ પણ પૂછવામાં આવ્યું હતું કે “સંબંધિત વિષય અથવા વિષયોમાં, જે લાગુ પડે તે મુજબ, મોડરેટરના ગુણપત્રકમાં છેડછાડ કરવામાં આવી છે કે નહીં તેની ચકાસણી કરી નિવેદન આપે.” વિદ્યાર્થી સરળતાથી પોતાની ઉત્તરવહીઓ ઓળખી શકતો હતો અને હકીકતમાં તેણે પોતાની ઉત્તરવહીઓ ઓળખી, આપવામાં આવેલા ગુણોની ચકાસણી કરી અને હકારાત્મક રીતે જવાબ આપ્યો કે મોડરેટરના ગુણપત્રકમાં ગુણો બનાવટી રીતે દર્શાવવામાં આવ્યા હતા. પ્રશ્નાવલીમાં તેમના અગાઉના શૈક્ષણિક વર્ષોના શૈક્ષણિક પૃષ્ઠભૂમિ તથા અંતિમ પરીક્ષામાં તેઓ કેટલા ગુણોની અપેક્ષા રાખતા હતા તે દર્શાવવા માટે પણ પૂછવામાં આવ્યું હતું. નમૂનાપત્રમાં વધુ એક પ્રશ્ન એવો હતો કે “છેડછાડને કારણે ગુણોમાં એવો વધારો થયો હતો કે નહીં, જે તેના લાભમાં જાય.” તમામ ઉમેદવારોએ સ્વીકાર્યું કે પરીક્ષકે શરૂઆતમાં આપેલા ગુણોમાં મોડરેટરના ગુણપત્રકમાં છેડછાડ કરવામાં આવી હતી; છેડછાડને કારણે ગુણોમાં વધારો થયો હતો અને તે વધારો તેમના લાભમાં ગયો હતો. જોકે, તેમણે આ બાબતનો ઈનકાર કર્યો કે તેઓ પોતે અથવા તેમના માતા-પિતા અથવા સંરક્ષકો “તે છેડછાડથી અવગત હતા.” તપાસ અધિકારીઓએ બોર્ડને પોતાની અહેવાલો રજૂ કરીને એવું ઠરાવ્યું કે “મોડરેટરોના ગુણપત્રકો બનાવટી બનાવવામાં આવ્યા હતા.” આ હેતુસર રચાયેલી “સ્થાયી સમિતિએ” અભિલેખો અને અહેવાલોની વિચારણા કર્યા પછી દંડરૂપ પગલાં તરીકે તેમની પરીક્ષાનાં

પરિણામોની જાહેરાત રોકી રાખવાનો અને ૨૮૩ વિદ્યાર્થીઓને ઓક્ટોબર ૧૯૯૦માં યોજનારી પૂરક પરીક્ષા તેમજ માર્ચ ૧૯૯૧ની પરીક્ષામાં બેસવાથી પ્રતિબંધિત કરવાનો ઠરાવ કર્યો. તે મુજબ સૂચના પ્રકાશિત કરવામાં આવી હતી.

વિદ્યાર્થીઓએ રિટ અરજી દાખલ કરીને વડી અદાલતનો આશરો લીધો, જે મંજૂર કરવામાં આવી. બોર્ડે અપીલ દાખલ કરીને માનનીય સર્વોચ્ચ અદાલતનો આશરો લીધો, જે મંજૂર કરવામાં આવી. આમ કરતાં માનનીય સર્વોચ્ચ અદાલતે નીચે મુજબ ઠરાવવાનો અનુકંપાપૂર્વક નિર્ધાર કર્યો કે,

“(૧) નાબાલિગોને વકીલની સહાય ન આપવી એ કુદરતી ન્યાયના સિદ્ધાંતોનું ઉલ્લંઘન કરતું નથી,

(૨) માતા-પિતા અથવા વાલીઓને તક ન આપવામાં આવી હોવા માત્રથી કરવામાં આવેલી તપાસ અથવા સમિતિના નિર્ણયની કાયદેસરતા અથવા માન્યતા દૂષિત થતી નથી,

(૩) કોઈ આધારરૂપ કારણો વિના માત્ર મોડરેટરની ગુણપત્રકોના બનાવટીપણાં અંગેના નિષ્કર્ષો સમાવવામાં આવેલ તપાસ અહેવાલ ગેરકાયદેસર નથી અને કુદરતી ન્યાયના સિદ્ધાંતોનું ઉલ્લંઘન કરતો નથી,

(૪) જ્યાં તથ્યો વિવાદમાં નથી, ત્યાં અહેવાલમાં પહોંચાડવામાં આવેલા નિષ્કર્ષોના સમર્થનમાં કારણોની નોંધ ન કરવી કુદરતી ન્યાયના સિદ્ધાંતોનો ભંગ કરનાર નથી,

(પ) પુરાવા અધિનિયમના કડક નિયમો અને તેમાં કલ્પાયેલ પુરાવાનો ધોરણ વિભાગીય કાર્યવાહી અથવા આંતરિક ન્યાયાધિકરણ પર લાગુ પડતા નથી. સત્તાધિકારીઓને, પુરાવા અધિનિયમ મુજબ કડક રીતે સાબિત ન થયા હોવા છતાં, તમામ આવશ્યક, સંબંધિત, પ્રબળ અને સ્વીકાર્ય તથ્યાત્મક સામગ્રી સ્વીકારી તેને નોંધમાં મૂકવાનો અધિકાર છે. આ સામગ્રી વિવાદિત મુદ્દાના તથ્યો સાથે સંબંધિત અને પ્રાસંગિક હોવી આવશ્યક છે. ખોટી બનાવટ, કપટ, ષડયંત્ર, ગેરવહેચાટ વગેરે જેવા ગંભીર મામલાઓમાં ભાગ્યે જ પ્રત્યક્ષ પુરાવો ઉપલબ્ધ હોય છે. માત્ર પરોક્ષ પુરાવા દ્વારા જ પુરાવો પ્રાપ્ત થઈ શકે છે. પુરાવા અને પરિસ્થિતિઓમાંથી ઉદ્ભવતા અનુમાનને કલ્પના અને/ અથવા અટકળોથી સાવધાનીપૂર્વક અલગ પાડવું આવશ્યક છે.

(ઙ) પુરાવાનો ધોરણ વાજબી શંકાથી પરનો પુરાવો નહીં, પરંતુ એવી સંભાવનાઓના પ્રાબલ્યનો છે, જે પરથી એવો અનુમાન ઉપજે કે સંબંધિત હકીકત વધુ સંભાવ્ય હોવી જોઈએ. તેમ છતાં, પુરાવાનો ધોરણ કઠોર અને બંધિયાર સૂત્રમાં બાંધી શકાય તેમ નથી. પુરાવાત્મક મૂલ્યનો અંદાજ કોઈ નિશ્ચિત કેસના તથ્યો અને પરિસ્થિતિઓ પરથી કઢી શકાય.”

પ્રતિવાદીઓ તરફથી ઉપસ્થિત વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે માનનીય સર્વોચ્ચ અદાલતના નીચે દર્શાવેલ વધુ અવલોકનો તરફ અદાલતનું ધ્યાન દોર્યું,

"જ્યાં સુધી પરીક્ષાર્થી અથવા માતા-પિતા અથવા વાલી બનાવટ કરનાર વ્યક્તિનો સંપર્ક ન કરે; તેને નંબર ન આપે અને ગુણોની બનાવટ કરવા માટે તેને/તેમને સૂચના ન આપે, ત્યાં સુધી બનાવટ કરવા માટે તેમનો નંબર જાણી શકાય તે શક્ય ન હોત. બનાવટ કરવાની ક્રિયા એક ગુનો છે. માત્ર એટલું કે તે એક વિષયમાં કરવામાં આવી હતી કે એકથી વધુ વિષયોમાં, તેનાથી ખાસ ફરક પડતો નથી. જો તે માત્ર એક જ વિષયમાં કરવામાં આવી હોય, તો પણ તેની ગંભીરતા ઓછી થતી નથી. આ કોઈ નિર્દોષ કૃત્ય નથી કે સત્તાવાર ફરજના નિર્વહ દરમિયાન થયેલી કોઈ સામાન્ય ભૂલ નથી. સ્પષ્ટ છે કે આ સંયુક્ત કાર્યવાહી તરીકે કરવામાં આવ્યું હતું. સ્વીકારાયેલ તથ્યો અને ઉપરોક્ત પરિસ્થિતિઓને ધ્યાનમાં લેતાં, જે આવશ્યક નિષ્કર્ષ નિર્વિવાદ રીતે કાઢી શકાય તે એ છે કે પરીક્ષાર્થી અથવા માતા-પિતા અથવા વાલી પૈકી કોઈ એક સ્પષ્ટપણે આ બનાવટમાં સંડોવાયેલો હતો અને આ કૂટરચના તેની અથવા તેની અથવા માતા-પિતા અથવા વાલીની પ્રેરણાથી કરવામાં આવી હતી. તેથી, સ્ટેનિંગ કમિટીએ પહોંચેલા આ નિષ્કર્ષ કે આ બનાવટ પરીક્ષાર્થીઓ અથવા તેમના માતા-પિતા અથવા વાલીઓ પૈકી કોઈના કહેવાથી કરવામાં આવી હતી, તે અભિલેખ પરથી પૂરતા પ્રમાણમાં સમર્થિત થાય છે.

વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલે આનું ધ્યાન દોર્યું કે અદાલતને ચુકાદાના પરિચ્છેદ ૧૧ તરફ પણ રજૂ કર્યું અને રજૂઆત કરી કે માનનીય સર્વોચ્ચ અદાલતે નીચે મુજબ ઠરાવ્યું હતું કે:

“.. .. આ નોંધપોથીના આધારે છે. વડી અદાલતને પોતાનાં નિષ્કર્ષો પર પહોંચવા માટે પુરાવાનું મૂલવણું કરવું ખુણું નથી. તેથી વડી અદાલતે કાયદાની સ્પષ્ટ ભૂલ કરી છે, જે આ અદાલત દ્વારા હસ્તક્ષેપને વાજબી ઠરાવે છે.

વિનંતિકર્તાઓ તરફના વિદ્વાન વકીલોની આ રજૂઆત કે, 'આદેશમાં કારણોનો અભાવ છે' તે આ ચુકાદાના પરિચ્છેદ ૨૨ દ્વારા જ જવાબ પામે છે, એવું વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું. તેમણે પરિચ્છેદ ૨૨ પર આધાર મૂક્યો, જે નીચે મુજબ છે:

"આ દષ્ટિકોણથી, પ્રશ્ન એ છે કે કારણો નોંધવામાં થયેલી ચૂકથી આક્ષેપિત આદેશ દોષિત બને છે કે નહીં અથવા તે પ્રાકૃતિક ન્યાયના સિદ્ધાંતોનું ઉલ્લંઘન છે કે નહીં. પ્રાકૃતિક ન્યાયના સિદ્ધાંતની સર્વવ્યાપકતા અને સર્વજ્ઞતા (સિક.) મનમાની નિર્ણય પર પહોંચવાનું નિવારણરૂપ કાર્ય કરે છે, જે ન્યાયસંગત વર્તનના સ્પષ્ટ ઉલ્લંઘનમાં થાય છે. પરંતુ

પ્રાકૃતિક ન્યાયના સિદ્ધાંતોની લાગુ પડતી બાબત કાયદાના કોઈ અમૂર્ત સિદ્ધાંત રૂપે અંગૂઠાનો નિયમ કે કડક બંધારણબદ્ધ સૂત્ર નથી. તે કેસના તથ્યો, તપાસના સ્વરૂપ, તથા આદેશ/નિર્ણયથી વ્યક્તિના હક્કો પર થતી અસર અને અનુસંગી પરિસ્થિતિઓ પર નિર્ભર કરે છે.”

પ્રતિવાદી તરફના વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂઆત કરી કે માનનીય સર્વોચ્ચ અદાલતે 'વિવાદ' તરફ પોતાનું ધ્યાન કેન્દ્રિત કરવાનું અનુકૂળ માન્યું હતું અને પરિચ્છેદ ૨૫ માં નોંધાયેલા પ્રશ્નો ઘડ્યા હતા, જે નીચે મુજબ છે:

“અતએવ, નિણાયક પ્રશ્ન એ છે કે પરીક્ષાર્થીઓ, તેમના માતા-પિતા અથવા વાલીઓ બનાવટમા પક્ષકાર હતા એવો સત્તાધિકારીઓએ નોંધેલ નિષ્કર્ષ રેકૉર્ડ પરથી તેમની સંડોવણી સ્થાપિત થતી હતી કે કેમ અને સ્ટેટિંગ કમિટી અથવા તપાસ અધિકારીએ નોંધેલ એવા નિષ્કર્ષને ટેકો આપવા માટે પુરાવો પૂરતો હતો કે કેમ.” (ભારપૂર્વક દર્શાવેલ)

પ્રતિવાદી તરફથી હાજર રહેલા વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે આ પ્રશ્નનો ઉત્તર આગળના પરિચ્છેદમાં, એટલે કે પરિચ્છેદ ૨૬ અને અન્ય પરિચ્છેદોમાં આપવામાં આવ્યો છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે તેના નિરીક્ષણો બિહાર સ્કૂલ પરીક્ષા બોર્ડ વિ. સુભાષ /ચંદ્ર સિંહાના કેસમાં માનનીય સર્વોચ્ચ અદાલતે તેના પૂર્વવર્તી ચુકાદાના પેરા ૧૪ નો ઉલ્લેખ કરવાનો પ્રસન્નતાપૂર્વક સ્વીકાર કર્યો હતો,

જેમાંથી એક ભાગ આપણા હેતુ માટે સંબંધિત છે, જે નીચે મુજબ છે:

“

.. ..

યુનિવર્સિટી અથવા બોર્ડ પરિણામો રોકી રાખવામાં આવે અથવા પરીક્ષાઓ રદ કરવામાં આવે તે પહેલાં પોતાના ભૂતપૂર્વ વિદ્યાર્થીઓને વિનંતી કરવા અને પુરાવા રજૂ કરવા વગેરેનો અધિકાર આપીને વિગતવાર અર્ધ-ન્યાયિક તપાસ ચલાવી શકતા નથી. જો પૂરતું સામગ્રી એવું હોય જેના આધારે દર્શાવી શકાય કે પરીક્ષા રદ થવી જોઈએ એવા પોતાના નિષ્કર્ષમાં સત્તાધિકારી યોગ્ય હતો, તો શૈક્ષણિક ધોરણો એવી માંગ કરે છે કે સમસ્યાની સત્તાધિકારી દ્વારા કરાયેલ મૂલવણીનો આદર કરવો જોઈએ. અદાલતો માટે એવું કહેવું યોગ્ય ન બને કે અમારે તમામ ઉમેદવારોને અથવા તેમના પ્રતિનિધિઓને પણ, તેમણે સહાય પ્રાપ્ત કરી હતી કે નહોતી તે નિશ્ચિત કરવા હેતુસર, તપાસવા જોઈએ હતા. આવું કરવાથી, ખોટી સાક્ષી માટે પણ પ્રોત્સાહન ન મળે તો ઓછામાં ઓછું શિસ્તભંગને તો પ્રોત્સાહન મળશે.”

પ્રતિવાદી તરફના વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે માનનીય સર્વોચ્ચ અદાલતે પુનરોચ્ચાર કર્યો છે કે,

“.. .. પરીક્ષા સમિતિ આવા પુરાવા પર આધાર રાખીને આ નિષ્કર્ષે પહોંચે છે કે પરીક્ષાર્થીએ પ્રશ્નોના ઉત્તર આપતાં અન્યાયી ઉપાયોનો ઉપયોગ કર્યો છે, ત્યારે માત્ર એટલા કારણે કે વડી અદાલત તે પરિસ્થિતિઓનું પુનર્મૂલવણી કરતાં ભિન્ન દૃષ્ટિકોણ અપનાવી શકે, તે નિર્ણયમાં હસ્તક્ષેપ કરવો વડી અદાલત માટે ખુલ્લો નથી. જ્યારે, જો અર્ધ-ન્યાયિક સત્તાધિકારીનો આદેશ કોઈપણ પુરાવાથી સમર્થિત ન હોય અથવા તે આદેશ કાયદાની વૈધાનિક જોગવાઈઓના ઉલ્લંઘનમાં અથવા કુદરતી ન્યાયના સિદ્ધાંતોના ભંગથી પસાર કરવામાં આવ્યો હોય, ત્યારે વડી અદાલતને તેમાં હસ્તક્ષેપ કરવો ખુલ્લો છે, પરંતુ માત્ર આ આધાર પર કે નોંધપર ઉપલબ્ધ પુરાવો અપર્યાપ્ત અથવા અધૂરો છે, અથવા નોંધપર ઉપલબ્ધ પુરાવાના આધારે ભિન્ન દૃષ્ટિકોણ સંભવતઃ લેવામાં આવી શકે, તે કારણસર અદાલતને આદેશ રદ કરવાની અધિકારિતા નથી.”

(ભાર મૂકવામાં આવ્યો છે)

પ્રતિવાદી તરફથી વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે, વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલ શ્રી નાણાવટી દ્વારા કરવામાં આવેલી રજૂઆતોના જવાબમાં રજૂઆત કરી કે આ આદેશ કલમ સેબી અધિનિયમ ની કલમ ૧૧બી હેઠળનો છે અને તે માત્ર સુનાવણીની તક આપ્યા પછી જ પસાર કરી શકાય, એવું રજૂ કરતાં તેમણે જણાવ્યું કે આ આદેશ સેબી અધિનિયમની કલમ ૧૧(જ) હેઠળ પણ છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે ઉપર અહીં

અગાઉથી કરવામાં આવેલી રજૂઆતને ધ્યાનમાં લેતાં, આ મુદ્દો અદાલતને લાંબા સમય સુધી રોકી રાખશે નહીં, કારણ કે આદેશના પરિચ્છેદ ૧૭.૧ માં નીચે મુજબ ઉલ્લેખિત છે:

.. .. તેથી, રોકાણકારોના હિત અને પ્રતિભૂતિ બજારને આવા વધુ કૃત્યોથી સુરક્ષિત રાખવાના દષ્ટિકોણથી, સિક્યુરિટીઝ એન્ડ એક્સચેન્જ બોર્ડ ઓફ ઇન્ડિયા અધિનિયમ, ૧૯૯૨ ની કલમ ૧૯ સાથે તેની કલમ ૧૧, ૧૧બી અને ૧૧(જ)(બી) તથા ડિપોઝિટરીઝ અધિનિયમ, ૧૯૯૬ ની કલમ ૧૯ મુજબ સેબી બોર્ડ દ્વારા મને સોંપવામાં આવેલી સત્તાઓનો ઉપયોગ કરીને, તપાસ બાકી હોય અને અંતિમ આદેશ પસાર કરવામાં આવે તે પહેલાં, હું આથી આંતરિમ, એકપક્ષીય આદેશરૂપે નીચેના નિર્દેશો જારી કરું છું.”

પ્રતિવાદીની તરફથી વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે, ‘આદેશ અપ્રમાણસર છે’ એવી દલીલોનો જવાબ આપતાં, (૨૦૦૫) ૫ એસ.સી.સી. ૧૮૧ માં અહેવાલિત એન.સી.ટી. ઓફ દિલ્હી એન્ડ અનધર વિ. સંજીવ એલિયાસ બિઝ્ઝના મામલામાં સર્વોચ્ચ અદાલતના માનનીય નિર્ણય પર આધાર મૂક્યો. તેમણે રજૂ કર્યું કે સર્વોચ્ચ અદાલતે એમ ઠરાવ્યું છે કે ‘સામગ્રીનું અસ્તિત્વ છે કે નહીં તે પ્રશ્ન, અને સામગ્રીની પર્યાપ્તતા નહીં,’ તે બાબત અદાલત તપાસી શકે છે અને વહીવટી કાર્યવાહીનું પરીક્ષણ કરતાં અદાલતે જે જોવાનું હોય છે તે એ છે કે, ‘સત્તાના

ઉપયોગમાં સ્પષ્ટ ભૂલ છે કે કેમ, જેના પરિણામે કાર્યવાહી સ્પષ્ટપણે મનસ્વી બની જાય છે.’ તેમણે રજૂ કર્યું કે, ‘જે સત્તાધિકારીને વિવેકાધિકાર સોંપવામાં આવ્યો હોય, તેને તે વિવેકાધિકારનો “ઉપયોગ કરવા” માટે કહી શકાય, પરંતુ તે વિવેકાધિકારનો ઉપયોગ કોઈ નિશ્ચિત રીતે કરવા માટે કહી શકાય નહીં,’ એવો સિદ્ધાંત સુસ્થાપિત છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે, ‘વિવેકાધિકારનો ઉપયોગ માત્ર તે જ સત્તાધિકારીએ કરવો જોઈએ જેમાં તે નિહિત હોય અને અન્ય કોઈ સંસ્થા દ્વારા નહીં,’ એવો સિદ્ધાંત પણ સુસ્થાપિત છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે આ બાબત વિવિધ નિર્ણયોમાં પ્રતિપાદિત કરવામાં આવી છે.

“.. .. સામાન્ય રીતે, વિવેકાધિકારનો ઉપયોગ માત્ર તે જ સત્તાધિકારી દ્વારા થવો જોઈએ જેને તે સોંપવામાં આવ્યો છે. તે સત્તાધિકારીએ તેના સમક્ષ રહેલી બાબત પર ખરેખર પોતાનું મન લગાવવું આવશ્યક છે; તેણે અન્ય કોઈ સત્તામંડળના નિર્દેશ હેઠળ કાર્ય કરવું નહીં અને દરેક વ્યક્તિગત કેસમાં વિવેકાધિકારનો ઉપયોગ કરવાની પોતાની સત્તાને અસમર્થ પણ બનાવી દેવી નહીં. પોતાના વિવેકાધિકારના કથિત ઉપયોગમાં, તેને જે કરવા પ્રતિબંધિત કરવામાં આવ્યું છે તે કરવું નહીં, તેમજ તેને જે કરવા માટે અધિકૃત કરવામાં આવ્યું નથી તે પણ કરવું નહીં. તેણે સદ્ભાવનાપૂર્વક કાર્ય કરવું જોઈએ, તમામ સંબંધિત વિચારણાઓ ધ્યાનમાં લેવી જોઈએ અને અસંબંધિત વિચારણાઓથી પ્રભાવિત થવું નહીં, તેને કાર્ય કરવાની સત્તા આપતા વિધાનના શબ્દ કે તેના ભાવથી

વિરૂદ્ધ હેતુઓને પ્રોત્સાહન આપવાનો પ્રયત્ન કરવો નહીં, અને મનસ્વી અથવા ચંચળ રીતે કાર્ય કરવું નહીં. ... ”

તેમણે રજૂ કર્યું કે વર્તમાન કેસમાં પડકારાધીન આદેશ આ તમામ કસોટીઓને પૂર્ણ કરે છે, અને તેથી, અદાલતે તેને યથાવત્ રાખવો જોઈએ.

પ્રતિવાદી તરફથી વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે માનનીય સર્વોચ્ચ અદાલતે એસોસિયેટેડ પ્રોવિન્શિયલ પિક્ચર હાઉસીસ લિ. વિ. વેન્સનસબરી કોર્પન ઓલ ઈ.આર. ૬૮૨, (પેરા ૧૯માં) માં અહેવાલિત ના મામલે લોર્ડ ગ્રીનના નીચેનાં અવલોકનો ઉદ્ધૃત કર્યા છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે તે અવલોકનો વર્તમાન કેસની હકીકતો પર યથાર્થ રીતે લાગુ પડે છે. અવલોકનો નીચે મુજબ છે:

લોર્ડ ગ્રીને નોંધ્યું હતું (કે.બી. પૃ. ૨૩૦ : ઓલ ઈ.આર. પૃ. ૬૮૩ એફ-જી).

“.. .. તે અયોગ્ય છે એવું એ અર્થમાં સાબિત થવું આવશ્યક છે કે અદાલત તેને એવો નિર્ણય માને છે કે જે કોઈપણ વાજબી સત્તામંડળ લઈ ન શકે. અદાલત જેને અયોગ્ય માને તે વાત એટલી પૂરતી નથી. ... કાયદેસરની જોગવાઈનો પ્રભાવ એવો નથી કે તે અદાલતને એક

દષ્ટિકોણની યોગ્યતા બીજા દષ્ટિકોણની સરખામણીમાં નક્કી કરનાર મધ્યસ્થ તરીકે સ્થાપિત કરે."

અતએવ, "વાજબીપણું" અંગે નિર્ણય પર પહોંચવા માટે અદાલતે આ નિર્ધારિત કરવું પડે છે કે શું પ્રશાસકે સંબંધિત પરિબલોને અવગણ્યા છે અથવા અસંબંધિત પરિબલોને ધ્યાનમાં લીધા છે. પ્રશાસકનો નિર્ણય કાયદાની મર્યાદાઓની અંદરનો હોવો જોઈએ, અને ઉપરોક્ત સિદ્ધાંતોને ધ્યાનમાં લેતા એવો ન હોવો જોઈએ કે જેના પર કોઈ સમજદાર વ્યક્તિ વાજબી રીતે પહોંચી શકી ન હોત, તથા તે સદ્ભાવપૂર્વક લેવાયેલો હોવો જોઈએ. નિર્ણય સત્તાધિકારી સમક્ષ ઉપલબ્ધ અનેક વિકલ્પોમાંનો એક હોઈ શકે, પરંતુ કયા વિકલ્પની પસંદગી કરવી તે નક્કી કરવાનું કાર્ય તે સત્તાધિકારીનું છે, અને તેના સ્થાને અદાલત પોતાનું મત પ્રતિસ્થાપિત કરી શકે તેમ નથી."

પ્રતિવાદી તરફથી હાજર વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે પણ અદાલતનું ધ્યાન લોર્ડશીપ ડિપલોકના ચુકાદાના પરિચ્છેદ ૨૦માંથી ઉદ્ધૃત 'અતર્કસંગતતા' જેનું સ્પષ્ટીકરણ કરવામાં આવ્યું છે તેની તરફ દોર્યું. લોર્ડશીપ ડિપલોકે "અતાર્કિકતા" નું નીચે મુજબ સ્પષ્ટીકરણ કર્યું છે (ઓલ ઇ.આર. પૃષ્ઠ ૯૫૧ અ-બ) :

'અતાર્કિકતા' થી મારો અર્થ એ છે કે જેને હવે સંક્ષેપમાં 'વેડ્સબરી અયોગ્યતા' તરીકે ઉલ્લેખ કરી શકાય. તે એવા નિર્ણય પર લાગુ પડે છે, જે તર્ક અથવા સ્વીકારેલા નૈતિક ધોરણોની એવી હદે અવગણના કરનાર અને એટલો ચોંકાવનારો હોય કે જે સમજદાર વ્યક્તિએ નક્કી કરવાના પ્રશ્ન પર પોતાનું મન લગાવ્યું હોત, તો તે એવો નિર્ણય સુધી પહોંચી જ શક્યો ન હોત.

વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલે અદાલતનું ધ્યાન ચુકાદાના ફક્ત ૨૧ તરફ દોર્યું, જે નીચે મુજબ છે:

"અન્ય શબ્દોમાં, વહીવટી સત્તાધિકારીના નિર્ણયને "અતાર્કિક" તરીકે વર્ણવવા માટે અદાલતે ઉપલબ્ધ સામગ્રીના આધારે એવું ધારવું પડે કે તે એવો નિર્ણય છે જે "એટલો અતિશય અયોગ્ય" છે કે જે તર્ક અથવા નૈતિક માપદંડોના સંપૂર્ણ અવમાનનામાં આવે છે. વહીવટી કાયદામાં "સપ્રમાણતા"ના સ્વીકારનો પ્રશ્ન ભવિષ્ય માટે મુલતવી રાખવામાં આવ્યો હતો.

પ્રતિવાદી તરફથી હાજર વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે તેથી, અરજદારો

તરફથી હાજર વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલની આ દલીલ કે, 'આદેશ અપ્રમાણસર છે' સારા આધારવાળી નથી. તેમણે રજૂ કર્યું કે, 'પ્રમાણસંગતતાનો સિદ્ધાંત' વહીવટી કાનૂનના ક્ષેત્રમાં લાગુ પડતો નથી અને તેથી, આ દલીલો આ અદાલત દ્વારા નામંજૂર કરવામાં આવે.

પ૩. પ્રતિવાદી તરફથી વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલે ત્યારબાદ અજિત કુમાર નાગ વિ. જનરલ મેનેજર (પીજે), ઇન્ડિયન ઓઈલ કોર્પોરેશન લિ., હાલિદ્યા અને અન્ય, જેનો ઉદ્દેશ (૨૦૦૫) ૭ એસ.સી.સી. ૭૬૪ માં અહેવાલિત છે, તે મામલામાં સર્વોચ્ચ અદાલતના માનનીય ચુકાદા પર આધાર મૂક્યો. તેમણે રજૂ કર્યું કે આ ચુકાદામાં માનનીય સર્વોચ્ચ અદાલતે સત્યવીર સિંગ વિ. યુનિયન ઓફ ઇન્ડિયા ના કેસમાં આપેલા પોતાના અગાઉના નિર્ણયનો પરિણેદ ૫૦ માં ઉદ્દેશ કર્યો છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે માનનીય સર્વોચ્ચ અદાલતે પરિણેદ ૫૦ માં નીચેનો પરિણેદ ઉદ્ધૃત કર્યો છે:

“.. અપવાદરૂપ પરિસ્થિતિઓમાં યોગ્ય નટપટિ કરવી એ શિસ્તસત્તાધિકારી દ્વારા કરવાનાં મૂલવણનો વિષય છે અને તેનું નિર્ધારણ તે સમયે પ્રવર્તમાન પરિસ્થિતિઓના પ્રકાશમાં કરવું આવશ્યક છે. સામાન્ય રીતે, ઘટનાસ્થળે રહેલો અધિકારી જ પરિસ્થિતિનો શ્રેષ્ઠ નિર્ધારક હોય છે અને તેના નિર્ણયમાં સહેલાઈથી હસ્તક્ષેપ કરવો નહીં.

વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે ત્યારબાદ રજૂ કર્યું કે ભારતના બંધારણના અનુચ્છેદ ૨૨૬ હેઠળની અસાધારણ અધિકારક્ષેત્રમાં અરજીઓના આ સમૂહને સ્વીકારવા યોગ્ય નથી. તેમણે રજૂ કર્યું કે આ અરજીઓમાં વિવાદિત તથ્યોના પ્રશ્નો સંકળાયેલા છે અને તેથી, અરજદારોને વૈકલ્પિક ઉપચાર તરફ દોરી દેવા જોઈએ. આ રજૂઆતના સમર્થનમાં, તેમણે માનનીય સર્વોચ્ચ અદાલતના યુ.પી. સ્ટેટ બ્રિજ કોર્પોરેશન લિ. અને અન્ય વિ. યુ.પી. રાજ્ય સેતુ નિગમ એસ. કર્મચારી સંઘ, (૨૦૦૪) ૪ એસ.સી.સી. ૨૬૮ માં અહેવાલિત, મામલાના નિર્ણય પર આધાર મૂક્યો. વિદ્વાન વકીલે માનનીય સર્વોચ્ચ અદાલતના ફકરો ૧૪ માં કરાયેલ નિરીક્ષણો પર આધાર મૂક્યો, જેના સંબંધિત ભાગમાં એવું વાંચવામાં આવે છે કે,

"અંતે, આ સ્થાપિત પ્રથા છે કે અનુચ્છેદ ૨૨૬ હેઠળ અસાધારણ અધિકારક્ષેત્રનો ઉપયોગ કરતી અદાલતે, જ્યાં તથ્ય સંબંધિત વિવાદિત પ્રશ્નો હોય ત્યાં, તેવો ઉપયોગ કરવાથી ઇનકાર કરવો જોઈએ હતો.

૫૪. પ્રત્યુત્તરમાં, પ્રતિવાદીઓ તરફથી શીખેલ વરિષ્ઠ વકીલે કરેલ રજૂઆતોના જવાબમાં, અરજદારો તરફથી શીખેલ વરિષ્ઠ વકીલ શ્રી કે.બી. ત્રિવેદીએ રજૂ કર્યું કે આ બધી અરજીઓમાં અરજદારોએ ઉઠાવેલા 'મૂળભૂત પ્રશ્નો' નો જવાબ પ્રતિવાદીઓના શીખેલ વરિષ્ઠ વકીલે આપ્યો નથી. તેમણે રજૂ કર્યું કે, 'સેબી,

જેને આદેશ પસાર કરવાની સત્તા છે, તેણે એવો આદેશ પસાર કરવા માટેની પૂર્વશરતોનું પાલન કર્યા વિના જ તે આદેશ પસાર કર્યો છે. શ્રી ત્રિવેદીએ પુનરોચ્ચાર કર્યો કે અરજદારો સામે કોઈ તપાસ અથવા પૂછપરછ બાકી નથી અને જો એવું હોય, તો અરજદારો સામે આદેશ પસાર કરી શકાય તેમ નહોતો. શીખેલ વરિષ્ઠ વકીલ શ્રી ત્રિવેદીએ રજૂ કર્યું કે તારીખ ૨૦મી જાન્યુઆરી ૨૦૦૬નો પૂછપરછ અધિકારીની નિમણૂક કરતો આદેશ કોઈપણ એક અરજદાર અથવા અરજદારોનો ઉલ્લેખ કરતો નથી, અને તે જ રીતે તારીખ ૨૦મી જાન્યુઆરી ૨૦૦૬નો આદેશ પણ ક્યાંય કોઈ અરજદારનો ઉલ્લેખ કરતો નથી. તેમણે રજૂ કર્યું કે આદેશનો પ્રારંભિક ભાગ નીચે મુજબ વાંચાય છે:

"ભારતનો સિક્યોરિટીઝ એન્ડ એક્સચેન્જ બોર્ડ (બોર્ડ) એ બાબતે સંતુષ્ટ છે કે રોકાણકારોના હિતમાં અને જાહેર હિતમાં, વર્ષ ૨૦૦૩-૨૦૦૫ દરમિયાન આવેલા પ્રારંભિક જાહેર પ્રસ્તાવો (આઈ.પી.ઓ.) ના શેરોની ખરીદી, વેચાણ અથવા વ્યવહારો સંબંધિત બાબતોની તપાસ કરવી જરૂરી છે, ખાસ કરીને તે નિશ્ચિત કરવા માટે કે સેબી અધિનિયમ, ૧૯૯૨, ડિપોઝિટરીઝ અધિનિયમ, ૧૯૯૬ અને તે હેઠળ બનાવવામાં આવેલ નીચેના નિયમો, વિનિયમો અને માર્ગદર્શિકાઓની કોઈ જોગવાઈનું ઉલ્લંઘન થયું છે કે નહીં:"

વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલ, શ્રી ત્રિવેદીએ રજૂ કર્યું કે તા. ૨૦મી જાન્યુઆરી ૨૦૦૬નો આદેશ તેના અનુવર્તી ભાગમાં માત્ર પ્રારંભિક જાહેર પ્રસ્તાવો (આઈપીઓઝ) ના શેરોની ખરીદી, વેચાણ અથવા વ્યવહાર સંબંધિત બાબતોની તપાસનો જ ઉદ્દેશ કરે છે, જે ૨૦૦૩-૨૦૦૫ના સમયગાળા દરમિયાન પ્રકાશમાં આવી હતી. તેમણે રજૂ કર્યું કે ઉક્ત આદેશમાં સ્પષ્ટપણે ‘તપાસ અધિકારી’ તરીકે નિયુક્ત અધિકારીને સેબી અધિનિયમ, ૧૯૯૨ની કલમ ૧૧(૩) અને ૧૧(સી) હેઠળની સત્તાઓનો ઉપયોગ કરીને ‘તપાસ’ હાથ ધરવા માટે અધિકૃત કરવામાં આવ્યો છે, તેથી તા. ૨૦મી જાન્યુઆરી ૨૦૦૬નો આદેશ કોઈપણ અરજદાર વિરુદ્ધ, તે વ્યક્તિગત હિસ્સામાં હોય કે સમૂહરૂપે, પસાર કરી શકાયો ન હોત.

વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલ, શ્રી. ત્રિવેદીએ રજૂ કર્યું કે સેબી અધિનિયમના પ્રકરણ ૪-એ હેઠળ અને એસ.ઈ.બી.આઈ. (સિક્યોરિટીઝ માર્કેટ્સ સંબંધિત કપટપૂર્ણ અને અયોગ્ય વેપાર પ્રથાઓના પ્રતિબંધ) વિનિયમો, ૨૦૦૩ ના વિનિયમ ૮ અને ૯ હેઠળ પણ કાર્યવાહી હાથ ધરવામાં આવી નથી. વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલ, શ્રી ત્રિવેદીએ પુનરોચ્ચાર કર્યો કે અરજદારો આ અદાલત સમક્ષ આ બાબતનું વચન આપવા તૈયાર છે કે અરજદારો અનુગામી આઈ.પી.ઓ.માં ભાગ લેશે નહીં અને પડકાર હેઠળના આદેશમાં ઉદ્દેખિત ૨૦૦૩-૨૦૦૫ દરમિયાનના આઈ.પી.ઓ.માં તેમની ધારિત હિસ્સેદારી અંગે કોઈ વ્યવહાર કરશે નહીં.

વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલ શ્રી કે.એસ. નાણાવટીએ એ પણ રજૂ કર્યું કે હકીકતમાં પડકારાયેલ આદેશ દ્વારા લાદવામાં આવેલ પ્રતિબંધ અરજદારોના મૂળભૂત અધિકારો પર છે, અને અરજદારો જે બાંહેધરી રજૂ કરવા તૈયાર છે તેના પ્રકાશમાં તે સંપૂર્ણપણે અનાવશ્યક બને છે.

પપ. આ અદાલત સમક્ષ વિચારણા માટે બાકી રહેલો પ્રશ્ન એ છે કે 'શું પ્રતિવાદી-સેબી દ્વારા પડકારાધીન તા. ૨૭ મી એપ્રિલ ૨૦૦૬નો આદેશ પસાર કરી શકાયો હોત', જેમાં ફરરા ૧૭.૨માં દર્શાવેલ વિવિધ પક્ષકારોને, કુલ ૨૪ની સંખ્યામાં, જેમાં નં. નં. ૧૨ પર કમલ પી. ઝવેરી, વિશેષ દીવાની અરજી નં. ૧૦૭૫૬/૨૦૦૬ના અરજદાર તરીકે દર્શાવવામાં આવ્યા છે, જ્યારે ફરરા ૧૭.૪માં બાકીના અરજદારોનો સમાવેશ થાય છે એવા કુલ ૮૫ વ્યક્તિઓ/ એકમોને, વધુ આદેશો સુધી, સીધા કે પરોક્ષ રીતે, પ્રતિભૂતિ બજાર તથા ભવિષ્યના આઈ.પી.ઓ.માં ખરીદી, વેચાણ અથવા વ્યવહાર ન કરવા માટે નિર્દેશ આપવામાં આવ્યો હતો.

પડ. આદેશ દ્વારા ડીપીઝ વિરુદ્ધ કેટલીક દિશાઓ જારી કરવામાં આવી છે; અનુચ્છેદ ૧૭.૮ માં ઉલ્લેખિત કુલ ૧૨ ડીપીઝને 'આગામી દિશાઓ સુધી નવા ડીમેટ ખાતાઓ ન ખોલવા' માટે નિર્દેશ આપવામાં આવ્યો છે. એનએસડીએલને અનુચ્છેદ ૧૭.૧૨ દ્વારા 'તપાસ કરવા' અને અનુચ્છેદ ૧૭.૧૧ માં નોંધાયેલ

૧૫ ડીપીઝના 'ડીમેટ ખાતાધારકો' અસલી છે કે નહીં તેની ચકાસણી કરીને આદેશની તારીખથી એક મહિનાની અવધિમાં અહેવાલ રજૂ કરવા નિર્દેશ આપવામાં આવ્યો છે. એનએસડીએલને એ બાબતનો પણ અહેવાલ આપવા જણાવાયું છે કે 'તમારા ગ્રાહકને ઓળખો (કેવાયસી) ધોરણ'નું યોગ્ય રીતે પાલન થયું છે કે નહીં અને ચકાસણી પછી સંદિગ્ધ ખાતાધારકો વિરુદ્ધ યોગ્ય કાર્યવાહી કરવા પણ જણાવાયું છે. અનુચ્છેદ ૧૭.૧૩ દ્વારા 'ડિપોઝિટરીઝ' વિરુદ્ધ પણ દિશાઓ જારી કરવામાં આવી છે.

૫૭. આ અદાલત, પરસ્પર વિરોધી દલીલો/રજૂઆતો, કાયદાની જોગવાઈઓ અને માનનીય સર્વોચ્ચ અદાલતના નિર્ણયો પર વિચારણા કર્યા બાદ, આ મત પર છે કે, 'જે કાયદા હેઠળ બોર્ડ (સેબી)નું અસ્તિત્વ ઊભું થયું છે, એટલે કે, સિક્યોરિટીઝ એન્ડ એક્સચેન્જ બોર્ડ ઓફ ઇન્ડિયા અધિનિયમ, ૧૯૯૨, તે એક નિશ્ચિત હેતુસર બનાવવામાં આવ્યો છે, અને તે હેતુ સિક્યોરિટીઝમાં 'રોકાણકારોના હિતનું રક્ષણ કરવું' તથા 'સિક્યોરિટીઝ બજારના વિકાસને પ્રોત્સાહન આપવું અને તેને વિનિયમિત કરવું તેમજ તે સંબંધિત અથવા આનુષંગિક બાબતોને નિયંત્રિત કરવું' છે.'

આ અદાલત આ બાબતે વિશ્વસ્ત છે કે અધિનિયમ બોર્ડને પ્રકરણ ૪ માં નિર્ધારિત કાર્યો બજાવવા માટે સત્તાઓ પ્રદાન કરે છે. ખાસ કરીને, કલમ ૧૧

બોર્ડના કાર્યોની ચાલી દર્શાવે છે. કોઈપણ શબ્દ નજર બહાર ન જાય તે માટે, તે જ બાબતને પુનઃઉત્પન્ન કરીને ફરીથી આવર્તિત કરવામાં આવે છે:

.. સિક્યોરિટીઝમાં રોકાણકારોના હિતોની રક્ષા કરવી અને સિક્યોરિટીઝ બજારના વિકાસને પ્રોત્સાહન આપવું તથા તેનું વિનિયમન કરવું, બોર્ડનું તેવા ઉપાયો દ્વારા કર્તવ્ય રહેશે, જે તેને યોગ્ય જણાય.

તે જ રીતે, સેબી અધિનિયમની કલમ ૧૧ ની ઉપકલમ (જ)માં જોગવાઈ કરવામાં આવી છે કે, 'બોર્ડ તેમાં નિર્ધારિત કોઈપણ પગલાં લઈ શકે છે, જેમાં માન્યતાપ્રાપ્ત શેરબજારમાં પ્રતિભૂતિઓના વ્યવહારને સ્થગિત કરવાનો સમાવેશ થાય છે' અને તેમાં એ પણ સમાવેશ થાય છે કે 'વ્યક્તિઓને પ્રતિભૂતિ બજારમાં પ્રવેશ મેળવવાથી અટકાવવું અને પ્રતિભૂતિ બજાર સાથે સંકળાયેલા કોઈપણ વ્યક્તિને પ્રતિભૂતિઓ ખરીદવા, વેચવા અથવા તેમાં વ્યવહાર કરવા પ્રતિબંધિત કરવું'.

૫૮. આ અરજીઓમાં ઉઠાવાયેલો વિવાદ સેબી અધિનિયમની કલમ ૧૧ ની ઉપકલમ (જ) માં વપરાયેલ શબ્દસમૂહને કયો અર્થ આપવો તે અંગે છે, જેમાં બોર્ડને ખંડ (એ), (બી), (સી), (ડી), (ઈ) અને (એફ) માં નિર્ધારિત ઉપાયો “તપાસ અથવા પૂછપરછ બાકી હોય ત્યારે” અથવા આવી તપાસ અથવા

પૂછપરછ પૂર્ણ થયા બાદ હાથ ધરવાની જોગવાઈ કરવામાં આવી છે.

આ બધી અરજીઓમાં અરજદારો તરફથી હાજર રહેલા વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલોએ સંપૂર્ણ જોરશોરથી આ અદાલતને સમજાવવાનો પ્રયાસ કર્યો કે, “તપાસ અથવા પૂછપરછ બાકી હોય ત્યારે” આ શબ્દસમૂહનો એવો અર્થ કરવો જોઈએ કે આવી તપાસ અથવા પૂછપરછ કોઈ વ્યક્તિ વિરુદ્ધ બાકી હોવી જોઈએ અને માત્ર એ વ્યક્તિ જ ઉપરોક્ત ખંડોમાં કલ્પિત ઉપાયોનો વિષય બની શકે.” અન્ય શબ્દોમાં કહીએ તો, અરજદારોના વિદ્વાન વકીલોની રજૂઆત એવી છે કે, ‘જો કોઈ તપાસ અથવા પૂછપરછ બાકી ન હોય’, તો અરજદારોના વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલોનું કહેવું છે કે, ‘હકીકતમાં અરજદારો વિરુદ્ધ કોઈ તપાસ અથવા પૂછપરછ ક્યારેય શરૂ જ કરવામાં આવી નહોતી’ ‘તો સેબી કોઈપણ ઉપાયનો આશ્રય લઈ શકતું નથી.’ અને વર્તમાન કેસમાં, સેબી અધિનિયમની કલમ ૧૧ ની ઉપકલમ (જ) ના ખંડ (બી) માં નિર્ધારિત ઉપાય/ઉપાયોનો આશ્રય લેવાઈ શકતો નથી.

૫૯. પક્ષકારોની પરસ્પર વિરોધી દલીલો તથા દલીલો દરમિયાન ઉદ્દેખિત વિવિધ નિર્ણયોના વિચાર પછી, આ અદાલતનું મત છે કે, ‘જો અરજદારોએ સૂચવેલ અર્થઘટન સ્વીકારવામાં આવે, તો સેબી તેની મોટાભાગની સત્તાઓથી વંચિત થઈ જશે. તેથી, અરજદાર પક્ષના વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલો દ્વારા સૂચવેલ અર્થ/અર્થઘટન “અથવા તો બાકી રહેલી તપાસ અથવા પૂછપરછ” શબ્દસમૂહને

આપી શકાય તેમ નથી.' સેબી દ્વારા તા. ૨૦મી જાન્યુઆરી ૨૦૦૬નો 'ઇન્કવાયરી ઓફિસર' ની નિમણૂક કરતો આદેશ પસાર કરવામાં આવ્યો છે. એક વખત તપાસ થઈ જાય, ભલે તે 'કોઈ વ્યક્તિ વિરુદ્ધ' ન હોય, પરંતુ તે તપાસના પરિણામમાંથી જો સેબીને જાણ થાય કે તેની દ્રષ્ટિએ સેબી અધિનિયમની કલમ ૧૧ ની ઉપકલમ (જ) ના ખંડ (એ) થી (ઈ) માં કલ્પિત પગલાં લેવા પૂરતું સામગ્રી ઉપલબ્ધ છે, તો તે આવી વ્યક્તિ વિરુદ્ધ તેમ કરી શકે છે. તેથી, તા. ૨૦મી જાન્યુઆરી ૨૦૦૬ના આદેશના પ્રારંભિક પરિણેદમાં નીચે મુજબ ઉલ્લેખ છે:

“ભારતીય સિક્યોરિટીઝ એન્ડ એક્સચેન્જ બોર્ડ (બોર્ડ) આ બાબતે સંતુષ્ટ છે કે, રોકાણકારોના હિતમાં અને જાહેર હિતમાં, વર્ષ ૨૦૦૩-૨૦૦૫ દરમિયાન થયેલી આરંભિક જાહેર ઓફરિંગ્સ (આઈપીઓઝ) ના શેરોની ખરીદી, વેચાણ અથવા વ્યવહાર સંબંધિત બાબતોની તપાસ કરવી જરૂરી છે, .. ” (ભાર મૂકવામાં આવ્યો છે)

આ પરથી દર્શાય છે કે તપાસ હેઠળ 'તે વ્યવહાર' છે.

અધિનિયમની યોજના અત્યંત સ્પષ્ટ છે. માત્ર 'વ્યક્તિ' વિરુદ્ધ જ તપાસ અથવા પૂછપરછ હાથ ધરી શકાય એવી બાબત નથી. સેબી 'વ્યવહાર' અંગે પૂછપરછ

અને તપાસ કરી શકે છે. વર્તમાન કેસમાં પણ ૨૦૦૩-૨૦૦૫ દરમિયાન જારી થયેલ આઈ.પી.ઓ. અંગે થયેલા ભારે હોબાળા ના આધારે જ સેબીને સમગ્ર કાર્યવાહી હાથ ધરવાની આવશ્યકતા ઊભી થઈ હતી. આ જ સંદર્ભમાં ૨૦મી જાન્યુઆરી ૨૦૦૬ના રોજ પૂછપરછ અધિકારીની નિમણૂક કરતાં આદેશ જાહેર કરવામાં આવ્યો હતો. આ જ પૂછપરછ અધિકારીએ સવિસ્તર અભ્યાસ સાથે પોતાનો અહેવાલ રજૂ કર્યો હતો, જે બાબત રપર પાનાં ધરાવતા આદેશના કદ પરથી પણ પ્રતિબિંબિત થાય છે. અહેવાલમાંથી સેબીને એવી 'હેરફેરો' વિષે જાણ થઈ હતી કે જેના કારણે પરિચ્છેદ ૧૭માં ઉલ્લેખિત સંસ્થાઓ વિરુદ્ધ (આદેશનો કાર્યકારી ભાગ) આદેશ પસાર કરવો જરૂરી બન્યો હતો.

૬૦. આ તબક્કે, એટલું ઉલ્લેખ કરવું યોગ્ય રહેશે કે અરજદારો તરફથી હાજર વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલો આ બાબતનો વિવાદ કરી શક્યા નહોતાં કે 'સેબી પાસે પૂર્વ-નિર્ણય સુનાવણીમાંથી મુક્તિ આપવાની સત્તા છે'. આવી સ્થિતિમાં, જોગવાઈઓનો આશ્રય લેતાં, વિશેષ કરીને, સેબી અધિનિયમની કલમ ૧૧ ની ઉપકલમ (૪) ના ખંડ (બી) માં નિર્ધારિત ઉપાયોનો અવલંબ કરવામાં આવ્યો હોય તેમાં કોઈ ખામી શોધી શકાતી નથી. સેબીને 'વ્યવહારો' અંગે તપાસ કરવાની સત્તા છે. તપાસના અનુસંધાને, સેબીને એવું સામગ્રી પ્રાપ્ત થયું જે પડકારિત આદેશના પરિચ્છેદ ૧૭ માં સમાવિષ્ટ દિશાનિર્દેશો જારી કરવા યોગ્ય ઠરાવે છે. તેથી, આદેશ જારી કરવામાં આવ્યો હોય તેમાં પણ કોઈ ખામી શોધી

શકાતી નથી.

૬૧. બીજું મહત્વપૂર્ણ પાસું, જેના પર વિચાર કરવો આવશ્યક છે, તે એ છે કે, 'શું સેબીએ અરજદારોના વિદ્વાન વકીલોએ કરેલા આ પ્રસ્તાવને સકારાત્મક રીતે પ્રતિસાદ આપવો જોઈતો હતો કે અરજદારો આ અદાલત સમક્ષ આ બાંહેધરી આપવા તૈયાર છે કે તેઓ આગામી આઈ.પી.ઓ.માં ભાગ લેશે નહીં અને ૨૦૦૩ થી ૨૦૦૫ દરમિયાન જારી કરાયેલા આઈ.પી.ઓ. સંબંધિત ૧૦૫ પ્રતિભૂતિઓમાં વ્યવહાર કરશે નહીં'.

સેબી તરફથી હાજર રહેલા વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે પહેલેથી જ નિર્દેશ કર્યો છે કે જેમની સામે આક્ષેપિત આદેશ પસાર કરવામાં આવ્યો છે તે 'સંસ્થાઓ' એવી 'સંસ્થાઓ' નથી જેઓએ પોતાની વ્યક્તિગત હિસ્સેદારીમાં 'ખરા' અને 'સદભાવના ધરાવતા' રોકાણકારો તરીકે આઈ.પી.ઓ.માં ભાગ લીધો હતો. તેઓ આ અદાલત સમક્ષ સફળતાપૂર્વક દર્શાવી શક્યા હતા કે જ્યારે 'સમગ્ર વ્યવહારને એકંદરે' જોવામાં આવે છે, ત્યારે તે સ્પષ્ટપણે દર્શાવે છે કે આ એક પૂર્વનિયોજિત યોજના હતી. કલ્પિત સંસ્થાઓના નામે હજારોની સંખ્યામાં ડીમેટ ખાતાઓ ખોલવા, તે ખાતાઓ દ્વારા આઈ.પી.ઓ.માં અરજી કરવી, આ કલ્પિત ખાતાઓને ફાળવાયેલા તમામ શેરો મુખ્ય સંચાલકોના ખાતામાં એકત્રિત કરવા, તે શેરોનો લાભાર્થી અરજદારોના ખાતામાં તેમને હસ્તાંતર કરવો, તે

પ્રતિભૂતિઓના સૂચીકરણના દિવસે અથવા તેના થોડાક સમય બાદ તેમનું વેચાણ કરવું. આ સમગ્ર યોજનામાં એવો લાભ અરજદારોએ મેળવ્યો હતો, જેના તેઓ અન્યથા હકદાર ન હતા.

આ પાસું 'સુઝલોન એનર્જી લિમિટેડ'ના કેસનો ઉલ્લેખ કરીને ફરરા ૬.૨થી આગળ અત્યંત સંક્ષિપ્ત રીતે રજૂ કરવામાં આવ્યું છે. ફરરા ૬.૫માં ઉલ્લેખ છે કે 'છૂટક વિભાગ'માં ૬.૦૪ ગણું અતિઅભિલેખન થયું હતું, જ્યારે 'સંસ્થાગત વિભાગ'માં ૪૦.૨૭ ગણું અતિઅભિલેખન થયું હતું. આ દર્શાવે છે કે અરજદારો માત્ર ૬.૦૪ ગણું સભ્યપત્ર લઈને 'છૂટક વિભાગ'માં શેરો કબજે કરી શક્યા હતા. અન્યથા તેમને 'સંસ્થાગત વિભાગ'માં સભ્યપત્ર લેવું પડત. તેવી સ્થિતિમાં તેમને ૪૦.૨૭ ગણું સભ્યપત્ર લેવું પડત. આથી બહુ મોટો ફરક પડે છે. સેબીના વિદ્વાન પરિષ્ઠ વકીલે પહેલેથી જ રજૂ કર્યું છે કે આ માત્ર દૃષ્ટાંતરૂપ કેસ છે. સમગ્ર આદેશ સેબીએ હાથ ધરેલી તપાસ દરમિયાન પ્રાપ્ત થયેલી સામગ્રીના આધારે છે. તેમણે આ અદાલતને ખાતરી આપી છે કે જે વ્યક્તિની સામે આદેશ પસાર કરવામાં આવ્યો છે તે વ્યક્તિ સેબીનો સંપર્ક કરે અને પોતાની સદભાવના વિશે સેબીને સંતોષ આપે, તો સેબી આદેશમાં સુધારો કરવા, તેની સમીક્ષા કરવા, તેમાં ફેરફાર કરવા અને જરૂરી જણાય તો તેને પાછો ખેંચવા માટે પણ તૈયાર છે.

દલીલો દરમિયાન અરજદારોના વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલોમાંના એકે રજૂ કર્યું હતું કે અન્ય કોઈ એક કેસમાં સેબીએ પોતાનો આદેશ સુધાર્યો છે, તેથી તે જ ધોરણે સેબીને અરજદારોના કેસોનો પણ પુનર્વિચાર કરવા નિર્દેશ આપવામાં આવે અને તે ન્યાયના હેતુઓની સિદ્ધિ કરશે.

તેના પ્રતિઉત્તરમાં સેબીના વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું હતું કે સેબીએ સંબંધિત વ્યક્તિએ સેબીનો સંપર્ક કરી પોતાના વર્તન અને પોતાના વ્યવહારોનું સ્પષ્ટીકરણ આપ્યા બાદ આદેશમાં સુધારો કર્યો હતો. તેમણે વધુમાં રજૂ કર્યું હતું કે આક્ષેપિત આદેશ પોતે જ ફરરા ૧૭.૧૮ દ્વારા પ્રભાવિત સંસ્થાઓને વ્યાપક રીતે આમંત્રિત કરે છે. ફરરા ૧૭.૧૮માં જણાવાયું છે કે,

“આ આદેશને અહીં ઉલ્લેખિત સંબંધિત એકમો સામે કારણ દર્શાવો નોટિસ તરીકે ગણવામાં આવશે. જે એકમો/ વ્યક્તિઓ સામે આ આદેશ જારી કરવામાં આવ્યો છે, તેઓ આ આદેશની તારીખથી ૧૫ દિવસની અંદર, જો કોઈ વાંધા હોય તો, આ આદેશ સામે તેમના વાંધાઓ દાખલ કરી શકશે અને, જો તેઓ એવી ઈચ્છા રાખતા હોય, તો સિક્યોરિટીઝ એન્ડ એક્સચેન્જ બોર્ડ ઓફ ઇન્ડિયા ખાતે વ્યક્તિગત સુનાવણીની તકનો લાભ લઈ શકશે, ...”

જોકે અરજદારો તરફથી હાજર થયેલા માનનીય વરિષ્ઠ વકીલ દ્વારા આ બાબત જોરશોરથી રજૂ કરવામાં આવી છે, તેમ છતાં આ અદાલત પાસે એવો નિષ્કર્ષ પર પહોંચવા અને એવું ઠરાવવા માટે કોઈ સામગ્રી ઉપલબ્ધ નથી કે સેબીએ, આદેશના પેરા ૧૭ માં જેમના નામો ઉલ્લેખિત છે એવા વ્યક્તિઓ, જેમાં અરજદારોનો પણ સમાવેશ થાય છે, તેમના વિરુદ્ધ 'અંતિમ નિષ્કર્ષો' નોંધ્યા છે.

તે જ રીતે, અરજદારો દ્વારા રજૂ કરાયેલા સ્પષ્ટીકરણો/ વાંધાઓને સેબી વિચારણા હેઠળ લેશે નહીં એવો નિષ્કર્ષ કાઢવા અને ઠરાવવા માટે પણ આ અદાલત સમક્ષ કોઈ સામગ્રી ઉપલબ્ધ નથી.

પરિણામે, ઉપરોક્ત ચર્ચાને ધ્યાનમાં રાખતાં, આ અદાલત એવો અભિપ્રાય ધરાવે છે કે સેબીએ યોગ્ય ગણતાં આદેશ પસાર કર્યો છે, કારણ કે તે વિષયમાં નિષ્ણાત છે. ઉપલબ્ધ વિકલ્પોમાંથી કયો માર્ગ અપનાવવો તે નક્કી કરવું નિષ્ણાતનું કાર્ય છે. આ અદાલત માત્ર સાવચેત જ રહેશે એવું નહીં, પરંતુ વિષયના નિષ્ણાત દ્વારા વપરાયેલ વિવેકાધિકારમાં હસ્તક્ષેપ કરવાનું પણ ઈચ્છશે નહીં. પરિણામે, આ અરજીઓ નિષ્ફળ જાય છે અને તે સંક્ષેપમાં નામંજૂર કરવામાં આવે છે. નોટિસ સમાપ્ત કરવામાં આવે છે. ખર્ચ બાબતે કોઈ આદેશ નથી.

આ તબક્કે અરજદારો તરફથી હાજર વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલની વિનંતિ પર સ્પષ્ટ કરવામાં આવે છે કે આ અદાલતે આ ચુકાદા અને આદેશમાં વ્યક્ત કરેલ કોઈપણ અભિપ્રાય 'પ્રથમદ્રષ્ટ્યા અભિપ્રાય' છે. પડકારાયેલ આદેશ પોતે જ સેબી દ્વારા કરવામાં આવેલ 'પ્રથમદ્રષ્ટ્યા નિષ્કર્ષો' પર આધારિત છે. જો અરજદારો સેબી સમક્ષ જાય, તો સેબી પાસેથી અપેક્ષા રાખવામાં આવે છે કે તે આ ચુકાદા/ આદેશમાં કરવામાં આવેલ કોઈપણ અવલોકનથી પ્રભાવિત થયા વિના, કાયદા મુજબ આપત્તિઓ/ સમજૂતીનો નિર્ણય કરે.

૬૨. આ તબક્કે, સેબી તરફથી વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે સ્પેશિયલ સિવિલ એપિલિકેશન નં.૯૯૭૧/૨૦૦૬માં, અરજદારોએ જથી મે ૨૦૦૬ના રોજ એક આદેશ મેળવ્યો હતો. અદાલતે 'નોટિસ' જારી કરી હતી અને 'ફરાર ૧૩(બી) મુજબ તાત્કાલિક વચગાળાની રાહત' મંજૂર કરી હતી. ફરાર ૧૩(બી) નીચે મુજબ છે:

"૧૩(બી) આ અરજીના સ્વીકાર અને અંતિમ સુનાવણી બાકી હોય તે દરમિયાન, પ્રતિવાદીને પોતે અથવા તેના એજન્ટ મારફતે, તા. ૨૭.૪.૨૦૦૬ના વિવાદિત આદેશનો, જે પરિશિષ્ટ 'એ' સાથે સંલગ્ન છે, અરજદાર પર જેટલો લાગુ પડે છે તેટલા ભાગે અમલમાં મૂકવાથી રોકતો એકપક્ષીય વચગાળાનો અંતરિમ પ્રતિષેધાજ્ઞા આપવામાં આવે.

પ્રતિવાદી તરફથી વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે વિશેષ સિવિલ અરજી નં. ૯૯૭૧/૨૦૦૬ માં અરજદારોએ એડ ઇન્ટરિમ રાહત મેળવ્યા બાદ વેચી શકાય તેવી બધી પ્રતિભૂતિઓ વેચી નાખી છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે પ્રતિવાદી-મૂળ અરજદારના હિતમાં તા. ૪મી મે ૨૦૦૬ ના આદેશ દ્વારા આપવામાં આવેલી એડ ઇન્ટરિમ રાહત રદ કરવા માટે પ્રાર્થના કરતાં સેબીએ તાત્કાલિક સિવિલ અરજી નં. ૭૧૩૯/૨૦૦૬ દાખલ કરી હતી.

૬૩. સેબી માટે હાજર રહેલ વિદ્વાન વરિષ્ઠ વકીલે રજૂ કર્યું કે, કારણ કે અરજી અનુચ્છેદ ૨૨૬(૩) હેઠળ દાખલ કરવામાં આવી હતી, તેથી અસ્થાયી આંતરિમ રાહતનો આદેશ આપોઆપ રદ થયો હતો; પરંતુ જે અવધિ દરમિયાન તે અસ્થાયી આંતરિમ રાહત અમલમાં રહી, તે દરમિયાન અરજદારોએ વેચી શકાય તેવી બધી જ પ્રતિભૂતિઓ વેચી નાખી છે. તેમણે રજૂ કર્યું કે, અસ્થાયી આંતરિમ રાહત મંજૂર કરનાર આદેશના બળે અરજદારોને પ્રાપ્ત થયેલ લાભની પરતફેર માટે અનુસંગિક આદેશો કરવામાં આવે.

૬૪. કારણ કે આ ચુકાદો અને આદેશ અરજીઓના સમૂહમાં સામાન્ય છે, આ પ્રાર્થના અંગે કોઈ આદેશ કરવામાં આવતો નથી. અરજદારોને તક આપ્યા પછી, આ બાબતમાં યોગ્ય આદેશો કરવામાં આવી શકે તે માટે, સંબંધિત તમામ સામગ્રી અભિલેખ પર મૂકીને સેબી માટે અલગ અરજી કરવાની છૂટ રહેશે.

ખાસ દિવાની અરજી નં. ૯૯૭૧/૨૦૦૬ માં તા. ૨૦મી જૂન ૨૦૦૬ ના આદેશ દ્વારા ઇન્ડિયન એક્સપ્રેસ, મુંબઈ અને ધ ફાઇનાન્શિયલ એક્સપ્રેસ, મુંબઈને જારી કરાયેલા નોટિસો મુક્ત કરવામાં આવે છે.

અરજદાર તરફથી હાજર વિદ્વાન વકીલે નાગરિક અરજી નં. ૭૧૩૯/૨૦૦૬ માં આદેશની તારીખમાં સુધારો કરવાની મંજૂરી માંગી છે, જેમાં ૪મી મે ૨૦૦૬ ના સ્થાને ૩જી મે ૨૦૦૬ દર્શાવવામાં આવી છે. મંજૂરી આપવામાં આવે છે.

મુખ્ય બાબતનો નિકાલ થઈ ગયો હોવાથી, ખાસ દિવાની અરજી નં. ૯૯૭૧/૨૦૦૬ માં નાગરિક અરજી નં. ૭૧૩૯/૨૦૦૬ નો પણ નિકાલ કરવામાં આવે છે.

(રવિ આર. ત્રિપાઠી, ન્યાયાધીશ)

કરિમ

વિષય: આઈ.પી.ઓ. ફાળવણી પ્રક્રિયામાં બેનામી ખાતાઓ દ્વારા શેર્સ મેળવવાના કથિત કૌભાંડ મામલે સે.બી. ના વચગાળાના પ્રતિબંધાત્મક આદેશ વિરુદ્ધ દાખલ કરાયેલી સ્પેશિયલ સિવિલ એપિલિકેશન અંગે ચુકાદો.

*The translation of this judgment has been provided by
M/s Hyperlink E-Solutions Pvt. Ltd.*

=====

અસ્વીકરણ: સ્થાનિક ભાષામાં અનુવાદિત આ ચુકાદા/હુકમનો હેતુ પક્ષકારોને તેમની ભાષામાં જાણકારી ઉપલબ્ધ કરાવવા માત્રનો છે અને તેનો અન્યથા ઉપયોગ થઈ શકશે નહિ. અન્ય તમામ વ્યવહારિક તેમજ સરકારી ઉદ્દેશો માટે મૂળ અંગ્રેજી ચુકાદો/હુકમ જ પ્રમાણિત અને માન્ય રહેશે.

DISCLAIMER: The translated judgement in vernacular language is meant for the restricted use of the litigant to understand it in his/her language and may not be used for any other purpose. For all practical and official purposes, the English version of the judgement shall be authentic and shall hold the field for the purpose of execution and implementation.