

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 judgment 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 judgment shall be authentic and shall hold the field for the purpose of execution and implementation.

=====

રસડોય સિક્યોરિટીઝ લિ.

વિ.

નેશનલ સ્ટોક એક્સચેન્જ ઓફ ઇન્ડિયા લિમિટેડ અને અન્યો

(દિવાની અપીલ નં. ૨૬૯૦/૨૦૦૯ વગેરે)

નવેમ્બર ૨૦, ૨૦૨૦

[એ. એમ. ખાનવિલકર અને દિનેશ મહેશ્વરી, ન્યાયમૂર્તિઓ.]

સિક્યોરિટીઝ કોન્ટ્રાક્ટ્સ (રેગ્યુલેશન્સ) અધિનિયમ, ૧૯૫૬:

કલમો ૩(૨) અને ૯ – અપીલકર્તાને એન.એસ.ઈ. (સ્ટોક એક્સચેન્જ)

ના ટ્રેડિંગ સભ્ય તરીકે પ્રવેશ આપવામાં આવ્યો હતો – સ્ટોક એક્સચેન્જ દ્વારા

તેને નેશનલ સિક્યોરિટીઝ કિલચરિંગ કોર્પોરેશન લિ. (એન.એસ.સી.સી.એલ./

કિલયરિંગ કોર્પોરેશન) ના કિલયરિંગ સભ્ય બનવા માટે અધિકૃત કરવામાં આવ્યો હતો – અપીલકર્તાએ એક્સચેન્જ તથા કોર્પોરેશન બંનેના પક્ષે તેવું બાંહેધરીપત્ર આપ્યું હતું કે તે એક્સચેન્જ અને કોર્પોરેશનના નિયમો, ઉપનિયમો અને વિનિયમોનું પાલન કરશે અને સમયાંતરે જારી/ફેરફારિત/સુધારિત કરવામાં આવતા પરિપત્રો, આદેશો, નિર્દેશો, સૂચનાઓ અથવા હિદાયતોનું પણ પાલન કરશે – તા. ૧૯.૦૫.૧૯૯૭ ના પરિપત્ર દ્વારા અપીલકર્તાને તેની આધાર મૂકીના ૭ ગણાં સુધી વેપાર કરવાની મંજૂરી આપવામાં આવી હતી – તા. ૧૯.૦૫.૧૯૯૭ ના પરિપત્ર મુજબ અનુમત્ય મર્યાદા વટાવી જતાં એક્સચેન્જ દ્વારા અપીલકર્તાની ટ્રેડિંગ સુવિધા પાછી ખેંચી લેવામાં આવી હતી – વધુમાં, કિલયરિંગ કોર્પોરેશને અપીલકર્તાના સિક્યુરિટીઝ વેપારમાંની તમામ ખુદ્દી સ્થિતિઓ બંધ કરી દીધી હતી – તા. ૦૧.૧૧.૨૦૦૪ ના પત્ર દ્વારા એક્સચેન્જે અપીલકર્તાને જાણ કરી હતી કે સભ્યપદ સંબંધિત વિવિધ ચાર્જિસના બદલે અપીલકર્તાની સુરક્ષા થાપણોમાંથી એક્સચેન્જે સમયાંતરે અમુક રકમોની સમાયોજિત જમી કરી છે – એક્સચેન્જે અપીલકર્તાને એવું પણ કહ્યું હતું કે એક્સચેન્જનું સભ્યપદ જાળવી રાખવા માટે સુરક્ષા થાપણમાં સર્જાયેલી ઘટ પૂરી કરવા વધારાની રકમો જમા કરાવે – અપીલકર્તાએ આવી ચુકવણી કરવાની જવાબદારી નકારી હતી, કારણ કે તે સમયગાળા દરમિયાન તેની ટ્રેડિંગ સુવિધાઓ સમગ્ર અવધિ માટે સ્થગિત રહી હતી – ત્યારબાદ એક્સચેન્જ દ્વારા અપીલકર્તાનું સભ્યપદ હકાલપટ્ટી કરવામાં આવ્યું – સિક્યુરિટીઝ અપીલીય અધિકરણે ઉપનિયમોની કલમો ૧૭ અને ૧૮ હેઠળ અપીલકર્તાની તમામ બાકી

સ્થિતિઓ બંધ કરવાની કાર્યવાહી યથાવત્ રાખી – અધિકરણે તા. ૧૯.૫.૧૯૯૭ ના પરિપત્રને બાંધકામક્ષમ મૂલ્ય ધરાવતો માન્ય ગણાવ્યો – સર્વોચ્ચ અદાલતમાં અપીલ – અપીલકર્તાની દલીલ એવી કે તા. ૧૯.૫.૧૯૯૭ નો પરિપત્ર તેના પર બાંધકામક્ષમ નથી, કારણ કે કેન્દ્ર સરકાર/સેબીની પૂર્વ મંજૂરીના અભાવે તે અમાન્ય હતો અને તે ઉપનિયમો સાથે વિરુદ્ધાભાસી હતો – ઠરાવ્યું: પરિપત્રનો વિષયકાર્ય કામગીરીના પરિમાણોની સીમામાં આવે છે – કામગીરીના પરિમાણો નક્કી કરવું અને જાહેર કરવું સ્ટોક એક્સચેન્જની સત્તાની હદમાં આવે છે – એક્સચેન્જને પરિપત્ર દ્વારા આવા પરિમાણો જાહેર કરવાની સત્તા છે – કિલચરિંગ કોર્પોરેશનને પણ ટ્રેડિંગ મર્યાદાઓ અને પાલન ન થવા પામે ત્યારે અનુસંગિક કાર્યવાહી સંબંધિત કામગીરીના પરિમાણો જારી કરવાની સત્તા છે – આવા કામગીરીના પરિમાણોની જાણ કરવા માટે પૂર્વ મંજૂરીની કોઈ આવશ્યકતા નિર્ધારિત કરાયેલ નથી – આવા પરિપત્ર નક્કી કરવાની સત્તા અને રીત એક્સચેન્જ માટે અનામત અવશેષ સત્તાઓની હદમાં આવે છે – કારણ કે સ્ટોક એક્સચેન્જના ઉપનિયમો અને નિયમોને કેન્દ્ર સરકાર/સેબીની મંજૂરી પ્રાપ્ત છે, તેથી ઉપનિયમો/નિયમો/વિનિયમો હેઠળ આવા કામગીરીના પરિમાણો પરિપત્રના સ્વરૂપે નિર્ધારિત કરીને લેવાયેલ કાર્યવાહી અમલપાત્ર સ્વરૂપ ધારણ કરે છે – આ પરિપત્ર ઉપનિયમોની કલમો ૧૭ અને ૧૮ થી અતિરિક્ત સત્તાનો છે એવું કહી શકાય નહીં – અપીલકર્તા પરિપત્રથી બંધાયેલ છે – અપીલકર્તાએ આવી હિંદાયતો, સૂચનાઓ વગેરેનું પાલન કરવાની બાંહેધરી આપેલી હોવાથી તેને વિરુદ્ધ દલીલ લેવાની મંજૂરી આપી શકાય નહીં – સ્ટોક

એક્સચેન્જ પાસે વિવિધ થાપણ સંબંધિત આવશ્યકતાઓ નિર્ધારિત કરવાની સત્તા માત્ર નહોતી, પરંતુ ડિફોલ્ટ થવા પામે ત્યારે સભ્યને હકાલપટ્ટી કરવાની સત્તા પણ હતી – અપીલકર્તાની ટ્રેડિંગ સુવિધા પાછી ખેંચી લેવાય છતાં થાપણોની પૂરતીતા જાળવવાની તેની જવાબદારી યથાવત્ ચાલુ રહી – વર્તમાન કેસમાં, અપીલકર્તાએ એક્સચેન્જ સમક્ષ આવશ્યક સભ્યપદ માર્જિન જાળવી રાખવામાં નિષ્ફળ જઈ, એક્સચેન્જના ઉપનિયમો અને નિયમોનું ઉલ્લંઘન કર્યું હતું, જેના પરિણામે સભ્યપદ સમાપ્તિ અનિવાર્ય બની – નેશનલ સ્ટોક એક્સચેન્જ ઉપનિયમો, ૧૯૯૪ – કલમો (૧૦), (૧૭) અને (૧૮); પ્રકરણ ૯ કલમો (૫), (૬) અને (૨૪) – સિક્યુરિટીઝ એન્ડ એક્સચેન્જ બોર્ડ ઓફ ઇન્ડિયા અધિનિયમ, ૧૯૯૨ – નેશનલ સિક્યુરિટીઝ કિલચરિંગ કોર્પોરેશન લિ. ઉપનિયમો – પ્રકરણ ૬ કલમો (૧૧) અને (૧૬) – નેશનલ સિક્યુરિટીઝ કિલચરિંગ કોર્પોરેશન લિ. વિનિયમો – પ્રકરણો ૯ અને ૧૦ – નેશનલ સ્ટોક એક્સચેન્જ નિયમો – પ્રકરણ ૪ નિયમ ૨૦(એફ).

રાષ્ટ્રીય સ્ટોક એક્સચેન્જના ઉપનિયમો:

અધ્યાય ૧૨ કલમ (૧૧); અધ્યાય ૯ કલમ (૨૪) – સુરક્ષા થાપણોની વસૂલાત – સ્ટોક એક્સચેન્જને નિયમિત પ્રક્રિયામાં ડિફોલ્ટર સભ્યની સંપત્તિઓ વસૂલ કરવાની સત્તા સોંપાયેલ છે – અધ્યાય ૯ ની કલમ (૨૪) દ્વારા આવા થાપણો ઉપર એક્સચેન્જને કાયદેસર લિયનનો હક પ્રાપ્ત હોવાથી, કોઈ વધારાની

શરત વિના એક્સચેન્જ પોતે જ સુરક્ષા થાપણોની વસૂલાત કરી શકે છે – જોકે, આવી સુરક્ષા થાપણોમાં જમ કરાયેલ/રોકી રાખેલ સંપત્તિઓ/પ્રતિભૂતિઓનો સમાવેશ થતો નથી – રોકી રાખેલ પ્રતિભૂતિઓની વસૂલાત માટે નિષ્કાસન અથવા ડિફોલ્ટર તરીકે ઘોષણા કરવું પૂર્વશરત છે – એક્સચેન્જના હિતમાં રોકી રાખેલ પ્રતિભૂતિઓનું હસ્તાંતરણ માત્ર નિષ્કાસન અથવા ડિફોલ્ટર તરીકે ઘોષણા થયા પછી જ થાય છે – રોકી રાખેલ પ્રતિભૂતિઓને ‘રીસીવિંગ પ્રતિભૂતિઓ’ અને ‘ઇન્ટ્રોડક્ટરી પ્રતિભૂતિઓ’ તરીકે વર્ગીકૃત કરી શકાય – હાલના કેસમાં ‘ઇન્ટ્રોડક્ટરી પ્રતિભૂતિઓ’ તૃતીય વ્યક્તિઓના નામે હોવાથી, તેની વસૂલાત એક્સચેન્જ દ્વારા થઈ શકતી નહોતી – અપીલકર્તા/ડિફોલ્ટ કરનાર સભ્ય સંદર્ભે વાસ્તવિક વસૂલાત માત્ર ‘રીસીવિંગ પ્રતિભૂતિઓ’માંથી જ થઈ શકતી હતી, કારણ કે તે પ્રતિભૂતિઓ અપીલકર્તાને મળવાની/સોંપવાની બાકી હતી અને ગોણ જામીન તરીકે રોકી રાખવામાં આવી હતી – નેશનલ સિક્યોરિટીઝ કિલચરિંગ કોર્પોરેશન લિમિટેડ નિયમો – અધ્યાય ૯.

નેશનલ સ્ટોક એક્સચેન્જના નિયમો:

અધ્યાય ૪ નિયમ ૨૦(એફ) – લાગુ પડતરતા – ઠરાવ્યું: આ નિયમની લાગુ પડતરતા માટેનો સંબંધિત સમયબિંદુ નેશનલ સ્ટોક એક્સચેન્જની ટ્રેડિંગ સભ્યતામાંથી “બહિષ્કારની તારીખ” છે.

અધ્યાય ૧૨ ખંડ (૨) – વેપારિક સભ્યોને ડિફોલ્ટર તરીકે જાહેર કરવું –
આવશ્યકતા – તેનું સ્વરૂપ – ઠરાવવામાં આવ્યું: એન.એસ.સી.સી.એલ.
નિયમનો હેઠળ ડિફોલ્ટર તરીકે જાહેર કરવાની આવશ્યકતા વિવેકાધીન હોઈ શકે
છે, છતાં ખંડ (૨) માં હક્કનિષ્ઠા સ્થાપિત થવા માટે તે જ ફરજિયાત
આવશ્યકતા છે.

ધારાધિકાર:

ધારણાધિકારનો વ્યાપ, પરિમાણ અને કાર્યપ્રણાલી – નિર્ધારિત થયું:
ધારણાધિકારનું માત્ર અસ્તિત્વ જ ધારણાધિકારધારકને અદાલતના આદેશ
વિના ઋણની સંતોષાર્થે સંપત્તિ વેચી નાખવાનો અધિકાર આપતું ન હોઈ શકે –
તેમ છતાં, આ સિદ્ધાંત સર્વથા નિરપવાદ નથી – જ્યારે ધારણાધિકાર પોતે જ
ઉપનિયમો, નિયમો અથવા વિનિયમો વગેરેની રચના હોય, ત્યારે આવા
ધારણાધિકારનો વ્યાપ, પરિમાણ અને કાર્યપ્રણાલી તે જ યોજનાથી નિયંત્રિત
થશે – આવી યોજનામાં કોઈ બાહ્ય શરતો ઉમેરવામાં આવી શકતી નથી.

ન્યાયસંગતતા:

સમન્યાય સ્પર્ધાત્મક હિતો વચ્ચે સંતુલન સ્થાપવા વિષે છે – તે ક્યારેય
સંપૂર્ણ રીતે કાર્યરત થતું નથી – રચનાત્મક ન્યાસ અને વિશ્વાસપાત્ર સંબંધોના
સિદ્ધાંતો સમન્યાયના સિદ્ધાંતો છે.

સિદ્ધાંતો:

સિદ્ધાંત ‘નેમો દાત ક્વોડ નોન હાબેટ’ – લાગુ પડતાપણું.

‘નિર્મિત ટ્રસ્ટ’ અને ‘ન્યાસી સંબંધ’ના સિદ્ધાંતો– તેમનો સ્વભાવ અને લાગુ પડતાપણું.

શબ્દો અને વાક્યખંડો:

“વિનિયમન” – નો અર્થ.

“નિયંત્રણ” – તેનું અર્થ.

અપીલોનો નિકાલ કરતાં, અદાલતે

ઠેરવ્યું : ૧.૧ પ્રતિભૂતિ કરારોની કેન્દ્રીય યોજના (નિયમનો) અધિનિયમ, ૧૯૫૬ દર્શાવે છે કે કલમ ૩ ની ઉપકલમ (૨) માં નિર્દિષ્ટ બાબતોના સંબંધમાં, એક્સચેન્જના નિયમોના મૂળ ઘડતર સમયે હોય કે ત્યારબાદ તેમાં સુધારો કરતી વખતે હોય, કેન્દ્ર સરકારની પૂર્વ મંજૂરીની આવશ્યકતા અનિવાર્ય અથવા પૂર્વશરત છે. કેન્દ્ર સરકારનો આ અધિદેશ બાદમાં ૧૯૫૬ ના અધિનિયમની કલમ ૨૯અ હેઠળ આદેશો જારી કરીને સેબીને સોંપવામાં આવ્યો હતો.[પરિચ્છેદ ૨૫][૨૫૧-૬; ૨૫૨ અ-બ]

૧. ૨ ધારાસભાએ મૂળ અધિનિયમમાં “રેગ્યુલેશન્સ” અથવા “સર્ક્યુલર્સ” શબ્દોના ઉપયોગને છોડ્યો છે; અને જ્યાં સુધી સ્ટોક એક્સચેન્જના શાસનનો પ્રશ્ન છે, ત્યાં સુધી સ્ટોક એક્સચેન્જને માન્યતા આપતી વેળાએ કેન્દ્ર સરકાર/સેબી દ્વારા રાખવામાં આવતું દેખરેખ અથવા નિયંત્રણ એટલું જ મર્યાદિત છે કે નોંધણી માટે અરજી કરનાર સ્ટોક એક્સચેન્જના નિયમો અને બાયલોઝ ન્યાયસંગત વ્યવહાર સુનિશ્ચિત કરવા તથા રોકાણકારોના સંરક્ષણ માટે નિર્ધારિત થનારી શરતોને અનુરૂપ છે કે નહીં તે બાબતે સંતોષ પામવો. રેગ્યુલેશન્સ બનાવવાનો ક્ષેત્ર અધિનિયમમાં નહીં પરંતુ એક્સચેન્જના બાયલોઝમાં સ્વતંત્ર રીતે અલગ રાખવામાં આવ્યો છે. સ્ટોક એક્સચેન્જના શાસન સંબંધિત રેગ્યુલેશન્સ બનાવવાનો અધિકાર એક્સચેન્જ માટે અનામત રાખવામાં આવ્યો છે. [પરા ૨૬][૨૫૨-ડી-એફ]

૧. ૩ નેશનલ સ્ટોક એક્સચેન્જ બાયલોઝ, ૧૯૯૪ (એન.એસ.ઈ. બાયલોઝ) ની કલમ (૧૦) માં “નિયમનો” ની વ્યાખ્યા એવી રીતે કરવામાં આવી છે કે તેમાં વ્યવસાય નિયમો, આચાર સંહિતા તથા એક્સચેન્જના સંચાલન માટે સંબંધિત સત્તાધિકારી દ્વારા સમયાંતરે નિર્ધારિત કરવામાં આવતા અન્ય એવા નિયમનોનો સમાવેશ થાય છે, અને તેઓને ૧૯૫૬ ના અધિનિયમ, નિયમો તથા સિક્યોરિટીઝ એન્ડ એક્સચેન્જ બોર્ડ ઓફ ઇન્ડિયા અધિનિયમ, ૧૯૯૨ ની જોગવાઈઓને આધીન જાહેર કરવામાં આવ્યા છે. આ વ્યાખ્યા માત્ર સમાવેશાત્મક વ્યાખ્યા છે, સંપૂર્ણ નથી. અહીં સંબંધિત સત્તાધિકારી

એક્સચેન્જનું બોર્ડ છે. આવા નિયમનો “અધ્યાય ૩ – નિયમનો” માં દર્શાવ્યા મુજબ વિશાળ વ્યાપ ધરાવતા વિવિધ વિષયો પર નિર્ધારિત કરી શકાય છે, જેમાં મૂડી પર્યાપ્તતા ધોરણો અથવા “બોર્ડ દ્વારા નક્કી કરવામાં આવે તેવી અન્ય કોઈ બાબત” નો પણ સમાવેશ થાય છે. તેથી, એક્સચેન્જ દ્વારા નિર્ધારિત કરી શકાય એવા “નિયમનો” નો વ્યાપ વિશાળ છે જેથી એક્સચેન્જના શાસન સંબંધિત તમામ મુદ્દાઓ આવરી શકાય. [પરા ૨૭][૨૫૨-એફ- એચ; ૨૫૩-એ]

૧. બાયલોઝની કલમ ૪ ની ઉપકલમ (૨) ટ્રેડિંગ સભ્યો માટે કેટલીક “શરતો” નિર્ધારિત કરે છે. કલમ (૨) ની ઉપકલમ (એ) એ દર્શાવે છે કે નિયમો ઘડવા ઉપરાંત, બાયલોઝ એક્સચેન્જને ટ્રેડિંગ સભ્યો માટે કાર્યપદ્ધતિ સંબંધિત પરિમાણો, માર્ગદર્શન વગેરે બાબતે સૂચનાઓ જારી કરવાની સત્તા પણ આપે છે. “કાર્યપદ્ધતિ સંબંધિત પરિમાણો” શબ્દસમૂહ અત્યંત મહત્વપૂર્ણ છે. બાયલોઝના ભાગ ૯ માં, “વ્યવહારો અને સમાધાનો” શીર્ષક હેઠળની કલમો (૫) અને (૬) ટ્રેડિંગ માટે કેટલાક કાર્યપદ્ધતિ સંબંધિત પરિમાણો નિર્ધારિત કરે છે. કલમ (૫) એક્સચેન્જની સંબંધિત સત્તાને સમયાંતરે કેટલાક કાર્યપદ્ધતિ સંબંધિત પરિમાણો “નક્કી કરવા અને જાહેર કરવા” સક્ષમ બનાવે છે, જેમાં કલમ (૬) મુજબ “ટ્રેડિંગ મર્યાદાઓ” અને “મૂડી પૂરકતા ધોરણો”નો સમાવેશ થઈ શકે છે. નોંધનીય છે કે બાયલોઝના ભાગ ૯ ની કલમ (૫) માં “સંબંધિત સત્તા કાર્યપદ્ધતિ સંબંધિત પરિમાણો નક્કી કરી શકે અને જાહેર કરી શકે” એવો પ્રયોગ કરવામાં આવ્યો છે. તેથી, આવા પરિમાણોનું “નિર્ધારણ” અને

“જાહેરાત” બંને એક્સચેન્જની સત્તાક્ષમતામાં આવે છે. આવી જાહેરાત એક્સચેન્જ સભ્યો વચ્ચે સંદેશ પ્રસારિત કરીને કરી શકે છે, અને વર્તમાન કેસમાં વિવાદિત પરિપત્ર દ્વારા એમ જ યોગ્ય રીતે કરવામાં આવ્યું હતું. કિલચરિંગ કોર્પોરેશનના બાયલોઝના ભાગ ૬ માં પણ સમાન કલમ સમાવેશમાં લેવાઈ છે, જેના દ્વારા કિલચરિંગ કોર્પોરેશનને ટ્રેડિંગ મર્યાદાઓ સંબંધિત કાર્યપદ્ધતિ સંબંધિત પરિમાણો તથા પાલનના અભાવની સ્થિતિમાં અનુસંગિક પગલાં જારી કરવાની સત્તા આપવામાં આવી છે. [પરા ૨૮][૨૫૩-બી-એચ; ૨૫૪-એ-બી]

૧. ૫ પ્રશ્નાસ્પદ પરિપત્રનો વિષયવસ્તુ વેપાર/એક્સ્પોઝર મર્યાદાઓ તથા અનનુપાલનના કિસ્સામાં લાગુ પડતા પ્રતિબંધો સંબંધિત છે. તે સ્પષ્ટપણે કાર્યકારી પરિમાણોની પરિધિમાં આવે છે, જેનું નિર્ધારણ અને સમયાંતરે એક્સચેન્જ દ્વારા અધિસૂચન કરી શકાય છે. આ પરિપત્રના લખાણમાંથી અદાલતના ધ્યાન પર એવું કશું લાવવામાં આવ્યું નથી કે જે ન્યાયસંગત વ્યવહાર તથા રોકાણકારોના સંરક્ષણના ધોરણના વિરુદ્ધ જાય. કોઈપણ પરિસ્થિતિમાં, આવા કાર્યકારી પરિમાણોને અધિસૂચિત કરવા માટે પૂર્વમંજૂરીની કોઈ આવશ્યકતા નિર્ધારિત કરવામાં આવી નથી અને નામ સૂચવે છે તેમ, તે એક્સચેન્જ અથવા કિલચરિંગ કોર્પોરેશન સમક્ષ સમયાંતરે ઊભી થતી “કાર્યકારી” ચિંતાઓનો સામનો કરવા માટે નિર્ધારિત છે. આવા પરિપત્રના

નિર્ધારણની સત્તા અને તેની પદ્ધતિ, એક્સચેન્જ માટે અનામત રાખવામાં આવેલી અવશેષ સત્તાઓની અંદર આવે છે. [ફકરો ૨૯][૨૫૪-બી-ડી]

૧. ૬ તેથી, વિધાનમંડળે એક્સચેન્જને પૂરતી કાર્યસ્વતંત્રતા પ્રદાન કરી છે જેથી તે એવા સ્ટોક બ્રોકરોની કામગીરી પર અસરકારક રીતે નિયંત્રણ રાખી અને તેનું નિયમન કરી શકે, જેઓ રોકાણકારો અને સામાન્ય જનતા સાથે નાણાકીય સંબંધોમાં પ્રવેશ કરવા માટે એક્સચેન્જને સાધન તરીકે ઉપયોગમાં લે છે. આ કાર્યસ્વતંત્રતાની ખાતરી પૂર્વ-મંજૂર બાયલોઝમાં આપવામાં આવી છે, જે એક્સચેન્જને નિયમનો, સૂચનાઓ, કાર્યપદ્ધતિના પરિમાણો, નોટિસ વગેરે ઘડવા અને કેન્દ્રીય સરકાર/સેબી તરફથી પૂર્વમંજૂરીની કોઈ વધારાની શરતને આધીન કર્યા વિના અમલમાં મૂકવા સક્ષમ બનાવે છે. એક્સચેન્જની આ સત્તા પર માત્ર એટલી મર્યાદા છે કે બાયલોઝ હેઠળ બહાર પાડવામાં આવેલા આવા નિયમનો અથવા કાર્યપદ્ધતિના પરિમાણો ૧૯૫૬ના અધિનિયમ, ૧૯૮૨ના અધિનિયમ અને તે હેઠળ બનાવાયેલા નિયમોને આધીન રહેશે. કડક અર્થમાં કહીએ તો, આ મર્યાદાનો સ્વયંસિદ્ધ અર્થ એવો થતો નથી કે આવા નિયમનો અથવા કાર્યપદ્ધતિના પરિમાણો પૂર્વમંજૂરીને આધીન છે. [પરિચ્છેદ ૩૧][૨૫૫-ઈ-એચ]

૧. ૭ કલમ ૯ હેઠળની જોગવાઈ એ બાબતને વધુ બળ આપે છે કે વેપારી કરારોનું નિયમન અને નિયંત્રણ કરવાની સત્તા એક્સચેન્જને માત્ર

બાયલોઝ અને નિયમો બનાવવાની જ નહીં, પરંતુ તેમાં એવી દરેક બાબત માટે જોગવાઈ કરવાની પણ સક્ષમ બનાવે છે, જે નિયંત્રણ અને નિયમનની ન્યાયસંગત સત્તાના પ્રયોગમાં કાર્યક્ષમતા અને સજીવતા સુનિશ્ચિત કરવા માટે આવશ્યક (અને અનુમત્ય) હોઈ શકે. આ જ દષ્ટિકોણથી બાયલોઝ હેઠળ ઘડવામાં આવેલા કાર્યપદ્ધતિ સંબંધિત માપદંડો અથવા નિયમોને સમજવાના છે. કારણ કે આવી સત્તા વિના, કરારોનું નિયંત્રણ અને નિયમન કરવામાં એક્સચેન્જ દંતવિહીન બની જાય.[પરિચ્છેદ ૩૦][૨૫૫-ડી-ઈ]

૧. ૮ કારણ કે એક્સચેન્જના ઉપનિયમો અને નિયમો કેન્દ્રીય સરકાર/સેબી દ્વારા વિધિવત મંજૂર કરવામાં આવ્યા છે, તેથી નિર્ભયપણે એવું કહી શકાય કે ઉપનિયમો અથવા વિનિયમો હેઠળ એક્સચેન્જ દ્વારા પરિપત્રના સ્વરૂપમાં આવા કાર્યાત્મક માપદંડો નિર્ધારિત કરીને અને તેના પરિણામરૂપે લેવામાં આવેલ પગલાં અમલમાં મૂકી શકાય તેવો સ્વભાવ ધારણ કરે છે. અપીલકર્તાએ આવા નિર્દેશો, નોટિસ વગેરેનું પાલન કરવા અંગે બાંહેધરી રજૂ કરી હોવાથી, તેને તેના વિરુદ્ધ દલીલ કરવાની મંજૂરી અપાઈ શકે નહીં. અદાલતે અર્થઘટનની પ્રક્રિયા દ્વારા, કાયદાનિર્માતાઓ અથવા વિનિયમ ઘડનાર સત્તાધિકારીઓએ જેનો વિચાર કર્યો નથી તેવી પૂર્વમંજૂરી જેવી વધારાની પૂર્વશરતો ઉમેરીને આવા માન્ય દસ્તાવેજની અસરકારકતાને મર્યાદિત ન કરવી જોઈએ. આમ કરવાથી પ્રત્યક્ષ અથવા પરોક્ષ રીતે શેરબજારને વિનિયમિત અને

નિયંત્રિત કરવાની એક્સચેન્જની સત્તાને ખંડિત કરવાની સ્થિતિ સર્જાય. [પરા
૩૨][૨૫૬-સી-ઈ]

૧. ૯ એક્સચેન્જ દ્વારા આ પરિપત્રને સ્વીકારવાની અને તે જને વેપારિક
સભ્યોમાં પ્રસિદ્ધ કરવાની કાર્યવાહી તેની બાયલોઝ મુજબ એક્સચેન્જના
અધિકારક્ષેત્રમાં હતી, અને જ્યાં સુધી આવી સૂચનાઓ બાયલોઝ અથવા
અધિનિયમથી પર અધિકારની હોવાનું કોઈ પ્રકરણ સ્થાપિત કરવામાં ન આવે,
ત્યાં સુધી તેના અભિપ્રેત પ્રભાવને નબળો પાડવાનું કોઈ કારણ નથી.[ફકરો
૩૩][૨૫૬-ઈ-એફ]

૧. ૧૦ એક્સચેન્જની કાર્યાત્મક સ્વતંત્રતાને માત્ર અનુમાનોના આધારે
અવરોધી શકાતી નથી અને સત્તાના પ્રયોગ તથા સત્તાના સ્ત્રોત વચ્ચે વાસ્તવિક
સંઘર્ષ દર્શાવવાનો ભાર દાવેદાર પર રહેલો છે. તર્કાર્થે કહીએ તો, જો તે
બાયલોઝથી વિરુદ્ધ હોત, એ અર્થમાં કે પરિપત્ર બાયલોઝના વ્યાપ અને હેતુને
આગળ વધારવાને બદલે તેને નિષ્ફળ બનાવતું હોત, તો તેને રચનાત્મક સુધારા
અથવા આશયગત સુધારા તરીકે પરીક્ષણ કરી શકાય તેમ હોત. તેથી,
રચનાત્મક સુધારાનો સિદ્ધાંત એ દર્શાવે છે કે જ્યાં સુધી અસંગતતાનો સ્પષ્ટ
કિસ્સો સ્થાપિત ન થાય ત્યાં સુધી અનુવર્તી જોગવાઈઓને ફેરફાર અથવા
નિરસ્તીકરણ તરીકે ગણાવી શકાય નહીં, ખાસ કરીને ત્યારે જ્યારે આવી

જોગવાઈઓ મૂળ સ્ત્રોત જોગવાઈઓના આશયને આગળ વધારે છે. [ફકરો ૩૫]

[૨૫૬-એચ; ૨૫૭-સી-ડી]

૨. ૧ સમાન ડિફોલ્ટ માટે, બંધ-આઉટ કરવાની કાર્યવાહી એક્સચેન્જના બાયલોઝ તેમજ વિષયક પરિપત્ર હેઠળ પણ વિચારાધીન છે. એક્સચેન્જના બાયલોઝની કલમો ૧૭ અને ૧૮ બંધ-આઉટ માટે જોગવાઈ કરે છે. કલમ ૧૭ સમાધાન પ્રક્રિયા પૂર્ણ કરવામાં નિષ્ફળતા માટે બંધ-આઉટનો વિચાર દર્શાવે છે. જોકે, તેનો કોઈપણ રીતે એવો સંબંધ નથી કે જેમાં એક્સચેન્જ દ્વારા નિર્ધારિત મર્યાદાઓની અંદર વેપાર કરવામાં નિષ્ફળતા થવાથી, જે હાલના કેસમાં જેમ કિલચરિંગ કોર્પોરેશનના બાયલોઝના ઉલ્લંઘન સમાન બને છે, તેના કારણે બંધ-આઉટ કરવાની સ્થિતિ ઊભી થાય. જ્યારે, કલમ ૧૮ બીજી પરિસ્થિતિને આવરી લે છે અને લખાણની દૃષ્ટિએ ભિન્ન છે. [પરા ૩૭ અને ૩૯]

[૨૫૭-ઇ-એફ; ૨૫૮-ડી-ઇ]

૨. ૨ કલમ ૧૮ અવશેષ સ્વરૂપની છે અને કલમ ૧૭ માં નિર્દિષ્ટ ન કરાયેલા કારણોના આધારે અમુક સ્થિતિઓનું બંધકરણ કરવાની સત્તા એક્સચેન્જની સંબંધિત સત્તાધિકારીને આપે છે. શેરબજારમાં અનિષ્ટ પ્રવૃત્તિ કરનારાઓ અનેકવિધ રીતોથી કાર્યરત રહે છે અને બજારના આરોગ્યને નબળું પાડવાની તમામ સંભવિત રીતો અગાઉથી નિર્ધારિત કે સમજી શકાતી નથી. તેથી, સ્થિતિઓનું બંધકરણ કરવાની અવશેષ પરિસ્થિતિઓ ઊભી થઈ શકે છે

અને કલમ ૧૮ એક્સચેન્જને આવા પ્રયત્ન સામે તાત્કાલિક પગલાં લેવા સક્ષમ બનાવે છે. આ જોગવાઈ આવશ્યકતા પર આધારિત છે. કલમ ૧૭ ની રેખા પર કલમ ૧૮ માં નિયત તારીખની કોઈપણ આવશ્યકતા વાંચીને ઉમેરવામાં આવે, તો અદાલત કલમોની સ્પષ્ટ મનશા અને ઉપનિયમોની વ્યાપક યોજનાને વિરુદ્ધ જતી થાય. કલમ ૧૮ નિષ્પ્રભ બની જાય. તર્કની દૃષ્ટિએ પણ, કલમ ૧૮ માં “નિયત તારીખ” જેવી કલ્પિત આવશ્યકતા દાખલ કરીને, અતિશય બેદરકાર વેપારના સ્પષ્ટ કિસ્સાને એક્સચેન્જ અવગણે અને નિયત તારીખ આવે ત્યાં સુધી અનિષ્ટ પ્રવૃત્તિ ચાલુ રહેવા દે, એવી અપેક્ષા રાખી શકાય નહીં. તેથી, કલમ ૧૭ સાથે કલ્પિત સંબંધ સ્થાપીને કલમ ૧૮ ની વ્યાપ્તિ નિયંત્રિત કરવાનો કોઈ પ્રસંગ ઉપસ્થિત થતો નથી. [ફરોજ જી][૨૬૦-બી-એફ]

૨. ૩ પરિપત્રમાં એક્સ્પોઝર મર્યાદાના ઉલ્લંઘનના પ્રભાવ અંગે જોગવાઈ કરવામાં આવી છે અને નિર્ધારિત કરવામાં આવ્યું છે કે આવા કોઈપણ ઉલ્લંઘનને, ટ્રેડિંગ સુવિધાઓ પાછી ખેંચી લેવા માટે એક્સચેન્જની સત્તાને અસ્પર્શિત રાખીને, કિલચરિંગ કોર્પોરેશનના બાયલોઝના ઉલ્લંઘન તરીકે ગણવામાં આવશે. આવી પાછી ખેંચણીની કલ્પના, બજારને અસુરક્ષિત નાણાકીય એક્સ્પોઝર સામે ઉઘાડું પડવાથી સુરક્ષિત રાખવા માટે તાત્કાલિક પગલા તરીકે કરવામાં આવી છે. તેના અનુસંધાને, ખુદ્દી સ્થિતિઓનું સમાપન કરવાની જોગવાઈ કરવામાં આવી છે. કડક અર્થમાં કહીએ તો, પરિપત્ર બે શરતો પૂર્ણ થાય ત્યારે સમાપનની કાર્યવાહી પ્રેરિત કરે છે: (૧) ટ્રેડિંગ કરતી વખતે કુલ એક્સ્પોઝર મર્યાદાઓનો

અતિરેક થવો; (૨) ટ્રેડિંગ ચાલુ રાખવા માટે એક્સચેન્જ/કિલચરિંગ કોર્પોરેશન દ્વારા આપવામાં આવેલ સમયમર્યાદામાં વધારાની મૂડી જમા કરવામાં નિષ્ફળતા. પરિપત્રમાં નિર્ધારિત સમાપનની પ્રકૃતિ, કલમ ૧૭ થી ભિન્ન રીતે, સેટલમેન્ટ પૂર્ણ કરવા માટે ડિલિવરીમાં અથવા ચુકવણીમાં કોઈ નિષ્ફળતાની કલ્પના કરતી નથી. પરિપત્રની શરતો વધુ મૂળભૂત સ્તરે કાર્ય કરે છે અને મૂળરૂપે તેવા ટ્રેડિંગ/કિલચરિંગ સભ્યની પાત્રતા સાથે સંબંધિત છે, જે અગ્રિમ સુરક્ષા જમા રકમના પરિપ્રેક્ષ્યમાં નિર્ધારિત બજાર એક્સ્પોઝર મર્યાદાઓને વટાવી આગળ વધે છે. તે એવી શરત અને પ્રક્રિયા છે, જે સંબંધિત સત્તાધિકારી દ્વારા સમયાંતરે સભ્ય દ્વારા પ્રતિભૂતિઓમાં વ્યવહાર કરવા માટે નિર્ધારિત કરવામાં આવી છે. આવી બિનઅનુપાલન માટે, કલમ ૧૮ હેઠળ નિર્દિષ્ટ સત્તા આકર્ષિત થઈ શકે છે. [પરિષેદો ૪૦, ૪૧ અને ૪૨][૨૫૮- ઈ-જી; ૨૫૮-સી-એફ]

૨.૪. હાલના કેસમાં, અપીલકર્તાએ વિષયક પરિપત્ર દ્વારા એક્સચેન્જ/કિલચરિંગ કોર્પોરેશન દ્વારા નિર્ધારિત શરત અને પ્રક્રિયાનું ઉદ્ધંધન કર્યું હતું. તેથી, પરિપત્રમાં કલ્પાયેલ કલોઝિંગ આઉટ કરવાની પદ્ધતિ કલમ ૧૮ દ્વારા સમર્થિત થાય છે અને તેમાં કોઈ વિસંગતિ નથી. પરિપત્ર સિવાય, કિલચરિંગ કોર્પોરેશનના બાયલોઝની કલમ ૧૬ પણ “ડિલિવરી, ચુકવણી અને વ્યવહારોના સમાપન સંબંધિત કોઈપણ જોગવાઈનું પાલન કરવામાં કિલચરિંગ સભ્ય નિષ્ફળ જાય અથવા જે શરતો અને નિયમોને આધીન રહીને વ્યવહાર કરવામાં આવ્યો હોય તે પૂર્ણ કરવામાં કોઈ નિષ્ફળતા થાય, ત્યારે” કલોઝિંગ

આઉટ માટે જોગવાઈ કરે છે. કલમ ૧૬ હેઠળ કલ્પાયેલ કાર્યવાહીનું સ્વરૂપ ૧૯૫૬ના અધિનિયમની કલમ ૯ હેઠળ નિર્ધારિત મૂળભૂત ફરજના આગળ વધારામાં છે. કારણ કે, અધિનિયમની કલમ ૯ સ્પષ્ટપણે જોગવાઈ કરે છે કે બજારમાં થતા બધા કરારો/વ્યવહારો બાયલોઝ (જેમાં બાયલોઝ હેઠળ જારી કરાયેલા નિયમનો, કાર્યકારી પરિમાણો વગેરેનો સમાવેશ થાય છે) અને એક્સચેન્જના નિયમોને આધીન છે. બાયલોઝ અનુસાર કાર્ય ન કરવાની પરિસ્થિતિના પરિણામોમાંથી એક, અન્ય જોગવાઈઓ સિવાય, કલમ ૧૬ હેઠળ આપવામાં આવ્યું છે. આ રીતે સમજીએ તો, આ કલમ તાત્કાલિક કલોઝિંગ આઉટની કલ્પના કરતી વધુ એક સ્વતંત્ર અને સંપૂર્ણ જોગવાઈ છે, જે દર્શાવે છે કે તાત્કાલિક કલોઝિંગ આઉટ સમગ્ર યોજનાક્રમમાં કોઈ નવી ઘટના નથી. [પરા ૪૫ અને ૪૬][૨૬૦-એફ-એચ; ૨૬૧-સી-ઈ]

૨. ૫ એક્સચેન્જના બાયલોઝ, કિલચરિંગ કોર્પોરેશનના બાયલોઝ તથા પરિપત્ર હેઠળ કલોઝિંગ આઉટની યોજનાને સમગ્ર રીતે જોતા, ઉક્ત યોજના, ખાસ કરીને કલમ ૧૮, હેઠળ તાત્કાલિક કલોઝિંગ આઉટ કરવાની કાર્યવાહી અનુમત્ય છે, અને તેથી, પરિપત્ર બાયલોઝની કલમો ૧૭ અને ૧૮થી અધિકારબાહ્ય નથી. ઉલ્ટે, પરિપત્ર કલમ ૧૮ના આધારે રહેલી ભાવનાને વધુ આગળ વધારે છે. [પરા ૪૭][૨૬૧-ઈ-એફ]

૩.૧. અપીલકર્તા દ્વારા પ્રતિવાદીઓને આપવામાં આવેલ બાંહેધરી બાયલોઝ/નિયમોના વ્યાપક માળખા હેઠળ આવતી હતી, અને સ્ટોક બ્રોકર તરીકે નોંધણી મેળવવા માટે તે અનિવાર્ય આવશ્યકતા હતી, કારણ કે ૧૯૫૬ના અધિનિયમ તેમજ બાયલોઝ બંનેએ સભ્યોને આવી શરતોને આધીન રાખ્યા હતા. તેથી, અપીલકર્તા આપેલ તેવી બાંહેધરીથી બંધાયેલ છે. [ફ્કરો ૫૧]
[૨૬૨-જી-એચ; ૨૬૩-એ]

૩. ૨ તેમ છતાં, ઉપક્રમપત્રના અભાવને માન્ય ધારીએ તો પણ, બાયલોઝની ધારાસભ્ય યોજનામાંથી ઉત્પન્ન થયેલ માન્ય પરિપત્રનો માત્ર એ જ તથ્ય અપીલકર્તાને તેની જોગવાઈઓથી બંધનકારક બનાવવા માટે પૂરતો છે. તેથી, ઊભી થતી કાનૂની સ્થિતિ એ છે કે અપીલકર્તાએ સ્ટોક બ્રોકર તરીકે કાર્ય કરવા માટે પ્રતિવાદીઓ સાથે ધારાસભ્ય તેમજ કરારાત્મક બાધ્યતાઓ બંને સ્વીકારી હતી. ઉક્ત પરિપત્રમાંથી કોઈપણ વિચલન થવાથી, પરિપત્રમાં જ ઉપબંધિત દંડાત્મક પગલાં ઉપરાંત, એક્સચેન્જના બાયલોઝ અને કિલચરિંગ કોર્પોરેશનના બાયલોઝમાં વ્યાપેલી બહુવિધ જોગવાઈઓ હેઠળ કાર્યવાહી આકર્ષાઈ શકે. આ રીતે સમજીએ તો, અપીલકર્તા નિર્વિવાદ રીતે પરિપત્રથી બંધાયેલ છે અને તેના કોઈપણ ભંગને તે મુજબ જોવો જોઈએ. [પરા ૫૧]
[૨૬૩-એ-સી]

૩. ૩ ઉપરોક્ત દષ્ટિકોણને સેબી દ્વારા ૦૧.૦૬.૨૦૧૮ના રોજ જારી કરાયેલ “સ્ટોક બ્રોકરો માટેનું માસ્ટર પરિપત્ર” દ્વારા વધુ બળ મળે છે, જેના શીર્ષલેખમાં જણાવવામાં આવ્યું છે કે “આ માસ્ટર પરિપત્ર સેબી દ્વારા જારી કરાયેલા સંબંધિત પરિપત્રોનું સંકલન છે, જે આ પરિપત્રની તારીખે અમલમાં છે”. માસ્ટર પરિપત્રના અનુબંધ-૪, જેને “સ્ટોક બ્રોકરો, સબ-બ્રોકરો અને ગ્રાહકોના હકો અને બાધ્યતાઓ” શીર્ષક આપવામાં આવ્યું છે, તેની કલમ ૨ હેઠળની યોગ્ય કાનૂની સ્થિતિનું પુનરોચ્ચાર કરે છે, જે મુજબ સ્ટોક બ્રોકરો એક્સચેન્જના તમામ નિયમો, ઉપનિયમો અને વિનિયમો તેમજ આવા ઉપનિયમો અને નિયમોની અમલવારી માટે જારી કરાયેલા પરિપત્રો/નોટિસો દ્વારા બંધાયેલા છે. [ફકરો ૫૨][૨૬૩-સી-ઈ]

૩. ૪ ૧૯૫૬ના અધિનિયમની યોજના મંજૂર કરાયેલ તેના ઉપનિયમો અને નિયમો અનુસાર સભ્યોના સસ્પેન્શન અને બહિષ્કારનો આશ્રય લેવા માટે એક્સચેન્જને સક્ષમ બનાવે છે. અધિનિયમની કલમ ૩(૨) અમુક બાબતો નિર્દિષ્ટ કરે છે, જેનો ઉપનિયમો અથવા નિયમોમાં યોગ્ય રીતે સમાવેશ કરવો આવશ્યક છે. ઉક્ત ઉપકલમનો ખંડ (સી) સ્પષ્ટપણે જોગવાઈ કરે છે કે સભ્યોના પ્રવેશ, લાયકાત, બાકાતી, સસ્પેન્શન, બહિષ્કાર અને પુનઃપ્રવેશ સંબંધિત બાબતોનો ઉપનિયમો/નિયમોમાં સમાવેશ કરવો જ જોઈએ. [પરા ૫૪][૨૬૩-જી-એચ; ૨૬૪-એ]

૩. ૫ સેબી ના પત્ર નં. એસ.એમ.ડી.-૧/૧૧૦૮૭/૯૨, તારીખ ૦૪.૧૧.૧૯૯૨, જેને “બ્રોકરો માટે મૂડી પર્યાપ્તતા ધોરણો” શીર્ષક અપાયેલું હતું, દ્વારા સ્ટોક એક્સચેન્જોને તેમની ઉપવિધિઓમાં મૂડી પર્યાપ્તતા સંબંધિત ધોરણોની જોગવાઈ કરવા માટે નિર્દેશ આપવામાં આવ્યો હતો. કેટલીક આવશ્યકતાઓ નિર્દિષ્ટ કરવાથી ઉપરાંત, તે પત્રમાં આગળ એમ પણ જણાવવામાં આવ્યું હતું કે “સ્ટોક એક્સચેન્જને બજારની પરિસ્થિતિના સંદર્ભમાં પોતાના નિર્ણય મુજબ યોગ્ય માર્જિન લાદવાની સત્તા ચથાવત રહેશે.” તેથી, સ્ટોક એક્સચેન્જને માત્ર વેપાર સભ્યો માટે મૂડી પર્યાપ્તતા સંબંધિત આવશ્યકતાઓ નિર્દિષ્ટ કરવાની જ નહીં, પરંતુ ડિફોલ્ટ કરનાર સભ્યો સામે કાર્યવાહી કરવાની પણ સત્તા પ્રાપ્ત હતી. [પરા ૫૫][૨૬૪-ડી-એફ]

૩. ૬ તદનુસાર, અધિનિયમ, એનએસઈ નિયમો, ૧૯૯૪ તથા ઉપરોક્ત નિર્દેશ અનુસાર એક્સચેન્જ પર ન્યસ્ત કરાયેલા આદેશના અમલીકરણ માટે, તે આધાર પર સભ્યપદની સમાપ્તિના વિષય સાથે વ્યવહાર કરવો તેની ફરજિયાત જવાબદારી છે. [પરા ૫૬][૨૬૪-એફ-જી]

૩. ૭ એ જ નિયમનકારી આશય બાયલોઝમા પણ પ્રતિબિંબિત થાય છે. એનએસઈ બાયલોઝ, ૧૯૯૭ ના અધ્યાય-૫ ની કલમ (૧)(બી) (બહિષ્કારના પ્રશ્ન સંબંધે અમલમાં રહેલા બાયલોઝ) સંબંધિત સત્તાને “ટ્રેડિંગ સભ્યોના પ્રવેશ, સમાપ્તિ, પુનઃપ્રવેશ વગેરે માટેની અરજી સંબંધિત

પૂર્વઆવશ્યકતાઓ, શરતો, નમૂનાઓ અને પ્રક્રિયાઓ નિર્દિષ્ટ કરવા” માટે સશક્ત બનાવે છે. [પરા ૫૭][૨૬૫- ડી-ઈ]

૩. જરૂરી થાપણો જાળવી રાખવામાં નિષ્ફળતા થવાનાં ૮ પરિણામોનો ઉલ્લેખ બાયલોઝના અધ્યાય ૧૨ માં કરવામાં આવ્યો છે, જેમાં ઉપખંડ (૧) એ જોગવાઈ કરે છે કે આવા સભ્યને ડિફોલ્ટર તરીકે જાહેર કરી શકાય, જે પોતે જ એન.એસ.ઈ. નિયમો, ૧૯૯૪ હેઠળ હકાલપટ્ટી માટેનું એક આધાર છે. [પરિચ્છેદ ૫૭][૨૬૫-જી-એચ; ૨૬૬-એ]

૩. ૯ યોજનાની સમગ્રીરૂપ દૃષ્ટિ સ્પષ્ટપણે દર્શાવે છે કે એક્સચેન્જને માત્ર વિવિધ થાપણ-સંબંધી આવશ્યકતાઓ નિર્ધારિત કરવાની સત્તા જ નહોતી, પરંતુ ચૂકના કિસ્સામાં સભ્યને બાકાત કરવાની સત્તા પણ હતી. વર્તમાન મામલામાં, આ બાબત વિવાદાસ્પદ નથી કે અપીલકર્તા દ્વારા જાળવવામાં આવનાર વ્યાજમુક્ત સુરક્ષા થાપણ વાસ્તવમાં સંબંધિત અવધિ દરમિયાન આવશ્યક માર્જિન કરતાં ઓછું પડ્યું હતું. [પરિચ્છેદ ૫૮][૨૬૬- સી-ડી]

૪. ૧ અપીલકર્તાની જમા રકમોની પર્યાપ્તતા જાળવી રાખવાની ફરજ, તેની વેપાર સુવિધા પરત ખેંચવામાં આવ્યા છતાં, યથાવત્ ચાલુ રહી હતી. સ્ટોક એક્સચેન્જ અને ટ્રેડિંગ સભ્ય વચ્ચેનો સંબંધ વિવિધ સ્તરોમાં વ્યાપે છે. સભ્યો

સામેની કાર્યવાહી માત્ર તે માટે નિર્ધારિત શરતો અને પ્રક્રિયાઓના ભંગ થવા પર જ કરવામાં આવવાની હોય છે. આ ગંભીર બાબત છે અને બાયલોઝ, નિયમો, વિનિયમો અથવા કાર્યકારી પરિમાણોમાં નિર્દિષ્ટ શરતો પૂર્ણ થયા પછી જ તેનો આશ્રય લેવામાં આવે છે. નોંધપાત્ર રીતે, વેપાર સુવિધા પરત ખેંચવા માટે આવશ્યક શરતો અને સભ્યપદના સસ્પેન્શન/ નિષ્કાસન માટે આવશ્યક શરતો એકબીજાથી ભિન્ન ઓળખાય છે. સંબંધિત જોગવાઈઓ મુજબ, કોઈ નિર્દિષ્ટ વેપાર દિવસે કેટલાક કાર્યકારી પરિમાણોના સ્વતંત્ર ભંગ થવા પર પરત ખેંચાણ થઈ શકે (જેમ કે વર્તમાન કેસમાં એક્સ્પોઝર મર્યાદાઓ વટાવવી). જ્યારે, સભ્યપદ સંબંધિત ફરજોનો સતત ભંગ થવા પર (જેમ કે બેઝ કેપિટલ જાળવી રાખવામાં નિષ્ફળતા અને સાથે નિર્ધારિત રકમની પુનર્ભરપાઈ કરવામાં નિષ્ફળતા) તે માટે નિર્દિષ્ટ સમયમર્યાદામાં નિષ્કાસન થઈ શકે. આ બે કાર્યવાહી માત્ર તેમના સ્વરૂપમાં જ નહીં, પરંતુ તેમના પરિણામી પ્રભાવમાં પણ ભિન્ન છે. ઉદાહરણ તરીકે, પરત ખેંચાણથી સભ્યપદનો અંત આવતો નથી. તે વધુ વેપાર પ્રવૃત્તિમાં પ્રવૃત્ત થવા માટે વિરામ સમાન કાર્ય કરે છે. [પરા પૃષ્ઠ ૫૮ અને ૫૯][૨૬૬-ડી-ઈ; ૨૬૬-ઈ-એચ; ૨૬૭- એ]

૪. ૨ માત્ર વેપાર સુવિધા પાછી ખેંચી લેવામાં આવી હોય એટલું કહી દેવું કે તેથી જ આપોઆપ કોઈ ટ્રેડિંગ સભ્ય એક્સચેન્જ પ્રત્યે સભ્યપદ ચાલુ રાખવા સંબંધિત અન્ય બાધ્યતાઓમાંથી મુક્ત થઈ જાય, તો તે વિસંગત પરિસ્થિતિ ઊભી કરશે. તે સંબંધના એક તબક્કાને બીજા તબક્કા સાથે ગૂંથવા બરાબર થશે

અને ડિફોલ્ટ કરનાર સભ્યને પોતાના જ ખોટા કૃત્યનો લાભ લંબાવવાનો બનાવટી માર્ગ બની જશે. એવો પરિણામ વેપાર સુવિધા પાછી ખેંચવાની કાર્યવાહીમાંથી નીપજવાનો આશય હોઈ શકે નહીં. કારણ કે, વેપાર સુવિધા પાછી ખેંચવી એ તાત્કાલિક અથવા અંતરિમ કાર્યવાહી છે, જે ભૂલ કરનાર સભ્યને વેપાર ક્લાકો દરમિયાન શરારતીય માર્ગ પર આગળ વધતો અટકાવવા અને તાત્કાલિક સુધારાત્મક પગલાં લેવા માટે કરવામાં આવે છે. આ નટપટિનું સ્વરૂપ નિવારક છે અને આ કાર્યવાહીનું નિયમન કરતી જોગવાઈઓ કેટલાક ઉપચારાત્મક કૃત્યોની જોગવાઈ કરે છે, જેમ કે એક્સ્પોઝર મર્યાદાઓ વધારવા માટે વધારાની રકમ જમા કરાવવી; જેનું પાલન સભ્યને તેની વેપાર કામગીરી ફરી શરૂ કરવામાં મદદરૂપ થઈ શકે છે. સભ્ય તરીકે સતત પ્રવેશ જાળવવા માટેની બાધ્યતાઓ સર્વથા ભિન્ન છે અને માત્ર એટલા માટે કે સભ્યના પોતાના ડિફોલ્ટને કારણે વેપાર રોકી દેવામાં આવ્યો છે, તેનાથી કોઈ અંતરાવસ્થા ઊભી થતી નથી અથવા તેને સભ્યપદ સંબંધિત બાધ્યતાઓમાંથી મુક્તિ મળતી નથી. જો એવી સ્થિતિ માન્ય ગણવાની હોય, તો બાયલોઝમાં આ કાર્યવાહીઓ માટે અલગથી જોગવાઈ કરવાની જરૂર જ ન રહેતી. [પેરા ૬૦][૨૬૭-અ-ઈ]

૪.૩ નોંધનીય છે કે મૂડી પૂરતા પ્રમાણના માપદંડો સભ્ય તરીકે પ્રવેશ માટે પણ અને સભ્ય તરીકે ચાલુ રહેવા માટે પણ નિર્ધારિત છે. નિયામક જોગવાઈ એટલે કે નિયમ ૩૨ની ભાષા પણ દર્શાવે છે કે મૂડી પૂરતા પ્રમાણ સંબંધિત આવશ્યકતાઓ “ટ્રેડિંગ સભ્યપદમાં સતત પ્રવેશ” માટે નિર્ધારિત છે

અને તેથી, જ્યાં સુધી સભ્યપદ ઔપચારિક રીતે ચાલુ રહે છે ત્યાં સુધી ફરજિયાત બાધ્યતાઓ પણ ચાલુ રહેશે. વેપાર સુવિધા પાછી ખેંચવાની તાત્કાલિક કાર્યવાહીના છતાં, એક સભ્ય એક્સચેન્જનો સભ્ય તરીકે બંને પક્ષોના તમામ અનુરૂપ હકો અને બાધ્યતાઓ સાથે ચથાવત્ રહે છે. [પેરા ૬૧][૨૬૭-ઈ-૭]

૪. ૪ અપીલકર્તાએ એક્સચેન્જ સમક્ષ જરૂરી સભ્યપદ માર્જિન લાંબા ગાળાં સુધી જાળવી રાખવામાં નિષ્ફળ ગયો હતો અને એક્સચેન્જ દ્વારા એમ કરવા જણાવ્યું હોવા છતાં ઘટ પડેલી રકમ ભરપાઈ કરવા ઈનકાર કર્યો હતો, તેવી નોંધ લઈને, અપીલ ટ્રિબ્યુનલ દ્વારા લેવાયેલા આ અભિપ્રાયથી ભિન્ન જવાનો કોઈ કારણ નથી કે અપીલકર્તાએ એક્સચેન્જના બાયલોઝ અને નિયમોના ભંગમાં વર્તન કર્યું હતું, જેને કારણે તેનું સભ્યપદ સમાપ્તિ કરવું આવશ્યક બન્યું. તેથી, એક્સચેન્જ દ્વારા લેવાયેલા પગલાં કાયદા અનુસાર હતા. [પેરા ૬૨][૨૬૮- બી-ડી]

૫. ૧ સભ્યપદમાંથી હકાલપટ્ટી અંગે પડકાર મૂકવા ઉપરાંત, અપીલકર્તાએ રોકી રાખેલ પ્રતિભૂતિઓ મુક્ત કરવાની પણ પ્રાર્થના કરી હતી. વર્ષ ૨૦૧૪ની ઉક્ત કાર્યવાહી દરમિયાન પ્રતિવાદીઓ દ્વારા આવી કોઈ રજૂઆત કરવામાં આવી નહોતી. તેના બદલે, તે અપીલ મંજૂર કરવામાં આવી હતી અને રોકી રાખેલ પ્રતિભૂતિઓ સંબંધિત દાવો ડિફોલ્ટર્સ કમિટીને મોકલવામાં આવ્યો

હતો. તે પરત મોકલવાના આદેશ પર સંબંધિત તમામ પક્ષોએ અમલ કર્યો હતો અને જેના વિરુદ્ધ હાલની અપીલ આ અદાલત સમક્ષ ઉદ્ભવે છે.[પરા ૭૯]
[૨૭૩-એ-બી; ૨૭૩-ઈ-એફ]

૫. ૨ એવું કહેવું યોગ્ય નથી કે જામીનગીરીઓ રોકી રાખવાનું ન્યાયસંગત ઠેરવતા ખામીદારની સમિતિના તા. ૦૪.૧૨.૨૦૧૪ ના આદેશ પછી જ દાવાનું કારણ ઊભું થયું. ખામીદારની સમિતિના ઉક્ત આદેશના પરિણામે જામીનગીરીઓ રોકી રાખવામાં આવી નહોતી. તે માત્ર આવી રોકાણ માટેના કારણો અને ન્યાયસંગતતા પૂરાં પાડતો હતો. દાવાનું કારણ, જો કંઈ હોય તો, અપીલકર્તાને તેમની જામીનગીરીઓ ૧૯૯૭ માં રોકી રાખવામાં આવી તે ક્ષણથી જ ઊભું થયું હતું. માત્ર એટલા માટે કે અગાઉ કરાયેલા પગલાને ન્યાયસંગત ઠેરવવા માટે અનુવર્તી આદેશ પસાર કરવામાં આવે, તે પીડિત પક્ષને નવા દાવાકારણના ઉદ્ભવનો કેસ બની શકે નહીં. [ફકરો ૮૦][૨૭૩-એફ-જી]

૫. ૩ વર્તમાન કેસની તથ્યપરક રૂપરેખામાં, પ્રતિવાદીઓના નિયંત્રણ હેઠળની સંપત્તિના બે સમૂહો છે – પ્રથમ, સુરક્ષા થાપણો અને દ્વિતીય, રોકી રાખવામાં આવેલી જામીનગીરીઓ. સુરક્ષા થાપણો સત્વરે સંબંધિત બાધ્યતાઓને કારણે જમા કરવામાં આવ્યા હતા અને જામીનગીરીઓ સમાધાન પ્રક્રિયા પૂર્ણ કરવામાં નિષ્ફળતા હોવાથી રોકી રાખવામાં આવી હતી. યદ્યપિ પડકાર માત્ર રોકી રાખવામાં આવેલી જામીનગીરીઓ સુધી મર્યાદિત છે, તેવી

જામીનગીરીઓ સંબંધિત જોગવાઈઓ સંપત્તિના આ બન્ને વર્ગોને સંયુક્ત રીતે આવરી લે છે. [ફકરો ૮૨][૨૭૪-સી-ઈ]

૫. જ એન.એસ.ઈ.ના “ડિફોલ્ટ” શીર્ષકવાળા અધ્યાય ૧૨ ના ઉપબંધ (૧૧) મુજબ, વિનિમયને બાકીદાર સભ્યની સંપત્તિઓને યોગ્ય ક્રમે વસૂલ કરવાની સત્તા સોંપવામાં આવી છે. ઉપબંધ (૨૩) આ કાર્યવાહીનું પરિપૂર્ણ કરે છે અને દાવાઓની સંતોષપૂર્તિ માટે પ્રાથમિકતાનો ક્રમ નક્કી કરે છે. ઉપબંધ (૧૧) સંપત્તિના ત્રણ વર્ગોની વસૂલાત માટે જોગવાઈ કરે છે: (૧) સિક્યુરિટી ડિપોઝિટ, માર્જિન મની અને અન્ય થાપણો; (૨) બાકીદાર સભ્ય દ્વારા જમા કરાવવામાં આવેલી સિક્યુરિટીઓ; અને (૩) અન્ય કોઈ ટ્રેડિંગ સભ્ય દ્વારા બાકીદારને આપવાની, ચૂકવવાની અથવા સોંપવાની બાકી રહેલી રકમ, સિક્યુરિટીઓ તથા અન્ય સંપત્તિઓ, જે વિનિમય દ્વારા વસૂલ કરવામાં આવી હોય. નોંધપાત્ર રીતે, વિવિધ પ્રકારની સંપત્તિઓ માટે વસૂલાતની પ્રક્રિયા પણ ભિન્ન હોય છે. ઉપબંધ (૧૧) હેઠળ આવરી લેવાયેલા ત્રણ વર્ગોમાંથી, સિક્યુરિટી ડિપોઝિટને કોઈ વધારાની શરત વિના જ સીધા જ માંગી અને વસૂલ કરી શકાય છે. આવા થાપણો બાબતે અધિકારનિવેશની કોઈ આવશ્યકતા નથી, ન તો ઉપબંધ (૧૧) ની ભાષામાં અને ન તો સમગ્ર યોજનામાં એવી માંગ છે. એવું આ કારણ છે કે અધ્યાય ૯ – “ટ્રાન્ઝેક્શન્સ એન્ડ સેટલમેન્ટ્સ” ના ઉપબંધ (૨૪) દ્વારા, એન.એસ.ઈ. બાયલોઝ મુજબ, વિનિમયને આવા થાપણો ઉપર વૈધાનિક પ્રથમ હક પ્રાપ્ત છે, જેમાં સ્પષ્ટપણે જોગવાઈ કરવામાં

આવી છે કે વિનિમયને ટ્રેડિંગ સભ્ય દ્વારા વિનિમય પાસે બાકી કોઈ પણ રકમ માટે જમા કરાવવામાં આવેલી રકમો, બેંક થાપણો અને અન્ય સિક્યોરિટીઓ ઉપર પ્રથમ અને સર્વોપરી હક છે. [પરા ૮૩ અને ૮૪][૨૭૪-ઈ-એફ; ૨૭૫-બી-ડી; ૨૭૫-ઈ-જી]

૫. ૫ પરંતુ તેમાં માત્ર તેવી જ સંપત્તિઓ આવરી લેવાય છે, જે સભ્ય દ્વારા એક્સચેન્જ પાસે સ્વૈચ્છિક રીતે જમા કરાવવામાં આવી હોય. જસ રાખવામાં આવેલી/અટકાવવામાં આવેલી સંપત્તિઓ તેમાં સમાવેશ પામતી નથી. એ સાચું છે કે માત્ર લિયાનનું અસ્તિત્વ હોવું એથી જ લિયાનધારકને અદાલતના આદેશ વિના દેવાની તૃપ્તિ માટે સંપત્તિ વેચી નાખવાનો અધિકાર મળતો નથી. તેમ છતાં, આ જ સિદ્ધાંત સંપૂર્ણ નિરપવાદ નથી અને જે મામલાઓમાં કાનૂની/કરારાત્મક યોજનામાં જ એવા વેચાણ/વસુલાતની જોગવાઈ કરવામાં આવી હોય, તે તેના કાર્યક્ષેત્રની બહાર આવે છે. એ સ્થિર સિદ્ધાંત છે કે જ્યારે લિયાન પોતે જ બાયલોઝ, નિયમો અથવા વિનિયમો વગેરેની રચના હોય, ત્યારે આવા લિયાનનો વ્યાપ, હદ અને અમલ પણ એ જ યોજનાથી નિયંત્રિત થશે. [પેરા ૮૪][૨૭૬-બી-ડી]

યુનિટી કંપની પ્રાઇવેટ લિ. વિ. ડાયમંડ શુગર મિલ્સ અને અન્ય એ.આઈ.આર. ૧૯૭૧ કેલ ૧૮ – નો સંદર્ભ લેવામાં આવ્યો.

૫. ૬ તેથી, જો જોગવાઈઓમાં આવા ગ્રહણાધિકારવાળી મિલ્કતની વસૂલાત માટે પ્રાવધાન કરવામાં આવેલ હોય, તો તે જોગવાઈઓ અનુસાર તેને અમલમાં મૂકી શકાય. આવી યોજનામાં કોઈ બાહ્ય શરતો વાંચી શકાતી નથી. કલમ (૧૧) માં સ્પષ્ટ રીતે જોગવાઈ કરવામાં આવી છે કે જેમ અને જ્યારે કોઈ સભ્ય બાકીદારને સંબંધિત જોગવાઈઓના આધિન બને, તેમ સુરક્ષા થાપણોની વસૂલાત કરવામાં આવે. “શેલ કોલ ઇન એન્ડ રિયલાઈઝ” શબ્દસમૂહ દર્શાવે છે કે, જો સુરક્ષા થાપણો અપૂરા હોય, તો બાકીદાર જાહેર થતાં જ તાત્કાલિક કાર્યવાહી રૂપે વસૂલાત કરવી યોગ્ય બને છે. આ શબ્દસમૂહનો પ્રભાવ એવો છે કે, એકવાર કોઈ વેપારિક સભ્યને બાકીદાર જાહેર કરવામાં આવે, ત્યારબાદ એક્સચેન્જ ઉપર તેની જવાબદારીઓ પૂર્ણ કરવા માટે તેના પાસે જાળવી રાખવામાં આવેલા સુરક્ષા થાપણોની વસૂલાત કરવાનું તથા અવશેષ થાપણ, જો કોઈ હોય, પરત આપવાનું કર્તવ્ય બંધનકારક બને છે. જો એક્સચેન્જ એવું કરવામાં નિષ્ફળ જાય, તો નાણાકીય જવાબદારીથી વધારાની કોઈ પણ રકમ પર બાકીદારને થયેલા વ્યાજના નુકસાનની ભરપાઈ કરવા માટે તે જવાબદાર બની શકે છે. [ફક્ટો ૮૪][૨૭૬-જી-એચ; ૨૭૭-એ-સી]

૫. ૭ હાલના કેસમાં, અપીલકર્તા કાયદેસરની માર્જિન આવશ્યકતાઓ જાળવી રાખવામાં અસમર્થ હોવાથી, એક્સચેન્જે વિવિધ સમયે જમા રકમો વાસ્તવમાં વસૂલ કરી લીધી હતી; તેથી એક્સચેન્જના વર્તનમાં કોઈ ખામી શોધી શકાય તેવી નથી. એક્સચેન્જે સુરક્ષા જમા રકમો વસૂલ કરવાની પોતાની ફરજ

બજાવવામાં નિષ્ફળ ગઈ હતી એવું કહેવામાં કોઈ તત્ત્વ નથી. રૂપિયા ૧.૩૪ કરોડની રકમ ફરીથી કુલ જવાબદારીમાં વર્ષ ૨૦૧૭માં ઉમેરાઈ, જ્યારે આ અદાલત દ્વારા અપીલકર્તાના આગ્રહ પર પસાર કરાયેલા આદેશને અનુસરીને એક્સચેન્જ સુરક્ષા જમા રકમ પરત કરી હતી અને તેથી કાયદાની દૃષ્ટિએ તે કોઈ પણ રીતે એક્સચેન્જ વિરુદ્ધ ગણાવી શકાય નહીં. [પરા ૮૫][૨૭૭-સી-ઈ]

૫.૮ નાણાં જમા રકમોથી ભિન્ન રીતે, રોકી રાખવામાં આવેલ પ્રતિભૂતિઓના મામલે તાત્કાલિક વસૂલી કરવાની કોઈ કાયદેસરની આવશ્યકતા કલ્પવામાં આવેલી નથી. રોકી રાખવામાં આવેલી પ્રતિભૂતિઓને આ રીતે વર્ગીકૃત કરી શકાય – તેવી પ્રતિભૂતિઓ જેમાં અપીલકર્તા “પ્રાપ્તિકર્તા સભ્ય” હતો (પ્રાપ્ત પ્રતિભૂતિઓ) અને તેવી પ્રતિભૂતિઓ જેમાં અપીલકર્તા “પરિચયક સભ્ય” હતો (પરિચયાત્મક પ્રતિભૂતિઓ). [પરા ૮૬][૨૭૭-એફ-જી]

૬.૧ ૨૪.૦૯.૧૯૯૭થી ૩૦.૦૯.૧૯૯૭ દરમિયાનના વેપારકાળમાં થયેલા વ્યવહારોમાં તથા ૦૧.૧૦.૧૯૯૭થી ૧૪.૧૦.૧૯૯૭ દરમિયાનના વેપારકાળમાં થયેલા વ્યવહારોમાં અપીલકર્તા “પ્રાપ્તિકર્તા સભ્ય” હતો. આ અવધિઓ દરમિયાન થયેલા સમાધાનો પૂર્ણ ચુકવણી કરીને પૂર્ણ કરવામાં અપીલકર્તા નિષ્ફળ ગયાના કારણે, એક્સચેન્જે વિવિધ સમયે પ્રતિભૂતિઓના પે-આઉટ રોકી રાખ્યા હતા. બાકીની પ્રતિભૂતિઓ એવી રોકી રાખવામાં આવી

હતી જેમાં અપીલકર્તા બજારમાં “પરિચયક સભ્ય” તરીકે કાર્યરત હતો. [પરા ૮૭ અને ૮૮][૨૭૮-સી-ઈ]

૬. ૨ પ્રારંભિક જામીનગીરીઓ અંગે એવું છે કે, તે માત્ર અપીલકર્તા દ્વારા રજૂ કરવામાં આવી હતી અને તેની માલિકીની નહોતી, તેથી કોઈપણ સમયે એક્સચેન્જ દ્વારા તેનું વાસ્તવીકરણ થઈ શકે તેમ જ નહોતું. આ પ્રારંભિક જામીનગીરીઓ તૃતીય વ્યક્તિઓના નામે નોંધાયેલ હતી, જે આ કાર્યવાહીના પક્ષકારો નથી. સ્વીકાર્ય રીતે, આ જામીનગીરીઓ પરના નિગમલાભોને લગતા અપીલકર્તાને કોઈ નુકસાન થઈ શકે તેમ નહોતું, કારણ કે એવો કોઈ લાભ મેળવવાનો તેમાં તેનો કોઈ હક જ નહોતો. તે જામીનગીરીઓમાંનો હક્કસ્વરૂપ માલિકીહક ન તો અપીલકર્તામાં નિવેશિત થયો હતો કે ન તો એક્સચેન્જમાં, અને અપીલકર્તા પોતાની ફરજોનું પાલન કરે તે માટે મર્યાદિત હદ સુધી શેરોની ભૌતિક નકલો પર લિયન તરીકે જ એક્સચેન્જે તે રાખેલી હતી. તે જામીનગીરીઓ પરના લાભો તૃતીય પક્ષોમાં જ રહ્યા હતા, અને રહેવા જ જોઈએ, તથા આવા લાભોને લઈને તેમણે કોઈ ગેરકાયદે નુકસાન ભોગવ્યું હોવાની વ્યથા રજૂ કરવા માટે કોઈ વ્યક્તિ આ અદાલત સમક્ષ આવી નથી. જો આવા લાભોના પ્રાપ્ત થવા અથવા ન થવા અંગે બે કિલચરિંગ સભ્યો વચ્ચે કોઈ વાંધો અસ્તિત્વમાં હોય તો, તે બાબતમાં અલગ કાર્યવાહી દ્વારા આગળ વધવું શ્રેષ્ઠ ઉપાય હોત. પ્રકરણ ૬ ની કલમ (૧૧), એન.એસ.સી.સી.એલ. ઉપનિયમો હેઠળ, વિતરણ કરનાર અને પ્રાપ્તિકર્તા કિલચરિંગ સભ્યો વચ્ચે કરારસંબંધી સંબંધ હોવો સ્પષ્ટપણે

નિર્ધારિત કરવામાં આવ્યો છે. તે તૃતીય પક્ષોના હિતો વર્તમાન વિવાદનો ભાગ નથી. [પરા ૮૯][૨૭૯-ડી-એચ]

૬. ૩ નિર્વિવાદ રીતે, પરિચયાત્મક જામીનપત્રકો કંપનીઓ દ્વારા આક્ષેપયોગ્ય તરીકે ચિહ્નિત કરવામાં આવ્યા છે; અને બાકી રહેલા આક્ષેપો ધરાવતા જામીનપત્રકો, જ્યાં સુધી આવા આક્ષેપો દૂર ન થાય ત્યાં સુધી, વસૂલાતના હેતુસર એક્સચેન્જને કોઈ ઉપયોગના નથી. પરિચયાત્મક જામીનપત્રકો નિર્હિત કરવાના પ્રાવધાનના કાય ક્ષેત્રની બહાર આવે છે. વધુમાં, એક્સચેન્જની જવાબદારી અપીલકર્તાને આક્ષેપો દૂર કરવાની તક આપવાની અને દરમિયાનગાળામાં જામીનપત્રકો રોકી રાખવાની મર્યાદિત હતી. આક્ષેપોની કાયદેસરતા અથવા બેકાયદેસરતા અંગેની કોઈપણ તપાસ પરિચય કરનાર સભ્ય અને સંબંધિત કંપનીઓ વચ્ચે થઈ શકતી હતી. તે જ બાબત આ અદાલત સમક્ષના વિવાદના વિષયનો ભાગ પણ બની શકતી નથી. [પરા ૯૦][૨૮૦-એ-સી]

૬. ૪ પ્રતિભૂતિઓને રોકી રાખવા અને હસ્તાંતરિત માલિકી સોંપવા સંબંધિત જોગવાઈઓ બે જુદા દસ્તાવેજોમાં આપવામાં આવેલી છે. જ્યાં હસ્તાંતરિત માલિકી સોંપવાની જોગવાઈ એન.એસ.ઈ. ઉપનિયમોના “ડિફિકલ્ટ” શીર્ષક ધરાવતા અધ્યાય-૧૨ હેઠળ આપવામાં આવેલી છે, ત્યાં રોકી રાખવાની જોગવાઈ એન.એસ.સી.સી.એલ. વિનિયમોના “નોન-ડિલિવરી એન્ડ નોન-

પેમેન્ટ” શીર્ષક ધરાવતા અધ્યાય ૯ હેઠળ આપવામાં આવેલી છે. [પરા ૯૩]
[૨૮૦-ઈ-એફ]

૬. બાકી રકમની અચુકવણી ન થવા પર ડિફોલ્ટર તરીકે ઘોષણા કરવી અહીં બાકી દાવાની વસૂલી માટે સ્પષ્ટ પૂર્વશરત નથી. નિયમન ૯.૭ મુજબ, ડિફોલ્ટરને આપવાની બાકી રહેલી તમામ પ્રતિભૂતિઓની ડિલિવરી કિલચરિંગ કોર્પોરેશનને સોંપવામાં આવશે જેથી તે આવી ડિલિવરીલાયક પ્રતિભૂતિઓમાંથી તેની બાકી રકમ વસૂલ કરી શકે. આ નિયમન મુજબ પ્રતિભૂતિઓ પ્રાપ્ત થતાં, રોકી રાખવાની કાર્યવાહીનું નિયમન ૯.૯ માં અવલોકન કરવામાં આવ્યું છે (એનએસઈ નિયમાવલિમાં નિયમન ૯.૧૧). વર્તમાન કેસમાં, પ્રાપ્તિકર્તા સભ્ય તરીકે અપીલકર્તાને પહોંચાડવાના પાત્ર પ્રતિભૂતિઓ પ્રતિવાદીઓએ તેમની બાકી રકમોની વસૂલાત કરવા માટે અટકાવી રાખી હતી. [ફરો ૯૪][૨૮૧-સી-ડી; ૨૮૧-એફ-જી]

૬. ૬ રોકી રાખવા અંગે, હકપ્રાપ્તિનો તબક્કો આવે છે અને આ તબક્કો મહત્વપૂર્ણ છે, કારણ કે હકપ્રાપ્તિ કોઈપણ રીતે પ્રતિભૂતિઓ સાથે વ્યવહાર કરવા માટે પૂર્વઆવશ્યક શરત છે. કોઈ મિલકત અંગે, વેચાણ હોય કે નોંધણી, તેવી કોઈ કાર્યવાહી થઈ શકે નહીં, જ્યાં સુધી તે મિલકત સંબંધિત એકમમાં હકપ્રાપ્ત ન થાય. “નેમો ડેટ ક્વોડ નોન હેબેટ” મિલકતના હસ્તાંતરણનો મૂળભૂત સિદ્ધાંત છે, જેનો શબ્દશઃ અનુવાદ કરીએ તો તેનો અર્થ થાય છે કે

“કોઈ વ્યક્તિ પોતાની પાસે જે નથી તે આપી શકતી નથી” . તેથી, નાણાં જમા થાપણોથી વિપરીત, રોકી રાખવામાં આવેલી પ્રતિભૂતિઓ ખંડ (૧૧) હેઠળ કાયદેસરની હકપ્રાપ્તિ વિના વસૂલ કરી શકાતી નથી. [પરિષ્દેદ ૯૫][૨૮૧- જી-એચ; ૨૮૨-એ]

૬. ૭ યદ્યપિ એનએસસીસીએલ નિયમનો હેઠળ ડિફોલ્ટર તરીકે જાહેર કરવાની આવશ્યકતા વૈકલ્પિક હોઈ શકે, તથાપિ કલમ (૧૧) માં નિહિત અધિકારના સ્થાનાંતરણ માટે તે ફરજિયાત આવશ્યકતા છે. કારણ કે, કોઈપણ ટ્રેડિંગ સભ્યને ડિફોલ્ટર તરીકે જાહેર કરવામાં આવે ત્યારે જ તે પ્રકારનું સ્થાનાંતરણ થાય છે. “અને આવી સંપત્તિઓ કોઈપણ ટ્રેડિંગ સભ્યને ડિફોલ્ટર તરીકે જાહેર કરતાં જ આપોઆપ નિહિત થશે” એવો વાક્યપ્રયોગ આ દૃષ્ટિકોણને વધુ મજબૂત બનાવે છે. અન્યથા પણ, નિહિત થવાની મુખ્ય જોગવાઈ ડિફોલ્ટ સંબંધિત અધ્યાયમાં સમાવિષ્ટ છે અને તેથી, વિપરીત રીતે બહાર મૂકવામાં ન આવી હોય તો, આવી જાહેરખબર આવશ્યક છે. તેથી, કોર્પોરેશનને આ પ્રતિભૂતિઓનો નિકાલ કરવા અથવા તેમાંથી વસૂલી કરવા અંગેનો અધિકાર, આવા સભ્યને ડિફોલ્ટર તરીકે જાહેર કરવાની આવશ્યકતાથી મર્યાદિત છે. વર્તમાન મામલે આવી કોઈ જાહેરખબર કરવામાં આવી નહોતી. તેમ છતાં, આવી જાહેરખબરના અભાવે પણ, એનએસઈ નિયમોના અધ્યાય ૪ માંના નિયમ ૨૦(એફ) અનુસાર નિહિત થવાનું અસરકારક થયું, જેના દ્વારા હકાલપટ્ટી થતા

ડિફોલ્ટરને સ્પષ્ટ રીતે જાહેર કરવાની આવશ્યકતા દૂર કરવામાં આવી છે.
[પરિષેદ ૯૬ અને ૯૭][૨૮૨-એ-ડી]

૬. ૮ તેથી, કાનૂનની ઉદ્ભવતી સ્થિતિ એવી છે કે, જ્યાં સુધી પ્રતિવાદી એક્સચેન્જના હિતમાં ઔપચારિક બહિષ્કારનો આદેશ પસાર કરવામાં આવતો નથી ત્યાં સુધી અધિકારનિવેશ થતો નથી. તેથી, સંબંધિત સમયબિંદુ બહિષ્કારની તારીખ છે. આવા કાનૂની અધિકારનિવેશ વિના, એક્સચેન્જ રોકી રાખવામાં આવેલી મિલ્કતો પર માત્ર સંરક્ષક તરીકે કબજો ધરાવે છે. વસૂલાતનો કોઈ પ્રશ્ન ઉદ્ભવતો નથી. આવું રોકી રાખવું બે હેતુઓ સિદ્ધ કરવા માટે કરવામાં આવે છે – પ્રથમ, જો સભ્યપદ ચાલુ રહે તે દરમિયાન ચૂકકર્તા સભ્ય ઇચ્છે તો તેને તેની બાધ્યતાઓ પૂર્ણ કરવા પ્રેરવા માટે અને બીજું, પ્રતિબંધક ઉપાય તરીકે સૌથી વહેલી ઉપલબ્ધ તક પર જવાબદારી સુરક્ષિત કરવા માટે. જો જવાબદારીઓ સતત અધૂરી રહે, તો બહિષ્કાર અનિવાર્ય પરિણામ બને છે અને રોકી રાખવામાં આવેલી મિલ્કતો એક્સચેન્જમાં અધિકારનિવેશ પામે છે. [ફરો ૯૭][૨૮૨-જી-એચ; ૨૮૩-એ-બી]

૬. ૯ તેથી, વેસ્ટિંગ પૂર્ણ ન થાય ત્યાં સુધી વસૂલાત કરવામાં આવી શકતી નથી અને રોકી રાખ્યા બાદ તાત્કાલિક પ્રતિભૂતિઓનું નાણાંકીયકરણ કરવાની એક્સચેન્જ/કોર્પોરેશન પર કોઈ ફરજ આવતી નથી. જે રીતે પ્રસંગ હોય તે મુજબ, સભ્યને બરતરફ કરવો અથવા તેને ડિફોલ્ટર જાહેર કરવો, વસૂલાત

માટે પૂર્વશરત છે, જે હાલના કેસમાં માત્ર ૨૦૦૬ માં જ ઘટિત થયું હતું. સાવચેતીના નિયમને લાગુ પાડવામાં આવે તો પણ, આવી તાત્કાલિક વસૂલાત યોગ્ય ગણાય નહીં, કારણ કે આવી કાર્યવાહીથી ડિફોલ્ટ કરનાર સભ્યને સભ્યપદ છોડ્યા વગર યોગ્ય અવધિમાં પોતાની બાકીદારીનો નિકાલ કરીને પોતાની ભૂલ સુધારવાની તકથી વંચિત થવું પડે. [ફકરો ૯૮][૨૮૩-બી-સી]

૬. ૧૦ નિયમ ૨૦(એફ) સ્પષ્ટપણે દર્શાવે છે કે તે સભ્યપદમાંથી બહાર કરવામાં આવેલા સભ્યોને લાગુ પડે છે અને જેમ જ કોઈ સભ્યને સભ્યપદમાંથી બહાર કરવામાં આવે, તેમ જ આ નિયમ સ્વયંપ્રેરિત રીતે અમલમાં આવી જાય છે. શબ્દશઃ સમજવામાં આવે તો, આ નિયમની લાગુપાત્રતા તપાસવા માટેનો સંબંધિત સમયબિંદુ “બહારકામની તારીખ” છે. વર્તમાન કેસમાં, અપીલકર્તાને સભ્યપદમાંથી બહાર કરવાની કાર્યવાહી ૨૦૦૬માં થઈ હતી, જ્યારે આ નિયમ તે પહેલાં ૨૦૦૧માં જ સમાવેશ કરવામાં આવ્યો હતો. તેથી, જ્યારે અપીલકર્તાને વાસ્તવમાં બહાર કરવામાં આવ્યો ત્યારે આ નિયમ સંપૂર્ણપણે અમલમાં હતો. પરિણામે, પ્રતિવાદીઓ ૨૦૦૬માં બહારકામ બાદ ટૂંક સમયમાં જ કલમ (૧૧) મુજબ રોકી રાખેલી જામીનગીરીઓ વસૂલ કરવા માટે તેમની સત્તાની હદમાં જ હતા. [પરા ૯૯][૨૮૩-બી-સી]

૬. ૧૧ રોકી રાખ્યા પછી તથા ત્યારબાદ અધિકારસ્થાનાંતરણ થયા પછી, વ્યવહાર કરવાની રીત નિયમન ૯.૧૦, એનએસસીસીએલ નિયમાવલિ

(નિયમન ૯.૧૨, એનએસઈ નિયમાવલિ) હેઠળ નિર્ધારિત કરવામાં આવી છે. આ નિયમન એ પૂર્વધારણા કરે છે કે કિલચરિંગ કોર્પોરેશનને રોકી રાખવામાં આવેલી પ્રતિભૂતિઓ સંબંધે ઉપાયોના એક સમૂહથી સજ્જ કરવામાં આવ્યું છે. નિયમનનો પ્રથમ ભાગ કોર્પોરેશનને પ્રતિભૂતિઓ સાથે “તેવા સમયે” અને “તેવી રીતે” વ્યવહાર કરવાની સત્તા આપે છે, જેમ તે યોગ્ય માને. ત્યારબાદ નિયમનમાં કેટલીક કાર્યવાહીનું નિર્દેશન કરવામાં આવ્યું છે, જેમાં નીચે મુજબનો સમાવેશ થઈ શકે છે: (એ) એક્સચેન્જ અથવા અન્ય કોઈ એકમના નામે અટકાવેલી જામીનગીરીઓનું કલોઝિંગ આઉટ કરવું; અથવા (બી) એક્સચેન્જ અથવા અન્ય કોઈ એકમના નામે અટકાવેલી જામીનગીરીઓની નોંધણી કરવી. તે પછી, અંતિમ વાક્યમાં વધુમાં નિર્દિષ્ટ કરવામાં આવ્યું છે કે અટકાવેલી અથવા નોંધાયેલ જામીનગીરીઓના કલોઝિંગ આઉટમાંથી પ્રાપ્ત થયેલ નાણાં સાથે પણ એક્સચેન્જને યોગ્ય જણાય તેવી રીતથી અને તે યોગ્ય માને તેવા સમયમાં વ્યવહાર કરવામાં આવી શકે. તેથી, સ્પષ્ટ થાય છે કે પ્રતિવાદીઓ પાસે આ જામીનગીરીઓ સાથે વ્યવહાર કરવા માટે બે વિકલ્પો ઉપલબ્ધ હતા – કલોઝિંગ આઉટ અને નોંધણી. “કરારોના કલોઝિંગ આઉટ” શીર્ષકવાળા એન.એસ.સી.સી.એલ. નિયમોના પ્રકરણ ૧૦ માં કલોઝિંગ આઉટ કરવાની રીત નિર્ધારિત કરવામાં આવી છે.[ફકરા ૧૦૦ અને ૧૦૧][૨૮૩-એફ-જી; ૨૮૪-બી-એફ]

૬. ૧૨ તેથી, નિગમ ઉપર બાકીદાર વિરુદ્ધના તમામ બાકી રહેલા વ્યવહારો સમાપ્ત કરવાની અને પોતાની વસૂલીના હેતુસર તેમનું “નિર્ધારણ” કરવાની ફરજ છે. નિયમન ૧૦.૯ એવા નિર્ધારણ કરવાની પદ્ધતિ નિર્દિષ્ટ કરે છે. અપીલકર્તા વિરુદ્ધના બાકી રહેલા વ્યવહારો સમાપ્ત કરવા માટે નિગમને વિવિધ પદ્ધતિઓનો સત્તાધિકાર આપવામાં આવ્યો છે. અધિકાર નિવિષ્ટ થયા પછી, તે અટકાવી રાખવામાં આવેલી પ્રતિભૂતિઓનું હરાજી દ્વારા અથવા વિનિમયમાં વેચાણનો આદેશ મૂકી અથવા અન્ય કોઈ અનુમત્ય રીતથી વેચાણ કરી શક્યું હોત. [પરા ૧૦૨][૨૮૫-એ- બી; ૨૮૫-ડી-ઈ]

૭. ૧ નિયમન ૯.૧૦ માં વિચારવામાં આવેલું બીજું પગલું નોંધણીનું છે. ફરિયાદ એ છે કે એક્સચેન્જે પ્રતિભૂતિઓની નોંધણી કર્યા વિના તેને પોતાના કબજામાં રાખી અને આ વિવેકાધીન સત્તાનો દુરુપયોગ હતો તેમજ પ્રતિવાદીઓએ તાત્કાલિક તેના નામે પ્રતિભૂતિઓની નોંધણી કરવી જોઈએ હતી. એકવાર રોકી રાખવાની કાર્યવાહી કરવામાં આવે, ત્યારબાદ અનેક હિતો પ્રવર્તે છે અને રોકી રાખવામાં આવેલી પ્રતિભૂતિઓ અંગે બંને પક્ષો ભિન્ન ભૂમિકાઓ ધારણ કરે છે. – એક્સચેન્જની ભૂમિકા અને ડિફોલ્ટ કરનાર સભ્યની ભૂમિકા. [ફકરા ૧૦૩ અને ૧૦૪][૨૮૫-ઈ-જી]

૭. ૨ નિયમન ૧૦.૯ મુજબ એક્સચેન્જે રોકી રાખવામાં આવેલી સિક્યોરિટીઓ અંગે નિષ્ક્રિય બેસી રહેવું નહીં અને બદલે, યોગ્ય રીતે તેમની

સાથે “વ્યવહાર કરવા” માટે તે બાધ્ય છે. આ આવશ્યકતા એ મૂળભૂત “કાળજી રાખવાની ફરજ”નું પ્રતિબિંબ છે, જે નિયમનકારી સંબંધોમાં નિહિત હોય છે, જ્યાં એક સભ્ય બીજા સભ્યની કાર્યક્ષમતાને નિયંત્રિત કરવાની સ્થિતિમાં હોય છે. આ ફરજના આધારભૂત હેતુનો અર્થ એ છે કે સભ્યના હિતોનું રક્ષણ કરવું અને બજારના એક નિર્ણાયક ઘટક તરીકે તેના હિતોને કોઈપણ અયોગ્ય નુકસાન થતું અટકાવવું. [ફરો ૧૦૫][૨૮૬-બી-ડી]

૭. ૩ વર્તમાન મામલામાં, તે સ્પષ્ટ છે કે રોકી રાખવામાં આવેલી જામીનગીરીઓ સાથે વ્યવહાર કરવાની પદ્ધતિ કડક પરિમાણોથી મર્યાદિત નથી. એક્સચેન્જને ઉપલબ્ધ વિકલ્પોમાંથી પસંદગી કરવાનો વિવેકાધિકાર પ્રદાન કરવામાં આવ્યો છે અને અપીલકર્તાનો આવી પસંદગી ઉપર કોઈ નિયંત્રણ નથી. આ મર્યાદિત હદ સુધી, રોકી રાખવામાં આવેલી સંપત્તિઓના સંબંધમાં એક્સચેન્જની ભૂમિકા વિશ્વસ્તીય સ્વરૂપની છે, જે તેને ઉપલબ્ધ વિકલ્પોમાંથી ન્યાયસંગત કાર્યવાહીનો માર્ગ પસંદ કરવાનો બાધ્ય કરે છે. પરંપરાગત રીતે કહેવામાં આવે તો, સભ્ય-એક્સચેન્જનો સંબંધ વિશ્વસ્તીય માનવામાં ન આવી શકે. પરંતુ અદાલતની ચિંતા નિયામક યોજનાના પ્રકાશમાં રોકી રાખવામાં આવેલી જામીનગીરીઓના સંબંધમાં આ સંબંધની ગતિશીલતા સુધી મર્યાદિત છે. માત્ર કાર્ય નિર્વહણના હેતુ માટે જ આ સંબંધમાં વિશ્વસ્તીય સ્વભાવને માન્યતા આપવામાં આવે છે. વિશ્વસ્તીય ફરજોની વ્યાપ્તિ “સંબંધના સ્વરૂપ અને કેસના તથ્યો અનુસાર ઘડાયેલી હોય છે.” તેથી સ્પષ્ટ થાય છે કે રચિત ટ્રસ્ટ નિશ્ચિત

હકીકતી પરિસ્થિતિઓમાં કાયદાની ક્રિયાશીલતાથી ઊભો થાય છે, કોઈ અધિનિયમ અથવા કરારથી નહીં. જોકે, એવો ટ્રસ્ટ તેમજ તેના હેઠળના હકો અને ફરજો પ્રવર્તમાન હકીકતોના સમૂહ અને શાસક જોગવાઈઓ પર કડક રીતે નિર્ભર રહેશે. [પરા ૧૦૬][૨૮૭-બી-એફ; ૨૮૮-બી-સી]

રોબર્ટ એલ. હોજકિન્સન વિ. ડેવિડ એલ. સિમ્સ [૧૯૯૪] ૩ એસસીઆર ૩૭૭; ફ્રેમ વિ. સ્મિથ [૧૯૮૭] ૨ એસસીઆર ૯૯ – પર આધાર રાખવામાં આવ્યો.

હોસ્પિટલ પ્રોડક્ટ્સ લિ. વિ. યુનાઇટેડ સ્ટેટ્સ સર્જિકલ કોર્પોરેશન લિ. (૧૯૮૪) ૧૫૬ સી.એલ.આર. ૪૧ ; પેરાગોન ફાઇનાન્સ પી.એલ.સી. વિ. ડીબી ઠક્કરાર એન્ડ કો. [૧૯૯૧] ૧ ઓલ ઈ.આર. ૪૦૦ – સંદર્ભિત.

“વિશ્વાસનિષ્ઠ કાયદો: ન્યાયિક પ્રક્રિયા અને કાળજીના કર્તવ્ય” પ્રોફેસર ફ્રેંકેલ દ્વારા, સ્નેલ્સ ઇકિવટી, ૩૨મી આવૃત્તિ – નો ઉલ્લેખ કરવામાં આવ્યો.

૭. ૪ રચનાત્મક ટ્રસ્ટ અને વિશ્વાસાધીન સંબંધોના સિદ્ધાંતો સમન્યાયના સિદ્ધાંતો છે, અને સમન્યાય ક્યારેય સંપૂર્ણ રીતે અથવા શૂન્યસ્થિતિમાં કાર્ય કરતો નથી. હકીકતમાં, સમન્યાયના કાયદાનો મૂળ આધાર પક્ષકારોની પરસ્પર ચિંતાઓનું ધ્યાન રાખવાની તેની લવચીકતા છે. સમન્યાય

એ સ્પર્ધાત્મક હિતો વચ્ચે સંતુલન સ્થાપિત કરવાનો વિષય છે — એક પક્ષના હિતોના ક્ષયને અટકાવતા, તેમજ બીજા પક્ષને કાયદામાં સંસ્થાપિત વિવેકાધીન સત્તાઓનો મુક્ત ઉપયોગ સુનિશ્ચિત કરતા. નિઃસંદેહ, કેસના નિશ્ચિત તથ્યોમાં નિશ્ચિત વિશ્વાસાધીન ફરજો નિશ્ચિતપણે માન્ય ગણાવી શકાય, પરંતુ એવી ફરજોનું પાલન કઈ રીતે કરવું તે નિયમનકારી બાબતોમાં નિર્દેશિત કરી શકાય નહીં. ટ્રસ્ટીના પદની કાનૂની માન્યતા આપવી અને તે પદ હેઠળ બજાવવાની વાસ્તવિક જવાબદારીઓ નક્કી કરવી — આ બે અલગ બાબતો છે. ઉત્તરવર્તી બાબત વિવેકાધિકારના સ્વરૂપ અને બીજા પક્ષની સતર્કતા પર આધારિત છે.

[પરા ૧૦૮][૨૮૮-ડી-એફ]

ઈક્વિટી અને ટ્રસ્ટ્સ, એલાસ્ટેર હડસન, રમી આવૃત્તિ — નો સંદર્ભ લેવામાં આવ્યો.

૭. ૫ ટ્રસ્ટીના કર્તવ્યોને વ્યાપક રીતે ફરજિયાત કર્તવ્યો અને વૈકલ્પિક કર્તવ્યોમાં વર્ગીકૃત કરી શકાય છે. વૈકલ્પિક કર્તવ્યોના અમલીકરણમાં અદાલત હંમેશા સાવચેત રહે છે. નિયમન ૯.૧૨નું અવલોકન કરવાથી સંક્ષેપમાં સ્પષ્ટ થાય છે કે નોંધણીનું પગલું એકમાત્ર તરીકે પ્રદાન કરવામાં આવ્યું નથી, પરંતુ તે અન્ય અવશિષ્ટ પગલાંઓ ઉપરાંત છે, જે લેવા માટે એક્સચેન્જ હકદાર છે. તેથી, લાગુ પડતા કાયદામાં ફરજિયાત નોંધણી માટે કોઈ સ્પષ્ટ વૈધાનિક અથવા કરારાત્મક આવશ્યકતા નથી. વ્યવહાર કરવાની પદ્ધતિમાં વૈકલ્પિક સત્તાનો

સ્પષ્ટ તત્વ સંકળાયેલો છે. એ સાચું છે કે આવી વૈકલ્પિક સત્તાનો ઉપયોગ કાનૂની રીતે તર્કવિરુદ્ધ રીતે કરી શકાતો નથી, પરંતુ એટલું જ સાચું છે કે વૈકલ્પિક સત્તાને ફરજિયાત બાધ્યતામાં રૂપાંતરિત કરી શકાતી નથી, ખાસ કરીને જ્યારે આવી વૈકલ્પિક સત્તા કોઈ વૈધાનિક જોગવાઈ દ્વારા સ્પષ્ટપણે પ્રદાન કરવામાં આવી હોય. [પરા ૧૦૯][૨૮૮-જી-એચ; ૨૮૯-એ-સી]

એશબર્નરના ઇકિવટીના સિદ્ધાંતો, ડેનિસ બ્રાઉની, રમી આવૃત્તિ – નો ઉલ્લેખ કરવામાં આવ્યો.

૭. ૬ સમતાધિષ્ટિત પરીક્ષણનો આ મૂળભૂત સિદ્ધાંત છે કે “જે સમતા માંગે છે તેણે સમતા કરવી જ જોઈએ”. સિક્યોરિટીઓ અથવા તે માટે કોઈપણ સંપત્તિનું નોંધણીકરણ નિશ્ચિત સહાયક શરતોની પૂર્તિ થયા પછી જ કોઈ એકમના હિતમાં કરવામાં આવે છે, જેમાં પ્રતિફળની આપૂર્તિનો સમાવેશ થાય છે, પરંતુ તે પૂરતું મર્યાદિત નથી. આવા પ્રતિફળ વિના, નોંધણીની માંગણી પર વિચાર કરવા તો દૂર, કરાર પોતે જ અમાન્ય બની જાય છે. રોકી રાખવામાં આવ્યા બાદ, સિક્યોરિટીઓના નોંધણીકરણ માટે વિનંતી ઉઠાવવાની તેમજ ચુકવણીમાં રહેલી ખામી અને અન્ય આવશ્યકતાઓનું પાલન કરવાની ફરજ શેર દલાલની બની જાય છે. ૧૯૯૭ થી ૨૦૦૮ દરમિયાનના સમયગાળા દરમિયાન, અપીલકર્તાએ રોકી રાખવામાં આવેલી સિક્યોરિટીઓના વ્યવહાર અંગેના પ્રશ્નને સક્રિય રીતે આગળ વધાર્યો નહોતો, અને તે દેખીતી રીતે બે કારણોસર હતું—

પ્રથમ, અપીલકર્તા પ્રતિવાદીઓ વિરુદ્ધ વિવિધ મંચો સમક્ષ અનેક કાનૂની નટપટીઓ ચલાવી રહ્યો હતો અને દ્વિતીય, આવી વિનંતી કરતા પહેલાં સમાધાન અને ચુકવણી સંબંધિત શરતોની પૂર્તિ કરવી આવશ્યક હતી. કારણ કે, એક્સચેન્જ કોઈપણ એકમના નામે સિક્યોરિટીઓનું નોંધણીકરણ ત્યાં સુધી કરી શકતું નહોતું જ્યાં સુધી અને સિવાય કે તે એકમ ખરીદેલી સિક્યોરિટીઓ માટે સંપૂર્ણ ચુકવણી કરીને વ્યવહારનું સમાધાન ન કરે. એન.એસ.સી.સી.એલ.ના બાયલોઝના “ડીલ્સનું કિલચરિંગ અને સેટલમેન્ટ” શીર્ષક ધરાવતા અધ્યાય-૬ ના ખંડ (૩) માં પણ આ જ દૃષ્ટિકોણ વ્યક્ત કરવામાં આવ્યો છે. [પરિષેદ ૧૧૦][૨૮૯-ઈ-એચ; ૨૯૦-એ-બી]

૭. ૭ અપીલકર્તાએ નોંધણીના બદલે આવી ચુકવણી કરવાની ક્યારેય રજૂઆત કરી નહોતી. હકીકતમાં, ડિફોલ્ટર્સ કમિટીએ અપીલકર્તાને સિક્યોરિટીઓનું તેના નામે નોંધણી કરાવવા માટે તેમની વાસ્તવિક કબજેદારી સોંપવાનો પ્રસ્તાવ કર્યો હતો. અપીલકર્તાએ ચુકવણી અંગેના નિર્દેશનું પાલન કરવાનો ઇનકાર કર્યો અને તેના બદલે ડિફોલ્ટર્સ કમિટીના આ નિર્ણયને ટ્રિબ્યુનલ સમક્ષ પડકાર્યો, જ્યાં એક સંમતિ આદેશ પસાર કરવામાં આવ્યો હતો, જે એક્સચેન્જ દ્વારા અપાયેલ ખાતરીના આધારે હતો કે બિન-નોંધાયેલ અટકાવેલી સિક્યોરિટીઓ અંગે “ટ્રસ્ટી” તરીકે પોતાની ફરજ બજાવવામાં અને તેમને પોતાના નામે નોંધણી કરીને યોગ્ય પગલાં લેવામાં તેને કોઈ વાંધો નથી. આ આદેશ પણ શરતી હતો, કારણ કે તેમાં સ્પષ્ટ કરવામાં આવ્યું હતું કે આવી

નોંધણીથી કોઈ પણ રીતે પક્ષકારોના કાનૂની હકો અને જવાબદારીઓ પર અસર પડશે નહીં. આ આદેશના અનુસંધાને ૨૩.૦૯.૨૦૧૫ ના રોજ, પ્રતિવાદીઓએ સિક્યોરિટીઓ પોતાના નામે ટ્રાન્સફર કરાવી અને ૨૦૧૯ માં વિવાદિત આદેશ પછી તેનું વટાવી લીધું. [પરા ૧૧૨][૨૯૧- સી-એફ]

૭. ૮ તેથી સ્પષ્ટ થાય છે કે અંતિમ દાવાની નિર્ધારણા બાકી હોય ત્યાં સુધી રોકી રાખવામાં આવેલી પ્રતિભૂતિઓ અંગેના પોતાના કર્તવ્ય વિષે પ્રતિવાદીઓ સજાગ હતા. તેમ છતાં, અન્ય શરતોનું પાલન કર્યા વિના નોંધણીની કોઈ કાર્યવાહી થઈ શકતી નહોતી. ડિફોલ્ટ કરનાર સભ્યની ભૂમિકા સહાયકની હતી અને જ્યાં સુધી એક્સચેન્જને નોંધણી કરવા યોગ્ય સ્થિતિમાં મૂકવામાં ન આવે, ત્યાં સુધી તે નોંધણી કરવાનો પોતાનો વિવેકાધિકાર ઉપયોગમાં લઈ શકતી નહોતી. એક બાધ્યતા તરીકે એક્સચેન્જને તાત્કાલિક નોંધણી કરવાની પરવાનગી આપવી પણ ડિફોલ્ટ કરનાર સભ્યના હિતો માટે પ્રતિકૂળ સાબિત થાત. કારણ કે, આવી સર્વગ્રાહી કાર્યવાહીનો પરિણામ એ થાત કે રોકી રાખવામાં આવેલી સંપત્તિઓ ઉપરના મર્યાદિત ગીરણહકને પરમ માલિકીહકમાં રૂપાંતરિત કરી દેવામાં આવે, અને તે પણ ડિફોલ્ટ કરનારને પોતાની સંપત્તિઓ મુક્ત કરાવવા માટે પૂરતો સમય આપ્યા વિના, તો ડિફોલ્ટર જાહેર કરવાની ઘોષણા કે હકાલપટ્ટીનો આદેશ થવા પહેલાં તો બહુ દૂરની વાત છે. રોકી રાખવાનો હેતુ એવો ક્યારેય હોઈ શકે નહીં. [પેરા ૧૧૩][૨૯૧-એફ-એચ; ૨૯૨-એ-બી]

૭. ૯ સંક્ષેપમાં કહીએ તો, નોંધણી નીચેની શરતોની પૂર્ણતા થયા પછી જ થઈ શકતી હતી: (૧) ડિફોલ્ટ કરનાર સભ્ય દ્વારા વિનંતી; (૨) આવી વિનંતી પહેલાં ચુકવણી સંબંધિત શરતોની પૂર્ણતા કરવામાં આવેલી હોવી; (૩) આવી વિનંતી સાથે એવું બાંહેધરીપત્ર જોડાયેલું હોવું કે એક્સચેન્જના નામે થતી કોઈપણ આવી નોંધણી કેસના અંતિમ પરિણામને આધીન રહેશે. [પરા ૧૧૪]
[૨૯૨-એ-સી]

૭. ૧૦ અપીલકર્તા દ્વારા એવું કહેવું યોગ્ય નથી કે પ્રતિવાદી દ્વારા નોંધણી ન કરવામાં આવતા તેને નિગમિત લાભોમાં નુકસાન થયું છે. પ્રથમ તો, બહાર કઢાયાની તારીખે, જવાબદારીની મર્યાદા સુધી, પ્રાપ્ત થયેલી પ્રતિભૂતિઓ કાયદેસર રીતે એક્સચેન્જમાં નિહિત થઈ ગઈ હતી. આ પ્રતિભૂતિઓ અંગે વધુ નિગમિત લાભો માટે અપીલકર્તા તેમાં કોઈ અધિકારનો દાવો કરી શકત નહીં. બહાર કઢાયાની તારીખ પહેલાં પણ, રોકી રાખવામાં આવેલી પ્રતિભૂતિઓ અંગે થયેલા કોઈપણ નુકસાન માટે પ્રતિવાદીઓને જવાબદાર ઠરાવી શકાય નહીં, કારણ કે અપીલકર્તાને હંમેશા ચુકવણી કરવાની અને પોતાના હિતોનું રક્ષણ કરવાની તક ઉપલબ્ધ હતી. અપીલકર્તા ૨૩ વર્ષના ગાળામાં પોતાની જવાબદારીઓનું પાલન કરવામાં નિષ્ફળ રહી પછી ફરી વળી આ રીતે લાભોના નુકસાનનો દાવો કરી શકતું નથી. આવા દાવાને સ્વીકારવો તે અયોગ્ય કૃત્યને પ્રોત્સાહન આપવાને સમાન ગણાય. તેથી, રોકી રાખવામાં આવેલ શેરો પર પ્રાપ્ત

થયેલા નિગમિત લાભો (લાભાંશ, બોનસ વગેરે)ના કારણે અપીલકર્તાને થયેલા નુકસાનની જવાબદારી, જો કંઈ હોય તો પણ, વર્તમાન કેસની હકીકતો અને પરિસ્થિતિઓમાં, એક્સચેન્જ પર આવતી નથી. [પેરા ૧૧૫][૨૯૨-સી-એફ]

૭. ૧૧ પ્રતિવાદીઓએ એકથી વધુ કાર્યવાહી લંબિત હોવા દરમિયાન સુરક્ષાઓને વટાવી ન કાઢવાનો અથવા કોઈ પ્રતિકૂળ પગલું ન ભરવાનો જે નિર્ણય કર્યો, તેને સીધેસીધો વિવેકાધિકારના દુરુપયોગ તરીકે ગણાવી શકાય તેમ નથી. કારણ કે, બહિષ્કારનો નિર્ણય (અને તેનાથી ઉપજતા હક્કનિવેશનો નિર્ણય પણ) પોતે જ વિવિધ અન્ય દીવાની અને ફોજદારી કાર્યવાહી સાથે ન્યાયવિચારાધીન બની ગયો હતો. નિર્વિવાદ રીતે, અપીલકર્તાએ નિયમિત વ્યવસાયક્રમમાં સુરક્ષા જમા રકમનો ઉપયોગ કરવા બદલ પ્રતિવાદીઓના ડિરેક્ટરો વિરુદ્ધ ગુનાહિત ગેરવહેચાટ અંગે કાર્યવાહી શરૂ કરવા સુધીનું પગલું ભર્યું હતું. તેના પરિણામે, લંબિત કાર્યવાહી વચ્ચે પ્રતિવાદીઓમાં સુરક્ષાઓ વેચી નાખવા અંગે અનિચ્છા થવી અનિવાર્ય હતી. આ સ્થિર કાયદો છે કે કાયદેસરની અપીલ મૂળ કાર્યવાહીનું અનુસરણ છે અને એકવાર અપીલ દાખલ થયા પછી, બહિષ્કારનો પ્રશ્ન આ અપીલો સુધી ન્યાયવિચારાધીન જ રહ્યો હતો.[પેરા ૧૧૬][૨૯૨-એફ-એચ]

૭. ૧૨ ટ્રિબ્યુનલએ એવું નિરીક્ષણ કરીને પોતાને ભ્રમિત કર્યું કે આ મુદ્દાનો જવાબ ટ્રિબ્યુનલના અગાઉના ચુકાદામાં, અપીલ નં. ૮૪ of ૨૦૦૮ માં, પહેલેથી જ આપવામાં આવ્યો હતો. ટ્રિબ્યુનલએ માત્ર રોકી રાખવા સંબંધિત જોગવાઈઓની તપાસમાં પ્રવેશ કર્યો, જ્યારે વાસ્તવિક પ્રશ્ન રોકી રાખવામાં આવેલી જામીનગીરીઓ સાથે કેવી રીતે વ્યવહાર કરવો તે અંગેનો હતો. [પરા ૧૧૭][૨૯૨-એચ; ૨૯૩-એ- બી]

૭. ૧૩ રૂપિયા ૧.૩૪ કરોડની રકમનો પરતફેર સન ૨૦૧૧ની એસ.એલ.પી. (ફિ.) નં. ૯૬૪૨-૯૬૪૩માં પ્રતિવાદીઓ દ્વારા કરવો આવશ્યક હતો, જે તેઓએ બિનવ્યાજ સુરક્ષા જમા તરીકે રાખેલી હતી. તેનો ઉપયોગ ઉપાડ અને બહિષ્કાર વચ્ચેના સમયગાળા દરમિયાન અપીલકર્તાની નાણાકીય જવાબદારીનું નિર્વહ કરવા માટે થવાનો હતો. અપીલકર્તાઓએ એક ભૂલભર્યો પ્રસ્તાવ રજૂ કર્યો છે કે પ્રતિવાદીઓ દ્વારા આ રકમ પરત કરવામાં આવવી એ દર્શાવે છે કે અપીલકર્તા તરફથી તેમની સામે કોઈ જવાબદારી બાકી નહોતી. સુરક્ષા જમા પરત કરવાની કાર્યવાહી પ્રતિવાદીઓના અધિકારીઓની એ ઇચ્છાથી પ્રેરિત હતી કે અપીલકર્તાએ તેમની સામે આશ્રય લીધેલી ફોજદારી કાર્યવાહી આગળ ચાલુ રહે તે ટાળવી. તે ન તો એમની દ્વારા ઉક્ત જમા રકમનો ગેરવપરાશ કર્યાનો સ્વીકાર હતો અને ન તો દંડોની સામે સરભર કરવા માટે ઉક્ત રકમ પર તેમનો કોઈ દાવો નહોતો એવો કોઈ બાંહેધરો હતો. ઉક્ત પરતફેરનો પ્રભાવ તેમાં

સંકળાયેલ ફોજદારી કાર્યવાહી રદ કરાવવા સુધી જ મર્યાદિત હતો. [પરિચ્છેદ ૧૧૯][૨૯૩-સી-એફ]

૭. ૧૪ વ્યાજમુક્ત સુરક્ષા થાપણની રકમ પરત કરવાને કારણે એક્સચેન્જને થયેલ નુકસાનનું અપીલકર્તાની કુલ જવાબદારી નક્કી કરતી વખતે હિસાબમાં લેવામાં આવવું જોઈએ અને પ્રતિવાદીઓએ તે મુજબ યોગ્ય રીતે સમાયોજન કરવું જોઈએ. અપીલકર્તા તરફથી પ્રતિવાદીઓને બાકી રહેલી રકમનું પરિમાણ, જે હકીકતનો પ્રશ્ન છે, તેનું નિર્ધારણ ટ્રિબ્યુનલ દ્વારા કરવામાં આવ્યું છે. [પરા ૧૨૦ અને ૧૨૧][૨૯૩-જી-એચ; ૨૯૪-એ-બી]

૮. પક્ષકારો વચ્ચેના તમામ દાવાઓના પૂર્ણ અને અંતિમ સમાધાન માટે નીચે મુજબના નિર્દેશો આપવામાં આવે છે:

(૧) એનએસઈએ, જો કોઈ હોય તો, બાકી રહેલી હસ્તાંતરિત કરી શકાય તેવી પ્રતિભૂતીઓનું મૂલવણી કરી, તે તેની તરફેણમાં હસ્તાંતરિત કરાવી લેવી અને અપીલકર્તાની અન્ય રોકી રાખવામાં આવેલી પ્રતિભૂતીઓ અંગે અપનાવવામાં આવેલા એ જ મૂલવણીના માપદંડનો ઉપયોગ કરીને બાકી રહેલી રકમ ૬ અઠવાડિયાની અંદર વસૂલ કરવી.

- (૨) વસૂલાત કર્યા બાદ, વધેલ રકમ દાવાની નિર્ધારણની તારીખ/હક્કસ્થાપનની તારીખથી ચૂકવણીની તારીખ સુધી વાર્ષિક ૧૨% ના દરે વ્યાજ સાથે તાત્કાલિક અપીલકર્તાને પરત કરવામાં આવે.
- (૩) પ્રતિવાદીઓએ બાકી રહેલી આક્ષેપોવાળી સહિતની અનવસૂલ થયેલી જામીનગીરીઓ અપીલકર્તાને ૬ અઠવાડિયામાં પરત આપવી.
- (૪) જો અવશેષ રહેલી જામીનોમાંથી વસૂલાત કોઈપણ કારણસર શક્ય ન હોય, તો પ્રતિવાદીઓ તે બાબતની જાણ અપીલકર્તાને તાત્કાલિક કરી શકશે અને ત્યારબાદ અપીલકર્તા એવી જાણ પ્રાપ્ત થયાની તારીખથી ૬ અઠવાડિયામાં પ્રતિવાદીઓને માંગવામાં આવેલી તે રકમ (વ્યાજ સહિત, જો કોઈ હોય તો) ચૂકવશે.
- (૫) એનએસઈને બાકી રહેલી જામીનગીરીઓનું મૂલવણ અને સાકારકરણ, તેમજ દાવાઓના સમાધાન પર દેખરેખ રાખવા માટે નિર્દેશ આપવામાં આવે છે. [ફકરો ૧૨૨][૨૯૪-સી-જી]

કેસ લો સંદર્ભ

[૧૯૯૪] ૩ એસ.સી.આર. ૩૭૭ પરિષ્કેદ ૧૬ પર આધાર રાખવામાં આવ્યો.

[૧૯૮૭] ૨ એસ.સી.આર. ૯૯ પરિષ્કેદ ૧૬ પર આધાર રાખવામાં આવ્યો.

દિવાની અપીલી અધિકારક્ષેત્ર: દિવાની અપીલ નં. ૨૬૯૦/૨૦૦૯.

સિક્ચોરિટીઝ અપીલી ટ્રિબ્યુનલ દ્વારા અપીલ નં. ૮૪/૨૦૦૮ માં તા.
૧૩.૦૧.૨૦૦૯ના ચુકાદા અને આદેશમાંથી.

સાથે

નાગરિક અપીલ નં. ૯૫૭૧/૨૦૧૯.

સિદ્ધાર્થ મિત્રા, શ્યામ દિવાન, પરિષ્ઠ વકીલો, અશોક માથુર, રૈબલ
બેનર્જી, દેવાશિષ ભારુકા, અજિત વોરિયર, અંગદ કોછર, સુશ્રી તન્વી દુબે,
અભિલોષ ચતુર્વેદી, દેવાંશ અગરવાલ, એસ. એસ. શ્રોફ, રાબિન મજુમદાર,
ભાર્ગવ વી. દેસાઈ, સુશ્રી અદિતિ દિવાન, હાજર રહેલા પક્ષકારો માટેના વકીલો.

અદાલતનો ચુકાદો એ. એમ. ખાનવિલકર, જે., દ્વારા આપવામાં આવ્યો
હતો.

૧. સિક્ચોરિટીઝ કોન્ટ્રાક્ટ્સ(નિયમન) અધિનિયમ, ૧૯૫૬^૧ની કલમ
૨૨એફ હેઠળની આ અપીલો મુંબઈ સ્થિત સિક્ચોરિટીઝ અપીલીય
ન્યાયાધિકરણ^૨ દ્વારા અપીલ નં. ૮૪/૨૦૦૮ માં તા. ૧૩.૦૧.૨૦૦૯ના અને
અપીલ નં. ૧૧૮/૨૦૧૫ માં તા. ૦૪.૦૬.૨૦૧૯ના પસાર કરાયેલા ચુકાદા
અને આદેશ સામે વાંધો ઉઠાવું છું.

૧ સંક્ષેપમાં, “૧૯૫૬નો અધિનિયમ”

૨ સંક્ષેપમાં “ન્યાયાધિકરણ”

સિવિલ અપીલ નં. ૨૬૯૦/૨૦૦૯

૨. આ અપીલમાં, અપીલકર્તા ન્યાયાધિકરણના તા. ૧૩.૦૧.૨૦૦૯ના ચુકાદા/આદેશને પડકારે છે, જેમાં તેણે અપીલકર્તાને નેશનલ સ્ટોક એક્સચેન્જ ઓફ ઇન્ડિયા લિમિટેડ^૩ – પ્રતિવાદી ૧ ની સભ્યપદમાંથી બહાર કાઢવાના આદેશને ચલાવત રાખ્યો હતો. ઉક્ત આદેશ તા. ૧૩.૧૦.૧૯૯૭ના રોજ અપીલકર્તાને ટ્રેડિંગ સુવિધાઓ પાછી ખેંચી લેવાયા બાદ અને તેના અનુસંધાને બધી બાકી સ્થિતિઓ બંધ કરવામાં આવ્યા બાદ પસાર કરવામાં આવ્યો હતો ૧૪.૧૦. ૧૯૯૭ના રોજ નેશનલ સિક્યોરિટીઝ કિલચરિંગ કોર્પોરેશન લિમિટેડ^૪ દ્વારા – પ્રતિવાદી ૨.

૩. અહીંનો અપીલકર્તા, શેરબજારમાં સ્ટોક બ્રોકર તરીકે કાર્ય કરવા ઇચ્છુક હોવાથી, નવેમ્બર, ૧૯૯૪માં એન.એસ.ઈ./ એક્સચેન્જ સાથે ટ્રેડિંગ સભ્ય તરીકે પોતાનું નોંધણીકરણ કરાવ્યું હતું. આવી નોંધણીની પૂર્વશરત તરીકે, અપીલકર્તા પર એક્સચેન્જના હિતમાં બાંહેધરીપત્ર આપવાની તથા સમયાંતરે જારી થતી એક્સચેન્જની લાગુ પડતી બાયલોઝ, નિયમો, વિનિયમો અને અન્ય સૂચનાઓમાં રહેલી પ્રથા અને શરતોનું કડક પાલન કરવાની ફરજ

૩ સંક્ષેપમાં “એનએસઈ” અથવા “એક્સચેન્જ”, જેમ કેસ હોય તે.

૪ ટુંકમાં “એનએસસીસીએલ” અથવા “કિલચરિંગ કોર્પોરેશન”, જે લાગુ પડે તે.

હતી અને તેણે તે મુજબ બાંહેધરીપત્ર રજૂ પણ કર્યું હતું. ઉક્ત બાંહેધરીપત્ર અપીલકર્તાએ ૧૯.૦૬.૧૯૯૫ના રોજ આપ્યું હતું.

૪. એક્સચેન્જના બાય-લોઝ, નિયમનો અને નિયમોમાં નિર્ધારિત શરતો અનુસાર, અપીલકર્તા એક્સચેન્જ પાસે જમા રકમોના એક સમૂહ જાળવી રાખવા માટે બાધ્ય હતો, અર્થાત્ – વ્યાજમુક્ત સુરક્ષા જમા (આઈ.એફ.એસ.ડી.), સુરક્ષા જમા (બેંક ગેરંટી), રોકડમાં માર્જિન રકમ અને બેંક ગેરંટીના સ્વરૂપમાં માર્જિન રકમ. અપીલકર્તાની આ જમા રકમોનું કુલ સરવાળું, જેને સામૂહિક રીતે ટ્રેડિંગ સભ્યની આધાર મૂડી તરીકે ઓળખવામાં આવે છે, રૂ. ૧.૨૯ કરોડ થતું હતું.

૫. વર્ષ ૧૯૯૬માં, એન.એસ.ઈ.એ તેની કિલચરિંગ અને સમાધાન સંબંધિત કામગીરી તેની સંપૂર્ણ માલિકીની અનુસંગી કંપની એન.એસ.સી.સી.એલ./કિલચરિંગ કોર્પોરેશનને હસ્તાંતરિત કરી. એક્સચેન્જના હિતમાં અપીલકર્તા દ્વારા આપવામાં આવેલા મૂળ બાંહેધરીનામાના અનુસંધાને, અપીલકર્તાના બોર્ડ ઓફ ડિરેક્ટર્સે કિલચરિંગ કોર્પોરેશનના હિતમાં તા. ૧૯.૦૩.૧૯૯૬નું અનુવર્તી બાંહેધરીનામું અમલમાં મૂક્યું, જેના દ્વારા અપીલકર્તાએ કોર્પોરેશનના તમામ નિયમો, વિનિયમો, પરિપત્રો વગેરેનું નિશર્ત પાલન કરવાની ઠરાવપૂર્વક સંમતિ દર્શાવી. પરિણામે, અપીલકર્તાને કિલચરિંગ કોર્પોરેશનના કિલચરિંગ સભ્ય તરીકે સ્વીકારવામાં આવ્યો.

૬. ૧૯.૦૫.૧૯૯૭ના રોજ, એક્સચેન્જે કિલચરિંગ કોર્પોરેશન દ્વારા મૂળરૂપે જારી કરવામાં આવેલ પરિપત્ર નં. એનએસસીસીસી/સીએમ/સી એન્ડ એસ/૦૩૦ સ્વીકારી અને તમામ ટ્રેડિંગ/કિલચરિંગ સભ્યોને પરિભ્રમિત કર્યો. આ પરિપત્રમાં ટ્રેડિંગ દરમિયાન સભ્યો દ્વારા પાલન કરવાનાં કેટલાક શરતો નિર્ધારિત કરવામાં આવી હતી, જેમાં સભ્યોના દૈનિક કાર્ય માટેની “ગ્રોસ એક્સપોઝર મર્યાદાઓ” સંબંધિત શરતોનો પણ સમાવેશ થતો હતો. પરિપત્રમાં વધુમાં “ગ્રોસ એક્સપોઝર મર્યાદાના ઉદ્વેગનનો પ્રભાવ” અને “માર્જિન ચૂકવવામાં નિષ્ફળતા થવાનો પ્રભાવ” વિશે પણ જોગવાઈ કરવામાં આવી હતી, જેના દ્વારા સ્પષ્ટ કરવામાં આવ્યું હતું કે પરિપત્રના ભંગના કિસ્સામાં કોર્પોરેશન અને એક્સચેન્જ કોઈ સભ્ય વિરુદ્ધ વિવિધ પગલાં લઈ શકે. આવા પગલાંમાં ટ્રેડિંગ સુવિધાઓ પાછી ખેંચી લેવી, બાકી રહેલ તમામ જ માટેની પોઝિશનોનું કલોઝિંગ આઉટ કરવું, અને ઉપનિયમો મુજબની અન્ય કાર્યવાહીનો સમાવેશ થતો હતો. આ સ્થિતિ દર્શાવતી પ્રારંભિક નોંધ સંબંધિત છે, જે આ મુજબ વાંચાય છે:

નેશનલ સિક્યોરિટીઝ કિલચરિંગ કોર્પોરેશન લિમિટેડ
(એનએસસીસીસીએલ) દ્વારા એનએસસીસીસીએલના કિલચરિંગ સભ્યોને
જારી કરવામાં આવેલ પરિપત્ર નં.
એનએસસીસી/સીએમ/સી&એસ/૦૩૦ તા. ૧૯.૫.૧૯૯૭ સંલગ્ન છે.

એક્સચેન્જના તમામ ટ્રેડિંગ સભ્યો, જે કિલચરિંગ કોર્પોરેશનના કિલચરિંગ સભ્યો પણ છે, તેઓએ ઉક્ત પરિપત્ર તેમજ તેમાં સમયાંતરે કિલચરિંગ કોર્પોરેશન દ્વારા કરવામાં આવતા ફેરફારોનું પાલન કરવું આવશ્યક છે. ઉક્ત પરિપત્રનું પાલન ન કરવું એ એક્સચેન્જના નિયમો, ઉપનિયમો અને વિનિયમોના ભંગ તરીકે ગણાશે. કિલચરિંગ કોર્પોરેશન પાલનની દેખરેખ રાખશે અને પાલન ન કરવાના કિસ્સામાં યોગ્ય કાર્યવાહી કરશે.

૭. ૧૩.૧૦.૧૯૯૭ના રોજ, અપીલકર્તાએ વેપાર કરતી વખતે (ઉપરોક્ત પરિપત્રમાં નિર્ધારિત મુજબ) કુલ એક્સપોઝર મર્યાદાઓ કરતાં ૧૦%થી વધુ અતિરેક કર્યો હોવાનું જણાયું હતું અને પરિણામે, પ્રતિવાદીઓ દ્વારા અપીલકર્તાને ઉપલબ્ધ વેપાર સુવિધા તાત્કાલિક અસરથી પરત ખેંચી લેવામાં આવી હતી. તેના અનુસંધાને, તે જ દિવસે અપીલકર્તા અને કિલચરિંગ કોર્પોરેશન વચ્ચે પત્રવ્યવહાર થયો, જેના દ્વારા અપીલકર્તાને વેપાર મર્યાદાઓમાં વધારો કરવા માટે રૂ. ૪૦.૭૦ લાખની વધારાની જમા રકમ (પરિપત્ર મુજબ ગણતરી કરેલી) જમા કરાવવા કહેવામાં આવ્યું હતું. ઉપરાંત, અપીલકર્તાને ૧૦.૧૦.૧૯૯૭ના રોજ થયેલા પરંતુ અપરિશોધિત રહેલા વ્યવહારો અંગે રૂ. ૨૯.૧૦ લાખની માર્જિન રકમ જમા કરાવવા, તેમજ સેટલમેન્ટ નં. એન૧૯૯૭૦૩૯ હેઠળ શોર્ટ ડિલિવરી બદલ રૂ. ૪૧,૪૨,૨૫૩.૨૫ અને સેટલમેન્ટ નં. એન૧૯૯૭૦૩૮ હેઠળ બેડ ડિલિવરી બદલ રૂ. ૬,૫૮૫.૫૦ જમા કરાવવા પણ કહેવામાં આવ્યું હતું. પત્રવ્યવહાર મુજબ, ઉક્ત રકમો

૧૪.૧૦.૧૯૯૭ના રોજ સવારે ૧૦:૩૦ વાગ્યા પહેલાં જમા કરાવવાની હતી, નહિ તો વિવિધ પ્રતિભૂતિઓમાં અપીલકર્તાની બધી ખુદ્દી સ્થિતિઓ તાત્કાલિક બંધ કરી દેવાની હતી. અપીલકર્તા ઉક્ત રકમો જમા કરાવવામાં નિષ્ફળ ગયો અને પરિણામે, કિલયરિંગ કોર્પોરેશને અપીલકર્તાની બધી ખુદ્દી સ્થિતિઓ બંધ કરી દીધી.

૮. વેપાર સુવિધાઓ પાછી ખેંચાયા બાદ અને પોઝિશનો બંધ કરવામાં આવ્યા બાદ, અપીલકર્તાએ પ્રતિવાદીઓ સામે વિવિધ મંચો સમક્ષ, જેમાં કલકત્તા વડી અદાલત અને ભારતની સિક્યોરિટીઝ એન્ડ એક્સચેન્જ બોર્ડ^૫ નો સમાવેશ થાય છે, દીવાની તેમજ ફોજદારી બંને પ્રકારની કાનૂની કાર્યવાહી આગળ ધપાવી. અપીલકર્તાની પ્રેરણાથી પ્રારંભ કરાયેલી વિવિધ કાનૂની કાર્યવાહીઓની વિગતો, અમારી સમક્ષ લાવવામાં આવેલા વિષયવસ્તુના નિર્ણય માટે અનાવશ્યક હોવાને કારણે, અહીં ઉલ્લેખવામાં આવતી નથી. ૭ વર્ષના નિષ્ફળ વિવાદાસ્પદ કાનૂની સંબંધ પછી, એક્સચેન્જે અપીલકર્તાને તા. ૦૧.૧૧.૨૦૦૪નું પત્ર પાઠવી અપીલકર્તાની સુરક્ષા થાપણોમાંથી સમયે સમયે બાકી પડતા વિવિધ સભ્યપદ શુલ્કોની બદલે એક્સચેન્જ દ્વારા કરવામાં આવેલી ચોક્કસ રકમોની આવર્તિત ફાળવણીના સમયગાળા અંગે. એક્સચેન્જે અપીલકર્તાને એ પણ અનુરોધ કર્યો હતો કે એક્સચેન્જનું સભ્યપદ જાળવી રાખવા માટે, એક્સચેન્જના નિયમોની અધ્યાય ૩ ની નિયમ ૩૨ અનુસાર,

^૫ ટુંકમાં, “સેબી”

વ્યાજમુક્ત સુરક્ષા થાપણમાં ઊભી થયેલી ઘટ પૂરી કરવા વધારાની રકમો જમા કરે.

૯. ઉપરોક્ત પત્ર પછી થયેલ પત્રવ્યવહારમાં, અપીલકર્તાએ આવી કોઈ ચુકવણી કરવાની બાધ્યતા નકારી કાઢી હતી, કારણ કે આ સમગ્ર અવધિ દરમિયાન તેની વેપાર સુવિધાઓ સ્થગિત રહી હતી. ત્યારબાદ અપીલકર્તાને સાંભળવાની તક આપવામાં આવી હતી અને તેના પ્રતિસાદથી અસંતોષ જણાતા, એન.એસ.ઈ.એ ૧૬.૦૨.૨૦૦૫ થી અમલમાં આવે તે રીતે અપીલકર્તાનું સભ્યપદ સ્થગિત કરવાનો નિર્ણય કર્યો. આ નિર્ણયના કારણો “સંબંધિત સત્તાધિકારીની કાર્યવાહી નોંધનો સંબંધિત અંશ” શીર્ષક ધરાવતા તા. ૩૦.૦૩.૨૦૦૫ ના પત્ર દ્વારા અપીલકર્તાને જણાવવામાં આવ્યા હતા. સંબંધિત અંશ આ મુજબ છે:

..... ઉપરોક્ત બાબતોને ધ્યાનમાં લેતા, સમિતિએ આર.એસ.એલ. દ્વારા ઉઠાવવામાં આવેલી વિવિધ દલીલોનું સાવચેતપૂર્વક વિચારણા કર્યા પછી, આર.એસ.એલ. દ્વારા રજૂ કરવામાં આવેલી દલીલોના ગુણદોષ વિશે સંતોષ વ્યક્ત કર્યો નહોતો. સમિતિએ એવું નિષ્કર્ષ નોંધ્યું કે એક્સચેન્જના ટ્રેડિંગ સભ્યપદની સતત માન્યતા માટે જરૂરી મૂડી પર્યાપ્તતાની આવશ્યકતાઓ પૂર્ણ કરવામાં થયેલી નિષ્ફળતાને આર.એસ.એલ. પુરવાર કરવામાં નિષ્ફળ ગયું હતું. તેથી, સમિતિએ ૧૬

ફેબ્રુઆરી, ૨૦૦૫ થી અમલમાં આવે તે રીતે આર.એસ.એલ.ના સભ્યપદને સ્થગિત કરવાનો નિર્ણય કર્યો.

૧૦. સ્થગન પછી, અપીલકર્તાને એન.એસ.ઈ. દ્વારા ૨૦.૧૦.૨૦૦૫ના રોજ વધુ એક કારણ દર્શાવો નોટિસ તામિલ કરવામાં આવી. આ વખતે સભ્યપદમાંથી બહિષ્કાર માટે. બીજી કારણ દર્શાવો નોટિસ હોવા છતાં, અપીલકર્તાએ એક્સચેન્જ દ્વારા સૂચિત થાપણોની જાળવણી સંબંધિત વધારાની આવશ્યકતાઓ પૂર્ણ કરવાનો ઇનકાર કર્યો. પરિણામે, ડિફોલ્ટની ઘોષણા બાબતની સમિતિએ ૦૫.૦૧.૨૦૦૬ના રોજ મુખ્યત્વે બે કારણો દર્શાવી અપીલકર્તાને એક્સચેન્જના સભ્યપદમાંથી બહિષ્કૃત કરવાનો નિર્ણય કર્યો – આઈ.એફ.એસ.ડી. જાળવી રાખવાની આવશ્યકતાનું પાલન કરવામાં નિષ્ફળતા અને સ્થગન છતાં સતત પ્રવેશના ધોરણો પૂર્ણ કરવામાં નિષ્ફળતા. ૦૫.૦૧.૨૦૦૬ના તારીખના સંદેશાવ્યવહારનો સંબંધિત અંશ આ મુજબ છે:

..... તમે થાપણોમાં રહેલી ખાધની પૂર્તિ ન તો કરી છે અને ન તો તા. ૦૫ જાન્યુઆરી, ૨૦૦૬ના રોજ સંબંધિત સત્તાધિકારી સમક્ષ કારણ દર્શાવવા હાજર રહ્યા છો. સંબંધિત સત્તાધિકારીએ તા. ૦૫ જાન્યુઆરી, ૨૦૦૬ના રોજ યોજાયેલી તેની બેઠકમાં, અભિલેખ પર ઉપલબ્ધ સામગ્રીની યોગ્ય મૂલવણી કર્યા બાદ ... તમને એક્સચેન્જની ટ્રેડિંગ સભ્યતામાંથી તાત્કાલિક અસરથી બહાર કરવા નિર્ણય કર્યો છે. ...

૧૧. મુંબઈ સ્થિત ટ્રિબ્યુનલ સમક્ષ અપીલકર્તાએ હાંકલવાના આદેશને પડકાર્યો હતો, પરંતુ તે નિષ્ફળ રહ્યો. અપીલકર્તાનો મુખ્ય પડકાર પ્રતિવાદીઓ દ્વારા ટ્રેડિંગ સુવિધા પાછી ખેંચવાના નિર્ણય અને ત્યારબાદ ખુદા વ્યવહારો બંધ કરવાની કાર્યવાહી સંદર્ભે આધારિત હતો. કલમો ૧૭ અને ૧૮ હેઠળ અપીલકર્તાની બધી બાકી સ્થિતિઓ બંધ કરવાની નિર્ણયને યથાવત રાખતાં, ટ્રિબ્યુનલએ આ મુજબ અવલોકન કર્યું:

પ. ઉપનિયમ ૧૭ મુજબ બાકી રહેલ વ્યવહારોને ફક્ત ત્યારે જ બંધ કરી શકાય છે જ્યારે ટ્રેડિંગ સભ્ય દ્વારા તે વ્યવહારો નિયત તારીખ સુધી પૂર્ણ કરવામાં નિષ્ફળતા રહે. તેમ છતાં, આ ઉપનિયમ સર્વગ્રાહી નથી અને અન્ય પરિસ્થિતિઓમાં પ્રતિભૂતિઓના સોદાઓ બંધ કરવામાં અવરોધરૂપ નથી. ...

બન્ને કલમોની સંયુક્ત અસરનું અર્થઘટન કરતાં, ટ્રિબ્યુનલે, તે જ પરામાં, વધુમાં આ રીતે નોંધ્યું હતું:

પ. આ અર્થઘટનનો એક મૂળભૂત નિયમ છે કે આ જોગવાઈઓને સુસંગત રીતે વાંચવી આવશ્યક છે અને બીજી જોગવાઈના અભિપ્રાયનું મૂળવણ કર્યા વિના કોઈ એક જોગવાઈને એકાંગી રીતે વાંચી શકાતી નથી.

બાયલોઝ ૧૮ સ્પષ્ટ રીતે પરવાનગી આપે છે કે કરારો અથવા પ્રતિભૂતિઓમાંના વ્યવહારોનું કલોઝિંગ આઉટ એવી રીતથી અને એવી સમયમર્યાદામાં તથા એવી શરતો અને પ્રક્રિયાઓને આધિન રહીને કરવામાં આવે, જે સમયાંતરે સંબંધિત સત્તાધિકારી દ્વારા નિર્ધારિત કરવામાં આવે. બાયલોઝ ૧૮ હેઠળ કરારોનું કલોઝિંગ આઉટ અને તે માટે લાગુ પડતી શરતો તથા પ્રક્રિયાઓ, બાયલોઝ ૧૭ હેઠળના કલોઝિંગ આઉટ ઉપરાંત છે. અગાઉ નોંધ્યું તેમ, બાયલોઝ ૧૭ માત્ર એવી સ્થિતિમાં કલોઝિંગ આઉટની પરવાનગી આપે છે જ્યાં કોઈ ટ્રેડિંગ સભ્ય “નિયત તારીખ” સુધી વ્યવહારનું સમાધાન કરવામાં નિષ્ફળ જાય, જ્યારે બાયલોઝ ૧૮ હેઠળ સંબંધિત સત્તાધિકારી દ્વારા નિર્ધારિત કરવામાં આવેલી શરતો અને પ્રક્રિયાઓને આધિન રહીને અન્ય કોઈપણ કારણસર કલોઝિંગ આઉટનો આશરો લેવાઈ શકે છે. જો બાયલોઝ ૧૭નો અર્થ એવો કરવામાં આવે, જેમ અપીલકર્તા તરફના વિદ્વાન વકીલે દલીલ કરી હતી, કે તેની જોગવાઈઓ સર્વસમાવેશક છે અને અન્ય કોઈપણ પરિસ્થિતિમાં એન.એસ.ઈ. કોઈ ટ્રેડિંગ સભ્યની ખુદી સ્થિતિઓનું કલોઝિંગ આઉટ કરી શકતું નથી, તો બાયલોઝ ૧૮ નિષ્ફળ અને નિર્રથક બની જાય. ત્યારે પછી બાયલોઝ ૧૮માં આ જોગવાઈ કરવાની જરૂર શું હતી કે કરારોનું કલોઝિંગ આઉટ “એવી રીતથી, એવી સમયમર્યાદામાં અને એવી શરતો તથા પ્રક્રિયાઓને આધિન રહીને” કરવામાં આવશે, જ્યારે આ બધી બાબતો બાયલોઝ ૧૭માં નિર્ધારિત કરવામાં આવી ચૂકી છે. સ્પષ્ટ છે કે

બાયલોઝ ૧૮, બાયલોઝ ૧૭માં ઉલ્લેખિત કારણ સિવાયના અન્ય કારણો અને પરિસ્થિતિઓમાં કલોઝિંગ આઉટની કલ્પના કરે છે. બાયલોઝમાં સંબંધિત સત્તાધિકારીની વ્યાખ્યામાં એન.એસ.ઈ.નો પણ સમાવેશ કરવામાં આવ્યો છે. ...

પરિપત્રની માન્યતા અંગે, ટ્રિબ્યુનલએ ખાતરી આપી કે પરિપત્ર બંધનકારક મૂલ્ય ધરાવે છે અને આ પ્રમાણે અવલોકન કર્યું:

૫. ઉપનિયમ ૧૮ માં વપરાયેલ ‘નિર્ધારિત’ શબ્દની વ્યાખ્યા આપવામાં આવી નથી અને આ ઉપનિયમો હેઠળ અનુમાનિત શરતો અને પ્રક્રિયાઓ કોઈપણ રીતે, જેમાં પરિપત્ર દ્વારા પણ સમાવેશ થાય છે, નિર્ધારિત કરી શકાય. એ બાબત વિવાદાસ્પદ નથી કે એન.એસ.ઈ. એ એન.એસ.સી.સી.એલ. દ્વારા જારી કરાયેલ તા. મે ૧૯, ૧૯૯૭ ના પરિપત્રને (જે સંબંધિત સત્તાધિકારી પણ છે) સ્વીકાર્યો હતો અને તેના ટ્રેડિંગ સભ્યોને પાલન માટે તે જ પ્રસારિત કર્યો હતો, આ સ્પષ્ટતા સાથે કે પાલન ન કરવું એક્સચેન્જના નિયમો, ઉપનિયમો અને વિનિયમોના ભંગ તરીકે ગણવામાં આવશે. આ પરિપત્ર નિઃસંદેહ એવી જોગવાઈ કરે છે કે ટ્રેડિંગ સભ્યોની ટ્રેડિંગ સુવિધાઓ પાછી ખેંચી લેવાય તેવી પરિસ્થિતિમાં, નિયત તારીખ પહેલાં જ તેમની બાકી સ્થિતિઓનું સમાપન કરવામાં આવે અને તે પણ ટ્રેડિંગ સભ્યને કોઈ વધુ નોટિસ આપ્યા વિના. અન્ય

શબ્દોમાં, પરિપત્ર દ્વારા અનુમાનિત મુજબ ટ્રેડિંગ સભ્યની ટ્રેડિંગ સુવિધાઓ પાછી ખેંચી લેવી, એન.એસ.ઈ.ને બાકી સ્થિતિઓ અથવા પ્રતિભૂતિઓમાંના વ્યવહારોનું સમાપન કરવા માટેનું વધુ એક આધાર પ્રદાન કરે છે....

ન્યાયાધિકરણએ એક્સચેન્જ પાસે આ સ્વરૂપની સત્તાની આવશ્યકતા અંગે કેટલીક નોંધપાત્ર અવલોકનો પણ નોંધ્યાં હતાં અને આ રીતે નોંધ્યું હતું:

“પ. અમે આ હકીકતને અવગણી શકતા નથી કે સ્ટોક એક્સચેન્જ, જે બજારના પ્રાથમિક સ્તરના નિયામક તરીકે કાર્ય કરે છે, તેના પર રોકાણકારોના હિતોની અને પ્રતિભૂતિ બજારની અખંડિતતાની રક્ષા કરવાની ફરજ પણ છે. બાયલોઝ ૧૭ અને ૧૮ ની વ્યાખ્યાના આધારે અમે જે નિષ્કર્ષે પહોંચ્યા છીએ તે આ હેતુને આગળ ધપાવશે. અમારું વધુમાં એવું પણ મત છે કે જ્યારે સ્ટોક એક્સચેન્જને જણાય કે કોઈ ટ્રેડિંગ સભ્ય પોતાના કુલ જોખમ મર્યાદા કરતાં બેદરકારીપૂર્વક વધુ વેપાર કરી રહ્યો છે, ત્યારે તેને તે ટ્રેડિંગ સભ્યના ખુદા વ્યવહારો બંધ કરવાની સત્તા હોવી આવશ્યક છે, કારણ કે આવી મર્યાદાઓ, જરૂરી માર્જિનના આધાર સાથે, રોકાણકારોના સંરક્ષણના પ્રશંસનીય હેતુસર નિર્ધારિત કરવામાં આવે છે. આવી સત્તા ઉદ્ભવ ટ્રેડિંગ સભ્યોને શિસ્તમાં રાખવા માટે આવશ્યક છે. આવી સત્તાના અભાવે, બજાર અને રોકાણકારો ગંભીર

જોખમને સામનો કરશે અને સ્ટોક એક્સચેન્જને મૌન દર્શકની સ્થિતિએ ઉતારી દેવામાં આવશે.”

૧૨. વર્તમાન અપીલમાં, અપીલકર્તાએ સમગ્ર વ્યવહારના વિવિધ પાસાઓ અંગે વિશદપણે દલીલો કરી છે. સભ્યપદમાંથી હકાલપટ્ટી કરવાનો નિર્ણય સંબંધે, અપીલકર્તાનો મામલો એવો છે કે ઉક્ત નિર્ણય ગેરકાયદેસરતા પર આધારિત હતો, કારણ કે તેની વેપાર સુવિધા ખોટી રીતે પરત ખેંચવામાં આવી હતી. અપીલકર્તાએ એવો દાવો કર્યો છે કે, કારણ કે વેપાર સુવિધા પોતે જ પ્રતિબંધિત કરવામાં આવી હતી, તેથી પ્રતિવાદીઓ દ્વારા નિર્ધારિત વિવિધ માર્જિન અને થાપણો જાળવી રાખવાની તેની પાસેથી અપેક્ષા રાખી શકાતી નહોતી, કારણ કે કોઈપણ વેપાર કરવાની મંજૂરી આપવામાં આવતી નહોતી.

૧૩. અપીલકર્તાનો મુખ્ય વિવાદ તે પરિપત્રની વૈધતા સંબંધે છે, જેના આધારે અપીલકર્તાની વેપાર સુવિધા પરત ખેંચી લેવામાં આવી હતી. એવી રજૂઆત કરવામાં આવી છે કે ટ્રિબ્યુનલ એ મૂલવવામાં નિષ્ફળ ગયું કે ઉક્ત પરિપત્ર બાયલોઝ, નિયમો અને વિનિયમોના વિરોધમાં હતો. એવો આગ્રહ કરવામાં આવે છે કે એક્સચેન્જ દ્વારા ઉક્ત પરિપત્રને સ્વીકારવામાં આવવું ૧૯૫૬ ના અધિનિયમના ઉદ્દેશન સમાન હતું અને તેથી આરંભથી જ રદબાતલ હોવાથી, અપીલકર્તા તે ઉક્ત પરિપત્રથી બંધાયેલો નહોતો. આ રજૂઆતને બળ આપવા માટે દલીલ કરવામાં આવે છે કે એન.એસ.સી.સી.એલ. માત્ર

એક્સચેન્જનું કિલચરિંગ હાઉસ છે અને તેના દ્વારા જારી કરવામાં આવેલ કોઈપણ પરિપત્રને એક્સચેન્જના બાયલોઝ, નિયમો અને વિનિયમોની સમકક્ષ કાનૂની પવિત્રતા આપી શકાય નહીં. વધુમાં એવી દલીલ કરવામાં આવે છે કે એક્સચેન્જનો શિસ્તસંબંધી અધિકારક્ષેત્ર માત્ર બાયલોઝ અનુસાર જ ઉપયોગમાં લેવો જોઈએ, કોઈપણ પરિપત્ર અનુસાર નહીં.

૧૪. એક્સચેન્જે દિનાંક ૧૯.૦૫.૧૯૯૭ ની માહિતી દ્વારા તમામ ટ્રેડિંગ સભ્યોને ઉક્ત પરિપત્ર ફરમાવ્યાના સંદર્ભે, એવી રજૂઆત કરવામાં આવી છે કે આ માહિતીના બળે એક્સચેન્જે પરિપત્ર બહાર પાડવાના આડકતરા માર્ગનો આશરો લઈને પોતાના જ બાયલોઝમાં હકીકતમાં સુધારો કરવાનો ઉપક્રમ કર્યો હતો અને તેથી આ માહિતી ૧૯૫૬ ના અધિનિયમની કલમ ૯(૧) અને ૯(૪) તેમજ જનરલ ક્લોઝેસ અધિનિયમ, ૧૮૯૭ ની કલમ ૨૧ નો ભંગ કરતી હતી.

૧૫. અપીલકર્તાની બાકી રહેલી પોઝિશનોને બંધ કરવાની બાબત અંગેની આગળની રજૂઆત છે. રજૂ કરવામાં આવે છે કે બાયલોઝની કલમો ૧૭ અને ૧૮ મુજબ બંધ કરવાની કાર્યવાહી કરવામાં આવી નહોતી, કારણ કે તે નિયત તારીખ પહેલાં કરવામાં આવી હતી. આ દલીલ એ વાદ પરથી ઉપજી છે કે કલમ ૧૭ એક્સચેન્જ અને કિલચરિંગ કોર્પોરેશનને એવો નિર્દેશ આપે છે કે, જ્યાં સુધી કોઈ ટ્રેડિંગ સભ્ય નિયત તારીખ સુધી ડિલિવરી અથવા ચુકવણી પૂર્ણ કરવામાં નિષ્ફળ ગયો ન હોય, ત્યાં સુધી તેવા સભ્યની કોઈપણ બાકી રહેલી પોઝિશન

બંધ ન કરવી. અપીલકર્તાએ વધુમાં રજૂ કર્યું છે કે કલમ ૧૮, કલમ ૧૭ની માત્ર અનુસંગી જોગવાઈ છે અને નિયત તારીખની આવશ્યકતાનું પાલન કરીને કલમ ૧૭ મુજબ બંધ કરવાની કાર્યવાહી થયા પછી જ તે અમલમાં આવે છે. ટ્રિબ્યુનલના અવલોકનને પડકારતાં, એવો આગ્રહ કરવામાં આવ્યો છે કે કલમ ૧૮ વધારાની શરતો માટે જોગવાઈ કરતી નથી/ બંધ સમાપ્ત કરવાની કારણસર છે અને કલમ ૧૭થી સ્વતંત્ર રીતે અમલમાં આવતી નથી. તેના બદલે, બંને કલમો પરસ્પર એકબીજાને પૂરક બને છે.

૧૬. ઉપરાંત, અપીલકર્તાએ એવો દાવો કર્યો છે કે ખંડ ૧૭ અને ૧૮ ના યોગ્ય અર્થઘટન પરથી એવો નિષ્કર્ષ કાઢી શકાય છે કે સંબંધિત સત્તાધિકારીએ ખંડ ૧૭ હેઠળની સત્તાનો ઉપયોગ કરીને એક વખત કોઈ વ્યવહારનું સમાપન કરી દીધું હોય, તો આવું સમાપન તેવી રીતથી, તેવી સમયમર્યાદામાં અને એવી શરતો તથા પ્રક્રિયાઓને આધીન રહીને થશે, જે સમયાંતરે નિર્ધારિત કરવામાં આવે. અપીલકર્તાના દાવા મુજબ, સમાપનની પ્રક્રિયા ખંડ ૧૭ માં શરૂ થાય છે અને ખંડ ૧૮ માં પૂર્ણતા પામે છે.

૧૭. અપીલકર્તાની દલીલોનો પ્રતિવાદ કરવા માટે, પ્રતિવાદીઓએ રજૂ કર્યું છે કે સભ્યપદના પ્રવેશ અને તેની સતત જાળવણી બંને માટે, એક્સચેન્જના ઉપનિયમો મુજબ બોર્ડ અથવા સંબંધિત સત્તાધિકારી સમયાંતરે નિર્ધારિત કરે તે મુજબ ફી, સુરક્ષા થાપણ અને અન્ય રકમોની ચુકવણી કરવાની જોગવાઈ

કરવામાં આવી છે. વધુમાં, તેમાં એક્સચેન્જ અને કિલચરિંગ કોર્પોરેશન સાથે વિવિધ માર્જિન જાળવવાની જોગવાઈ પણ કરવામાં આવી છે, અને તે જોગવાઈઓના કોઈપણ ઉલ્લંઘન સામે નિયમો મુજબ કાર્યવાહી કરવામાં આવે છે એવું પણ જણાવવામાં આવ્યું છે. પ્રવેશ અને સતત પ્રવેશ અંગે સમાન જોગવાઈઓ કિલચરિંગ કોર્પોરેશનના ઉપનિયમોમાં પણ કરવામાં આવી છે.

૧૮. કલમો ૧૭ અને ૧૮ અંગે ટ્રિબ્યુનલ દ્વારા કરવામાં આવેલી વ્યાખ્યાને પડકારવા અંગે જવાબદારોએ રજૂ કર્યું છે કે, કલોઝિંગ આઉટની કાર્યવાહી સુધી મર્યાદિત બાબતમાં કલમ ૧૭ સર્વસમાવેશક નથી એવું ટ્રિબ્યુનલએ યોગ્ય રીતે નિષ્કર્ષિત કર્યું છે, અને રોકાણકારોના હિતમાં કલોઝિંગ આઉટની કાર્યવાહી કરવી યોગ્ય બને તેવી અન્ય પરિસ્થિતિઓ પણ હોઈ શકે છે. કલમ ૧૭ અન્ય ન્યાયસંગત પરિસ્થિતિઓનો આશ્રય લેવાનું અવરોધિત કરતી નથી. જવાબદારોના કહેવા મુજબ, આવી પરિસ્થિતિઓ કલમ ૧૮ હેઠળ આવરી લેવાય છે, જે કલમ ૧૭ ઉપરાંત અમલમાં આવે છે. વધુમાં એ પણ રજૂ કરવામાં આવ્યું છે કે, જ્યારે કોઈ સ્ટોક એક્સચેન્જને બજારમાં કોઈ બેદરકાર વર્તન જણાય, જેમાં નિર્ધારિત કુલ એક્સપોઝર મર્યાદાઓનો અતિરેક કરવો પણ સામેલ છે, અને જેના આધીન ટ્રેડિંગ સભ્યોને ટ્રેડિંગ પ્લેટફોર્મની મંજૂરી આપવામાં આવે છે, ત્યારે તેને ટ્રેડિંગ સભ્યના વ્યવહારો કલોઝિંગ આઉટ કરવાની સત્તા હોવી જ જોઈએ.

૧૯. કિલયરિંગ કોર્પોરેશનને આવું પરિપત્ર જારી કરવાની સત્તા અસ્તિત્વમાં છે કે કેમ તે સંદર્ભે, પ્રતિવાદીઓએ રજૂ કર્યું છે કે અપીલકર્તાએ કિલયરિંગ કોર્પોરેશનના હિતમાં નિષ્કપટ બાંહેધરી આપી હતી, જેના દ્વારા તેણે કોર્પોરેશન દ્વારા સમયાંતરે જારી કરવામાં આવતા નિયમો, ઉપનિયમો, વિનિયમો, પરિપત્રો વગેરેનું પાલન કરવા અને તેનાથી બંધાયેલા રહેવા સ્વીકાર્યું હતું. તેથી, અપીલકર્તા પોતાની બાંહેધરીથી પાછો ફરી શકતો નથી. વધુમાં એવું પણ રજૂ કરવામાં આવ્યું છે કે આ પરિપત્ર એક્સચેન્જ દ્વારા ઘડવામાં આવેલા કોઈપણ ઉપનિયમો, નિયમો અથવા વિનિયમો પર અગ્રતા સ્થાપિત કરતું નથી અથવા તેનું ઉદ્ધંધન કરતું નથી.

૨૦. હકાલપટ્ટી કરવાના નિર્ણય બાબતે, પ્રતિવાદીઓએ રજૂ કર્યું છે કે વેપાર સુવિધા સ્થગિત કરવામાં આવી હોવા છતાં અપીલકર્તા એક્સચેન્જનો સભ્ય રહ્યો હતો, તેથી તે એક્સચેન્જ પાસે વ્યાજમુક્ત સુરક્ષા જમા જાળવી રાખવા માટે જવાબદાર હતો. વધુમાં એવું પણ રજૂ કરવામાં આવ્યું છે કે જમા રકમમાં રહેલી ખાધ પૂરી કરવા માટે અપીલકર્તાને અનેક તકો આપવામાં આવી હતી, પરંતુ સ્થગનના નિર્ણય પછી પણ તેણે પોતાની ફરજોનું પાલન કર્યું નહોતું.

૨૧. સેબી/કેન્દ્ર સરકાર પાસેથી ૧૯૫૬ના અધિનિયમ મુજબ વિષયવસ્તુરૂપ પરિપત્ર માટે પૂર્વ મંજૂરી લેવાની આવશ્યકતા સંબંધિત પડકારને

સંબોધતા, પ્રતિવાદીઓએ રજૂ કર્યું છે કે વિનિમયના ઉપનિયમો અધિનિયમ હેઠળ ફરજિયાત કરેલ મુજબ કેન્દ્ર સરકારની મંજૂરી મેળવ્યા પછી જ અમલમાં લાવવામાં આવ્યા હતા, અને ઉક્ત પરિપત્ર ઉપનિયમોમાં વિનિમયને પ્રદાન કરાયેલ સત્તાઓના અનુસરણમાં જારી કરવામાં આવ્યો હતો. તેથી, ઉપનિયમો કેન્દ્ર સરકારની મંજૂરી બાદ અમલમાં લાવવામાં આવ્યા હોવાથી, ઉક્ત ઉપનિયમો હેઠળ કાર્યવાહી કરવા માટે કોઈ વધુ મંજૂરી આવશ્યક નહોતી. વધુમાં, પ્રતિવાદીઓએ આગ્રહપૂર્વક રજૂ કર્યું છે કે ઉપખંડ ૧૮ હેઠળ વિનિમયની નિર્દિષ્ટ સત્તાધિકારીને ક્લોઝિંગ આઉટની કાર્યવાહી સંબંધે “નિયત તારીખ”, “રીત”, “સમયમર્યાદા” તથા “શરતો અને પ્રક્રિયાઓ” નક્કી કરવાની સત્તા સોંપવામાં આવી છે અને તેથી આવી કોઈપણ કાર્યવાહી માટે સેબીની કોઈ વધુ મંજૂરી જરૂરી બનતી નથી.

૨૨. અમે બંને પક્ષોના વિદ્વાન વકીલોને વિસ્તૃત રીતે સાંભળ્યા છે.

૨૩. પક્ષકારોની રજૂઆતો તથા નોંધપોથી પર રહેલા દસ્તાવેજોની તપાસ કર્યા બાદ, અમે આ મતના છીએ કે વર્તમાન અપીલમાં અમારા વિચારાધીન માટે કાયદાના નીચેના પ્રશ્નો ઉભા થાય છે: –

- (૧) શું ટ્રેડિંગ/કિલયરિંગ સભ્યો સામે ૧૯.૦૫.૧૯૯૭ તારીખના પરિપત્રનો અમલ કરવા માટે સેબી/કેન્દ્ર સરકારની પૂર્વ મંજૂરી આવશ્યક હતી?
- (૨) શું પરિપત્ર એક્સચેન્જના ઉપનિયમો સાથે વિરુદ્ધ હોવાથી, ખાસ કરીને તેમાં નિર્ધારિત બંધ સમાપ્તિ કરવાની પદ્ધતિ અંગે, અમાન્ય છે?
- (૩) શું અપીલકર્તા કાયદેસર રીતે વિષયક પરિપત્રથી બંધાયેલો છે, જે વેપાર સુવિધા પરત ખેંચવાની અને ખુદી સ્થિતિઓને તાત્કાલિક બંધ કરી દેવાની મંજૂરી આપે છે?
- (૪) શું અપીલકર્તા પર, તેની વેપાર સુવિધાઓ પાછી ખેંચી લેવામાં આવી હોવા છતાં, વિનિમયના સતત સભ્યપદ માટે નિર્ધારિત વ્યાજમુક્ત સુરક્ષા થાપણ અને અન્ય થાપણો જાળવી રાખવાની ફરજ હતી?

૨૪. ઉપરોક્ત પ્રશ્નોના નિર્ધારણમાં સંકળાયેલી જોગવાઈઓની પરસ્પર ગૂંથાયેલી પ્રકૃતિ અમને ૧૯૫૬ ના અધિનિયમ અને સિક્યોરિટીઝ એન્ડ એક્સચેન્જ બોર્ડ ઓફ ઇન્ડિયા અધિનિયમ, ૧૯૯૨^૬ ના સંદર્ભમાં એક્સચેન્જ અને કિલયરિંગ કોર્પોરેશનના બાયલોઝ, નિયમો અને વિનિયમોની યોજના અને વ્યાપનું વિસ્તૃત વિશ્લેષણ કરવાનું આવશ્યક બનાવે છે.

૬ ટુંકમાં “૧૯૯૨ નો અધિનિયમ

૨૫. સિક્યુરિટીઝ બજારનું નિયમન કરીને “સિક્યુરિટીઝમાં અનિચ્છનીય વ્યવહારોને અટકાવવા” માટે ૧૯૫૬નો અધિનિયમ અમલમાં મૂકવામાં આવ્યો હતો. આ હેતુને આગળ વધારવા માટે, વિધાનમંડળે અધિનિયમની કલમ ૪ હેઠળ નીચેની શરતો પર સ્ટોક એક્સચેન્જની માન્યતા આપવા માટે જોગવાઈ કરી હતી:

“૪. (૧) જો કેન્દ્ર સરકાર આ બાબતમાં જરૂરી હોય તેવી તપાસ કર્યા પછી અને જરૂરી હોય તો પોતાની માંગ મુજબ વધુ માહિતી મેળવ્યા પછી સંતોષ પામે, —(એ) કે નોંધણી માટે અરજી કરતી શેરબજારના નિયમો અને ઉપનિયમો, ન્યાયસંગત વ્યવહાર સુનિશ્ચિત કરવા અને રોકાણકારોના હિતોની રક્ષા કરવા માટે જેમ શરતો નિર્ધારિત કરવામાં આવી હોય તેવી શરતો સાથે સુસંગત હોય;.....ઉપરોક્ત મુજબ તેના પર લાદવામાં આવેલી શરતોને આધીન રહીને તે શેરબજારને માન્યતા આપી શકે છે અને તેવી માન્યતા નિર્ધારિત કરવામાં આવે તેવી રીતમાં આપી શકે છે.”

શેરબજારના ઉપવિધિઓ અને નિયમો માટે કેન્દ્રીય સરકારની પૂર્વમંજૂરી જરૂરી છે એવું નિર્દિષ્ટ કર્યા પછી, કલમ ૪ની ઉપકલમ (૫) એવા નિયમોમાં કોઈપણ સુધારા ઉપર નીચેના શબ્દોમાં એ ૪ શરત લાદે છે:

(પ) કલમ ૩ ની પેટાકલમ (૨) માં નિર્દિષ્ટ થયેલ કોઈપણ બાબતો સંબંધિત માન્યતા પ્રાપ્ત શેરબજારના કોઈપણ નિયમોમાં કેન્દ્ર સરકારની મંજૂરી વિના સુધારો કરવામાં નહીં આવે.”

ઉપરોક્ત ઉદ્ધૃત જોગવાઈઓના સાદા વાંચન પરથી એવું જણાય છે કે ૧૯૫૬ ના અધિનિયમની કેન્દ્રીય યોજના દર્શાવે છે કે પૂર્વ ૬ ની આવશ્યકતા, , કલમ ૩ ની ઉપકલમ (૨) માં નિર્દિષ્ટ બાબતોના સંબંધમાં, એક્સચેન્જના નિયમોની મૂળ રચના સમયે હોય કે તેમાં સુધારો કરતી વેળાએ હોય, કેન્દ્ર સરકારની મંજૂરી આવશ્યક અથવા પૂર્વશરત છે. કેન્દ્ર સરકારનો આ અધિકાર ત્યારબાદ ૧૯૫૬ ના અધિનિયમની કલમ ૨૯એ હેઠળ આદેશો જારી કરીને સેબીને સોંપવામાં આવ્યો હતો, એટલે કે એસ.ઓ. ૬૭૨ (ઈ), તા. ૧૩-૦૯-૧૯૯૪, જે ભારતના રાજપત્ર, વિશેષ, ભાગ ૨, કલમ ૩ (૨), તા. ૧૩-૦૯-૧૯૯૪ માં પ્રકાશિત થયું હતું (રચના સમયે પૂર્વ મંજૂરી માટે); અને એસ.ઓ. ૫૭૩ (ઈ), તા. ૩૦-૦૭-૧૯૯૨, જે ભારતના રાજપત્ર, વિશેષ, ભાગ ૨, કલમ ૩ (૨), તા. ૩૦-૦૭-૧૯૯૨ માં પ્રકાશિત થયું હતું (સુધારા સમયે પૂર્વ મંજૂરી માટે), અને સંબંધિત સમયે જે નીચે મુજબ હતું:

૨૯એ. સત્તા પ્રત્યાયોજિત કરવાની સત્તા.—કેન્દ્રીય સરકાર, સત્તાવાર ગેઝેટમાં પ્રસિદ્ધ કરાયેલા આદેશ દ્વારા, નિર્દેશ આપી શકે છે કે આ અધિનિયમની કોઈપણ જોગવાઈ હેઠળ તેના દ્વારા ઉપયોગમાં લઈ શકાય

તેવી સત્તાઓ, આવા વિષયો સંબંધે અને આદેશમાં નિર્દિષ્ટ કરાયેલી એવી શરતોને આધીન રહીને, જો કોઈ હોય, ભારતીય સિક્યોરિટીઝ અને એક્સચેન્જ બોર્ડ દ્વારા પણ ઉપયોગમાં લઈ શકાય તેવી રહેશે.

૨૬. નોંધવામાં આવે કે વિધાનમંડળે મૂળ અધિનિયમમાં “વિનિયમો” અથવા “પરિપત્રો” શબ્દોના ઉપયોગને બાકાત રાખ્યો છે; અને જ્યાં સુધી સ્ટોક એક્સચેન્જના શાસનનો પ્રશ્ન છે, ત્યાં સુધી સ્ટોક એક્સચેન્જને માન્યતા આપતી વખતે કેન્દ્રીય સરકાર/સેબીનું પર્યવેક્ષણ અથવા નિયંત્રણ એટલાં પૂરતું મર્યાદિત છે કે નોંધણી માટે અરજદાર સ્ટોક એક્સચેન્જના નિયમો અને ઉપનિયમો નિષ્પક્ષ વ્યવહાર સુનિશ્ચિત કરવા તથા રોકાણકારોના હિતોના રક્ષણ માટે નિર્ધારિત થતી શરતોને અનુરૂપ છે તે બાબતે સંતોષ પામવો. વિનિયમો ઘડવાનો ક્ષેત્ર અધિનિયમમાં નહીં પરંતુ એક્સચેન્જના ઉપનિયમોમાં સ્વતંત્ર અને અલગ રીતે રાખવામાં આવેલ છે. સ્ટોક એક્સચેન્જના શાસન સંબંધિત વિનિયમો ઘડવાનો અધિકાર એક્સચેન્જ માટે અનામત રાખવામાં આવ્યો છે.

૨૭. પ્રથમ પ્રશ્નનો નિર્ણય કરવા માટે, વિષયક પરિપત્રનો સાચો આશય સમજવા હેતુએ હવે અમે એન.એસ.ઈ. બાયલોઝ, ૧૯૯૪ તરફ સંદર્ભ લઈ શકીએ છીએ. “વ્યાખ્યાઓ” વિષયક અધ્યાયમાં, કલમ (૧૦) “નિયમનો” ની વ્યાખ્યા એવી રીતે કરે છે કે તેમાં વ્યવસાય નિયમો, આચારસંહિતા તથા વિનિમયની કામગીરી માટે સંબંધિત સત્તાધિકારી દ્વારા સમયાંતરે નિર્ધારિત

કરવામાં આવતા આવા અન્ય નિયમનોનો સમાવેશ થાય છે, અને તેઓને ૧૯૫૬ના અધિનિયમ, નિયમો અને ૧૯૯૨ના અધિનિયમની જોગવાઈઓને આધીન હોવાનું જાહેર કરવામાં આવ્યું છે. આ વ્યાખ્યા માત્ર સમાવેશક વ્યાખ્યા છે, સંપૂર્ણ નહીં. અહીં સંબંધિત સત્તાધિકારી એટલે વિનિમયનું બોર્ડ. આવા નિયમનો “અધ્યાય ૩ – નિયમનો” માં દર્શાવ્યા મુજબ વિવિધ વ્યાપક વિષયો પર નિર્ધારિત કરી શકાય છે, જેમાં મૂડી પૂરકતા ધોરણો અથવા “બોર્ડ દ્વારા નક્કી કરવામાં આવે એવો કોઈ પણ અન્ય વિષય” નો સમાવેશ થાય છે. તેથી, વિનિમય દ્વારા નિર્ધારિત કરી શકાય તેવા “નિયમનો” નો વ્યાપ વિશાળ છે, જેથી વિનિમયના શાસન સાથે સંબંધિત તમામ મુદ્દાઓ તેનો આવરી લેવાય.

૨૮. બાયલોઝના “પ્રકરણ ૫– ટ્રેડિંગ સભ્યો” તરફ આવતાં, કલમ (૨) ટ્રેડિંગ સભ્યો માટે કેટલીક “શરતો” નિર્ધારિત કરે છે. કલમ (૨)ની ઉપકલમ (એ) માર્ગદર્શક છે, જે આ મુજબ છે:

(એ) ટ્રેડિંગ સભ્યો એક્સચેન્જના ઉપવિધિઓ, નિયમો અને વિનિયમોનું પાલન કરશે અને સંબંધિત સત્તાધિકારીના લાગુ પડતા તેવા પરિચાલન પરિમાણો, નિર્ણયો, સૂચનાઓ, માર્ગદર્શિકાઓ અને નિર્દેશોનું અનુસરણ કરશે.

(ભાર મૂકવામાં આવ્યો છે)

ઉપરોક્ત કલમ એ દર્શાવે છે કે નિયમો ઘડવા સિવાય, બાયલોઝ દ્વારા એક્સચેન્જને વેપાર સભ્યો માટે કાર્યાત્મક પરિમાણો, માર્ગદર્શન વગેરે બાબતે સૂચનાઓ જારી કરવાનો પણ અધિકાર આપવામાં આવ્યો છે. “કાર્યાત્મક પરિમાણો” શબ્દસમૂહ અત્યંત મહત્વનો છે. બાયલોઝના અધ્યાય ૯ માં, “વ્યવહારો અને સમાધાનો” શીર્ષક હેઠળની કલમો (૫) અને (૬) વેપાર માટેના કેટલાક કાર્યાત્મક પરિમાણો નિર્દિષ્ટ કરે છે. કલમ (૫) અનુસાર એક્સચેન્જની સંબંધિત સત્તાને સમયાંતરે કેટલાક કાર્યાત્મક પરિમાણો “નિર્ધારિત કરવા અને જાહેર કરવાની” સત્તા આપવામાં આવે છે, જેમાં કલમ (૬) મુજબ “વેપાર મર્યાદાઓ” અને “મૂડી પર્યાપ્તતા ધોરણો” નો સમાવેશ થઈ શકે છે. કલમો (૫) અને (૬) આ મુજબ છે:

“વેપાર માટેના કાર્યાત્મક પરિમાણો

(૫) સંબંધિત સત્તાધિકારી સમયાંતરે વિનિમય પર પ્રતિભૂતીઓના વ્યવહાર સંબંધિત કાર્યકારી પરિમાણો નિર્ધારિત કરી અને જાહેર કરી શકે છે, જેના પાલન માટે વેપાર સભ્યો બંધાયેલા રહેશે.

(૬) કાર્યાત્મક પરિમાણોમાં, અન્ય બાબતો ઉપરાંત, નીચેની બાબતોનો સમાવેશ થઈ શકે છે:

(એ) મંજૂર કરાયેલ વેપાર મર્યાદાઓ, જેમાં નેટ વર્થ અને મૂડી પર્યાપ્તતા ધોરણોના સંદર્ભ સાથેની વેપાર મર્યાદાઓનો સમાવેશ થઈ શકે;.....”

વિશેષ નોંધનીય છે કે બાયલોઝના અધ્યાય ૯ ની કલમ (૫) માં કાર્યાત્મક પરિમાણો અંગે “સંબંધિત સત્તાધિકારી નક્કી કરી શકે અને જાહેર કરી શકે” એવો શબ્દપ્રયોગ કરવામાં આવ્યો છે. તેથી, આવા પરિમાણોનું “નિર્ધારણ” તેમજ “જાહેરાત” બંને એક્સચેન્જની સત્તા અને અધિકારક્ષેત્રમાં આવે છે. આવી જાહેરાત એક્સચેન્જ દ્વારા સભ્યો વચ્ચે પરિપત્રરૂપે સંદેશાવ્યવહાર પ્રસારિત કરીને કરી શકાય છે, જેમ કે વર્તમાન કેસમાં વિષયક પરિપત્ર દ્વારા યોગ્ય રીતે કરવામાં આવ્યું હતું. કિલચરિંગ કોર્પોરેશનના બાયલોઝના અધ્યાય ૬ માં પણ આવું જ એક પ્રાવધાન સામેલ કરવામાં આવ્યું છે, જેથી કિલચરિંગ કોર્પોરેશનને વેપાર મર્યાદાઓ તથા તેના અનુસંધાને અનુપાલનના કિસ્સામાં લેવાતી કાર્યવાહી સંબંધિત કાર્યાત્મક પરિમાણો જારી કરવાની સત્તા પ્રાપ્ત થાય છે.

૨૯. પ્રશ્નાધીન પરિપત્રનો વિષયવસ્તુ વેપાર/એક્સપોઝર મર્યાદાઓ તથા પાલન ન થવાના કિસ્સામાં દંડાત્મક પગલાં સાથે સંબંધિત છે. આ બાબત સ્પષ્ટપણે કામગીરીલક્ષી પરિમાણોના વ્યાપમાં આવે છે (જેમ ઉપર ૨જૂ કરાયેલ કલમોમાં દર્શાવવામાં આવ્યું છે), જેનો નિર્ધાર અને તેની સૂચના એક્સચેન્જ દ્વારા સમયાંતરે કરી શકાય છે. વર્તમાન પ્રકરણમાં, એક્સચેન્જે ક્લીયરિંગ કોર્પોરેશન પાસેથી પરિપત્ર સ્વીકારી તેને કામગીરીલક્ષી પરિમાણના સ્વરૂપે સૂચિત કર્યો હતો. આ પરિપત્રના લખાણમાંથી અમારી નોંધ પર એવું કંઈ લાવવામાં આવ્યું નથી કે જે ન્યાયસંગત વ્યવહારના ધોરણ અને રોકાણકારોના

સંરક્ષણના નિયમના વિરોધમાં જાય. કોઈપણ સ્થિતિમાં, આવા કામગીરીલક્ષી પરિમાણોને સૂચિત કરવા માટે પૂર્વ મંજૂરીની કોઈ આવશ્યકતા નિર્ધારિત કરવામાં આવી નથી અને નામ પરથી જ સ્પષ્ટ થાય છે તેમ, તે એક્સચેન્જ અથવા ક્લીયરિંગ કોર્પોરેશન સમક્ષ ઉદ્ભવતી “કાર્યકારી” ચિંતાઓનો ઉકેલ લાવવા માટે રચાયેલ છે. આવા પરિપત્રના નિર્ધારની સત્તા અને તેની રીત એક્સચેન્જ માટે અનામત રાખવામાં આવેલી અવશિષ્ટ સત્તાઓના વ્યાપમાં આવે છે.

૩૦. આ તબક્કે, અમે ૧૯૫૬ ના અધિનિયમની કલમ ૯ નો સંક્ષિપ્ત ઉદ્દેશ કરવો યોગ્ય માનીએ છીએ, જે માન્યતા પ્રાપ્ત શેરબજારને કરારોના નિયમન અને નિયંત્રણ માટે બાયલોઝ બનાવવાની સત્તા પ્રદાન કરે છે. “નિયમન” અને “નિયંત્રણ” શબ્દોને સંકુચિત અર્થમાં બાંધવામાં આવી શકતા નથી અને તેમને વ્યાપક અર્થ અપાવવો આવશ્યક છે. કારણ કે, નિયમન અને નિયંત્રણની પ્રક્રિયા દરમિયાન એક્સચેન્જ અને વેપાર સભ્ય વચ્ચે ઉપસ્થિત થઈ શકતી પરિસ્થિતિઓની સીમાઓને પૂર્વથી સંપૂર્ણ રીતે સમજી કે મર્યાદિત કરી શકાતી નથી અને તેથી, એવો નિયમન અને નિયંત્રણ કરતી વેળાએ ઊભી થતી અનિર્દિષ્ટ પરિસ્થિતિઓનો સામનો કરવા માટે એક્સચેન્જને સક્ષમ બનાવવાના હેતુથી, અધિનિયમ બાયલોઝને વિવિધ પ્રકારના ઉપાયો સાથે સજ્જ રાખવાની મંજૂરી આપે છે. ઉપકલમ (૨) અને (૩) વધુમાં એ દર્શાવે છે કે કિલચરિંગ હાઉસ, સમાધાનો, સભ્યપદમાંથી સસ્પેન્શન અને બહિષ્કાર વગેરે સંબંધિત

બાબતોનું નિરાકરણ બાયલોઝ હેઠળ કરવું શ્રેષ્ઠ ગણાય. ઉપકલમ (૩) નો સંબંધિત ઉતારો આ મુજબ છે:

“૯. માન્યતાપ્રાપ્ત સ્ટોક એક્સચેન્જોની બાયલોઝ બનાવવાની સત્તા

(૧) xxx xxx xxx

(૨) xxxx xxxx xxxx

(૩) આ કલમ હેઠળ બનાવવામાં આવેલા ઉપનિયમો નીચે મુજબ હોઈ શકે—

(એ) xxxx xxxx xxxx

(બી) એ જોગવાઈ કરે છે કે કોઈપણ બાયલોઝના ભંગના કારણે સંબંધિત સભ્ય નીચે દર્શાવેલ એક અથવા વધુ શિક્ષાઓ માટે જવાબદાર બનશે, એટલે કે:

—

(૧) દંડ;

(૨) સભ્યપદમાંથી બરતરફી;

(૩) નિર્ધારિત અવધિ માટે સભ્યપદમાંથી સસ્પેન્શન;

(૪) નાણાંની ચૂકવણીને સમાવેશ ન કરતી સમાન પ્રકૃતિની કોઈપણ અન્ય શિક્ષા.”

આ જોગવાઈ એ બાબતને વધુ મજબૂત બનાવે છે કે વેપારના કરારોનું નિયંત્રણ અને વિનિયમન કરવાની સત્તા વિનિમયને માત્ર બાયલોઝ અને

વિનિયમો ઘડવાની જ નહીં, પરંતુ તેમાં જે કંઈ પણ નિયંત્રણ અને વિનિયમનની ન્યાયસંગત સત્તાના ઉપયોગને અસરકારકતા અને દૃઢતા સાથે સુનિશ્ચિત કરવા માટે જરૂરી (અને અનુમત્ય) હોય તે બધાની જોગવાઈ કરવાની પણ સક્ષમતા આપે છે. આ જ ઢ્રષ્ટિકોણથી બાયલોઝ હેઠળ ઘડાયેલા કાર્યકારી પરિમાણો અથવા વિનિયમોને સમજવાના છે. કારણ કે આવી સત્તા વિના, કરારોનું નિયંત્રણ અને વિનિયમન કરવામાં વિનિમય નિષ્પ્રભ બની જાય.

૩૧. પ્રારંભથી જ, એ અનુસરવું જ જોઈએ કે વિધાનમંડળે એક્સચેન્જને પૂરતી કાર્યસ્વતંત્રતા અર્પણ કરી છે જેથી તે એવા સ્ટોક બ્રોકરોના કાર્યપ્રવાહ પર અસરકારક નિયંત્રણ અને નિયમન કરી શકે, જે રોકાણકારો અને સામાન્ય જનતા સાથે નાણાકીય સંબંધોમાં પ્રવેશવા માટે એક્સચેન્જનો સાધન તરીકે ઉપયોગ કરે છે. આ કાર્યસ્વતંત્રતાની ખાતરી પૂર્વ-મંજૂર બાયલોઝમાં આપવામાં આવી છે, જે એક્સચેન્જને નિયમનો, સૂચનાઓ, કાર્યકારી પરિમાણો, નોટિસ વગેરે ઘડવા અને તેમને કેન્દ્ર સરકાર/ સેબીની પૂર્વમંજૂરી જેવી કોઈ વધારાની શરતને આધીન કર્યા વિના અમલમાં મૂકવા સક્ષમ બનાવે છે. એક્સચેન્જની આ સત્તા પર એકમાત્ર મર્યાદા એ છે કે બાયલોઝ હેઠળ બહાર પાડવામાં આવેલા આવા નિયમનો અથવા કાર્યકારી પરિમાણો ૧૯૫૬ના અધિનિયમ, ૧૯૯૨ના અધિનિયમ અને તેના હેઠળ ઘડાયેલા નિયમોને આધીન છે. કડક અર્થમાં કહીએ તો, માત્ર આ મર્યાદાનો એવો સ્વયંસિદ્ધ અર્થ થતો નથી કે આવા નિયમનો અથવા કાર્યકારી પરિમાણો, દલીલ મુજબ, પૂર્વમંજૂરીને આધીન છે. આવું કહેવું

એટલે પ્રશ્નસ્થ જોગવાઈઓનું પુનર્લેખન કરવાનું પરિણામ લાવશે. તે નિષિદ્ધ છે. આ આધીનતા કલમનો અર્થ માત્ર એટલો જ છે કે એવો કોઈપણ નિયમન/કાર્યકારી પરિમાણ, પ્રસંગોપાત, ૧૯૫૬ના અધિનિયમ અથવા ૧૯૯૨ના અધિનિયમની જોગવાઈઓને, જેમાં તેના હેઠળ ઘડાયેલા નિયમોનો પણ સમાવેશ થાય છે, વિરુદ્ધ ન જવું જોઈએ.

૩૨. નિઃસંદેહે, એક્સચેન્જ જાહેર નાણાં/રોકાણો સાથે વ્યવહાર કરતા સ્ટોક બ્રોકરો અને રોકાણકારો વચ્ચે મધ્યસ્થ આધાર પૂરો પાડે છે, અને સ્ટોક માર્કેટમાં હાથ ધરાતી પ્રવૃત્તિઓના સ્વભાવને ધ્યાનમાં લેતાં, જાહેર વિશ્વાસને મજબૂત બનાવવું એક્સચેન્જની બંધનકારક ફરજ છે. એવું કરતાં, એક્સચેન્જે “વાસ્તવિક સમયના આધારે” તમામ સંભવિત દુરુપયોગોને અટકાવવાના તથા તેનો ઉપાય કરવાની ફરજ છે. તે હેતુસર, અધિનિયમની પ્રસ્તાવનામાં જણાવ્યા મુજબ સ્ટોક માર્કેટનું “નિયમન” અને “નિયંત્રણ” કરવાનો પોતાનો હેતુ સિદ્ધ કરવા માટે તે પરિમાણોનો એક સમૂહ નિર્ધારિત કરી શકે છે. કારણ કે એક્સચેન્જના ઉપનિયમો અને નિયમો કેન્દ્ર સરકાર/સેબી દ્વારા વિધિવત્ મંજૂર થયેલા છે, તેથી નિશ્ચિતપણે એવું કહી શકાય કે ઉપર ચર્ચ્યા મુજબ પરિપત્રના સ્વરૂપે આવા કારોબારી પરિમાણો નિર્ધારિત કરીને અને તેના અનુસંધાને ઉપનિયમો અથવા વિનિયમો હેઠળ એક્સચેન્જ દ્વારા લેવામાં આવેલા પગલાં અમલપાત્ર સ્વરૂપ ધારણ કરશે. અપીલકર્તાએ આવા સૂચનો, નોટિસ વગેરેનું પાલન કરવા બાબતનું વચનપત્ર આપેલું હોવાથી, તે તેના વિરુદ્ધ દલીલ કરવા

સાંભળવા પાત્ર નથી. અદાલતે વ્યાખ્યાત્મક પ્રક્રિયા દ્વારા, પૂર્વમંજૂરી જેવી વધારાની પૂર્વશરતો ઉમેરીને, જે કાયદા બનાવનારાઓ અથવા વિનિયમ ઘડનાર સત્તાધિકારીઓએ કલ્પેલી નથી, આવા માન્ય દસ્તાવેજની કાર્યક્ષમતા મર્યાદિત કરવી જોઈએ નહીં. આવું કરવાથી, પ્રત્યક્ષ અથવા પરોક્ષ રીતે, સ્ટોક માર્કેટનું નિયમન અને નિયંત્રણ કરવા બાબતમાં એક્સચેન્જની સત્તાને કમજોર બનાવવાનો પરિણામ આવશે.

૩૩. એક્સચેન્જ દ્વારા આ પરિપત્રને સ્વીકારવાની અને તે જને વેપાર સભ્યો વચ્ચે પરિભ્રમિત કરવાની ક્રિયા તેની બાયલોઝ મુજબ એક્સચેન્જના કાર્યક્ષેત્રની અંદર આવતી હતી, અને જ્યાં સુધી આવા નિર્દેશો બાયલોઝ અથવા અધિનિયમથી પર હોય તેવો મામલો સ્થાપિત ન થાય, ત્યાં સુધી તેના અભિપ્રેત પ્રભાવને ખંડિત કરવાનો કોઈ કારણ નથી.

૩૪. અપીલકર્તાની એ દલીલ કે એક્સચેન્જ દ્વારા આ પરિપત્રને સ્વીકારવાની ક્રિયા બાયલોઝમાં પરોક્ષ સુધારો સમાન થાય છે, નબળો તર્ક છે. કારણ કે, જો બાયલોઝ હેઠળની પોતાની સત્તાઓ અને તે સાથે સંકળાયેલી ફરજના અનુસંધાને, શેરબજારના અસરકારક નિયમન અને નિયંત્રણ માટે એક્સચેન્જ દ્વારા નિર્ધારિત કોઈપણ પ્રક્રિયાત્મક બાબત સંબંધિત દરેક વિનિયમ કે સૂચનાને માત્ર એટલા માટે સુધારો માનવામાં આવે કે તે બાયલોઝમાં રહેલી જોગવાઈઓથી અધિક કંઈક નિર્ધારિત કરે છે (પરંતુ તેની વિરુદ્ધ નથી), તો

તેથી બાયલોઝની વિવિધ અન્ય કાર્યકારી જોગવાઈઓ પરસ્પર વિરુદ્ધ બની જાય. તે સ્વીકારી શકાય તેમ નથી.

૩૫. એક્સચેન્જની કાર્યાત્મક સ્વતંત્રતાને માત્ર અનુમાનના આધારે અવરોધી શકાય નહીં અને સત્તાના ઉપયોગ તથા સત્તાના સ્ત્રોત વચ્ચે વાસ્તવિક સંઘર્ષ દર્શાવવાનો ભાર દાવેદાર પર રહેલો છે. દલીલાર્થે, જો તે બાયલોઝથી વિમુખતા હોત, એ અર્થમાં કે પરિપત્ર બાયલોઝના વ્યાપ અને હેતુને આગળ ધપાવવાને બદલે તેને નિષ્ફળ બનાવતો હોત, તો તેનું પરીક્ષણ રચનાત્મક સુધારા અથવા ગૃહિત અર્થથી થયેલા સુધારા તરીકે કરી શકાય તેમ હોત. બ્લેક્સ લૉ ડિક્શનરી ૧૧મી આવૃત્તિમાં “ગૃહિત અર્થથી સુધારો” ની વ્યાખ્યા નીચે મુજબ કરવામાં આવી છે:

નિહિત અર્થઘટન દ્વારા સુધારો (૧૮૬૮). અર્થઘટનનો એવો નિયમ, જે અધિનિયમમાં આવેલી પરસ્પર અસંગત જોગવાઈને તેના પૂર્વે આવેલી જોગવાઈમાં નિહિત ફેરફાર અથવા નિરાકરણ તરીકે અર્થઘટિત કરવાની મંજૂરી આપે છે.

આથી, રચનાત્મક સુધારાના સિદ્ધાંતનો અર્થ એવો થાય છે કે, જો સુધી અસંગતતાનો સ્પષ્ટ મામલો સ્થાપિત કરવામાં ન આવે, ત્યાં સુધી અનુવર્તી જોગવાઈઓને ફેરફાર અથવા નિરસ્તીકરણ તરીકે ગણવી શકાતી નથી, ખાસ કરીને ત્યારે જ્યારે આવી જોગવાઈઓ મૂળ જોગવાઈઓના

હેતુને વધુ આગળ વધારે છે. અમારી દૃષ્ટિએ, અપીલકર્તા આ મુદ્દે અમને સંતોષમાં લેવામાં નિષ્ફળ ગયો છે.

૩૬. પરિપત્રની માન્યતા પર પ્રહાર કરવા માટે, અપીલકર્તાએ પરિપત્ર અને બાયલોઝમાં કલ્પાયેલ બંધ કરવાની પદ્ધતિ અંગે બંને વચ્ચે વિરોધાભાસ હોવાનું દર્શાવવાનો પ્રયાસ કર્યો છે. અપીલકર્તાનો એવો કેસ છે કે પરિપત્ર બાયલોઝની કલમ ૧૭નું ઉલ્લંઘન કરે છે અને તેથી તે અમાન્ય છે.

૩૭. એ જ ડિફોલ્ટ માટે, બંધ-સમાપ્તિની કાર્યવાહી એક્સચેન્જના ઉપનિયમો તથા વિવાદાસ્પદ પરિપત્ર બંને હેઠળ વિચારાધીન છે. એક્સચેન્જના ઉપનિયમોની કલમો ૧૭ અને ૧૮ બંધ-સમાપ્તિ માટે જોગવાઈ કરે છે. નોંધવું યોગ્ય છે કે, બંને હેઠળ કાર્યવાહી ખુલ્લી હોવાથી, આક્ષેપ મુજબ, આ અનુરૂપ બંધ-સમાપ્તિ જોગવાઈઓ એકબીજા સાથે કોઈ વિરોધાભાસ સર્જે છે કે કેમ તે નિર્ધારિત કરવું આવશ્યક છે.

૩૮. યોજનાને સમજવા માટે, સંબંધિત જોગવાઈઓ પુનઃઉત્પન્ન કરવી મહત્વપૂર્ણ છે. એક્સચેન્જના બાયલોઝની કલમો ૧૭ અને ૧૮ હેઠળ કલોઝિંગ આઉટની જોગવાઈ નીચે મુજબ છે:

“સમાપન કરના

(૧૭) સમયાંતરે સંબંધિત સત્તાધિકારી દ્વારા નિર્ધારિત કરાયેલા વિનિયમોને આધીન રહીને, એક્સચેન્જ પર કરવામાં આવેલ પ્રતિભૂતિઓના કોઈપણ વ્યવહારનું સમાપન, ટ્રેડિંગ સભ્ય અને/અથવા સહભાગી વિરુદ્ધ, નીચે મુજબ એક્સચેન્જ પર ખરીદી કરીને અથવા વેચાણ કરીને કરી શકાય છે: –

(એ) વેચાણ કરનાર વેપારી સભ્ય/પ્રતિભાગીના મામલે, નિયત તારીખે વિતરણ પૂર્ણ કરવામાં નિષ્ફળતા થવા પર; અને

(બી) ખરીદી કરનાર વેપારી સભ્ય/પ્રતિભાગીના મામલે, નિયત તારીખે ચૂકવવાપાત્ર રકમ ચૂકવવામાં નિષ્ફળતા થવા પર, અને આવા બંધ સમાપનના પરિણામે થયેલ અથવા ભોગવેલ કોઈપણ નુકસાન, હાનિ અથવા ઘટ તે વેપારી સભ્ય અથવા પ્રતિભાગી દ્વારા ચૂકવવાપાત્ર રહેશે, જેણે નિયત મુજબ વિતરણ આપવાનું અથવા ચૂકવવાપાત્ર રકમ ચૂકવવાનું નિષ્ફળ કર્યું હોય.

(૧૮) સિક્યોરિટીઝમાં કરારો અથવા લેવડદેવડનું સમાપન અને તેમાંથી ઉત્પન્ન થતાં દાવાઓનું સમાધાન, સંબંધિત સત્તાધિકારી દ્વારા સમયાંતરે વિહિત કરવામાં આવે તેવી રીતથી, તેવી સમયમર્યાદામાં અને તેવી શરતો તથા પ્રક્રિયાઓના આધીન રહેશે.”

૩૯. કલમ ૧૭ હેઠળ, બંધ કરી કાઢવાની પ્રક્રિયા નિર્ધારિત અને સંકુચિત પરિસ્થિતિઓમાં જ અનુમતિપાત્ર છે, અર્થાત્ માત્ર ત્યારે જ જ્યારે એક્સચેન્જનો

કોઈ સભ્ય ડિલિવરી કરવામાં અથવા ચુકવણી કરવામાં નિષ્ફળ ગયો હોય. “ડિલિવરી પૂર્ણ કરવામાં નિષ્ફળતા થાય ત્યારે” અને “બાકી રહેલી રકમ ચૂકવવામાં નિષ્ફળતા થાય ત્યારે” જેવા શબ્દપ્રયોગો કલમ ૧૭ની કાર્યક્ષેત્રની સ્પષ્ટ મર્યાદા દર્શાવે છે. આ રીતે સમજીએ તો, કલમ ૧૭ માત્ર ત્યારે જ કાર્યાન્વિત થાય છે જ્યારે ખરીદનાર સભ્યોના મામલામાં બાકી રકમની ચુકવણીમાં ડિફોલ્ટ હોય અથવા વેચનાર સભ્યોના મામલામાં શેરોની ડિલિવરીમાં ડિફોલ્ટ હોય, અને અન્યથા નહીં. સંક્ષેપમાં કહીએ તો, કલમ ૧૭ સમાધાન પ્રક્રિયા પૂર્ણ કરવામાં નિષ્ફળતા માટે બંધ કરી કાઢવાની વ્યવસ્થા નિર્ધારિત કરે છે. તથાપિ, તેનો કોઈપણ રીતે એવો સંબંધ નથી કે જેમાં એક્સચેન્જ દ્વારા નિર્ધારિત મર્યાદાઓની અંદર વેપાર કરવામાં નિષ્ફળતા થવાને કારણે, જે વર્તમાન મામલામાં જેમ કિલચરિંગ કોર્પોરેશનના ઉપનિયમોના ઉદ્ધંધન સમાન બને છે, બંધ કરી કાઢવાની પરિસ્થિતિ ઊભી થાય. જ્યારે કે, કલમ ૧૮ બીજી પરિસ્થિતિને આવરી લે છે અને તેનો પાઠ્યરૂપ પણ જુદો છે.

૪૦. હવે આપણે જોઈએ કે પરિપત્રમાં કલોઝિંગ આઉટની કાર્યવાહી કેવી રીતે કલ્પવામાં આવી છે. પરિપત્રમાં એક્સપોઝર મર્યાદાઓના ઉદ્ધંધનની અસર અંગે જોગવાઈ કરવામાં આવી છે અને તે મુજબ એવું કોઈપણ ઉદ્ધંધન કિલચરિંગ કોર્પોરેશનના બાયલોઝના ઉદ્ધંધન તરીકે ગણાશે, અને તેનાથી એક્સચેન્જને વેપાર સુવિધાઓ પાછી ખેંચી લેવાની સત્તા પર કોઈ અસર પડશે નહીં. આવી પરત ખેંચવાની કાર્યવાહી બજારને બિનસુરક્ષિત નાણાકીય એક્સપોઝરના

સંપર્કમાં આવતાં અટકાવવા માટે તાત્કાલિક પગલા તરીકે કલ્પવામાં આવી છે. તેના અનુસંધાનમાં, ખુદ્દી સ્થિતિઓના કલોર્ડિંગ આઉટની જોગવાઈ પણ કલ્પવામાં આવી છે. તા. ૧૯.૫.૧૯૯૭ના પરિપત્રનો સંબંધિત અંશ આ મુજબ છે:

“..... આંતર-દિવસીય ટર્ન ઓવર મર્યાદા અને કુલ એક્સપોઝર મર્યાદાના ઉદ્વંધનનો પ્રભાવ.

એક્સપોઝર મર્યાદાઓના કોઈપણ ઉદ્વંધનને કિલચરિંગ કોર્પોરેશનના બાય-લોઝના ઉદ્વંધન તરીકે ગણવામાં આવશે અને તે કિલચરિંગ કોર્પોરેશનના બાય-લોઝ અને નિયમો હેઠળ યોગ્ય કાર્યવાહી આકર્ષશે. વધુમાં, અને ઉપરોક્ત બાબતને અશુભ રાખીને, કિલચરિંગ કોર્પોરેશન, તેને યોગ્ય લાગે તેવા સમયગાળામાં, એક્સચેન્જને ટીએમ કિલચરિંગ સભ્યના સભ્યપદના કોઈપણ એક અથવા તમામ અધિકારો પાછા ખેંચી લેવા, જેમાં કોઈ નોટિસ આપ્યા વિના વેપાર સુવિધાઓ પાછી ખેંચી લેવાનો સમાવેશ થાય છે, તેવી સલાહ આપી શકે છે. વેપાર સુવિધાઓ પાછી ખેંચી લેવાય તેવા પ્રસંગે, ટીએમ કિલચરિંગ સભ્યને કોઈ નોટિસ આપ્યા વિના, કિલચરિંગ કોર્પોરેશનના વિવેકાધિકારે, શક્ય હોય તેટલી હદ સુધી, ટીએમ કિલચરિંગ સભ્યની બાકી સ્થિતિના સંબંધમાં પ્રતિ-આદેશો મૂકી, ટીએમ કિલચરિંગ સભ્યની બાકી સ્થિતિઓને એક્સચેન્જ

દ્વારા તાત્કાલિક અથવા ત્યારબાદ કોઈપણ સમયે બંધ કરવામાં આવી શકે છે. ...”

(ભાર મૂકવામાં આવ્યો છે)

૪૧. કડક અર્થમાં કહીએ તો, ઉપર ચર્ચા કરવામાં આવેલા પરિપત્ર મુજબ, બે શરતો પૂર્ણ થતાં બંધ કરવાની કાર્યવાહી શરૂ થાય છે:

- (૧) વેપાર કરતી વખતે કુલ એક્સપોઝર મર્યાદાઓનો અતિક્રમ કરવો;
- (૨) વ્યવહારના સતત ચાલુ રાખવા માટે એક્સચેન્જ/કિલચરિંગ કોર્પોરેશન દ્વારા મંજૂર કરવામાં આવેલ તેવી અવધિની અંદર વધારાની મૂડી જમા કરવામાં નિષ્ફળતા.

૪૨. ખૂબ જ સાવચેતીપૂર્વક નોંધવું આવશ્યક છે કે પરિપત્રમાં નિર્ધારિત કલોક્કિંગ આઉટનું સ્વરૂપ, કલમ ૧૭થી ભિન્ન રીતે, સમાધાન પૂર્ણ કરવા માટે ડિલિવરીમાં અથવા ચુકવણીમાં કોઈ નિષ્ફળતાનું પરિકલ્પન કરતું નથી. પરિપત્રમાં નિર્ધારિત શરતો વધુ મૂળભૂત સ્તરે કાર્યરત થાય છે અને મૂળભૂત રીતે એ બાબત સાથે સંબંધિત છે કે અગ્રિમ સુરક્ષા થાપણના સંદર્ભમાં નિર્ધારિત બજાર એક્સપોઝર મર્યાદાઓથી આગળ વધતા વેપાર/કિલચરિંગ સભ્યની પાત્રતા શું છે. એ એવી શરત અને પ્રક્રિયા છે, જે સંબંધિત સત્તાધિકારી દ્વારા સમયાંતરે સભ્ય દ્વારા સિક્યોરિટીઝમાં વ્યવહાર કરવા માટે નિર્ધારિત કરવામાં

આવે છે. આવી બિન-પાલના માટે, કલમ ૧૮માં નિર્દિષ્ટ સત્તા આકર્ષિત થઈ શકે છે.

૪૩. આવી મર્યાદાઓને વટાવી ગયા પછી, એવો સભ્ય હજુ પણ પ્રતિભૂતિઓની ડિલિવરી આપવા અથવા ચુકવણી કરવા (ખરીદી કે વેચાણ પર આધાર રાખીને) સક્ષમ હોઈ શકે છે. કેમ કે, માત્ર એક્સપોઝર મર્યાદાઓને વટાવી જવાથી જ તે આપોઆપ એમ સાબિત થતું નથી કે ટ્રેડિંગ સભ્ય સેટલમેન્ટ પૂર્ણ કરવામાં અસમર્થ બની જાય છે. પરંતુ, પરિપત્ર એટલું આગળ જતું નથી અને તે પૂર્વનિર્ધારિત મર્યાદાઓને “બેદરકાર રીતે” વટાવવાના દુરુપયોગને અટકાવે છે. તેનો હેતુ સાવચેતી ન રાખનાર રોકાણકારોના હિતોનું સંરક્ષણ કરવાનો છે. ટ્રેડિંગ દરમિયાન કોઈ સભ્યએ બજારમાં પોતાને અતિરિક્ત રીતે એક્સપોઝ કર્યું છે, એ હકીકત માત્રથી જ પરિપત્ર હેઠળ કાર્યવાહીનું કારણ ઊભું કરવા માટે પૂરતી છે. તાત્કાલિક કલોઝ આઉટ કરવાની કાર્યવાહી પ્રારંભિક સ્વરૂપની છે, કારણ કે તે બેદરકાર વ્યવહારોને સતત ચાલુ રહેતા અટકાવવાનો પ્રયાસ કરે છે, તે સંપૂર્ણ રીતે પ્રગટ થાય અને બજારની પવિત્રતાને અપૂરણીય રીતે નુકસાન પહોંચાડે તે પહેલાં. તેથી, પરિપત્ર હેઠળ જે કરવામાં આવે છે તે કલમ ૧૭ હેઠળ જે કરવામાં આવે છે તે સમાન નથી.

૪૪. બીજી તરફ, કલમ ૧૮ અવશિષ્ટ સ્વરૂપની છે અને તે એક્સચેન્જની સંબંધિત સત્તાને કલમ ૧૭માં નિર્દિષ્ટ ન કરાયેલા આધારોએ કેટલીક સ્થિતિઓ

બંધ કરવાની સત્તા પ્રદાન કરે છે. કલમ ૧૮ હેઠળ સંબંધિત સત્તા એવી બંધ કરવાની કાર્યવાહી કઈ રીતે થઈ શકે તે અંગેનો “રીત”, “સમયમર્યાદા” તથા “શરતો અને પ્રક્રિયાઓ” નક્કી કરવા અને નિર્ધારિત કરવા સશક્ત બનાવવામાં આવી છે. અહીં ઉપયોગમાં લેવાયેલા મુખ્ય શબ્દો વ્યાપક ક્ષેત્ર ધરાવે છે અને બંધ કરવાની કાર્યવાહી માટે રીત, શરતો, પ્રક્રિયાઓ અને સમયમર્યાદા નિર્ધારિત કરીને બજારની તત્કાલીન ગતિશીલ પરિસ્થિતિ અનુસાર એક્સચેન્જ અસરકારક રીતે અને તાત્કાલિક રીતે કાર્ય કરી શકે તે માટે નિર્દેશિત છે. શેરબજારમાં અનિષ્ટ પ્રવૃત્તિ સર્જનારાઓ અગણિત પ્રકારોથી કાર્ય કરે છે અને બજારના સ્વાસ્થ્યને ખોરવી નાખવાના તમામ સંભવિત ઉપાયો અગાઉથી નક્કી કરવી અથવા સમજી લેવાં શક્ય નથી. તેથી, બંધ કરવાની અવશિષ્ટ પરિસ્થિતિઓ ઊભી થઈ શકે છે અને કલમ ૧૮ એક્સચેન્જને આવા પ્રયાસો સામે તાત્કાલિક કાર્યવાહી કરવાની સક્ષમતા આપે છે. આ જોગવાઈ આવશ્યકતાના આધાર પર રચાયેલ છે. કલમ ૧૭ની રેખા પર કલમ ૧૮માં કોઈ નિયત તારીખની આવશ્યકતા ઉમેરવામાં આવે તો, અદાલત કલમોની સ્પષ્ટ મંસ્સા અને બાયલોઝની વ્યાપક યોજના વિરુદ્ધ હિંસા કરતી ગણાય. જેમ ટ્રિબ્યુનલએ અવલોકન કર્યું, તેમ કલમ ૧૮ નિષ્ફળ અને નિર્થક બની જાય. તર્કની દૃષ્ટિએ પણ, કલમ ૧૮માં “નિયત તારીખ” જેવી કલ્પિત આવશ્યકતા દાખલ કરીને, અતિશય બેદરકાર વેપારનો સ્પષ્ટ કેસ હોવા છતાં એક્સચેન્જ તેને અવગણે અને નિયત તારીખ આવી પહોંચે ત્યાં સુધી તે અનિષ્ટ પ્રવૃત્તિ ચાલુ રહેવા દે એવી અપેક્ષા રાખી શકાય નહીં. તેથી, કલમ ૧૭

સાથે કલ્પિત કડી સ્થાપિત કરીને કલમ ૧૮ના વ્યાપને નિયંત્રિત કરવાનો કોઈ પ્રસંગ જ ઉપસ્થિત થતો નથી.

૪૫. નોંધ લેવા યોગ્ય છે કે કલમ ૧૮માં કલોઝિંગ આઉટ અનિવાર્ય બનાવતાં રીત, સમયમર્યાદા, શરતો અને પ્રક્રિયાઓ નિર્ધારિત કરવાની “પદ્ધતિ” નિર્દિષ્ટ કરવામાં આવી નથી. હાલના કેસમાં, અપીલકર્તાએ વિષયક પરિપત્ર દ્વારા એક્સચેન્જ/કિલયરિંગ કોર્પોરેશન દ્વારા નિર્ધારિત શરત અને પ્રક્રિયાનું ઉલ્લંઘન કર્યું હતું. તેથી, પરિપત્રમાં કલ્પાયેલ કલોઝિંગ આઉટ કરવાની રીત કલમ ૧૮થી સમર્થિત થાય છે અને સૂચવ્યા મુજબ અમને તેમાં કોઈ સંઘર્ષ જણાતો નથી. પરિપત્ર ઉપરાંત, કિલયરિંગ કોર્પોરેશનના બાયલોઝની કલમ ૧૬માં પણ “ડિલિવરી, ચુકવણી અને સોદાઓના સમાધાન સંબંધિત કોઈપણ જોગવાઈઓનું પાલન કરવામાં કિલયરિંગ સભ્ય નિષ્ફળ જાય અથવા જે શરતો અને નિયમોને આધીન રહી સોદો કરવામાં આવ્યો હોય તે પૂર્ણ કરવામાં કોઈ નિષ્ફળતા થાય ત્યારે” કલોઝિંગ આઉટ કરવાની જોગવાઈ કરવામાં આવી છે. કલમ ૧૬ આ મુજબ છે:

“૧૬. સમાપન

(૧) ડિલિવરી, ચુકવણી અને સોદાઓના સમાધાન સંબંધિત જોગવાઈઓમાંથી કોઈની પણ પાલના કરવામાં કિલયરિંગ સભ્ય નિષ્ફળ જાય, અથવા જે શરતો અને નિયમોને આધીન રહીને સોદો કરવામાં

આવ્યો હોય તે પૂર્ણ કરવામાં કોઈ નિષ્ફળતા થાય, અથવા સંબંધિત પ્રાધિકરણ સમયાંતરે નિર્ધારિત કરે તેવી અન્ય પરિસ્થિતિઓમાં, કિલચરિંગ અને સમાધાન માટે સ્વીકારાયેલ સોદો બંધ કરી શકાય છે. એવો સોદો કિલચરિંગ કોર્પોરેશન દ્વારા એવી રીતથી, તેવી સમયમર્યાદામાં અને એવી શરતો અને પ્રક્રિયાઓને આધીન રહીને બંધ કરી શકાય છે, જેમ સંબંધિત પ્રાધિકરણ સમયાંતરે નિર્દેશિત કરે.

.....”

.૪૬. કલમ ૧૬ હેઠળ કલ્પાયેલ કાર્યવાહીની પ્રકૃતિ ૧૯૫૬ના અધિનિયમની કલમ ૯ હેઠળ નિર્ધારિત મૂળભૂત આદેશના અમલને આગળ ધપાવનારી છે. કારણ કે, અધિનિયમની કલમ ૯ સ્પષ્ટ રીતે જોગવાઈ કરે છે કે બજારમાં થતા બધા કરારો/સોદાઓ બાયલોઝ (જેમાં બાયલોઝ હેઠળ જારી કરાયેલા નિયમનો, કામગીરીના પરિમાણો વગેરેનો સમાવેશ થાય છે) તથા એક્સચેન્જના નિયમોને આધીન છે. બાયલોઝ અનુસાર કાર્ય ન કરવાના પરિણામોમાંનું એક, અન્ય જોગવાઈઓ ઉપરાંત, કલમ ૧૬ હેઠળ નિર્ધારિત કરવામાં આવ્યું છે. આ રીતે સમજવામાં આવે તો, આ કલમ તરત જ સમાપન કરવાની કલ્પના કરતી વધુ એક સ્વતંત્ર અને સંપૂર્ણ જોગવાઈ છે, જે દર્શાવે છે કે તરત જ સમાપન કરવું સમગ્ર યોજનાની દૃષ્ટિએ કોઈ નવી ઘટના નથી. અમે કલમ ૧૬ના વ્યાપમાં વધુ ઊંડાણપૂર્વક પ્રવેશતા નથી, કારણ કે તે અમારી સમક્ષનો પ્રશ્ન નથી.

૪૭. સંક્ષેપમાં કહીએ તો, એક્સચેન્જના બાયલોઝ, કિલચરિંગ કોર્પોરેશનના બાયલોઝ અને પરિપત્ર હેઠળની કલોઝિંગ આઉટની યોજનાનો સર્વાંગી દષ્ટિકોણથી વિચાર કરતાં, અમારો એવો અભિપ્રાય છે કે ઉક્ત યોજનાના, ખાસ કરીને કલમ ૧૮ના, આધારે તાત્કાલિક કલોઝિંગ આઉટ કરવાની કાર્યવાહી અનુમત્ય છે, અને તેથી પરિપત્ર બાયલોઝની કલમો ૧૭ અને ૧૮થી પરાધિકૃત નથી. તેના બદલે, પરિપત્ર કલમ ૧૮ના આધારભૂત ભાવને આગળ વધારે છે.

૪૮. હવે આપણે ત્રીજા પ્રશ્નનું પરીક્ષણ કરીએ, અર્થાત્, અપીલકર્તા દિનાંક ૧૯.૦૫.૧૯૯૭ ના પરિપત્રથી બંધાયેલ હતો કે કેમ.

૪૯. આગળ વધતાં, અમે નોંધીએ છીએ કે સેબી (સ્ટોક બ્રોકર્સ એન્ડ સબ-બ્રોકર્સ) નિયમો, ૧૯૯૨, ૧૯૯૨ના અધિનિયમની કલમ ૩૦ હેઠળ, નિશ્ચિત શરતો નિર્ધારિત કરીને સ્ટોક-બ્રોકર્સની કાર્યપદ્ધતિનું નિયમન કરવાના હેતુથી ઘડવામાં આવ્યા હતા. નિયમ ૯ નિર્ધારિત કરે છે કે સેબી દ્વારા અપાયેલ કોઈપણ નોંધણી daarin નિર્ધારિત શરતોને આધીન રહેશે અને તે આ મુજબ છે:

“૯. વિનિયમ ૬ હેઠળ બોર્ડ દ્વારા આપવામાં આવેલ કોઈપણ નોંધણી નીચે દર્શાવેલ શરતોને આધીન રહેશે, તે મુજબ—

(એ) એક્સ એક્સ એક્સ

(બી) તે પોતાની ઉપર લાગુ પડતા સ્ટોક એક્સચેન્જના નિયમો, વિનિયમો અને ઉપનિયમોનું પાલન કરશે;

...”

તે જ અભિપ્રાય સિક્યોરિટીઝ કોન્ટ્રેક્ટ્સના નિયમ ૯ માં આગળ ધપાવવામાં આવ્યો છે

(નિયમાવલીઓ) નિયમો, ૧૯૫૭ જે આ પ્રમાણે વાંચાય છે:

“ માન્યતા પ્રાપ્ત શેરબજારના સભ્યો વચ્ચેના કરારો .

૯. માન્યતા પ્રાપ્ત શેરબજારના સભ્યો વચ્ચે થતા તમામ કરારોની લેખિતમાં પુષ્ટિ કરવામાં આવશે અને તેઓ જે શેરબજારના સભ્યો હોય તે શેરબજારના નિયમો અને ઉપનિયમો અનુસાર તેમનો અમલ કરવામાં આવશે.”

૫૦. સ્ટોક એક્સચેન્જ મુખ્યત્વે ત્રણ પ્રવૃત્તિઓમાં સંકળાયેલી હોય છે – પ્રતિભૂતિઓની ખરીદી, વેચાણ અને વ્યવહાર. આ પ્રવૃત્તિઓને અમલમાં મૂકવા માટે, એક્સચેન્જ વિવિધ પ્રકારની કામગીરી કરે છે, જેમાં કિલચરિંગ અને સેટલમેન્ટ અભિન્ન ભાગ રચે છે. એક્સચેન્જના બાયલોઝ મુજબ, કિલચરિંગ અને સેટલમેન્ટનાં કાર્યો એક્સચેન્જ દ્વારા કિલચરિંગ કોર્પોરેશનને હસ્તાંતરિત કરવામાં

આવ્યા હતા. તે અનુસંધાને, કિલચરિંગ કોર્પોરેશને પોતાની કામગીરી ચલાવવા માટે એક્સચેન્જના બાયલોઝ સમાન પોતાના બાયલોઝ ઘડ્યા. અપીલકર્તાએ બન્ને સંસ્થાઓ – એનએસઈ અને એનએસસીસીએલ – ના હિતમાં નિશરત બાંહેધરી રજૂ કરી હતી, જેમાં જણાવાયું હતું કે તે બન્ને સંસ્થાઓના તમામ નિયમો, વિનિયમો, બાયલોઝ, પરિપત્રો વગેરેનું પાલન કરશે. તા. ૧૯.૩.૧૯૯૬ ની બાંહેધરી આ મુજબ છે:

“.....

૧. કે અમે સંબંધિત સત્તાધિકારી દ્વારા સમયાંતરે અસ્તિત્વમાં રહેલા અથવા તેમાં ફેરફાર/સુધારા કરવામાં આવેલા નિગમના નિયમો, ઉપનિયમો અને વિનિયમોનું પાલન કરીશું, તેનું અનુસરણ કરીશું અને તેનાથી બંધાયેલા રહીશું, તેમજ સંબંધિત સત્તાધિકારી દ્વારા જારી કરવામાં આવેલ અને સમયાંતરે તેમાં ફેરફાર અથવા સુધારો કરવામાં આવેલ કોઈપણ પરિપત્ર, આદેશ, નિર્દેશ, નોટિસ, સૂચના અથવા હુકમનું પણ પાલન કરીશું.”

૫૧. નોંધપાત્ર રીતે, અપીલકર્તાએ પ્રતિવાદીઓ સમક્ષ આપેલું બાંહેધરીપત્ર બાયલોઝ/નિયમોની વ્યાપક યોજનાના પરિધિમાં આવતું હતું, અને સ્ટોક બ્રોકર તરીકે નોંધણી મેળવવા માટે તે અતિઆવશ્યક આવશ્યકતા હતી, કારણ કે ૧૯૫૬નો અધિનિયમ તેમજ બાયલોઝ બંનેએ સભ્યોને આવા શરતોના અધીન રાખ્યા હતા. તેથી, અપીલકર્તા દ્વારા આપવામાં આવેલ તે

બાંહેધરીપત્રથી તે બંધાયેલ છે. તેમ છતાં, અન્યથા જો બાંહેધરીપત્રનો અભાવ માન્ય રાખવામાં આવે, તો પણ બાયલોઝની વૈધાનિક યોજનામાંથી ઉત્પન્ન થયેલ માન્ય પરિપત્રનો જ તથ્ય અપીલકર્તાને તેની જોગવાઈઓથી બંધનકારક બનાવવા માટે પૂરતો છે. તેથી, ઉદ્ભવતી કાનૂની સ્થિતિ એવી છે કે અપીલકર્તાએ સ્ટોક બ્રોકર તરીકે કાર્ય કરવા માટે પ્રતિવાદીઓ સાથે વૈધાનિક તેમજ કરારાત્મક બંને પ્રકારની જવાબદારીઓ સ્વીકારી હતી. ઉક્ત પરિપત્રથી કોઈપણ વિરોધ વિનિમયના બાયલોઝ અને કિલચરિંગ કોર્પોરેશનના બાયલોઝમાં વ્યાપેલી વિવિધ જોગવાઈઓ હેઠળ કાર્યવાહી આમંત્રિત કરી શકે છે, ઉપરાંત પરિપત્રમાં સ્વયં પ્રદાન કરાયેલ દંડાત્મક ઉપાયો પણ લાગુ પડી શકે છે. આ રીતે સમજતાં, અમારો અભિપ્રાય છે કે અપીલકર્તા પરિપત્રથી સંપૂર્ણપણે બંધાયેલ છે અને તેના કોઈપણ ભંગને તે મુજબ જ જોવામાં આવવો જોઈએ.

પર. આ બાબતે એવું અવલોકન કરવામાં અમને જરાય સંકોચ નથી કે અમારા દ્વારા સ્વીકારાયેલ અભિપ્રાયને સેબી દ્વારા ૦૧.૦૬.૨૦૧૮ના રોજ જારી કરવામાં આવેલ “સ્ટોક બ્રોકર્સ માટેનું માસ્ટર સર્ક્યુલર”થી વધુ બળ મળે છે, જેના શીર્ષ નોંધમાં એવો ઉલ્લેખ છે કે “આ માસ્ટર સર્ક્યુલર સેબી દ્વારા જારી કરવામાં આવેલ સંબંધિત સર્ક્યુલરોનું સંકલન છે, જે આ સર્ક્યુલરની તારીખે અમલમાં છે.” માસ્ટર સર્ક્યુલરના અનુબંધ-૪નું શીર્ષક “સ્ટોક બ્રોકર્સ, સબ-બ્રોકર્સ અને ગ્રાહકોના અધિકારો અને જવાબદારીઓ” છે, જેમાં તેની કલમ ૨ હેઠળ યોગ્ય કાનૂની સ્થિતિનું પુનરોચ્ચાર કરવામાં આવ્યું છે, જે મુજબ સ્ટોક

બ્રોકર્સ એક્સચેન્જના તમામ નિયમો, ઉપનિયમો અને વિનિયમો તથા આવા ઉપનિયમો અને નિયમોની અમલવારી માટે જારી કરવામાં આવેલા સર્ક્યુલરો/સૂચનાઓથી બંધાયેલ છે. ઉક્ત કલમ આ પ્રમાણે છે:

૨. સ્ટોક બ્રોકર, સબ-બ્રોકર અને ગ્રાહક, એક્સચેન્જના તમામ નિયમો, ઉપનિયમો અને વિનિયમો તથા તે હેઠળ જારી કરાયેલા પરિપત્રો/સૂચનાઓ અને સેબીના નિયમો અને વિનિયમો તથા સમયાંતરે અમલમાં હોય તેવી સરકારી સત્તાધિકારીઓની સંબંધિત સૂચનાઓથી બંધાયેલા રહેશે.

(ભારપૂર્વક દર્શાવેલ)

૫૩. હવે અમે નિષ્ક્રિયતાના પ્રશ્ન તરફ ધ્યાન દોરીએ છીએ.

૫૪. ઉપરોક્ત ચર્ચાના પ્રકાશમાં, એ સ્પષ્ટ થાય છે કે ૧૯૫૬ ના અધિનિયમની યોજના મુજબ, વિનિયમોને તેના મંજૂર થયેલા ઉપનિયમો અને નિયમો અનુસાર સભ્યોના સસ્પેન્શન અને નિષ્ક્રિયતાનો આશ્રય લેવા સક્ષમ બનાવવામાં આવ્યો છે. અધિનિયમની કલમ ૩(૨) કેટલીક એવી બાબતો નિર્દિષ્ટ કરે છે કે જેનો યોગ્ય રીતે ઉપનિયમો અથવા નિયમોમાં સમાવેશ થવો આવશ્યક છે. ઉક્ત ઉપકલમની કલમ (સી) સ્પષ્ટપણે જોગવાઈ કરે છે કે સભ્યોના પ્રવેશ, લાયકાત, બહિષ્કાર, સસ્પેન્શન, નિષ્ક્રિયતા અને પુનઃપ્રવેશ

સંબંધિત બાબતો ઉપનિયમો/નિયમોમાં આવરી લેવાયેલી હોવી જોઈએ. તે આ મુજબ વાંચાય છે:

“૩. શેરબજારોની માન્યતા માટે અરજી.

(૧) એક્સ એક્સ એક્સ એક્સ એક્સ એક્સ

(૨) ઉપકલમ (૧) હેઠળની દરેક અરજીમાં વિહિત કરવામાં આવે તેવી વિગતો સમાવિષ્ટ હોવી જોઈએ, અને તે સાથે કરારોના નિયમન અને નિયંત્રણ માટેના સ્ટોક એક્સચેન્જના બાયલોઝની એક નકલ તેમજ સામાન્ય રીતે સ્ટોક એક્સચેન્જની રચના સંબંધિત નિયમોની અને વિશેષરૂપે –

(એ) એક્સ એક્સ એક્સ એક્સ એક્સ એક્સ

(બી) એક્સ એક્સ એક્સ

(સી) વિવિધ વર્ગોના સભ્યોને સ્ટોક એક્સચેન્જમાં પ્રવેશ આપવો, સભ્યપદ માટેની લાયકાતો, તથા ત્યાંથી અથવા તેમાં સભ્યોનું અપવર્જન, નિલંબન, બહિષ્કાર અને પુનઃપ્રવેશ;

...”

પપ. ૧૯૯૨માં, સેબીએ ૦૪.૧૧.૧૯૯૨ તારીખનું પત્ર નં. એસ.એમ.ડી.-૧/૧૧૦૮૭/૯૨, જેને “બ્રોકરો માટેની મૂડી પર્યાપ્તતા ધોરણો” શીર્ષક આપવામાં આવ્યું હતું, બહાર પાડ્યું, જેના દ્વારા સ્ટોક એક્સચેન્જોને

તેમના બાયલોઝમાં મૂડી પર્યાપ્તતા સંબંધિત ધોરણોની જોગવાઈ કરવાનો નિર્દેશ આપવામાં આવ્યો હતો. અમુક આવશ્યકતાઓ નિર્ધારિત કરવા સિવાય, તે પત્રમાં આગળ એમ પણ જણાવાયું હતું કે “સ્ટોક એક્સચેન્જ બજારની પરિસ્થિતિના સંદર્ભમાં પોતાના નિર્ણય મુજબ યોગ્ય માર્જિન લાદવાની સત્તા યથાવત્ રાખશે.” તેથી, સ્ટોક એક્સચેન્જ માત્ર ટ્રેડિંગ સભ્યો માટે મૂડી પર્યાપ્તતા સંબંધિત આવશ્યકતાઓ નિર્ધારિત કરવા માટે જ સશક્ત નહોતું, પરંતુ ડિફોલ્ટ કરનાર સભ્યો વિરુદ્ધ પગલાં લેવા માટે પણ સશક્ત હતું.

૫૬. તદનુસાર, અધિનિયમ, એન.એસ.ઈ. નિયમો, ૧૯૯૪ અને ઉપરોક્ત નિર્દેશ મુજબ એક્સચેન્જ ઉપર સોંપાયેલ આદેશના અમલીકરણ માટે, તે આધારે સભ્યપદના સમાપનના વિષય સાથે વ્યવહાર કરવાનો તે બાધ્ય છે. તેના નિયમ ૨૮માં એવી જોગવાઈ છે કે વેપારસભ્યપદ અન્ય રીતો ઉપરાંત, બાયલોઝ, નિયમો અને વિનિયમોમાં સમાયેલ જોગવાઈઓ અનુસાર હકાલપટ્ટી દ્વારા સમાપ્ત કરી શકાય છે. ભાગ ૩ના નિયમો ૩૧ અને ૩૨ અમારી વિચારણા માટે સંબંધિત કાર્યકારી જોગવાઈઓ છે, જે સભ્યપદમાં સતત પ્રવેશ જાળવી રાખવા માટેની વિવિધ બાધ્યતાઓ નિર્ધારિત કરે છે અને આ પ્રમાણે વાંચાય છે:

“ચાર્જિસ ચૂકવવામાં નિષ્ફળતા

(૩૧) એક્સચેન્જના બાયલોઝ, નિયમો અને નિયમાવલીઓમાં અન્યથા જોગવાઈ કરવામાં આવી હોય તે સિવાય, જો કોઈ સભ્ય એક્સચેન્જને

અથવા કિલચરિંગ હાઉસને તેના તરફથી ચૂકવવાપાત્ર તેની વાર્ષિક સબ્સ્ક્રિપ્શન, ફી, શુલ્ક અથવા અન્ય રકમો, એક્સચેન્જ દ્વારા તેને લેખિત નોટિસ આપવામાં આવ્યા પછી, સંબંધિત સત્તાધિકારી સમયાંતરે નિર્ધારિત કરે તેવી મુદતમાં ચૂકવવામાં નિષ્ફળ જાય, તો તે ચુકવણી કરે ત્યાં સુધી તેને સંબંધિત સત્તાધિકારી દ્વારા સસ્પેન્ડ કરવામાં આવી શકે છે અને જો તે ત્યારબાદના વધુ પંદર દિવસની અવધિમાં આવી ચુકવણી કરવામાં નિષ્ફળ જાય, તો તેને સંબંધિત સત્તાધિકારી દ્વારા સભ્યપદમાંથી હાંકી કાઢવામાં આવી શકે છે.

સતત પ્રવેશ

(૩૨) સંબંધિત પ્રાધિકરણ સમયાંતરે ટ્રેડિંગ સભ્યપદમાં સતત પ્રવેશ જાળવી રાખવા માટેની શરતો અને આવશ્યકતાઓ નિર્ધારિત કરશે, જેમાં અન્ય બાબતો ઉપરાંત, લઘુત્તમ નેટવર્થ અને પૂરતી મૂડી જાળવી રાખવાનો સમાવેશ થઈ શકે છે. જે કોઈ વ્યક્તિ આ આવશ્યકતાઓ પૂર્ણ કરવામાં નિષ્ફળ જાય તેની ટ્રેડિંગ સભ્યપદ સમાપ્ત કરવા પાત્ર રહેશે.”

૫૭. આ જ નિયમનકારી આશય બાયલોઝમા પણ પ્રતિબિંબિત થાય છે. એન.એસ.ઈ. બાયલોઝ, ૧૯૯૭ ના અધ્યાય-૫ ની કલમ (૧)(બી) (હકાલપટ્ટીના પ્રશ્ન સંદર્ભે અમલમાં રહેલા બાયલોઝ) સંબંધિત સત્તાધિકારીને “ટ્રેડિંગ સભ્યોના પ્રવેશ, સમાપ્તિ, પુનઃપ્રવેશ વગેરે માટેની અરજી માટે પૂર્વઆવશ્યકતાઓ, શરતો, નમૂનાઓ અને પ્રક્રિયાઓ નિર્દિષ્ટ કરવાની” સત્તા

પ્રદાન કરે છે. વધુમાં, તે જ અધ્યાયની કલમ (૧)(સી) માં જોગવાઈ કરવામાં આવી છે કે પ્રવેશ અથવા સતત પ્રવેશ ઈચ્છતા સભ્યોને તે બદલ ફી/સુરક્ષા થાપણ જમા કરવા કહેવામાં આવી શકે. આ કલમ આ મુજબ છે:

નિમણૂક અને ફી

(૧) (એ) xxx xxx xxx

(બી) xxx xxx xxx

(સી) બોર્ડ અથવા સંબંધિત સત્તાધિકારી દ્વારા નિર્ધારિત એવી ફી, સુરક્ષા જમા રકમ અને અન્ય નાણાં ટ્રેડિંગ સભ્ય તરીકેની નિમણૂક સમયે તથા તેવી નિમણૂક યથાવત્ રાખવા માટે ચુકવવા પાત્ર થશે.”

જરૂરી થાપણો જાળવી રાખવામાં નિષ્ફળતા રહેવાના પરિણામનો ઉલ્લેખ બાયલોજના અધ્યાય ૧૨ માં કરવામાં આવ્યો છે, જેમાં ખંડ (૧) એ જોગવાઈ કરે છે કે આવા સભ્યને ડિફોલ્ટર તરીકે જાહેર કરી શકાય, જે પોતે જ એન.એસ.ઈ. નિયમો, ૧૯૯૪ હેઠળ બહિષ્કાર માટેનું એક આધાર છે. ખંડ આ મુજબ વાંચાય છે:

“(૧) ડિફોલ્ટ જાહેર કરવું

વેપારિક સભ્યને વેપાર વિભાગના સંબંધિત પ્રાધિકરણના નિર્દેશ/
પરિપત્ર/ અધિસૂચના દ્વારા ડિફોલ્ટર જાહેર કરી શકાય છે, જો:

(એ) તે પોતાની જવાબદારીઓનું પાલન કરવામાં અસમર્થ છે; અથવા
..."

૫૮. ઉપર વિવરણ કરાયેલ યોજનાનો સર્વાંગી દૃષ્ટિકોણ સ્પષ્ટપણે દર્શાવે છે કે એક્સચેન્જને માત્ર થાપણ સંબંધિત વિવિધ આવશ્યકતાઓ નિર્ધારિત કરવાનો જ અધિકાર ન હતો, પરંતુ ચૂક થવાના પ્રસંગે સભ્યને બહાર કાઢવાની સત્તા પણ હતી. વર્તમાન મામલામાં, એ બાબત વિવાદાસ્પદ નથી કે અપીલકર્તા દ્વારા જાળવવાનું વ્યાજમુક્ત સુરક્ષા થાપણ સંબંધિત અવધિ દરમિયાન વાસ્તવમાં આવશ્યક માર્જિન કરતાં ઓછું રહ્યું હતું. તેથી, અમે સભ્યને બહાર કાઢવાની સત્તાના અસ્તિત્વના પ્રશ્ન પર નથી, તેમજ થાપણો નિર્ધારિત માર્જિન કરતાં ઓછા પડ્યા હતા કે નહીં, તે હકીકતના પ્રશ્ન પર પણ નથી. અહીં, અમારી પરખ માટે માત્ર એક જ પ્રશ્ન ઉપસ્થિત થાય છે કે અપીલકર્તાની ટ્રેડિંગ સુવિધા પરત ખેંચી લેવાયા છતાં, થાપણોની પૂરતાપુરતા જાળવી રાખવાની તેની ફરજ યથાવત્ રહી હતી કે કેમ. તેનો હકારાત્મક ઉત્તર બહાર કઢાણને યોગ્ય ઠેરવશે.

૫૯. નોંધવું જોઈએ કે સ્ટોક એક્સચેન્જ અને ટ્રેડિંગ સભ્ય વચ્ચેનો સંબંધ વિવિધ સ્તરોમાં વ્યાપેલો હોય છે. સભ્યપદમાં પ્રવેશ, સભ્યપદની સતતતા,

ટ્રેડિંગ સુવિધાઓનો ઇનકાર, ઇંડ લાદવો, વધારાની જમા રકમ માંગવી, સભ્યપદનું સ્થગન અને સભ્યપદમાંથી હકાલપટ્ટી, આ સંબંધના વિવિધ પાસાઓ છે. સભ્યો વિરુદ્ધ કાર્યવાહી માત્ર તે માટેની શરતો અને પ્રક્રિયાઓના ઉદ્દેશ્ય પર જ કરવામાં આવવાની હોય છે. આ ગંભીર બાબત છે અને ઉપર જોવામાં આવ્યું છે તેમ, બાયલોઝ, નિયમો, વિનિયમો અથવા કાર્યકારી પરિમાણોમાં નિર્દિષ્ટ કરાયેલ શરતોની પૂર્તિ થયા બાદ જ તેનો આશ્રય લેવાય છે. નોંધપાત્ર રીતે, ટ્રેડિંગ સુવિધા પાછી ખેંચવા માટે જરૂરી શરતો, સભ્યપદના સ્થગન/હકાલપટ્ટી માટે જરૂરી શરતોથી ભિન્નપણે ઓળખી શકાય તેવી છે. સંબંધિત જોગવાઈઓ હેઠળ, કોઈ નિર્ધારિત ટ્રેડિંગ દિવસે અમુક કાર્યકારી પરિમાણોના એકલ ઉદ્દેશ્યના આધાર પર પાછી ખેંચાણી થઈ શકે છે (જેમ કે વર્તમાન મામલામાં એક્સ્પોઝર મર્યાદાઓનો અતિક્રમણ). જ્યારે, સભ્યપદની હકાલપટ્ટી નિર્ધારિત સમયમર્યાદામાં સભ્યપદની ફરજોના સતત ઉદ્દેશ્યના આધારે થશે (જેમ કે બેઝ કેપિટલ જાળવવામાં નિષ્ફળતા તથા નિર્ધારિત રકમની પુનઃભરપાઈ કરવામાં નિષ્ફળતા). આ બન્ને કાર્યવાહી માત્ર તેમના સ્વરૂપમાં જ નહીં, પરંતુ તેમના પરિણામજન્ય પ્રભાવમાં પણ જુદી પડે છે. ઉદાહરણ તરીકે, પાછી ખેંચાણીથી સભ્યપદ સમાપ્ત થતું નથી. તે વધુ ટ્રેડિંગ પ્રવૃત્તિમાં પ્રવેશવા માટેના વિરામરૂપે કાર્ય કરે છે.

૬૦. માત્ર વેપાર સુવિધા પરત ખેંચી લેવાથી જ સભ્યપદ ચાલુ રાખવા માટે એક્સચેન્જ પ્રત્યેની અન્ય ફરજોનું પાલન કરવાથી કોઈ વેપાર સભ્ય

આપોઆપ મુક્ત થઈ જાય છે એવું કહેવું એક વિસંગત પરિસ્થિતિ ઊભી કરે. એથી સંબંધના એક તબક્કાને બીજા તબક્કા સાથે ગૂંધી દેવા જેવું થાય અને પોતાની જ ભૂલનો લાભ ડિફોલ્ટ કરનાર સભ્યને લંબાવી આપવાનો કૃત્રિમ ઉપાય બની જાય. એવો પરિણામ વેપાર સુવિધા પરત ખેંચવાની કાર્યવાહીથી અભિપ્રેત હોઈ શકે નહીં. કારણ કે, વેપાર સુવિધા પરત ખેંચવી એ એક તાત્કાલિક અથવા વચગાળાની કાર્યવાહી છે, જે ભૂલ કરનાર સભ્ય સામે એટલા માટે કરવામાં આવે છે કે તે વેપાર ક્લાકો દરમિયાન અનિષ્ટ માર્ગ પર આગળ વધતો ન રહે અને તાત્કાલિક સુધારાત્મક પગલાં લેવામાં આવે. આ નટપટિનું સ્વરૂપ પ્રતિબંધાત્મક છે અને આ નટપટિને નિયંત્રિત કરતી જોગવાઈઓમાં કેટલાક ઉપચારાત્મક કૃત્યોનો પણ ઉપબંધ છે, જેમ કે એક્સ્પોઝર મર્યાદાઓ વધારવા માટે વધારાની રકમો જમા કરાવવી; જેના પાલનથી સભ્યને પોતાની વેપાર પ્રવૃત્તિઓ ફરી શરૂ કરવામાં સહાય મળી શકે છે. સભ્ય તરીકે સતત પ્રવેશ જાળવવા માટેની ફરજો સંપૂર્ણપણે ભિન્ન છે અને માત્ર સભ્યની પોતાની જ કસૂરને કારણે વેપાર રોકાઈ ગયો હોય તેથી કોઈ વિક્ષેપજન્ય સ્થિતિ સર્જાતી નથી કે તે સભ્યપદ સંબંધિત ફરજોમાંથી છૂટકારો મેળવી લેતો નથી. જો તેવી સ્થિતિ માન્ય ગણવાની હોય, તો બાયલોઝમાં આ કાર્યવાહી માટે અલગથી જોગવાઈ કરવાની કોઈ જરૂર જ નહોતી.

૬૧. નોંધપાત્ર રીતે, ઉપર ચર્ચાયેલ મૂડી પર્યાપ્તતાના ધોરણો સભ્ય તરીકે પ્રવેશ માટે તેમજ સભ્યપદના સતત ચાલુ રહેવા માટે બંને હેતુઓ માટે નિર્ધારિત

છે. શાસક જોગવાઈ એટલે કે નિયમ ૩૨ ની ભાષા પણ એ દર્શાવે છે કે મૂડી પર્યાપ્તતા સંબંધિત આવશ્યકતાઓ “ટ્રેડિંગ સભ્યપદમાં સતત પ્રવેશ” માટે છે અને તેથી, જ્યાં સુધી સભ્યપદ ઔપચારિક રીતે ચાલુ રહે છે ત્યાં સુધી આ અનિવાર્ય બાધ્યતાઓ યથાવત્ ચાલુ રહેવાની છે. ટ્રેડિંગ સુવિધા પાછી ખેંચવાની તાત્કાલિક કાર્યવાહી છતાં, એક સભ્ય બંને પક્ષોના અનુરૂપ તમામ હકો અને બાધ્યતાઓ અખંડિત રાખીને એક્સચેન્જનો સભ્ય તરીકે યથાવત્ રહે છે. સભ્ય હંમેશા એક્સચેન્જના સભ્યપદમાંથી રાજીનામું આપી શકે છે અને પોતાની બાકી રકમોનું સમાધાન કર્યા પછી તમામ નાણાકીય બાધ્યતાઓમાંથી બહાર નીકળી શકે છે, પરંતુ જ્યાં સુધી તે એક્સચેન્જનું પોતાનું સભ્યપદ જાળવી રાખવાનો વિકલ્પ પસંદ કરે છે ત્યાં સુધી, શાસક જોગવાઈઓમાં એવું કંઈ નથી જે આ દૃષ્ટિકોણને સમર્થન આપે કે ટ્રેડિંગ પાછું ખેંચવાથી આપમેળે ચૂકભૂલ કરનાર સભ્ય વાર્ષિક ચાર્જિસ અને માર્જિન સંબંધિત આવશ્યકતાઓ અંગેની પોતાની બાધ્યતામાંથી, જે લાગુ પડે તે મુજબ, મુક્ત થઈ જાય. આ આવશ્યકતાઓનું સમયસર પાલન કરવું બાયલોઝમાં એક્સચેન્જમાં પ્રવેશ અથવા સતત પ્રવેશ માટે પૂર્વશરત તરીકે કલ્પાયેલ છે. એક્સચેન્જના બાયલોઝ, નિયમો અને વિનિયમોનું વધુ નજીકથી પરીક્ષણ કર્યા છતાં, અમને વિપરીત દૃષ્ટિકોણને સમર્થન આપે એવું કંઈ મળ્યું નથી. સભ્યપદનું ચાલુ રહેવું અને મૂડી પર્યાપ્તતાના ધોરણોનું પાલન એકબીજાની સાથે સહઅવધિરૂપે ચાલે છે, અને બીજા મુદ્દાનું પાલન કરવામાં નિષ્ફળતા પ્રથમને આપમેળે સંકટમાં મૂકી દેશે.

૬૨. અપીલકર્તા લાંબા ગાળા સુધી એક્સચેન્જ સમક્ષ આવશ્યક સભ્યપદ માર્જિન જાળવી રાખવામાં નિષ્ફળ ગયો હતો અને એક્સચેન્જ દ્વારા તે માટે કહેવામાં આવ્યા છતાં ઘટ પડેલી રકમો પૂરી કરવાની ના પાડી હતી, તેવી નોંધ કર્યા બાદ, ટ્રિબ્યુનલ દ્વારા લેવાયેલ આ દષ્ટિકોણથી વિખૂટું પડવાનું કોઈ કારણ નથી કે અપીલકર્તાએ એક્સચેન્જના બાયલોઝ અને નિયમોના ઉલ્લંઘનમાં વર્તન કર્યું હતું, જેના પરિણામે તેની સભ્યતા સમાપ્ત કરવાની આવશ્યકતા ઊભી થઈ. તેથી, એક્સચેન્જ દ્વારા લેવાયેલ પગલાં કાયદા અનુસાર હતા.

૬૩. સેબી (સ્ટોક બ્રોકર્સ એન્ડ સબ-બ્રોકર્સ) નિયમો, ૧૯૯૨ ની અનુસૂચિ-૨ માં સ્ટોક બ્રોકરો માટે “આચરણ સંહિતા” નિર્ધારિત કરવામાં આવી છે અને તેની કલમ ૫ માં સ્પષ્ટ કરાયું છે કે કાયદેસર આવશ્યકતાઓનું પાલન કરવું એ સ્ટોક બ્રોકરની આચરણ સંહિતાનો ફરજિયાત પાસો છે. અપીલકર્તા સતત આવશ્યકતાઓનું પાલન કરવામાં નિષ્ફળ રહ્યો હતો અને તેણે એવી રીતથી વર્તન કર્યું હતું જે સભ્ય-વિનિમય સંબંધની પવિત્રતાને પ્રતિકૂલ હોય.

૬૪. અંતે, અમે ઠરાવીએ છીએ કે ટ્રિબ્યુનલએ હકાલપટ્ટીના આદેશને યોગ્ય રીતે યથાવત્ રાખ્યો હતો અને અમે તેને યથાવત્ રાખીએ છીએ.

૬૫. આ અપીલમાં સંકળાયેલ મૂળભૂત પ્રશ્ન એ છે કે એન.એસ.ઈ./એન.એસ.સી.સી.એલ. દ્વારા, કોઈ સભ્યને નિષ્કાસિત કર્યા પછી, ચુકલંગ કરનાર એવા સભ્યની અટકાવવામાં આવેલી પ્રતિભૂતિઓ સાથે કેવી રીતે વ્યવહાર કરવો. આ અપીલમાં પ્રતિપાદિત કારણકાર્ય અપીલકર્તાની વેપાર સુવિધાઓ પાછી ખેંચી લેવાના તા. ૧૩.૧૦.૧૯૯૭ ના નિર્ણયની પૃષ્ઠભૂમિમાં છે, અને ત્યારબાદ એક્સચેન્જ દ્વારા વિવિધ પ્રતિભૂતિઓ અટકાવવામાં આવી હતી, જે દાવા મુજબ અપીલકર્તાની માલિકીની હતી. સ્વીકાર્ય રીતે, પ્રતિભૂતિઓ અટકાવવાના આ નિર્ણય સામે અપીલકર્તા દ્વારા તત્કાલ કોઈ પડકાર કરવામાં આવ્યો નહોતો. માત્ર તા. ૦૫.૦૫.૨૦૦૮ ના રોજ ટ્રિબ્યુનલ સમક્ષ દાખલ કરાયેલ અપીલ નં. ૮૪/૨૦૦૮ માં જ, અપીલકર્તાએ જણાવેલ રીતે અટકાવવામાં આવેલી પ્રતિભૂતિઓ પરત ન કરવાની ફરિયાદ રજૂ કરી હતી.

૬૬. ત્યારબાદ, જામીનગીરીઓ રોકી રાખવા અંગે પક્ષકારો વચ્ચે વધુ પત્રવ્યવહાર થયો. તારીખ ૨૦.૧૦.૨૦૦૮ના રોજ, પ્રતિવાદી એક્સચેન્જ દ્વારા અપીલકર્તાના પ્રતિનિધિઓને એક્સચેન્જના પરિસરમાં જામીનગીરીઓના ભૌતિક દસ્તાવેજોની તપાસ કરવાની મંજૂરી આપવામાં આવી હતી અને દસ્તાવેજોમાં દર્શાવ્યા મુજબ, આવી તપાસ વાસ્તવમાં કરવામાં આવી હતી. તેમ છતાં, જણાવેલી જામીનગીરીઓ મુક્ત કરાવવા માટે આ ઘટનાના અનુસંધાને અપીલકર્તાએ કોઈ કાનૂની કાર્યવાહી શરૂ કરી નહોતી. અપીલકર્તાએ, લગભગ છ

વર્ષના અંતરાલ બાદ, તારીખ ૨૧.૦૨.૨૦૧૪ના પત્ર દ્વારા એક્સચેન્જને રોકી રાખવામાં આવેલી જામીનગીરીઓ પરત કરવા માંગ કરી હતી. કંપનીઓના પુસ્તકોમાં જેમના નામે આ જામીનગીરીઓ નોંધાયેલ હતી તેવા તૃતીય પક્ષોને આ જામીનગીરીઓ ઉપરના નિગમિત લાભોનો પ્રવાહ ન જાય તે અટકાવવા માટે આવું કરવામાં આવ્યું હોવાનું દર્શાવવામાં આવ્યું હતું. તે જ પ્રકારના પત્રવ્યવહાર અનુક્રમે તારીખ ૦૪.૦૪.૨૦૧૪ અને ૦૩.૦૫.૨૦૧૪ના રોજ એન.એસ.ઈ. અને સેબીને મોકલવામાં આવ્યા હતા.

૬૭. ત્યારબાદ, અપીલકર્તાએ રોકી રાખવામાં આવેલી પ્રતિભૂતિઓ મુક્ત કરવાની પ્રાર્થના સાથે વર્ષ ૨૦૧૪ની અપીલ નં. ૨૩૮ માં પ્રતિભૂતિ અપીલ અધિકરણનો આશરો લીધો. ૦૯.૦૯.૨૦૧૪ના રોજ, વિનિમયના વકીલે રોકી રાખવામાં આવેલી પ્રતિભૂતિઓના પ્રશ્ન સંબંધે અપીલકર્તાની સુનાવણી કરવાનો પ્રસ્તાવ મૂક્યો અને તે મુજબ, અધિકરણએ ઉક્ત પ્રશ્ન પર કારણસભર આદેશ પારિત કરવા માટે પક્ષકારોને એન.એસ.ઈ. સમક્ષ મોકલી આપ્યા. વિનિમયની ડિફોલ્ટર્સ કમિટીએ અપીલકર્તાની સુનાવણી કરી અને પ્રતિભૂતિઓ રોકી રાખવાનું ન્યાયસંગત ઠરાવતો ૦૪.૧૨.૨૦૧૪નો વિસ્તૃત આદેશ પારિત કર્યો. આ આદેશને અંતે અપીલકર્તાએ ૧૭.૦૧.૧૭૦૭૫ના રોજ વર્ષ ૨૦૧૫ની અપીલ નં. ૧૧૮ માં અધિકરણ સમક્ષ પડકાર્યો હતો. આ પડકારને અધિકરણએ ૦૪.૦૬.૨૦૧૯ના આદેશ દ્વારા (આક્ષેપિત આદેશ) નામંજૂર કર્યો.

૬૮. વર્તમાન પડકારને સમજવા માટે, એ નોંધવું યોગ્ય છે કે ટ્રિબ્યુનલએ અપીલનો નિર્ણય એક સંકુચિત પ્રશ્ન પર કર્યો હતો, જેનો ઉદ્દેશ આક્ષેપિત ચુકાદાના ફકરા ૫ માં આ મુજબ આવેલો છે:

૫. તેથી, આ અપીલમાં ઉઠાવવામાં આવેલ મૂળભૂત પ્રશ્ન એ છે કે શું પ્રતિવાદી એન.એસ.ઈ.ને, ૨૦૦૫/૨૦૦૬થી અમલમાં આવેલ સસ્પેન્શન/હકાલપટ્ટી હેઠળ આવેલા અપીલકર્તાની પ્રતિભૂતિઓ રોકી રાખવાનો કાયદેસર હક છે?

૬૯. ટ્રિબ્યુનલએ, સંબંધિત જોગવાઈઓનો ઉદ્દેશ કર્યા બાદ, પરિચ્છેદ ૮ માં એવો અભિપ્રાય વ્યક્ત કર્યો કે ઉદ્દેશિત મુદ્દાનો નિરાકરણ અપીલ નં. ૮૪/૨૦૦૮ માં આપવામાં આવ્યો હતો અને હાલ પણ ચથાવત છે, જેમાં હકાલપટ્ટીનો આદેશ ચથાવત રાખવામાં આવ્યો હતો. ત્યારબાદ ટ્રિબ્યુનલએ ગુણદોષના આધારે પ્રશ્નનો નિર્ણય કર્યો અને આ રીતે અવલોકન કર્યું:

૯. કોઈપણ સ્થિતિમાં, એકથી વધુ વિવાદવહિવટના આ આધારથી પરે, ગુણદોષના આધારે અમે જણાઈ આવે છે કે અપીલકર્તાએ એન.એસ.ઈ. અને એન.એસ.સી.સી.એલ.ને બાકી રહેલી રકમ અંગેનો પ્રશ્ન ગણતરીઓ વગેરે સાથે અપીલકર્તાને અનેક વખત સંપ્રેષિત કરવામાં આવ્યો હતો. અપીલકર્તાએ ક્યારેય આ ગણતરીઓને પ્રશ્નિત કરી નથી, સિવાય કે તેણે

એટલું જણાવ્યું છે કે ઓક્ટોબર ૧૯૯૭માં પ્રતિવાદી પાસે પૂરતી રકમ ઉપલબ્ધ હતી, જેનો ઉપયોગ સમાધાનની જવાબદારી તરફ કરી શકાય તેમ હતો. તેમ છતાં, અપીલકર્તાએ આશ્રય લીધેલા કાનૂની ઉપાયોનો પ્રવાહ અને તેના પરિણામે તે જમા રકમોનો ઉપયોગ કરવાની પ્રતિવાદીની સત્તાઓ મર્યાદિત થઈ ગયેલી હોવા કારણે, પ્રતિવાદી પાસે ઉપલબ્ધ રકમનો ઉપયોગ કરી શકાય તેમ હતો એવો આ વાદ કોઈપણ ગુણમાં ટકતો નથી ...

આ અવલોકન પછી, ટ્રિબ્યુનલએ પ્રતિવાદીઓ (એક્સચેન્જ) પ્રત્યે અપીલકર્તાની કુલ જવાબદારી નિર્ધારિત કરી અને રૂપિયા ૨.૪૧ કરોડની અંતિમ રકમ સુધી પહોંચ્યું. તે ઉપરાંત એમ પણ જણાવ્યું કે પ્રતિવાદીઓ સિક્યોરિટીઓને રોકી રાખવા અને તેમની બાકી રહેલી રકમ વસૂલ કરવા માટે તેમના હક્કોની સીમામાં સંપૂર્ણપણે હતા. આ સંદર્ભે પડકારાયેલ આદેશનો સંબંધિત ઉતારો આ પ્રમાણે વાંચાય છે:

૧૨. દસ્તાવેજો તેમજ પક્ષકારો દ્વારા કરાયેલ રજૂઆતોનું કાળજીપૂર્વક પરિશીલન કર્યા બાદ અમને કોઈ શંકા નથી કે અપીલકર્તા પ્રતિવાદી એન.એસ.ઈ./એન.એસ.સી.સી.એલ.ને રૂપિયા ૨.૪૧ કરોડની રકમ બાકી રાખે છે. કારણ કે અપીલકર્તા આ રકમ આપવા તૈયાર નથી, તેથી પ્રતિવાદી નં. ૧ પોતાના અધિકારોની મર્યાદામાં રહીને અપીલકર્તાની

તેમની પાસે રોકી રાખેલ પ્રતિભૂતિઓનો રૂપિયા ૨.૪૧ કરોડ સુધી ઉપયોગ કરવા હકદાર છે. આવી ગણતરીઓમાં, જો કોઈ હોય, તો રોકી રાખેલ પ્રતિભૂતિઓના હિતાધિકારી માલિક તરીકે સંબંધિત અવધિ દરમિયાન એન.એસ.ઈ.ને પ્રાપ્ત થયેલ બોનસ, ડિવિડન્ડ વગેરે જેવા કોર્પોરેટ લાભોનો પણ સમાવેશ થવો જોઈએ. વધુમાં કહેવાની જરૂર નથી કે જો કોઈ વધારાની કિંમત પ્રાપ્ત થાય અથવા રોકી રાખેલ પ્રતિભૂતિઓના કોઈ ભાગનું વિનિયોજન કરીને રૂપિયા ૨.૪૧ કરોડની રકમ પ્રાપ્ત થાય, તો વધારાની કિંમત અથવા બાકી રહેલ પ્રતિભૂતિઓ અથવા બંને આ આદેશની તારીખથી એક મહિનાની અંદર અપીલકર્તાને પરત કરવામાં આવશે.

૭૦. આ અદાલત સમક્ષ ટ્રિબ્યુનલના આદેશને પડકારતાં અપીલકર્તાએ મુખ્યત્વે એવી દલીલ કરી છે કે ટ્રિબ્યુનલે પોતાને જ દિશાભ્રમિત કર્યું, કારણ કે તેણે એ પ્રશ્નનો ઉત્તર આપ્યો કે શું પ્રતિવાદીઓ કોઈ ડિફોલ્ટ કરનાર સભ્યની જામીનગીરીઓ રોકી રાખી શકતા હતા; જ્યારે વાસ્તવિક પ્રશ્ન એ હતો કે શું પ્રતિવાદીઓના દાવા કરતાં વધુ રકમ બરાબરની થાપણો પ્રતિવાદીઓના કબજામાં હોવા છતાં આવી જામીનગીરીઓ રોકી રાખી શકાતી હતી કે નહીં અને વધુમાં શું આવી જામીનગીરીઓ પ્રતિવાદીઓના નામે નોંધણી કરાવ્યા વિના રોકી રાખી શકાતી હતી કે નહીં.

૭૧. અપીલકર્તાનો એવો કેસ છે કે સંબંધિત તારીખે અપીલકર્તા પાસેથી બાકી હોવાનું આક્ષેપિત રકમ રૂપિયા ૧.૩૨ કરોડ હતી અને પ્રતિવાદીઓએ પોતાના પાસે જાળવી રાખેલી થાપણોની રકમ અંદાજે રૂપિયા ૧.૩૪ કરોડ હતી અને કારણ કે સુરક્ષા થાપણ પહેલેથી જ બાકી રકમ કરતાં વધુ હતી, તેથી દર્શાવેલ જવાબદારીથી વધુ કોઈ પણ રકમ વસૂલ કરવા માટે પ્રતિવાદીઓએ સિક્યોરિટીઓ રોકી રાખવાનો કોઈ પ્રસંગ જ ઊભો થતો નહોતો.

૭૨. અપીલકર્તાના પડકારનો મૂળ આશય એવો છે કે જ્યારે અને જે સમયે બિનચૂકદાર સભ્યની સિક્યોરિટીઓ એક્સચેન્જ દ્વારા અટકાવવામાં આવે છે, ત્યારે તે અંગે ટ્રસ્ટી તરીકેની સ્થિતિ ધરાવતી એક્સચેન્જ ઉપર એવી બાધ્યતા આવે છે કે આવી સિક્યોરિટીઓનું નોંધણીકરણ પોતાના નામે કરાવે, જેથી તે પર સમયાંતરે ઉપજતા કોર્પોરેટ લાભો (બોનસ, હક ઇશ્યૂ, ડિવિડન્ડ વગેરે) નો તૃતીય પક્ષો દ્વારા અયોગ્ય રીતે લાભ મેળવવામાં ન આવે. અપીલકર્તાનો એવો કેસ છે કે વર્તમાન મામલામાં, એક્સચેન્જે માત્ર અટકાવવામાં આવેલી સિક્યોરિટીઓ ઉપર કોઈપણ પ્રકારની આગળની કાર્યવાહી કર્યા વિના તેને યથાવત્ રાખી દીધી હતી અને તેની નિષ્ક્રિયતા માટે અપીલકર્તાને ભોગવટો કરાવવામાં આવી શકશે નહીં.

૭૩. આક્ષેપિત ચુકાદામાં ટ્રિબ્યુનલ દ્વારા આ મુદ્દો નિરાકરાયેલો ન હોવા છતાં, અપીલકર્તાએ એન.એસ.ઈ. નિયમોના ભાગ ૪ ના નિયમ ૨૦(એફ) ની

લાગુ પડતાશ અંગે પણ પ્રશ્ન ઉઠાવ્યો હતો, કારણ કે ઉક્ત નિયમ જુલાઈ, ૨૦૦૧થી અમલમાં આવ્યો હતો. અપીલકર્તાના જણાવ્યા મુજબ, વેપાર સુવિધાઓ પરત ખેંચવાનો મૂળ નિર્ણય ૧૯૯૭માં લેવામાં આવ્યો હોવાથી, ઉક્ત નિયમ અપીલકર્તા પર લાગુ કરી શકાય તેમ નહોતો. નોંધનીય છે કે, ઉક્ત નિયમ એન.એસ.ઈ. બાયલોઝના ભાગ ૧૨ — “ડિફોલ્ટ્સ” — નો અમલ કરવાની પરવાનગી આપે છે, જેના દ્વારા બહાર કાઢવામાં આવેલા સભ્યની રોકી રાખેલી સંપત્તિઓનું સાકારીકરણ શક્ય બને છે.

૭૪. તેના વિરુદ્ધમાં, પ્રતિવાદીઓનો એવો દાવો રહેશે કે અપીલકર્તાએ ૧૯૯૭ થી ૨૦૦૬ દરમિયાન દેશભરના વિવિધ મંચો સમક્ષ અનેક કાનૂની કાર્યવાહી શરૂ કરી હતી, તેથી અપીલકર્તા તરફ બાકી રહેલ ચૂકવણીઓનું સમાધાન કરવા માટે રૂપિયા ૧.૩૪ કરોડની જમા રકમોનો ઉપયોગ કરવો તેમના માટે ખુદો નહોતો. પરિણામે, જવાબદારીને સુરક્ષિત રાખવા અને અપીલકર્તા પોતાની સમાધાન સંબંધિત જવાબદારીઓ પૂર્ણ કરવામાં નિષ્ફળ ગયો હોવાથી, નિયમો અનુસાર સિક્યોરિટીઓ રોકી રાખવી આવશ્યક હતી. તે ખાસ કરીને તેની હકાલપટ્ટીના કારણે નહોતું. વધુમાં, આવી રીતે રોકી રાખવું એન.એસ.ઈ. અને એન.એસ.સી.સી.એલ.ના નિયમનો તથા તા. ૧૯.૦૫.૧૯૯૭ ના પરિપત્રને અનુરૂપ હતું.

૭૫. અટકાવી રાખેલ પ્રતિભૂતિઓ સાથે વ્યવહાર કરવાની યોગ્ય રીત બાબતે અપીલકર્તાની દલીલનો પ્રતિભાવ આપતાં, પ્રતિવાદીઓએ એન.એસ.ઈ. (કેપિટલ માર્કેટ) નિયમનોની નિયમાવલી ૯.૧૨ પર વ્યાપકપણે આધાર મૂક્યો છે, જેના દ્વારા તેઓને અટકાવી રાખેલ પ્રતિભૂતિઓ સાથે તેઓ યોગ્ય માને તેવા સમયે અને તે રીતે વ્યવહાર કરવાની સત્તા પ્રાપ્ત થાય છે. નિયમાવલીની નિખાલસ ભાષા પર આધાર મૂકતાં, એવી રજૂઆત કરવામાં આવી છે કે વ્યવહાર કરવાની “તે રીતે” માં બાકી રહેલી જવાબદારીઓની પૂર્ણતા માટે અટકાવી રાખેલ પ્રતિભૂતિઓનો વિનિયોગ કરવો, અટકાવી રાખેલ પ્રતિભૂતિઓનું ક્લોઝિંગ આઉટ કરવું અથવા પ્રકરણ અનુસાર એવી પ્રતિભૂતિઓ પ્રતિવાદીના અથવા અન્ય કોઈ એકમના નામે નોંધાવવી, તેનો સમાવેશ થઈ શકે છે. અન્ય શબ્દોમાં કહીએ તો, પ્રતિવાદીઓ દ્વારા વ્યવહાર કરવાની રીતને મર્યાદિત કરી શકાતી નથી.

૭૬. પ્રતિવાદીઓ રજૂ કરશે કે કોઈ સભ્યને હકાલપટ્ટી કરવામાં આવે ત્યારે, હકાલપટ્ટીના પરિણામો નિર્દિષ્ટ કરતી એન.એસ.ઈ. નિયમોના ભાગ ૪ ના નિયમ ૨૦(એફ) અનુસાર, બાકીદાર સભ્યની જવાબદારીઓની પૂર્તિ માટે રોકી રાખવામાં આવેલી પ્રતિભૂતિઓનું વટાવી લેવાનો અધિકાર એક્સચેન્જને સંપૂર્ણપણે પ્રાપ્ત છે. વધુમાં, એવો આગ્રહ કરવામાં આવે છે કે નિયમ ૨૦(એફ) ૨૯.૦૬.૨૦૦૦ના રોજ અમલમાં આવ્યો હતો, જ્યારે અપીલકર્તાને

૦૫.૦૧.૨૦૦૬ના રોજ હકાલપટ્ટી કરવામાં આવ્યો હતો અને તેથી ઉક્ત નિયમ અપીલકર્તાના કેસમાં લાગુ પડતો હતો.

૭૭. પ્રતિભાવકો દ્વારા ટ્રિબ્યુનલ સમક્ષ મૂળ અપીલની ગ્રાહ્યતા અંગે પણ વાંધો ઉઠાવવામાં આવ્યો છે. એવો આગ્રહ કરવામાં આવ્યો છે કે સિવિલ પ્રોસિજર કોડ, ૧૯૦૮^૭ ના ઓર્ડર ૨ નિયમ ૨ ના આધારભૂત સિદ્ધાંતો અને/અથવા અગાઉ નિર્ધારિત બાબતના સિદ્ધાંતથી અપીલ અવરોધિત હતી, કારણ કે એ જ મુદ્દો ટ્રિબ્યુનલ સમક્ષ અપીલ નં. ૮૪/૨૦૦૮ માં ઉઠાવવામાં આવ્યો હતો અને દબાવવામાં આવ્યો નહોતો/નકારવામાં આવ્યો હતો.

૭૮. આગળ વધીએ તે પહેલાં, અમે ત્વરાથી નોંધ કરીએ છીએ કે વાસ્તવિક મુદ્દો પ્રતિવાદીઓને ડિફોલ્ટની સ્થિતિમાં ટ્રેડિંગ/કિલચરિંગ સભ્યની જામીનગીરીઓ અથવા અન્ય સંપત્તિઓ અટકાવી રાખવાની સત્તા અને અધિકારના અસ્તિત્વ વિશે નથી. આ બાબત અપીલકર્તા દ્વારા પણ વિવાદિત કરવામાં આવી નથી. આથી, અમારી તપાસનો કેન્દ્રીય વિષય મૂળત્વે અટકાવી રાખેલ જામીનગીરીઓ સાથે વ્યવહાર કરવાની પદ્ધતિને આધીન છે. પડકારાયેલ ચુકાદો, પક્ષકારોની રજૂઆતો અને નોંધપર રહેલા દસ્તાવેજોનું અવલોકન કર્યા પછી, આ અપીલમાં અમારા વિચારાર્થે નીચેના પ્રશ્નો ઉપસ્થિત થાય છે એવો અમારો મત છે:

- (૧) શું પ્રતિવાદીઓ, એન.એસ.ઈ. નિયમોના ભાગ ૪ ના નિયમ ૨૦(એફ) ને “ડિફોલ્ટ્સ” વિષયક ભાગ ૧૨ સાથે વાંચતાં, અપીલકર્તા દ્વારા ચૂકવાપાત્ર બાકી રકમ તરફ વેચાણની આવક સમાયોજિત કરવા માટે અટકાવી રાખેલ જમીનગીરીઓનું તાત્કાલિક નાણાકીયીકરણ કરવા બધાયેલ છે?
- (૨) ડિફોલ્ટ કરનાર સભ્યની જમીન-પ્રતિભૂતિઓ રોકી રાખવાના પરિણામે, શું પ્રતિવાદીઓ ઉપર તે બાબતે એક સમજુ વ્યક્તિ તરીકે અને વિશેષ કરીને “ટ્રસ્ટી” તરીકે વ્યવહાર કરવાની કાનૂની ફરજ આવરી આવે છે, અને વિશ્વાસપાત્ર ટ્રસ્ટ/ જવાબદારીના નિર્વહનમાં તેઓ ડિફોલ્ટ કરનાર સભ્ય તથા તેના મારફતે દાવો કરતા વ્યક્તિઓના આર્થિક હિતોના સંરક્ષણના હેતુથી તે જ પ્રતિભૂતિઓનું નોંધણીકરણ કરાવવા બંધાયેલા છે કે કેમ?

૭૯. કાયદાના પ્રશ્નોને ગુણદોષના આધારે ઉત્તર આપવા પહેલાં, અમારી ઉપર સંક્ષેપમાં આ તપાસ કરવાની ફરજ આવે છે કે સમક્ષ મૂળ અપીલ જાળવી શકાય તેવી હતી કે નહીં અટકાવી રાખવામાં આવેલી જમીન સંબંધિત રાહત માટેનું ટ્રિબ્યુનલ. નોંધપાત્ર રીતે, અગાઉ અપીલ નં. ૮૪/૨૦૦૮ તરીકે નોંધાયેલી અપીલમાં, સભ્યપદના બહિષ્કારને પડકારવા ઉપરાંત, અપીલકર્તાએ અટકાવી રાખવામાં આવેલી જમીન મુક્ત કરવાની પણ પ્રાર્થના કરી હતી. પ્રાર્થના આ મુજબ છે:

(ડી) કે અપીલકર્તા તથા તેના ઘટકોને બાકી રહેલી અને હાલમાં પ્રથમ અને દ્વિતીય પ્રતિવાદીઓ દ્વારા જાળવી રાખવામાં આવેલી જમીનગીરીઓ અપીલકર્તાને ચૂકવી આપવામાં આવે/પરત કરવામાં આવે.

એવું જણાય છે કે ઉક્ત રાહત અપીલકર્તાએ ટ્રિબ્યુનલ સમક્ષ યોગ્ય ગંભીરતા સાથે અનુસરેલી નહોતી અથવા તેની તર્કસંગત પૂર્ણવસ્થા સુધી પહોંચાડેલી નહોતી. કારણ કે, જે બાબત સ્પષ્ટ છે તે એ છે કે નિષ્કાસનને પડકારતી અગાઉની અપીલમાં માગવામાં આવેલી ઉપરોક્ત ઉદ્ધૃત રાહત અંગે ટ્રિબ્યુનલ દ્વારા જવાબ અપાયો નહોતો અથવા તે મંજૂર કરવામાં આવી નહોતી. કોઈ પણ રીતે જોવામાં આવે તો, કાનૂની પરિણામ એ થાય છે કે સમાન રાહત માટેની બીજી પર્યાયની કાર્યવાહી જાળવી શકાય તેવી ગણાય નહીં. જો રાહત માટે પ્રાર્થના કરવામાં આવી હોય અને અપીલની કાર્યવાહી દરમિયાન તેને અનુગામી તબક્કે ઉઠાવવાની પરવાનગી લીધા વિના છોડી દેવામાં આવી હોય, તો ૧૯૦૮ ની સંહિતાના આદેશ ૨ નિયમ ૨ ના પાયામાં રહેલો સિદ્ધાંત લાગુ પડી શકે. વૈકલ્પિક રીતે, જો અગાઉની અપીલમાં ટ્રિબ્યુનલ સમક્ષ તે પ્રાર્થનાને યોગ્ય રીતે આગળ ધપાવવામાં આવી હોય પરંતુ તે મંજૂર કરવામાં આવી ન હોય, તો કાયદામાં તેને નકારી કાઢવામાં આવી હોવાનું માનવામાં આવશે. તે સ્થિતિમાં, તે જ રાહત માટેની અનુગામી કાર્યવાહીમાં રચનાત્મક પૂર્વનિર્ણિત પ્રશ્નના સિદ્ધાંત કાનૂની પ્રતિબંધ તરીકે કાર્ય કરશે. અમે આ પાસાં પર વિસ્તૃત

ચર્ચા કરવા ઈચ્છતા નથી, કારણ કે ૨૦૧૪ માં દર્શાવેલી કાર્યવાહી દરમિયાન પ્રતિવાદીઓ દ્વારા આવી કોઈ દલીલ ઉઠાવવામાં આવી નહોતી. બદલે, તે અપીલ મંજૂર કરવામાં આવી હતી અને રોકી રાખવામાં આવેલી સિક્યુરિટીઓ સંબંધિત દાવો ડિફોલ્ટર્સ કમિટી સમક્ષ મોકલવામાં આવ્યો હતો. તે પરત મોકલવાના આદેશ પર સંબંધિત તમામ પક્ષોએ અમલ કર્યો હતો અને તે જમાંથી અમારી સમક્ષ વર્તમાન અપીલ ઉદ્ભવે છે.

૮૦. અપીલકર્તા ત્યારબાદ દલીલ કરશે કે ડિફોલ્ટર્સ કમિટીના તા. ૦૪.૧૨.૨૦૧૪ના આદેશ પછી જ દાવાનો હક ઉદ્ભવ્યો, જે સિક્યુરિટીઓ રોકી રાખવાનું ન્યાયસંગત ઠરાવે છે. આ દલીલ પ્રથમ દ્રષ્ટિએ જ અસંગત છે. ડિફોલ્ટર્સ કમિટીના ઉક્ત આદેશથી સિક્યુરિટીઓ રોકી રાખવાનો પરિણામ સર્જાયો નહોતો. તે માત્ર આવી રોકાણ માટેના કારણો અને ન્યાયોચિતતા પૂરી પાડતો હતો. દાવાનો હક, જો હોય તો, અપીલકર્તાને તેમની સિક્યુરિટીઓ ૧૯૯૭માં રોકી રાખવામાં આવી તે ક્ષણથી જ ઉદ્ભવ્યો હતો. માત્ર એટલા કારણો કે અગાઉ કરાયેલ પગલાને ન્યાયોચિત ઠેરવવા અનુગામી આદેશ પસાર કરવામાં આવે, તે પીડિત પક્ષને નવા દાવાના હકના ઉદ્ભવનો મામલો બની શકતો નથી.

૮૧. તે જે હોય તે હોય, અમે આ તકનીકી વાંધાના આધારે અપીલકર્તાને દાવો ચલાવવામાંથી વંચિત રાખવાનું ટાળીએ છીએ, પરંતુ ઉપરોક્ત મુજબ, આ

કેસની વિલક્ષણ હકીકતોમાં, અમે વિષયવસ્તુનું ગુણદોષના આધાર પર પરીક્ષણ કરવું યોગ્ય ગણીએ છીએ. વેપારિક/કિલચરિંગ સભ્યના નિયમનાની સામાન્ય યોજના મુજબ, એ સ્થિર કાનૂની સ્થિતિ છે કે જે સભ્યનું સભ્યપદ સમાપ્ત કરવામાં આવ્યું હોય અથવા જેને બરતરફ કરવામાં આવ્યો હોય, તે કોઈપણ રીતે પોતાની કરારગત અથવા અન્ય બાધ્યતાઓનું પાલન કરવાથી મુક્ત થતો નથી. એન.એસ.સી.સી.એલ. નિયમોના અધ્યાય ૪ ના નિયમ ૮(૨) અને અધ્યાય ૫ ના નિયમ ૧૮(૪) આ સ્થિતિને શબ્દબદ્ધ કરે છે. ઉદાહરણ તરીકે, નિયમ ૮(૨) આ મુજબ છે:

“૮. સભ્યપદનો અંત

(૧) XXX XXX XXX

(૨) કિલચરિંગ સભ્યપદની સમાપ્તિ થવાથી, એવી સમાપ્તિ પહેલાં કિલચરિંગ સભ્યે ઉપજાવેલી કોઈપણ ફરજો અને જવાબદારીઓમાંથી કિલચરિંગ સભ્યને કોઈપણ રીતે મુક્તિ પ્રાપ્ત થશે નહીં.”

૮૨. હાલના કેસની તથ્યપરિસ્થિતિમાં, પ્રથમ અને મુખ્ય નોંધ લેવા જેવી બાબત એ છે કે પ્રતિવાદીઓના નિયંત્રણ હેઠળ સંપત્તિના બે સમૂહો છે – પ્રથમ, સુરક્ષા જમા રકમો અને દ્વિતીય, અટકાવવામાં આવેલી પ્રતિભૂતિઓ. સુરક્ષા જમા રકમો સભ્યપદ સંબંધિત બાધ્યતાઓને આધારે જમા કરવામાં આવી હતી અને પ્રતિભૂતિઓ સમાધાનો પૂર્ણ કરવામાં નિષ્ફળતા થવાને કારણે

અટકાવવામાં આવી હતી. જો કે પડકાર માત્ર અટકાવવામાં આવેલી પ્રતિભૂતિઓ સુધી મર્યાદિત છે, તેવી પ્રતિભૂતિઓ સંબંધિત જોગવાઈઓ આ બંને પ્રકારની સંપત્તિને સમૂહરૂપે આવરી લે છે અને તેથી, તેમના વ્યાપ અને અમલનું સર્વાંગી દષ્ટિકોણ પ્રાપ્ત થાય તે માટે તેમની તે મુજબ ચર્ચા કરવામાં આવે છે.

૮૩. “ડિફોલ્ટ” શીર્ષક ધરાવતા એન.એસ.ઈ. બાયલોજના અધ્યાય ૧૨ની કલમ (૧૧) મુજબ, એક્સચેન્જને નિયમિત પ્રક્રિયા અનુસાર ડિફોલ્ટર સભ્યની સંપત્તિ વસૂલ કરવાની સત્તા સોંપવામાં આવેલ છે. કલમ (૨૩) આ નટપટિને પરિપૂર્ણ કરે છે અને દાવાઓની સંતોષપૂર્તિ માટે અગ્રતાનો ક્રમ નિર્ધારિત કરે છે. કલમ (૧૧) આ મુજબ છે:

“એક્સચેન્જમાં સંપત્તિઓનું નિહિત થવું

(૧૧) ડિફોલ્ટર્સ સમિતિ કોઈપણ સ્વરૂપમાં રહેલી સુરક્ષા જમા રકમો, માર્જિન મની, ડિફોલ્ટરના જમા ખાતામાં પડેલી અન્ય રકમો અને ડિફોલ્ટર દ્વારા જમા કરાવવામાં આવેલી પ્રતિભૂતિઓને મંગાવી અને વાસ્તવમાં વસૂલ કરશે, તેમજ વિનિમયના બાય-લોઝ, નિયમો અને વિનિયમોને આધીન કરવામાં આવેલી કોઈપણ વ્યવહાર અથવા સોદા અંગે અન્ય કોઈ ટ્રેડિંગ સભ્ય દ્વારા ડિફોલ્ટરને બાકી, ચૂકવવાપાત્ર અથવા સોંપવાપાત્ર તમામ નાણાં, પ્રતિભૂતિઓ અને અન્ય સંપત્તિઓ વસૂલ કરશે; અને આવી સંપત્તિઓ, કોઈપણ ટ્રેડિંગ સભ્યને ડિફોલ્ટર જાહેર

કરવામાં આવે ત્યારે, વિનિમયની બાકી રકમો, નેશનલ સિક્યોરિટીઝ કિલચરિંગ કોર્પોરેશન લિમિટેડ, સિક્યોરિટીઝ એન્ડ એક્સચેન્જ બોર્ડ ઓફ ઇન્ડિયા, અન્ય ટ્રેડિંગ સભ્યો, ડિફોલ્ટરના ઘટકો અને નોંધાયેલા ઉપ-દલાલો, મંજૂર બેંકો અને ડિફોલ્ટર્સ સમિતિ દ્વારા મંજૂર કરવામાં આવનારી અન્ય કોઈપણ વ્યક્તિઓના હિતાર્થે અને તેમના હિસાબે, આપમેળે વિનિમયમાં નિહિત થશે.”

(ભાર આપેલ)

એ નોંધવામાં આવે છે કે કલમ (૧૧) સંપત્તિના ત્રણ વર્ગોની વસૂલાત માટે જોગવાઈ કરે છે:

- (૧) સુરક્ષા થાપણો, માર્જિન મનીઓ અને અન્ય થાપણો;
- (૨) જે જામીનદાર સભ્ય દ્વારા જમા કરવામાં આવેલી પ્રતિભૂતિઓ;
- અને(૩) અન્ય કોઈપણ ટ્રેડિંગ મેમ્બર દ્વારા બાકીદારને ચૂકવવાપાત્ર, ચુકવવાનાં અથવા સોંપવાપાત્ર નાણાં, પ્રતિભૂતિઓ અને અન્ય સંપત્તિઓ, જે એક્સચેન્જ દ્વારા વસૂલ કરવામાં આવી હોય.

મહત્વપૂર્ણ રીતે, વિવિધ પ્રકારની સંપત્તિઓ વસૂલી માટે ભિન્ન પ્રક્રિયાને આધીન હોય છે. ખંડ (૧૧) હેઠળ કઈ કઈ બાબતોની વસૂલી થઈ શકે તે અંગે પરીક્ષણ કર્યા બાદ, હવે આપણે વસૂલીની પદ્ધતિઓને સમજી શકીએ છીએ.

જામીનગીરી થાપણોની વસૂલાત

૮૪. કલમ (૧૧) હેઠળ આવરી લેવાયેલ ત્રણ વર્ગોમાંથી, સુરક્ષા જમા રકમો કોઈપણ વધારાની શરત વિના સ્વતઃ મંગાવી અને વસૂલ કરી શકાય છે. આવી જમા રકમો અંગે હક સોંપાવાની કોઈ આવશ્યકતા ન તો કલમ (૧૧)ની ભાષામાં છે અને ન તો સમગ્ર યોજનામાં છે. આવું તેથી છે કે અધ્યાય ૯ – “વ્યવહારો અને સમાધાનો”, એન.એસ.ઈ. ઉપનિયમોની કલમ (૨૪)ના આધારે એક્સચેન્જને આવી જમા રકમો ઉપર કાયદેસરનો પ્રથમહક્ક પ્રાપ્ત છે, જે સ્પષ્ટપણે જોગવાઈ કરે છે કે એક્સચેન્જને ટ્રેડિંગ સભ્ય દ્વારા એક્સચેન્જને બાકી રહેલી કોઈપણ રકમ માટે જમા કરાવવામાં આવેલી રકમો, બેંક જમા રકમો અને અન્ય પ્રતિભૂતિઓ ઉપર પ્રથમ અને સર્વોચ્ચ પ્રથમહક્ક છે. તે આ મુજબ છે:

“માર્જિન પર અધિધાર(૨૪) આ બાય-લોઝ અને નિયમનોની જોગવાઈઓ હેઠળ માર્જિન તરીકે કોઈ ટ્રેડિંગ સભ્ય દ્વારા જમા કરાવવામાં આવેલી રકમો, બેંક થાપણ રસીદો તથા અન્ય જામીનગીરીઓ અને સંપત્તિઓ, એક્સચેન્જને બાકી રહેલી કોઈપણ રકમ માટે પ્રથમ અને

સર્વોપરી ગીરો અધિકારને આધીન રહેશે. ઉપરોક્તને આધીન રહી, માર્જિન ટ્રેડિંગ સભ્યના અન્ય તમામ દાવાઓની સરખામણીએ પ્રાથમિકતા સાથે, એક્સચેન્જના બાય-લોઝ, નિયમો અને નિયમનોને આધીન રહી કરવામાં આવેલા કોઈપણ સોદા, વ્યવહારો, લેવડ-દેવડ અને કરારોમાંથી ઉત્પન્ન થતી અથવા તેનાથી અનુસંગિક તેની સંલગ્નતાઓ, ફરજો અને જવાબદારીઓના યોગ્ય નિર્વહ માટે ઉપલબ્ધ રહેશે અથવા તેના અનુસંધાનમાં કરવામાં આવેલી કોઈપણ બાબત માટે ઉપલબ્ધ રહેશે.”

આ નોંધવામાં આવે કે તે માત્ર તેવા જ સંપત્તિ-સામાનને આવરી લે છે, જે સભ્ય દ્વારા એક્સચેન્જ પાસે સ્વૈચ્છિક રીતે જમા કરવામાં આવ્યા હોય. જમ કરાયેલા/અટકાવવામાં આવેલા સંપત્તિ-સામાનનો તેમાં સમાવેશ થતો નથી. આવું એ કારણ છે કે જમા કરાયેલા સંપત્તિ-સામાનમાં માલિકીહક સભ્યપદની બાધ્યતાઓના અમલથી એક્સચેન્જમાં નિહિત થઈ શકે છે, જ્યારે અટકાવવામાં આવેલી સિક્યુરિટીઝ બાબતે આવી સ્થિતિ નથી. એ સત્ય છે કે માત્ર ગીરો અધિકારના અસ્તિત્વથી જ ગીરો અધિકારધારકને અદાલતના આદેશ વિના દેવાની વસૂલી માટે સંપત્તિ વેચી નાખવાનો હક પ્રાપ્ત થતો ન હોઈ શકે. તેમ છતાં, આ જ સિદ્ધાંત અચૂક નથી અને જ્યાં કાનૂની/કરારાત્મક યોજના પોતે જ આવા વેચાણ/વસૂલીની જોગવાઈ કરતી હોય, તેવા કેસો તેના વ્યાપથી બહાર આવે છે. એ સ્થિર થયેલું છે કે જ્યારે ગીરો અધિકાર પોતે જ બાયલોઝ, નિયમો

અથવા વિનિયમો વગેરેની રચના હોય, ત્યારે એવા ગીરો અધિકારનો વ્યાપ, પરિમાણ અને અમલ પણ એ જ યોજનાથી નિયંત્રિત થશે. યુનિટી કંપની પ્રાઇવેટ લિ. વિ. ડાયમંડ શુગર મિલ્સ અને અન્ય^૮ માં, આ પ્રમાણે અવલોકન કરવામાં આવ્યું હતું:

૭૪. હાલના કેસમાં હકબંધક પ્રતિવાદી કંપનીના એસોસિએશનના લેખોમાં સમાવાયેલ કરાર દ્વારા સર્જવામાં આવ્યો છે. તેથી, હકબંધકનું સ્વરૂપ, વ્યાપ, પરિસર અને અસર કંપનીના લેખોના સંદર્ભથી નક્કી કરવી પડશે. મુદ્દા નં. ૨ ની ચર્ચા કરતી વખતે, મેં અગાઉ એવું ધારણ કર્યું છે કે હાલના કેસમાં લેખો દ્વારા સર્જાયેલ હકબંધકને માત્ર ન્યાયસંગત ભારણ સમકક્ષ ગણાવી શકાય નહિ અને આ હકબંધક તેનો વ્યાપ, પરિસર અને અસરમાં વધુ વિસ્તૃત છે. કલમ ૩૬ દ્વારા હકબંધકના અમલ માટે શેરો વેચવાની સ્પષ્ટ અને વિશિષ્ટ સત્તા કંપનીને સોંપવામાં આવી છે અને કલમ ૩૭ દ્વારા વેચાણમાંથી પ્રાપ્ત આવકને દેવાની ચૂકવણીમાં વાપરવાની સત્તા અપાઈ છે. મારા મત મુજબ, લેખો સ્પષ્ટ અને નિર્વિવાદ રીતે એવો આશય વ્યક્ત કરે છે કે કંપની પોતે જ એવા હકબંધકને આધીન રહેલા શેરોના વેચાણ દ્વારા હકબંધકનો અમલ કરવા અને તે વેચાણની આવકને દેવું અથવા ઋણની ચૂકવણીમાં વાપરવા સક્ષમ છે, અને તે માટે હકબંધકના અમલ માટે કાયદાની અદાલતમાં દાવો દાખલ કરવાની આવશ્યકતા રહેતી નથી. ...

અતએવ, જો જોગવાઈઓ આવી ગીરોસ્વરૂપ મિલકતની વસૂલી માટે પ્રાવધાન કરતી હોય, તો તે જોગવાઈઓને અનુરૂપ અમલમાં મૂકી શકાય. આવી યોજનામાં કોઈ બાહ્ય શરતોનો અર્થઘટન દ્વારા સમાવેશ કરી શકાતો નથી. ઉપકલમ (૧૧) સ્પષ્ટપણે જ્યારે કોઈ સભ્ય બાકીદારોથી સંબંધિત જોગવાઈઓને આધીન બને ત્યારે જામીન થાપણોની વસૂલાત માટે જોગવાઈ કરે છે. “માંગણી કરી વસૂલ કરવી” એવો શબ્દપ્રયોગ દર્શાવે છે કે જો જામીન થાપણો અપૂરતા હોય, તો બાકીદાર જાહેર કરવામાં આવતા જ તાત્કાલિક પગલા તરીકે વસૂલાત કરવી યોગ્ય બને છે. આ શબ્દપ્રયોગનો પ્રભાવ એવો છે કે એકવાર કોઈ ટ્રેડિંગ સભ્યને બાકીદાર જાહેર કરવામાં આવે, ત્યારબાદ એક્સચેન્જ પર તેની ફરજો પૂર્ણ કરવા માટે તેની પાસે જળવાયેલાં જામીન થાપણોની વસૂલાત કરવાની અને બાકી રહેતાં થાપણો, જો હોય તો, પરત કરવાની ફરજ બાંધકામી બને છે. જો એક્સચેન્જ એવું કરવામાં નિષ્ફળ જાય, તો નાણાકીય બાધ્યતાથી વધુ જેટલી રકમ પર હોય તે અંગે બાકીદારને વ્યાજના નુકસાનની ભરપાઈ કરવાની તેની જવાબદારી ઊભી થઈ શકે છે.

૮૫. જોકે, વર્તમાન કેસમાં, વિનિમયના વર્તનમાં કોઈ દોષ શોધી શકાય તેમ નથી, કારણ કે અપીલકર્તા કાનૂની માર્જિન સંબંધિત આવશ્યકતાઓ જાળવી રાખવામાં અસમર્થ રહ્યો હોવાને કારણે, વિનિમયે વાસ્તવમાં જુદા જુદા સમયબિંદુઓએ થાપણોની વસૂલાત કરી હતી. અભિલેખોમાં દર્શાવ્યા મુજબ,

રૂ. ૧.૩૪ કરોડના કુલ થાપણમાંથી, રૂ. ૯૧,૭૨,૧૬૩.૪૯ અને રૂ. ૪૧,૦૦,૦૦૦ જેટલી રકમો અનુક્રમે ૧૯૯૭ થી ૨૦૦૬ દરમિયાન એનએસસીસીએલ અને એનએસઈના હિતમાં પહેલેથી જ સમાયોજિત થઈ ચૂકી હતી. તેથી, કુલ રૂ. ૧,૩૨,૭૨,૧૬૩.૪૯ ની રકમ વાસ્તવમાં વિનિમય દ્વારા વસૂલ કરવામાં આવી હતી અને એવું કહેવામાં કોઈ સાર નથી કે વિનિમય સુરક્ષા થાપણોની વસૂલાત કરવાની પોતાની ફરજ બજાવવામાં નિષ્ફળ ગયો હતો. રૂ. ૧.૩૪ કરોડની રકમ ૨૦૧૭માં ફરીથી કુલ જવાબદારીમાં ઉમેરાઈ, જ્યારે અહીંના અપીલકર્તાના આગ્રહ પર આ અદાલતે આપેલા આદેશના અનુસંધાને વિનિમય સુરક્ષા થાપણની રકમ પરત કરી હતી, અને તેથી કાયદાની દૃષ્ટિએ, તે કોઈપણ રીતે વિનિમયના વિરોધમાં ધરી શકાય તેમ નથી.

રોકી રાખેલ પ્રતિભૂતિઓ

૮૬. નાણાં જમા રકમોથી વિપરીત, અત્યાર સુધી ચર્ચાયેલ મુજબ રોકી રાખવામાં આવેલી પ્રતિભૂતિઓના મામલે તાત્કાલિક સાકાર કરવાની કોઈ કાનૂની આવશ્યકતા કલ્પવામાં આવી નથી. રોકી રાખવામાં આવેલી પ્રતિભૂતિઓના નિહિતકરણ અને સાકાર કરવાની પ્રક્રિયા સમજવા માટે, પ્રતિભૂતિઓના બે પ્રકારોને અલગ પાડવા અને તેનો યોગ્ય રીતે વિશ્લેષણ કરવું આવશ્યક છે. રોકી રાખવામાં આવેલી પ્રતિભૂતિઓને આ રીતે વર્ગીકૃત કરી શકાય છે – એવી પ્રતિભૂતિઓ જેમાં અપીલકર્તા પ્રાપ્તિકર્તા સભ્ય હતો

(પ્રાસિકર્તા પ્રતિભૂતિઓ) અને એવી પ્રતિભૂતિઓ wherein અપીલકર્તા પરિચાયક સભ્ય હતો (પરિચાયક પ્રતિભૂતિઓ). કોઈ સભ્યને પ્રાસિકર્તા સભ્ય ત્યારે કહેવાય છે જ્યારે તે સંપૂર્ણ સમાધાન અને ચુકવણીના આધિન ખરીદી વ્યવહારમાં તેના દ્વારા મૂકાયેલા આદેશો માટે પ્રતિભૂતિઓ પ્રાપ્ત કરવાનો હોય. એનએસસીસીએલના બાયલોઝમાં પ્રાસિકર્તા સભ્યની વ્યાખ્યા આ પ્રમાણે આપવામાં આવી છે:

“૧૩. પ્રાપ્ત કરનાર સભ્ય

“પ્રાસિકાર સભ્ય” નો અર્થ એવો કિલચરિંગ સભ્ય થાય છે જેને તેવા કરારોના પાલનરૂપે દસ્તાવેજો મેળવવાના હોય અથવા પ્રાપ્ત થયા હોય, જેના પર આ નિયમો, ઉપનિયમો અને વિનિયમો લાગુ પડે છે, જો સુધી પ્રસંગ અન્યથા સૂચવતો ન હોય.”

જ્યારે, કોઈ વેચાણ વ્યવહારમાં ખરીદદારોને હસ્તાંતરિત કરવાનાં કેટલાક પ્રતિભૂતિઓનો પરિચય કરાવે, અને તે પ્રતિભૂતિઓ કોઈપણ આક્ષેપોથી મુક્ત હોવાની શરતે, ત્યારે તે સભ્યને પરિચયક સભ્ય કહેવાય છે.

૮૭. ૨૪.૦૯.૧૯૯૭ થી ૩૦.૦૯.૧૯૯૭ દરમિયાનના વેપારકાળ દરમિયાન, અપીલકર્તાએ સેટલમેન્ટ નં. એન૧૯૯૭૦૩૯ માં ચુકમાંચૂક કરી હતી અને જેમના માટે ખરીદીના આદેશો મુકવામાં આવ્યા હતા તેવી

પ્રતિભૂતિઓના બદલે ચુકવણીમાં ઓછી ડિલિવરી આપી હતી. રૂ.૪૫,૫૬,૫૧૩ ની રકમ બાકી થઈ હતી. ત્યારબાદ, ૦૧.૧૦.૧૯૯૭ થી ૧૪.૧૦.૧૯૯૭ દરમિયાનના વેપારકાળ દરમિયાન, સેટલમેન્ટ નં. એન૧૯૯૭૦૪૦ માં ૦૧.૧૦.૧૯૯૭ ના રોજ થયેલા વેપાર માટે માર્જિનરૂપે રૂ.૨૯.૧૦ લાખની રકમ બાકી થઈ હતી. આ બંને વ્યવહારોમાં અપીલકર્તા “પ્રાસિકારક સભ્ય” હતો. ઉપરોક્ત સેટલમેન્ટોનું સંપૂર્ણ ચુકવણી કરીને પૂર્ણ કરવાનું અપીલકર્તા નિષ્ફળ જતા, એક્સચેન્જે વિવિધ સમયબિંદુઓએ પ્રતિભૂતિઓના પે-આઉટ્સ રોકી રાખ્યા હતા.

૮૮. બાકીની પ્રતિભૂતિઓ રોકી રાખવામાં આવી હતી, જેમાં અપીલકર્તા બજારમાં “પરિચય કરાવનાર સભ્ય” તરીકે કાર્યરત હતો. સંબંધિત કંપનીઓએ અપીલકર્તા દ્વારા આરંભિત વેચાણ વ્યવહારો પૂર્ણ કરવા તથા જણાવેલ પ્રતિભૂતિઓ ખરીદદારોના નામે નોંધણી કરવા, તે પ્રતિભૂતિઓ અંગેની કેટલીક અનિર્ણિત આપત્તિઓનો ઉલ્લેખ કરીને, ઇનકાર કર્યો. પરિણામે, તે ફરીથી એક્સચેન્જને પરત મોકલવામાં આવી અને તે ખરાબ ડિલિવરીનો કેસ બન્યો. સંબંધિત સમયબિંદુએ અમલમાં રહેલી માનક પ્રક્રિયા મુજબ, ખરીદીના આદેશો પૂર્ણ કરવા માટે જરૂરી પ્રતિભૂતિઓ આપત્તિ-મુક્ત સ્વરૂપે મેળવવા હેતુથી એક્સચેન્જે ખુદા બજારમાં હરાજીમાં ભાગ લીધો હતો. તેથી, હરાજી ખરીદીમાં એક્સચેન્જ દ્વારા ચૂકવવામાં આવેલી રકમ પરના ગીરણા હક્ક તરીકે આપત્તિગ્રસ્ત પ્રતિભૂતિઓ એક્સચેન્જ દ્વારા રોકી રાખવામાં આવી હતી.

“સારી/ખરાબ ડિલિવરીઓ માટેના એક્સરખા ધોરણો” શીર્ષકવાળો સેબીનો તારીખ ૧૬.૦૭.૧૯૯૬નો પરિપત્ર આ પ્રક્રિયાને નિર્દિષ્ટ કરે છે. તેનો સંબંધિત અંશ આ મુજબ છે:

“૩) તમામ સ્ટોક એક્સચેન્જોએ ખરાબ ડિલિવરીના કેસોનો વ્યવહાર કરવા માટે નીચે આપેલ સમયપત્રકનું પાલન કરવું પડશે.

અ) જે ડિલિવરીઓ સામે આક્ષેપ ઉઠાવવામાં આવ્યો હોય (આક્ષેપ કેસો), તેવા સંજોગોમાં તે જ સ્ટોક એક્સચેન્જનો પ્રથમ પરિચયકર બ્રોકર, તે એક્સચેન્જના અંતિમ ખરીદદાર બ્રોકર પાસેથી આક્ષેપ તથા શેર પ્રમાણપત્રો પ્રાપ્ત થયેલી તારીખથી ૨૧ કેલેન્ડર દિવસની અંદર, સંચિત લાભો સહિત, ખામીઓ દૂર કરવા અથવા શેરોની બદલી આપવા માટે બંધાયેલ રહેશે. જો પૂર્વોક્ત બ્રોકર ખામીઓ દૂર કરવામાં અથવા શેરો કે હસ્તાંતરણ દસ્તાવેજોની બદલી આપવા નિષ્ફળ જાય, તો એક્સચેન્જ તેની નિયમિત પ્રક્રિયા અનુસાર તરત બાદ આવતી હરાજ બેઠકમાં શેરોની હરાજ કરશે. આવી હરાજ દ્વારા પ્રાપ્ત થયેલા શેરો એક્સચેન્જ દ્વારા સંબંધિત ખરીદદાર બ્રોકરને આપવામાં આવશે. વધુમાં, એક્સચેન્જ તે શેરોની કિંમત તે એક્સચેન્જના પરિચયકર બ્રોકરના ખાતામાં નામે ડેબિટ કરશે. જો હરાજ દ્વારા શેરો ઉપલબ્ધ ન થાય, તો એક્સચેન્જ પોતાની પ્રક્રિયા અનુસાર વ્યવહારનું કલોઝ આઉટ કરશે અને કલોઝ આઉટની

રકમ પ્રથમ પરિચયકર બ્રોકરના ખાતામાં ડેબિટ કરીને એક્સચેન્જના અંતિમ ખરીદદાર બ્રોકરના ખાતામાં જમા કરશે."

(ભાર આપ્યો)

૮૯. પ્રારંભિક જામીનગીરીઓ અંગે, સૌપ્રથમ જ એ નોંધવું આવશ્યક છે કે આ જામીનગીરીઓ વેસ્ટિંગ અંગેની અમારી તપાસના ક્ષેત્રની બહાર આવે છે. કારણ કે, આ જામીનગીરીઓનો કોઈપણ સમયે એક્સચેન્જ દ્વારા સાકાર કરી શકાતાં જ નહોતાં, કારણ કે તે માત્ર અપીલકર્તા દ્વારા રજૂ કરવામાં આવી હતી અને તે તેની માલિકીની નહોતી. આ પ્રારંભિક જામીનગીરીઓ તૃતીય વ્યક્તિઓના નામે નોંધાયેલી હતી, જેઓ આ કાર્યવાહીનો ભાગકાર નથી. નિર્વિવાદ રીતે, આ જામીનગીરીઓ ઉપરના કોર્પોરેટ લાભોને લગતી કોઈ હાનિ અપીલકર્તાને થઈ શકતી નહોતી, કારણ કે તેને તે બાબતે એવો કોઈ લાભ પ્રાપ્ત કરવાનો કોઈ અધિકાર નહોતો. આ જામીનગીરીઓમાંની મિલ્કતનો હક ન તો અપીલકર્તામાં વેસ્ટ થયો હતો અને ન તો એક્સચેન્જમાં, અને આ જામીનગીરીઓ એક્સચેન્જ પાસે માત્ર શેરોની ભૌતિક નકલીઓ ઉપર લિયન તરીકે એટલી મર્યાદિત હદ સુધી જ રાખવામાં આવી હતી કે અપીલકર્તા પોતાની જવાબદારીઓનું પાલન કરે. તે જામીનગીરીઓ ઉપરના લાભો તૃતીય પક્ષકારો પાસે જ રહ્યા, જેમ રહેવા જોઈએ તેમ, અને કોઈએ પણ આ અદાલતનો સંપર્ક કરીને એવી ફરિયાદ રજૂ કરી નથી કે તેમને તે લાભોને લગતી કોઈ ગેરરીતિપૂર્વકની હાનિ પહોંચી છે. તે લાભોની પ્રાપ્તિ અથવા અપ્રાપ્તિ અંગે બે

કિલયરિંગ સભ્યો વચ્ચે કોઈ ફરિયાદ અસ્તિત્વમાં હોય તો, તે બાબતમાં અલગ કાર્યવાહી દ્વારા આગળ વધવું એ શ્રેષ્ઠ ઉપાય ગણાત. અધ્યાય ૬ની કલમ (૧૧), એનએસસીસીએલ બાયલોઝમાં, ડિલિવરી આપનાર અને પ્રાપ્ત કરનાર કિલયરિંગ સભ્યો વચ્ચેના કરારાત્મક સંબંધ અંગે સ્પષ્ટ જોગવાઈ કરવામાં આવી છે. તે તૃતીય પક્ષકારોના હિતો હાલના વિવાદનો ભાગ નથી.

૯૦. નિર્વિવાદ રીતે, પ્રારંભિક જમીનગીરીઓ કંપનીઓ દ્વારા વાંધાજનક તરીકે ચિહ્નિત કરવામાં આવી છે; અને બાકી રહેલા વાંધાઓવાળી જમીનગીરીઓ, જ્યાં સુધી એવા વાંધાઓ દૂર કરવામાં ન આવે ત્યાં સુધી, વસૂલાતના હેતુસર એક્સચેન્જને કોઈ ઉપયોગની રહેતી નથી. પ્રારંભિક જમીનગીરીઓ હકહસ્તાંતરણ જોગવાઈના કાર્યક્ષેત્રની બહાર આવે છે. વધુમાં, એક્સચેન્જની જવાબદારી અપીલકર્તાને વાંધાઓ દૂર કરવાની તક આપવાની અને તે દરમિયાન જમીનગીરીઓ રોકી રાખવાનું ચાલુ રાખવાની મર્યાદા સુધી જ સીમિત હતી. વાંધાઓની કાયદેસરતા કે બિનકાયદેસરતા અંગેની કોઈપણ તપાસ પ્રારંભ કરનાર સભ્ય અને સંબંધિત કંપનીઓ વચ્ચે થઈ શકતી હતી. એ જ બાબત અમારી સમક્ષ રહેલા વિવાદના વિષયનો ભાગ પણ બની શકતી નથી.

૯૧. તેથી, અપીલકર્તા/ચૂક કરનાર સભ્ય સંબંધે વાસ્તવિક વસૂલાત માત્ર “પ્રાપ્ત થનારી પ્રતિભૂતિઓ” માંથી જ કરી શકાતી હતી, કારણ કે તે પ્રતિભૂતિઓ અપીલકર્તાને બાકી/સોંપવાની પાત્ર હતી અને બિનચુકવણીના

એકમાત્ર કારણસર ગોંણ સુરક્ષા તરીકે રોકી રાખવામાં આવી હતી. તેમાં કોઈ તૃતીય પક્ષનો હિત સંકળાયેલો નથી.

૯૨. તેમ હોવા છતાં, નાણાં જમા રકમથી ભિન્ન રીતે, પ્રતિવાદીઓ દ્વારા અટકાવવામાં આવેલી અથવા વસૂલ કરાયેલ “રિસીવિંગ સિક્ક્યોરિટીઝ” બાકી દાવાની તૃપ્તિ માટે નકદીકરણ કરી શકાય તે પહેલાં તેમનું કાનૂની રીતે નિહિત થવું આવશ્યક છે. અહીં, કલમ (૧૧) તરફ સંદર્ભ કરવો ઉપયોગી બની શકે. પ્રશ્ન એ છે કે “રિસીવિંગ સિક્ક્યોરિટીઝ” ના નકદીકરણ માટે કઈ પ્રક્રિયા અનુસરવી જોઈએ. શું તે તાત્કાલિક નકદીકરણ છે, કે પછી માત્ર ત્યારે જ, જ્યારે તે કાયદામાં નિહિત થાય?

૯૩. સિક્ક્યોરિટીઓના રોકી રાખવા અને હસ્તાંતરણ અંગેની જોગવાઈઓ બે અલગ દસ્તાવેજોમાં આપવામાં આવી છે. જ્યારે હસ્તાંતરણ અંગેની જોગવાઈ એન.એસ.ઈ.ના બાયલોઝના “ડિક્ઝેલ્ટ” શીર્ષકવાળા પ્રકરણ-૧૨ હેઠળ આપવામાં આવી છે, ત્યારે રોકી રાખવા અંગેની જોગવાઈ એન.એસ.સી.સી.એલ.ના નિયમનોના “નોન-ડિલિવરી એન્ડ નોન-પેમેન્ટ” શીર્ષકવાળા પ્રકરણ ૯ હેઠળ આપવામાં આવી છે. સમગ્ર પ્રક્રિયાને સર્વાંગી રીતે સમજવા માટે અમારે આ બંને જોગવાઈ સમૂહોનું સુસંગત અર્થઘટન કરવું આવશ્યક બને છે.

૯૪. નિયમન ૯.૫માં જોગવાઈ કરવામાં આવી છે કે જ્યારે કોઈ કિલચરિંગ સભ્ય પે-ઇનના દિવસે પ્રતિભૂતિઓ માટે ચુકવણી કરવામાં નિષ્ફળ જાય, ત્યારે કિલચરિંગ કોર્પોરેશનને તે પ્રતિભૂતિઓ રોકી રાખવાનો હક પ્રાપ્ત થાય છે, આ રીતે: –

૯.૫ અટકાયત હેઠળની જામીનગીરીઓ અથવા ચુકવણી કરવામાં નિષ્ફળતા થાય તો વેચી નાંખવું
જો કોઈ સી.એમ. કિલચરિંગ સભ્યએ પે-ઇન દિવસે તેને પ્રાપ્ત થવાની જામીનગીરીઓ માટે ચુકવણી કરવામાં નિષ્ફળ જાય, તો કિલચરિંગ કોર્પોરેશન, સભ્યને વધુ કોઈ નોટિસ અથવા જાણ કર્યા વગર, સભ્યને બાકી રહેલી જામીનગીરીઓ રોકી રાખવા અથવા કલોર્કિંગ-આઉટ સંબંધિત બાય-લોઝ અને નિયમો અનુસાર આવી કોઈપણ અથવા બધી જામીનગીરીઓ વેચી નાંખવા હકદાર રહેશે.

ઉપરોક્ત જોગવાઈ પણ કોર્પોરેશનને નીચેની જોગવાઈઓ અનુસાર તેની બાકી રકમોની વસૂલાત કરવા માટે આવી રોકી રાખેલ પ્રતિભૂતિઓ વેચી નાખવાની સત્તા આપે છે. ત્યારબાદ, નિયમન ૯.૬ એ જોગવાઈ કરે છે કે ચુકવણી કરવામાં નિષ્ફળતા થવા પર કોર્પોરેશનને આવા સભ્યને ચૂકભરનાર જાહેર કરવાની સત્તા પ્રાપ્ત થાય છે. તે આ મુજબ છે:

“ ૯.૬ ડિફોલ્ટની ઘોષણા

આ ઉપવિધિઓ અને નિયમનોમાં જોગવાઈ મુજબ, કોઈ સી.એમ. કિલચરિંગ સભ્યે તેના તરફથી આપવાના દસ્તાવેજો પહોંચાડવામાં અથવા તેના તરફથી ચુકવવાપાત્ર રકમ ચૂકવવામાં નિષ્ફળ જાય, તો તેને ડિફોલ્ટર જાહેર કરવામાં આવી શકે છે.”

અહીં બાકી રકમોની વસૂલાત માટે બિનચુકવણી થવા પર દોષિત જાહેર કરવું કોઈ સ્પષ્ટ પૂર્વઆવશ્યકતા નથી, તે નોંધવું અત્યંત આવશ્યક છે. નિયમન ૯.૭ મુજબ, દોષિતને જે પ્રતિભૂતિઓની ડિલિવરી બાકી હતી તે તમામ કિલચરિંગ કોર્પોરેશનને સોંપવામાં આવશે જેથી તે તેવી ડિલિવર કરી શકાય તેવી પ્રતિભૂતિઓમાંથી પોતાની બાકી રકમોની વસૂલાત કરી શકે. તે આ મુજબ છે: “

૯.૭ દોષિતને બાકી રહેલી ડિલિવરીઓ

નાદાર સભ્યને આપવાની બાકી રહેલી બધી જ ડિલિવરીઓ, ડિલિવરી સ્વરૂપે કે અન્યથા, તેમજ તેની બાકી ચુકવણી કિલચરિંગ કોર્પોરેશનને સોંપવામાં આવશે. નાદાર થયેલ સભ્ય દ્વારા નાણાંની બિનચુકવણી અથવા સિક્યોરિટીઓની બિનસોંપણીની ભરપાઈ કરવા માટે, કિલચરિંગ કોર્પોરેશનને જે રીતે આવશ્યક જણાય તે રીતે સિક્યોરિટીઓનો નિકાલ કરવાનો અધિકાર અનામત રહેશે.”

આ નિયમન મુજબ પ્રતિભૂતિઓ પ્રાપ્ત થયા પછી, રોકી રાખવાની કાર્યવાહીનું નિયમન ૯.૯ માં (એનએસઈ નિયમનોમાં નિયમન ૯.૧૧) પ્રાવધાન કરવામાં આવ્યું છે. વર્તમાન પ્રકરણમાં, એવું જોવા મળે છે કે સ્વીકારક સભ્ય તરીકે અપીલકર્તાને આપવાની બાકી રહેલી પ્રતિભૂતિઓ પ્રતિવાદીઓએ તેમની બાકી રકમોની વસૂલી કરવા માટે રોકી રાખી હતી.

૯૫. રોકી રાખવાના પ્રસંગે, અધિકારનિવેશની અવસ્થા આવે છે અને આ અવસ્થા મહત્વપૂર્ણ છે કારણ કે કોઈપણ રીતે પ્રતિભૂતિઓ સાથે વ્યવહાર કરવા માટે અધિકારનિવેશ પૂર્વઆવશ્યક શરત છે. મિલકત તે સંસ્થામાં અધિકારનિવેશ પામે નહીં ત્યાં સુધી તે મિલકત વિરુદ્ધ વેચાણ હોય કે નોંધણી, કોઈ કાર્યવાહી થઈ શકતી નથી. “નેમો ડેટ ક્વોડ નોન હેબેટ” મિલકતના હસ્તાંતરણનો મૂળભૂત સિદ્ધાંત છે, જેને શાબ્દિક રીતે અનુવાદિત કરવામાં આવે તો તેનો અર્થ થાય છે કે “કોઈપણ વ્યક્તિ પોતાની પાસે જે નથી તે આપી શકતી નથી”. અતે, નાણાંની થાપણોથી ભિન્ન રીતે, રોકી રાખવામાં આવેલી જામીનગીરીઓનો ખ્યાલ (૧૧) હેઠળ કાનૂની હકનિષ્ઠા વિના સાકાર કરી શકાતો નથી.

૯૬. હવે અમે નિહિત થવાના સમય/તબક્કા અંગે ચર્ચા કરી શકીએ. એન.એસ.સી.સી.એલ. નિયમનો હેઠળ ડિફોલ્ટર જાહેર કરવાની આવશ્યકતા વિવેકાધીન હોઈ શકે છે, છતાં કલમ (૧૧) માં નિહિત થવા માટે તે ફરજિયાત આવશ્યકતા છે. કારણ કે, કોઈપણ ટ્રેડિંગ સભ્યને ડિફોલ્ટર જાહેર કરવામાં આવે

ત્યારે નિહિત થવું ઘટે છે. “અને આવી સંપત્તિઓ કોઈપણ ટ્રેડિંગ સભ્યને ડિફોલ્ટર જાહેર કરાતા જ ઈપ્સો ફેક્ટો નિહિત થશે” એવો પ્રયોગ આ દષ્ટિકોણને વધુ બળ આપે છે. અન્યથા પણ, નિહિત થવાની મુખ્ય જોગવાઈ ડિફોલ્ટ સંબંધિત અધ્યાયમાં સમાવિષ્ટ છે અને તેથી, ભિન્ન રીતે બહાર રાખવામાં ન આવ્યું હોય તો, આવી જાહેરાત આવશ્યક છે. તેથી, આ પ્રતિભૂતિઓનો નિકાલ કરવા અથવા તેમાંથી વસૂલી કરવાની નિગમની હકસત્તા, એવા સભ્યને ડિફોલ્ટર જાહેર કરવાની આવશ્યકતા દ્વારા મર્યાદિત બને છે. આ મામલામાં, આવી કોઈ જાહેરાત કરવામાં આવી નહોતી. તેમ છતાં, આવી કોઈ જાહેરાતના અભાવે પણ, એન.એસ.ઈ. નિયમોના અધ્યાય ૪ માં નિયમ ૨૦(એફ) ના આધારે નિહિત થવું થયું.

૯૭. નિયમ ૨૦(એફ) બહિષ્કાર થયા બાદ ડિફોલ્ટર તરીકે સ્પષ્ટ ઘોષણા કરવાની આવશ્યકતા દૂર કરે છે. તે નિર્દિષ્ટ કરે છે કે ડિફોલ્ટ સંબંધિત પ્રકરણ ૧૨, એક્સચેન્જમાંથી બહિષ્કૃત થયેલા સભ્ય પર આપોઆપ લાગુ પડશે. આ નિયમ મુજબ, ડિફોલ્ટર તરીકેની ઘોષણા સભ્યના બહિષ્કારની સમકક્ષ ગણાય છે. તે આ મુજબ છે:

“નિષ્કાસનના પરિણામો

૨૦. ટ્રેડિંગ સભ્યને સભ્યપદમાંથી કાઢી મૂકવાના નીચે મુજબના પરિણામો થશે, નામે:

(એ) – (ઈ) એક્સ એક્સ એક્સ એક્સ એક્સ એક્સ

(એફ) ડિફોલ્ટર જાહેર કરવાની પરિણામો અનુસરવાના: અનુક્રમે ડિફોલ્ટ અને સંરક્ષણ નિધિ સંબંધિત બાયલોઝના અધ્યાય ૧૨ અને અધ્યાય ૧૩ની જોગવાઈઓ, એક્સચેન્જમાંથી હકાલપટ્ટી કરાયેલા ટ્રેડિંગ સભ્ય પર એ રીતે લાગુ પડશે જાણે કે આવા ટ્રેડિંગ સભ્યને ડિફોલ્ટર જાહેર કરવામાં આવ્યો હોય.”

આથી, કાયદાની ઉદ્ભવતી સ્થિતિ એવી છે કે જ્યાં સુધી પ્રતિવાદી એક્સચેન્જના હિતમાં સત્તાવાર બહિષ્કાર આદેશ પસાર કરવામાં ન આવે ત્યાં સુધી તેમાં હકસ્વરૂપ નિક્ષેપ થતું નથી. આથી, સંબંધિત સમયબિંદુ બહિષ્કારની તારીખ છે. આવા કાનૂની નિક્ષેપ વિના, એક્સચેન્જ માત્ર અટકાવી રાખેલી સંપત્તિઓ ઉપર સંરક્ષક તરીકે કબજો રાખે છે. વસૂલાતનો કોઈ પ્રશ્ન ઊભો થતો નથી. આવું અટકાવી રાખવું બે હેતુઓ સિદ્ધ કરવા માટે કરવામાં આવે છે – પ્રથમ, જો બાકીદાર સભ્ય ઈચ્છે તો તેની સભ્યતા ચાલુ રહેતી અવધિ દરમિયાન તેને પોતાની જવાબદારીઓનું પાલન કરવા પ્રેરવા માટે અને દ્વિતીય, પ્રતિબંધાત્મક ઉપાય તરીકે સૌથી પ્રારંભિક ઉપલબ્ધ અવસરે જવાબદારીને સુરક્ષિત કરવા માટે. જો જવાબદારીઓ અધૂરી જ રહે, તો બહિષ્કાર અનિવાર્ય પરિણામ બને છે અને અટકાવી રાખેલી સંપત્તિઓ એક્સચેન્જમાં નિક્ષેપ પામે છે.

૯૮. આ રીતે સ્પષ્ટ થાય છે કે હકહસ્તાંતરણ પૂર્ણ ન થાય ત્યાં સુધી વસૂલાત કરી શકાતી નથી અને સિક્યોરિટીઓ રોકી રાખવામાં આવ્યા બાદ તેને તાત્કાલિક રોકડમાં રૂપાંતરિત કરવાની એક્સચેન્જ/કોર્પોરેશન ઉપર કોઈ ફરજ નથી. સંબંધિત પરિસ્થિતિ મુજબ, હકાલપટ્ટી અથવા ડિફોલ્ટર તરીકે જાહેર કરવું, વસૂલાત માટે પૂર્વશરત છે, જે આ કેસમાં ફક્ત ૨૦૦૬માં જ બની હતી. સાવચેતીના નિયમનો અમલ કરવામાં આવે તો પણ આવી તાત્કાલિક વસૂલાત યોગ્ય ગણાય નહીં, કારણ કે આવું પગલું બાકીદાર સભ્યને તેની સભ્યતા ગુમાવ્યા વિના, યોગ્ય અવધિમાં બાકી જવાબદારીઓનું સમાધાન કરીને પોતાની ભૂલ સુધારવાની તકથી વંચિત કરી દેશે.

૯૯. આગળ વધતા પહેલાં, અમે નોંધ લઈ શકીએ કે આ કેસમાં નિયમ ૨૦(એફ) ની લાગુ પડતાશ અંગે અપીલકર્તા દ્વારા એક પ્રશ્ન ઉઠાવવામાં આવ્યો છે. કારણ કે, અપીલકર્તાની વેપાર સુવિધા પરત ખેંચવામાં આવી ત્યારે આ નિયમ અસ્તિત્વમાં નહોતો. અમારી દૃષ્ટિએ આ રજૂઆત ગેરસમજ પર આધારિત છે. કારણ કે, નિયમ સ્પષ્ટ રીતે દર્શાવે છે કે તે નિષ્કાસિત સભ્યોને લાગુ પડે છે અને જ્યારે કોઈ સભ્યને સભ્યપદમાંથી નિષ્કાસિત કરવામાં આવે છે, તે ક્ષણથી આ નિયમ આપમેળે અમલમાં આવી જાય છે. શાબ્દિક અર્થમાં સમજીએ તો, આ નિયમની લાગુ પડતાશ ચકાસવા માટેનો સંબંધિત સમયબિંદુ “નિષ્કાસનની તારીખ” છે. વર્તમાન કેસમાં, અપીલકર્તાનું નિષ્કાસન ૨૦૦૬ માં થયું હતું, જ્યારે ઉપરોક્ત નિયમ તે પહેલાં જ ૨૦૦૧ માં ઉમેરવામાં આવ્યો હતો. તેથી,

અપીલકર્તાને વાસ્તવમાં નિષ્કાસિત કરવામાં આવ્યો ત્યારે આ નિયમ સંપૂર્ણપણે અમલમાં હતો. પરિણામે, પ્રતિવાદીઓ ૨૦૦૬ માં નિષ્કાસન થયા બાદ તરત જ કલમ (૧૧) મુજબ અટકાવી રાખેલ પ્રતિભૂતિઓનું સાકારકરણ કરવા માટે તેમના અધિકારક્ષેત્રમાં સંપૂર્ણપણે સક્ષમ હતા.

૧૦૦. હવે અમે રોકી રાખવામાં આવેલી જમીનગીરીઓ સાથે વ્યવહાર કરવાની પદ્ધતિ અને નોંધણીની આવશ્યકતા સંબંધિત મુદ્દા પર વિચાર કરીએ છીએ. રોકી રાખ્યા પછી તેના હસ્તાંતરણ થયા બાદ, તેના સાથે વ્યવહાર કરવાની પદ્ધતિ નિયમન ૯.૧૦, એનએસસીસીએલ નિયમનો (નિયમન ૯.૧૨, એનએસઈ નિયમનો) હેઠળ નિર્ધારિત કરવામાં આવી છે, જે આ મુજબ છે:

૯.૧૦ . રોકી રાખવામાં આવેલી પ્રતિભૂતિઓ અને નાણાં — કેવી રીતે વ્યવહાર કરવો:

ઉપરોક્ત નિયમન ૯.૯ અને નિયમન ૯.૯અ મુજબ રોકી રાખવામાં આવેલી પ્રતિભૂતિઓ અને નાણાં બાબતે, સંબંધિત સત્તા તેના મત મુજબ યોગ્ય ગણાય તેવા સમયે અને તે રીતે વ્યવહાર કરશે, જેમાં કિલયરિંગ સભ્યની બાધ્યતાઓની પરિપૂર્તિ કરવા માટે રોકી રાખવામાં આવેલા નાણાંનો ઉપયોગ કરવો, રોકી રાખવામાં આવેલી પ્રતિભૂતિઓનું બંધકરણ કરવું અથવા કિલયરિંગ કોર્પોરેશન દ્વારા નક્કી કરવામાં આવે તે

મુજબ રોકી રાખવામાં આવેલી પ્રતિભૂતિઓ કિલચરિંગ કોર્પોરેશન અથવા અન્ય કોઈ એકમના નામે નોંધાવવી, તેનો સમાવેશ થઈ શકે છે. રોકી રાખવામાં આવેલી અથવા નોંધાવવામાં આવેલી પ્રતિભૂતિઓના બંધકરણમાંથી પ્રાપ્ત થયેલા નાણાં બાબતે, કિલચરિંગ કોર્પોરેશન તેના મત મુજબ યોગ્ય ગણાય તેવા સમયે અને તે રીતે વ્યવહાર કરી શકશે.

(ભાર મૂકવામાં આવ્યો છે)

આ નિયમન અનુમાન કરે છે કે કિલચરિંગ કોર્પોરેશન અટકાવી રાખવામાં આવેલી પ્રતિભૂતિઓ અંગેના ઉપાયોના સમૂહથી સજ્જ છે. નિયમનનો પ્રથમ ભાગ કોર્પોરેશનને પ્રતિભૂતિઓ સાથે “એવા સમયે” અને “એવી રીતે” વ્યવહાર કરવાની સત્તા સોંપે છે, જેને તે યોગ્ય માને. ત્યારબાદ નિયમનમાં કેટલાક ઉપાયો નિર્દિષ્ટ કરવામાં આવ્યા છે, જેમાં નીચેના સમાવેશ થઈ શકે છે:

ક. એક્સચેન્જ અથવા અન્ય કોઈ એકમના નામે રોકી રાખેલ પ્રતિભૂતિઓનું સમાપન કરવું; અથવા

ખ. અટકાવી રાખેલ પ્રતિભૂતિઓનું નોંધણીકરણ એક્સચેન્જ અથવા અન્ય કોઈ સંસ્થાના નામે કરવું;

ત્યારબાદ, સમાપન વાક્યમાં વધુમાં સ્પષ્ટ કરવામાં આવ્યું છે કે રોકી રાખેલી અથવા નોંધાયેલ પ્રતિભૂતિઓના સમાપનમાંથી પ્રાપ્ત થયેલ નાણાંનો

પણ વિનિમયને યોગ્ય લાગે તે રીતે અને તે સમયે વ્યવહાર કરવામાં આવી શકે છે.

૧૦૧. તેથી સ્પષ્ટ થાય છે કે પ્રતિવાદીઓ પાસે સિક્યોરિટીઓ સાથે વ્યવહાર કરવા માટે બે કાર્યવાહી માર્ગો ખુલ્લા હતા – સમાપન કરવું અને નોંધણી. એન.એસ.સી.સી.એલ. નિયમાવલિના અધ્યાય ૧૦, જેનું શીર્ષક “કરારોનું સમાપન” છે, તેમાં સમાપન કરવાની પદ્ધતિ નિર્ધારિત કરવામાં આવી છે. નિયમ ૧૦.૬ મુજબ, એક વખત કોઈ સભ્યને ડિફોલ્ટર જાહેર કરવામાં આવે પછી, કોર્પોરેશન તે ડિફોલ્ટર સભ્ય સામે સમાપન કરીને બધી બાકી રહેલી લેવડદેવડ “નક્કી કરશે”. તે આ પ્રમાણે વાંચાય છે:

“ ૧૦.૬ ડિફોલ્ટર સી.એમ. કિલયરિંગ સભ્ય સાથેના સમાપન-નિષ્પત્તિ કરારો

જો કોઈ સી.એમ. કિલયરિંગ સભ્યને ડિફોલ્ટર જાહેર કરવામાં આવે, તો કિલયરિંગ કોર્પોરેશન ડિફોલ્ટ સંબંધિત બાયલોઝ અને નિયમો અનુસાર તેના વિરુદ્ધ બધી બાકી સોદાઓનું ક્લોઝિંગ-આઉટ કરીને નિર્ધારણ કરશે.”

૧૦૨. આથી, નિગમ ફરજિયાત રીતે બાકીદાર સામેના તમામ બાકી સોદાઓ સમાપ્ત કરવા તથા પોતાની વસુલાતના હેતુસર તેમનું “નિર્ધારણ” કરવા

બંધાયેલ છે. નિયમન ૧૦.૯ આવા નિર્ધારણ કરવાની રીત નિર્દિષ્ટ કરે છે અને આ મુજબ વાંચાય છે:

“ ૧૦.૯ બંધ સમાપ્તિ કેવી રીતે અમલમાં મૂકવામાં આવે છે સી.એમ. કિલચરિંગ સભ્ય વિરુદ્ધ કલોઝિંગ આઉટ, નીચે દર્શાવેલી પૈકીની કોઈપણ પદ્ધતિ દ્વારા, કિલચરિંગ કોર્પોરેશન દ્વારા અમલમાં મુકવામાં આવશે:

- (એ) કિલચરિંગ કોર્પોરેશન દ્વારા આરંભવામાં આવેલી હરાજી મારફતે સી.એમ. કિલચરિંગ સભ્ય વિરુદ્ધ ખરીદી કરીને અથવા વેચાણ કરીને
- (બી) સંબંધિત સત્તાધિકારી દ્વારા નક્કી કરવામાં આવે તેવી કિંમતો પર કલોઝિંગ-આઉટ જાહેર કરીને
- (સી) નિયત વિનિમયમાં આદેશ મૂકી, સીએમ કિલચરિંગ સભ્ય વિરુદ્ધ ખરીદી કરીને અથવા વેચાણ સમાપ્ત કરીને
- (ડી) સંબંધિત સત્તાધિકારી સમયાંતરે જે રીતે નક્કી કરે તે મુજબ અન્ય કોઈપણ રીતે.”

નિગમને અપીલકર્તા સામે બાકી રહેલા વ્યવહારોનું સમાપન કરવા માટેની કેટલીક પદ્ધતિઓ દ્વારા સત્તા પ્રદાન કરવામાં આવી છે. અધિકારનિવેશ થયા

બાદ, તે રોકી રાખેલ પ્રતિભૂતિઓને હરાજ દ્વારા અથવા વિનિમયમાં વેચાણનો આદેશ મૂકી કે અન્ય કોઈ પણ અનુમત્ય રીતથી વેચી શક્યું હોત.

૧૦૩. નિયમન ૯.૧૦ માં કલ્પાયેલું બીજું પગલું નોંધણીનું છે. ફરિયાદ એ છે કે એક્સચેન્જે નોંધણી કર્યા વિના જ પ્રતિભૂતિઓ પોતાના કબજામાં રાખી. અપીલકર્તાના જણાવ્યા મુજબ, આ વૈકલ્પિક સત્તાઓનો દુરુપયોગ હતો અને પ્રતિવાદીઓએ પ્રતિભૂતિઓની નોંધણી વિલંબ વિના તેના નામે કરી દેવી જોઈતી હતી.

૧૦૪. નોંધણીની આવશ્યકતા નક્કી કરવા માટે, અમારે નિયમન ૯.૧૦ નું યથાર્થ અર્થઘટન કરવું જરૂરી છે. એકવાર રોકી રાખવાની કાર્યવાહી કરવામાં આવે પછી, અનેક હિતો પ્રવર્તે છે અને રોકી રાખવામાં આવેલી પ્રતિભૂતિઓ સંબંધે બંને પક્ષો જુદી જુદી ભૂમિકાઓ ધારણ કરે છે. અમે હવે આ ભૂમિકાઓનું અલગથી પરીક્ષણ કરીએ છીએ – એક્સચેન્જની ભૂમિકા અને ભૂલકર્તા સભ્યની ભૂમિકા. જેમ આપણે આગળ જોઈશું તેમ, આવી પ્રતિભૂતિઓ સંબંધિત કોઈપણ અનુગામી કાર્યવાહી આ ભૂમિકાઓના પાલન પર આધારિત રહેશે.

વિનિમયની ભૂમિકા

૧૦૫. એ નોંધવું સર્વવિદિત છે કે એક્સચેન્જની મુખ્ય ભૂમિકા “સંબંધિત સત્તાધિકારી દ્વારા એવો સમય આવે ત્યારે અને એવી રીતથી વ્યવહાર કરવામાં આવશે” આ વાક્યપ્રયોગમાં પ્રતિબિંબિત થાય છે. તેમાં ફરજ સાથે સંકળાયેલી સત્તાનો સમાવેશ થાય છે. એક્સચેન્જને રોકી રાખવામાં આવેલી પ્રતિભૂતિઓનો પોતાની પસંદગી મુજબ વ્યવહાર કરવાની જે સત્તા છે, તે પ્રતિભૂતિઓના કબજામાં આવ્યા પછી સાવચેત વ્યક્તિ જેમ વર્તે તેમ આવી પ્રતિભૂતિઓ સાથે ફરજિયાત રીતે “વ્યવહાર” કરવાની તેની ફરજ સાથે સમાનાંતર ચાલે છે. અહીં “વ્યવહાર કરવામાં આવશે” શબ્દપ્રયોગ પહેલાં “કરશે” શબ્દનો ઉપયોગ જાગૃતપણે અને માર્ગદર્શક રીતે કરવામાં આવ્યો છે, અને તેની તાકાતને હલવાશથી ઓછી કરી શકાતી નથી. અન્ય શબ્દોમાં કહીએ તો, આ વિનિયમ એક્સચેન્જને રોકી રાખવામાં આવેલી પ્રતિભૂતિઓ અંગે નિષ્ક્રિય બેસી રહેવાની છૂટ આપતું નથી અને તેના બદલે, તે પ્રતિભૂતિઓનો યોગ્ય રીતે “વ્યવહાર કરવા” માટે તેને બંધનકારક બનાવે છે. આ આવશ્યકતા તે મૂળભૂત “સાવચેતીની ફરજ”નું પ્રતિબિંબ છે, જે આવા વિનિયમકારી સંબંધોમાં અવ્યક્ત રીતે રહેલી હોય છે, જ્યાં એક સભ્ય બીજા સભ્યની કાર્યક્ષમતાને નિયંત્રિત કરવાની સ્થિતિમાં હોય છે. આ ફરજનો મૂળભૂત હેતુ સભ્યના હિતોનું રક્ષણ કરવાનો અને બજારના અગત્યના અંગ તરીકે તેના હિતોને કોઈ અયોગ્ય નુકસાન ન થાય તે અટકાવવાનો છે. નિશ્ચિતપણે, આવો વ્યવહાર વિનિયમમાં દર્શાવેલી કોઈપણ રીતથી અથવા દર્શાવવામાં ન આવેલી કોઈ બીજી રીતથી પણ થઈ શકતો હોય, પરંતુ એ કહેવું કે પ્રતિવાદીઓ બાકીદાર ઠરેલા સભ્ય દ્વારા બાકી

રકમ કરતાં વધુ મૂલ્યની રોકી રાખવામાં આવેલી પ્રતિભૂતિઓ અંગે, તેને તૃતીય પક્ષો દ્વારા કોઈપણ રીતે શોષણથી સુરક્ષિત રાખ્યા વિના, નિષ્ક્રિય બેસી રહી શકે, તો તે આ જોગવાઈના મુક્ત દુરુપયોગને મંજૂરી આપવાના સમાન બનશે.

૧૦૬. એક્સચેન્જની ભૂમિકા વ્યાપક રીતે વિશ્વસ્તીય સંબંધને સમાન એવા સિદ્ધાંત પર આધારિત છે. શિસ્તસંગતતા એ માર્ગદર્શન આપે છે કે જ્યારે એક પક્ષ બીજા પક્ષની તરફથી કોઈ મિલકત પોતાના કબજામાં રાખે, ભલે તે કોઈ જવાબદારીની પૂર્ણતા માટે જ હોય, ત્યારે તે એવી મિલકત સાથે તે રીતે વર્તવું જોઈએ જેમ કોઈ વિવેકી વ્યક્તિ વર્તે. એવું તેથી છે કે મિલકત પક્ષકારો વચ્ચે સીધો વિવાદનો વિષય નથી; પરંતુ વિવાદનો વિષય તો બાકી રહેલી જવાબદારી છે, જેના નિવર્તન માટે તે મિલકત માત્ર સુરક્ષા તરીકે રાખવામાં આવી રહી છે. સામાન્ય રીતે, આવી સુરક્ષાની પવિત્રતા જાળવવી આવશ્યક છે. રોકી રાખવાની કોઈપણ કાર્યવાહીમાં વિશ્વાસનો એક અભિપ્રેત તત્વ અંતર્નિહિત હોય છે, જે વિશ્વસ્તીય સંબંધનો મૂળભૂત આધાર છે. રોબર્ટ એલ. હોર્જકિન્સન વિ. ડેવિડ એલ. સિમ્સ⁹ માં, કેનેડાની સર્વોચ્ચ અદાલતે ફ્રેમ વિ. સ્મિથ¹⁰ નો ઉલ્લેખ કરીને વિશ્વસ્તીય સંબંધની ત્રણ મૂળભૂત લાક્ષણિકતાઓ આ પ્રમાણે નિર્ધારિત કરી હતી:

9 [૧૯૯૪] ૩ એસ.સી.આર. ૩૭૭

10 [૧૯૮૭] ૨ એસસીઆર ૯૯

“ફ્રેમ વિ. સ્મિથ [૧૯૮૭] ૨ એસ.સી.આર. ૯૯ માં પૃષ્ઠ ૧૩૬ પર,
વિલ્સન ન્યાયાધીશે વિશ્વસ્તીય સંબંધના લક્ષણો નીચે મુજબ
વ્યાખ્યાયિત કર્યા:

“જે સંબંધોમાં વિશ્વસ્તીય કર્તવ્ય લાદવામાં આવ્યું હોય છે, તેમાં સામાન્ય
રીતે ત્રણ સામાન્ય લાક્ષણિકતાઓ જોવા મળે છે:

- (૧) વિશ્વાસાધીન ધારકને કેટલીક વિવેકસત્તા અથવા સત્તાના પ્રયોગ
માટે અવકાશ હોય છે.
- (૨) વિશ્વાસપાત્ર વ્યક્તિ લાભાર્થીના કાનૂની અથવા વ્યવહારિક હિતોને
અસર થાય તે રીતે તે સત્તા અથવા વિવેકાધિકારનો એકતરફી રીતે
ઉપયોગ કરી શકે છે.
- (૩) વિવેકાધિકાર અથવા સત્તા ધારણ કરનાર વિશ્વસ્ત પ્રત્યે
હિતાધિકારી વિશેષરૂપે સંવેદનશીલ હોય છે અથવા તેની દયાપર
નિર્ભર હોય છે.””

હાલના કેસમાં, રોકી રાખેલ પ્રતિભૂતિઓ સાથે વ્યવહાર કરવાની રીત
કડક પરિમાણો હેઠળ મર્યાદિત કરવામાં આવી નથી તે સ્પષ્ટ છે. એક્સચેન્જને
ઉપલબ્ધ વિકલ્પોમાંથી પસંદગી કરવાની વિવેકાધીન સત્તા પ્રદાન કરવામાં
આવી છે અને અપીલકર્તાને એવી પસંદગી પર કોઈ નિયંત્રણ નથી. આ મર્યાદિત
હદ સુધી, રોકી રાખેલ સંપત્તિ બાબતે એક્સચેન્જની ભૂમિકા વિશ્વસ્તીય સ્વરૂપ

ધરાવે છે, જે તેને ઉપલબ્ધ વિકલ્પોમાંથી ન્યાયસંગત કાર્યપદ્ધતિ પસંદ કરવાની ફરજ હેઠળ બાંધે છે. અમે આ હકીકતથી અવગત છીએ કે પરંપરાગત અર્થમાં કહીએ તો, સભ્ય-એક્સચેન્જનો સંબંધ વિશ્વસ્તીય માનવામાં ન આવે. પરંતુ અમે આ સંબંધના સ્વરૂપની તપાસ સામાન્યકૃત પૂછપરછ તરીકે કરી રહ્યા નથી. અમારી ચિંતા નિયમનકારી યોજનાના પ્રકાશમાં રોકી રાખેલ પ્રતિભૂતિઓ સંબંધે આ સંબંધની ગતિશીલતા સુધી મર્યાદિત છે. ખાસ નોંધનીય છે કે, પ્રોફેસર ફ્રેન્કેલે “ફિઝ્યુશિયરી લો: ધ જ્યુડિશિયલ પ્રોસેસ એન્ડ ધ ડ્યુટી ઓફ કેર”^{૧૧} માં આ પ્રમાણે મર્યાદિત વિશ્વસ્તીય સંબંધના અસ્તિત્વને ઉજાગર કર્યું છે:

કાયદાનો હેતુ વિશ્વાસાધીન પદાધિકારીઓને તેમની ઉપર ન્યાસરૂપે સોંપવામાં આવેલી સત્તાઓનો ઉપયોગ માત્ર તેઓને તેમના કાર્યો નિભાવવામાં સક્ષમ બનાવવાના હેતુ માટે જ કરવાને બદલે તેનો દુરુપયોગ કરવાથી નિવારવાનો છે.

તેથી, આ સંબંધમાં વિશ્વાસપાત્ર સ્વભાવ માત્ર કાર્યોના નિર્વહના હેતુ માટે જ માન્ય કરવામાં આવે છે. હોસ્પિટલ પ્રોડક્ટ્સ લિમિટેડ વિ. યુનાઇટેડ સ્ટેટ્સ સર્જિકલ કોર્પોરેશન લિમિટેડ.^{૧૨} માં, યોગ્ય રીતે એવું અવલોકન કરવામાં આવ્યું હતું કે વિશ્વાસપાત્ર ફરજોનો વ્યાપ “સ બંધની પ્રકૃતિ અને કેસના તથ્યો

11 ધ ૧૯૯૩ આઈઝેક પિટ્સલાડો લેક્ચર્સ, ફિઝ્યુશિયરી ફરજો/હિતસંઘર્ષ (૧૯૯૩)

અનુસાર આકાર પામે છે.”૧૩¹³ સમતાધારિત રચનાત્મક ટ્રસ્ટના સિદ્ધાંતથી આ પ્રતિપાદન વધુ મજબૂત બને છે, જેને પેરાગોન ફાઇનાન્સ પી.એલ.સી. વિ. ડીબી ઠક્કરાર એન્ડ કો.૧૪¹⁴ માં યથોચિત સ્વીકાર્ય વ્યાખ્યા આ મુજબ આપવામાં આવી હતી:

..... જ્યારે પણ પરિસ્થિતિઓ એવી હોય કે સંપત્તિના માલિક માટે (સામાન્ય રીતે, પરંતુ આવશ્યક નથી કે કાનૂની હકધારક તરીકે) સંપત્તિમાં પોતાના હિતકારી હિતનો દાવો કરવો અને અન્યના હિતકારી હિતને નકારવું અંતરાત્માના વિરુદ્ધ ગણાય, ત્યારે કાનૂની પ્રક્રિયાના પ્રભાવથી રચિત વિશ્વાસજન્ય હક ઉદ્ભવે છે.

આથી સ્પષ્ટ થાય છે કે રચનાત્મક ટ્રસ્ટ કાયદાની ક્રિયાશીલતા દ્વારા ચોક્કસ હકીકતી પરિસ્થિતિઓમાં ઉદ્ભવે છે અને કોઈ પણ અધિનિયમ અથવા કરારથી નહીં. જોકે, એવો ટ્રસ્ટ તથા તેના અધિનસ્ત હક્કો અને ફરજો પ્રવર્તમાન હકીકતોના સમૂહ અને શાસક જોગવાઈઓ પર કડક રીતે નિર્ભર રહેશે.

૧૦૭. પ્રતિભાવકોએ અટકાવવામાં આવેલી સિક્યોરિટીઓ અંગે વિવેકી વ્યક્તિ તરીકે વર્તવાની તેમની ફરજ વિશેનો સ્વતંત્ર કાનૂની પ્રશ્ન ભલે નિરાકરિત

13 સ્નેલ્સ ઇન્કિપટી, ૩૨મી આવૃત્તિ

થઈ ગયો હોય, છતાં જે બાબતનું પરીક્ષણ કરવાનું બાકી રહે છે તે એ છે કે શું પ્રતિભાવકની આવી ફરજ અશરતી ફરજ છે જેથી દાવો કરવામાં આવ્યો છે તે મુજબ એકતરફી નોંધણી કરવી ફરજિયાત બાધ્યતા બની જાય. વધુમાં, સંબંધિત જોગવાઈમાં સ્પષ્ટ વિવેકાધિકાર હોવા છતાં, શું એવું કહી શકાય કે પ્રતિભાવક તે સિક્યોરિટીઓ સાથે કોઈ નિશ્ચિત રીતથી વ્યવહાર કરવા બાધ્ય છે?

૧૦૮. રચનાત્મક વિશ્વાસ અને નિશ્ચિત વિશ્વાસપાત્ર સંબંધોના સિદ્ધાંતો સમન્યાયના સિદ્ધાંતો છે, અને સમન્યાય ક્યારેય સંપૂર્ણ રીતે અથવા શૂન્ય પરિસ્થિતિમાં કાર્યરત થતો નથી. હકીકતમાં, સમન્યાયના કાયદાનો મૂળ આધાર પક્ષકારોની પરસ્પર ચિંતાઓનું ધ્યાન રાખવા માટે તેની લવચીકતા છે. સમન્યાયનો અર્થ સ્પર્ધાત્મક હિતો વચ્ચે સંતુલન જાળવવાનો છે – એક પક્ષના હિતોના ક્ષયને રોકતાં, બીજા પક્ષને કાયદામાં સંરક્ષિત વૈકલ્પિક સત્તાઓનો મુક્ત ઉપયોગ સુનિશ્ચિત કરીને. નિઃસંદેહ, કેસના વિશિષ્ટ તથ્યોમાં ચોક્કસ વિશ્વાસપાત્ર ફરજો નિશ્ચિતપણે માન્ય ગણાવી શકાય, પરંતુ આવી ફરજોના પાલનની રીત નિયમનકારી બાબતોમાં નક્કી કરી શકાતી નથી. ટ્રસ્ટીના કાર્યની કાનૂની માન્યતા આપવી અને તેવા કાર્ય હેઠળ નિભાવવાની વાસ્તવિક જવાબદારીઓ નિશ્ચિત કરવી — આ બે અલગ બાબતો છે. બીજી બાબત, જેમ આપણે જોશું તેમ, વિવેકાધિકારના સ્વરૂપ અને બીજા પક્ષની સતર્કતા પર આધારિત છે. સમન્યાય અને ટ્રસ્ટ્સ ૧૫¹⁵ માં, અલાસ્ટેર હડસને, કેટલીક બાબતોમાં રચનાત્મક વિશ્વાસના અસ્તિત્વનો ઉલ્લેખ કર્યા પછી, નોંધ્યું છે –

15 ઇકિપટી એન્ડ ટ્રસ્ટ્સ એલાસ્ટેર હડસને, ૨મી આવૃત્તિ,

“હવે જે બાકી રહે છે તે એ છે કે રચનાત્મક ટ્રસ્ટી કેટલી હદ સુધી જવાબદાર બનશે”, જે દર્શાવે છે કે રચનાત્મક ટ્રસ્ટીની ચોક્કસ જવાબદારી કેસના વિશિષ્ટ તથ્યોમાં નિર્ધારિત કરી શકાય તેવી છે.

૧૦૯. ટ્રસ્ટીના કર્તવ્યોને વ્યાપક રીતે ફરજિયાત કર્તવ્યો અને વિવેકાધીન કર્તવ્યો એમ વર્ગીકૃત કરી શકાય. વિવેકાધીન કર્તવ્યોના અમલીકરણ બાબતે અદાલત હંમેશા સાવચેત રહે છે. નિયમન ૯.૧૨ ના અવલોકનથી સંક્ષેપમાં સ્પષ્ટ થાય છે કે નોંધણીનું ઉપાય એકમાત્ર ઉપાય તરીકે નિર્ધારિત કરવામાં આવેલું નથી; પરંતુ, તે અન્ય શેષ પગલાંઓ ઉપરાંત છે, જે લેવા માટે એક્સચેન્જ હકદાર છે. તેથી, લાગુ પડતા કાયદામાં ફરજિયાત નોંધણી અંગે કોઈ સ્પષ્ટ વૈધાનિક અથવા કરારાત્મક આવશ્યકતા નથી. વ્યવહાર કરવાની રીતમાં વિવેકનો સ્પષ્ટ તત્વ સંકળાયેલો છે. સાચું છે કે એવો વિવેક કાયદેસર રીતે તર્કવિરુદ્ધ રીતે વાપરી શકાય નહીં, પરંતુ એટલું જ સાચું છે કે વિવેકને ફરજિયાત બાધ્યતામાં રૂપાંતરિત કરી શકાય નહીં, વિશેષ કરીને જ્યારે એવો વિવેક કોઈ વૈધાનિક જોગવાઈ દ્વારા સ્પષ્ટપણે આપવામાં આવ્યો હોય. એશબર્નર્સ પ્રિન્સિપલ્સ ઓફ ઇક્વિટી ૧૬¹⁶ માં ટ્રસ્ટીના વિવેકાધીન કર્તવ્યોનું સંક્ષિપ્ત રીતે ઉલ્લેખ કરવામાં આવ્યો છે. તેમાં જણાવવામાં આવ્યું છે કે એવો વિવેક “ સ્વતંત્ર રીતે ”, “ સમજદારીપૂર્વક ” અને “ સદ્ભાવપૂર્વક ” વાપરવામાં આવવો જોઈએ. વધુ મહત્વની બાબત એ છે કે વાણિજ્યિક સંબંધોમાં એવા વિવેકનો ઉપયોગ, વસ્તુઓની પ્રકૃતિ જેવી તે અસ્તિત્વમાં હોય છે અથવા સમયાંતરે બદલાતી રહે

16 એશબર્નર્સ’સ પ્રિન્સિપલ્સ ઓફ ઇક્વિટી, ડેનિસ બ્રાઉની, ૨મી આવૃત્તિ.

છે, તે મુજબ માર્ગદર્શિત થાય છે. ઉદાહરણરૂપે, વર્તમાન મામલામાં, વિવેકના આવા સુસંગત ઉપયોગને કારણે જ એક્સચેન્જે હકીકતમાં કેટલીક જામીનગીરીઓ તેની પોતાની નામે નોંધાવેલી હતી. ઇક્વિટીના સામાન્ય કાનૂની સિદ્ધાંતોનો ઉપયોગ ફરજિયાત કાનૂની બાધ્યતાઓ ઊભી કરવા માટે કરી શકાય નહીં.

ચૂક કરનાર સભ્યની ભૂમિકા

૧૧૦. અપીલકર્તાની માંગણી પર, અથવા સ્વપ્રેરિત રીતે ન હોય તો પણ, એક્સચેન્જે તાત્કાલિક નોંધણી કરવી જ રહી હોત એવી દલીલ અમે માન્ય ધરીએ તો પણ, તેવી તપાસને એકાંગી રીતે હાથ ધરી શકાય નહિ. ન્યાયસંગત પરીક્ષણનો આ મૂળભૂત સિદ્ધાંત છે કે “જે વ્યક્તિ ન્યાયસંગત રાહત માગે છે, તેણે પોતે પણ ન્યાયસંગત વર્તન કરવું પડે” . આથી અમને અટકાવવામાં આવેલી પ્રતિભૂતિઓ સંદર્ભે ડિફોલ્ટ કરનાર સભ્ય (અપીલકર્તા)ની ભૂમિકાની ચર્ચા કરવી પડે છે. પ્રતિભૂતિઓ અથવા તે બાબતે કોઈપણ મિલ્કતની નોંધણી, પ્રતિજ્ઞાની આપૂર્તિ સહિત, પરંતુ તે પૂરતું મર્યાદિત નહિ એવા કેટલાક અનુસંગી શરતોની પૂર્ણતા થયા પછી જ કોઈ એકમના પક્ષે કરવામાં આવે છે. આવા પ્રતિજ્ઞા વિના, નોંધણીની માંગણી પર વિચાર કરવાની તો વાત જ દૂર રહી, ક્યારેક પોતે જ અમાન્ય બને છે. અટકાવવાની સ્થિતિ ઊભી થાય ત્યારે પ્રતિભૂતિઓની નોંધણી માટે વિનંતી કરવી અને ચૂકવણીની ખામી તેમજ અન્ય

આવશ્યકતાઓનું પાલન કરવું તે સ્ટોક બ્રોકરની ફરજ બને છે. ૧૯૯૭ થી ૨૦૦૮ દરમિયાનના ગાળામાં અપીલકર્તાએ અટકાવવામાં આવેલી પ્રતિભૂતિઓ સંબંધિત મુદ્દાને સક્રિય રીતે આગળ ધપાવ્યો નહોતો, અને તે દેખીતી રીતે બે કારણોસર હતું- પ્રથમ , અપીલકર્તા વિવિધ મંચો સમક્ષ પ્રતિવાદીઓ વિરુદ્ધ અનેક કાનૂની કાર્યવાહી ચલાવી રહ્યો હતો અને બીજું , એવી વિનંતી કરતા પહેલાં સમાધાન અને ચુકવણી સંબંધિત શરતોની પૂર્ણતા આવશ્યક હતી. કારણ કે, ખરીદેલી પ્રતિભૂતિઓ માટે સંપૂર્ણ ચૂકવણી કરીને એવો એકમ વ્યવહારનું સમાપન ન કરે ત્યાં સુધી અને સિવાય, એક્સચેન્જ કોઈપણ એકમના નામે પ્રતિભૂતિઓનું નોંધણીકરણ કરાવી શકતી નહોતી. એન.એસ.સી.સી.એલ.ના બાયલોઝના “સોદાઓનું કિલચરિંગ અને સમાપન” શીર્ષક ધરાવતા અધ્યાય- ૬ ની કલમ (૩) માં પણ એ જ અભિપ્રાય વ્યક્ત કરવામાં આવ્યો છે અને આ મુજબ નોંધવામાં આવ્યું છે:

“૩. કિલચરિંગ અને સેટલમેન્ટની શરતો અને આવશ્યકતાઓ

સંબંધિત સત્તાધિકારી, વિનિમયમાં હાથ ધરાયેલા વ્યવહારોના સ્વીકારને મંજૂરી આપી શકે છે, શરતે કે બાય-લોઝ અને વિનિયમોમાં નિર્દિષ્ટ કરેલી બધી શરતો અને આવશ્યકતાઓ તથા સંબંધિત સત્તાધિકારી સમયાંતરે નિર્ધારિત કરે તેવી અન્ય શરતો અને આવશ્યકતાઓનું પાલન કરવામાં આવ્યું હોય.”

કલમ (૧૦) માં વધુમાં નોંધવામાં આવ્યું છે કે:

“૧૦. કિલચરિંગ અને સમાધાન

નિયમાવલીઓ અને વિનિયમોમાં સમયાંતરે સંબંધિત સત્તાધિકારી દ્વારા જે રીતે નિર્દિષ્ટ કરવામાં આવે તે મુજબ, ક્લીયરિંગ સભ્યો દ્વારા ડિલિવરી આપવી અને સ્વીકારવી તથા નાણાંની ચુકવણી કરવી અને પ્રાપ્ત કરવી દ્વારા પતાવટ કરવામાં આવશે.”

૧૧૧. નોંધનીય છે કે અપીલકર્તાએ નોંધણીના બદલે આવી ચુકવણી કરવાની ક્યારેય રજૂઆત કરી નહોતી. હકીકતમાં, એક પ્રસંગે જ્યારે ડિફોલ્ટર્સ કમિટીએ ૦૪.૧૨.૨૦૧૪ના રોજ અટકાયતને ન્યાયસંગત ઠેરવતો આદેશ કર્યો હતો, ત્યારે પ્રતિવાદીઓએ જવાબદારીની સુરક્ષા માટે બેંક થાપણ રજૂ કરવાની શરતે અપીલકર્તાને વાંધાઓ દૂર કરવા માટે જામીનપત્રો મુક્ત કરવાની રજૂઆત કરી હતી. ડિફોલ્ટર્સ કમિટી દ્વારા જારી કરાયેલા નિર્દેશો આ મુજબ હતા:

“૨. ઉપરોક્તને અહિંત પહોંચાડ્યા વિના, સમિતિ આદેશ આપે છે કે આ આદેશના અનુબંધ-૨ માં આપવામાં આવેલી પ્રતિભૂતિઓની યાદી મુજબ રોકી રાખવામાં આવેલી પ્રતિભૂતિઓ આર.એસ.એલ. ને જ્યાં છે તેવી સ્થિતિમાં મુક્ત કરવામાં આવી શકે, જેથી (૧) તે એવી પ્રતિભૂતિઓ બાબતે, જેમાં આર.એસ.એલ. પરિચય કરાવનાર સભ્ય છે, તે સંબંધિત આક્ષેપો દૂર કરી શકે અને (૨) એવી પ્રતિભૂતિઓ બાબતે, જેમાં આર.એસ.એલ. સ્વીકારનાર સભ્ય છે, તે પ્રતિભૂતિઓનું પોતાના

નામે હસ્તાંતરણ કરી શકે અને પ્રતિભૂતિઓ ડીમેટ સ્વરૂપે એન.એસ.ઈ.
ને પરત કરી શકે, શરતે કે –

એ. આર.એસ.એલ. એ એવું બાંહેધરીપત્ર આપે છે કે એન.એસ.ઈ.

અથવા એન.એસ.સી.સી. વિરુદ્ધ તેનો અન્ય કોઈ દાવો નથી અને
તે, યોગ્ય રીતે વાંધાઓ દૂર કરીને અને પરિસ્થિતિ મુજબ
આર.એસ.એલ.ના નામે હસ્તાંતરણ કર્યા પછી, મુકિતની
તારીખથી એક વર્ષની અંદર સિક્યોરિટીઓ પરત કરશે.

બિ. આરએસએલ રૂપિયા ૧,૦૦,૭૦,૫૨૮.૮૨ ની જમા રકમ અથવા
બેંક ગેરંટી આપે છે (અથવા કહેવા જેવું કે, આરએસએલ દ્વારા
એનએસસીસીસીને ચૂકવવાપાત્ર બાકી લેણાં રૂપિયા
૧,૦૭,૭૨,૦૮૮.૧૭ માંથી રૂપિયા ૭,૦૧,૫૬૮.૩૫ ઘટાડ્યા
બાદની રકમ, જે પહેલેથી જ એનએસસીસીસીના નામે હસ્તાંતરિત
કરવામાં આવેલી પ્રતિભૂતિઓની, ૪ ડિસેમ્બર, ૨૦૧૪ના રોજ
એનએસઈ ઉપર બંધ ભાવ મુજબની કિંમત છે – યાદી અનુસૂચિ
–૩ તરીકે સંલગ્ન છે) જેથી પ્રતિભૂતિઓ પરત કરવામાં નિષ્ફળતા
સામે એનએસઈનું રક્ષણ થઈ શકે.

સી. આર.એસ.એલ. આ આદેશની પ્રાપ્તિની તારીખથી ત્રણ મહિનાની
અવધિની અંદર બાંહેધરી તથા જમા રકમ અથવા બેંક ગેરંટી
આપશે.”

૧૧૨. આથી, સમિતિએ પ્રતિભૂતિઓની ભૌતિક કબજેદારી અપીલકર્તાને તેના નામે નોંધણી કરાવવા માટે હસ્તાંતર કરવાની દરખાસ્ત કરી હતી. અપીલકર્તાએ ચુકવણી અંગેના નિર્દેશનું પાલન કરવા ઇનકાર કર્યો અને તેના બદલે, ૨૦૧૫ની એમ.એ. નં. ૨૯૫ દાખલ કરીને ટ્રિબ્યુનલ સમક્ષ ડિક્લેરેશન કમિટીના આ નિર્ણયને પડકાર્યો, જેમાં એક સંમતિ આદેશ પસાર કરવામાં આવ્યો હતો, જે એક્સચેન્જ દ્વારા આપવામાં આવેલા આ આશ્વાસનના આધારે હતો કે અનરજિસ્ટર્ડ અટકાવેલી પ્રતિભૂતિઓ અંગે “ટ્રસ્ટી” તરીકે પોતાની ફરજ બજાવવામાં અને તેને પોતાના નામે નોંધણી કરાવી યોગ્ય પગલાં લેવામાં તેને કોઈ વાંધો નથી. નોંધનીય છે કે આ આદેશ પણ શરતી હતો, કારણ કે તેમાં નિર્દેશિત કરવામાં આવ્યું હતું કે આવી નોંધણીથી પક્ષકારોના કાનૂની હકો અને બાધ્યતાઓ પર કોઈ પણ રીતે અસર પડશે નહીં. આ આદેશના અનુસંધાને ૨૩.૦૯.૨૦૧૫ના રોજ, પ્રતિવાદીઓએ પ્રતિભૂતિઓ પોતાના નામે હસ્તાંતરિત કરાવી અને ૨૦૧૬માં વિવાદિત આદેશ પછી તેને સાકાર કરી.

૧૧૩. ઉપર ચર્ચાયેલ પરિસ્થિતિથી આ રીતે સ્પષ્ટ થાય છે કે અંતિમ દાવાની નિર્ધારણ બાકી હોય તે દરમિયાન રોકી રાખવામાં આવેલી જામીનગીરીઓ અંગેની પોતાની ફરજ અંગે પ્રતિવાદીઓને જાણ હતી. તેમ છતાં, અન્ય શરતોનું પાલન કર્યા વિના નોંધણીની કોઈ કાર્યવાહી હાથ ધરવામાં આવી શકી હોત નહીં. ચૂક કરનાર સભ્યની ભૂમિકા સક્ષમ બનાવનારની હતી અને જ્યાં સુધી વિનિમયને નોંધણી કરવા યોગ્ય સ્થિતિમાં મૂકવામાં ન આવે, ત્યાં સુધી તે

નોંધણી કરવા માટેની પોતાની વિવેકસત્તાનો ઉપયોગ કરી શક્યો હોત નહીં. નોંધવાનું મહત્વનું છે કે ફરજના વિષય તરીકે વિનિમયને તાત્કાલિક નોંધણી કરવાની મંજૂરી આપવી, ચૂક કરનાર સભ્યના હિતો વિરુદ્ધ પણ પ્રતિકૂળ સાબિત થત. કારણ કે આવી સર્વગ્રાહી કાર્યવાહીનો પરિણામ એ થાય કે રોકી રાખવામાં આવેલી મિલ્કતો પરના મર્યાદિત ગીરોહક્કનું રૂપાંતર પૂર્ણ માલિકીમાં થઈ જાય, અને ચૂક કરનારને પોતાની મિલ્કતો મુક્ત કરાવવા માટે પૂરતો સમય આપ્યા વિના, તે પણ તેને ચૂક કરનાર જાહેર કરવામાં આવે તે પહેલાં અથવા હકાલપટ્ટીનો આદેશ થાય તે પહેલાં તો બહુ દૂરની વાત છે. આ ક્યારેય રોકી રાખવાના હેતુરૂપ થઈ શકતું નથી.

૧૧૪. સંક્ષેપમાં કહીએ તો, નોંધણી માત્ર નીચેની શરતોના પાલન પર જ થઈ શકતી:

- (૧) બાકીદાર સભ્ય દ્વારા વિનંતી;
- (૨) વિનંતી પહેલાં ચુકવણી સંબંધિત શરતોનું પાલન થવું આવશ્યક હોવું;
- (૩) વિનંતી સાથે એવો બાંહેધરીનામું જોડાયેલો હોવો જોઈએ કે એક્સચેન્જના નામે થનાર એવી કોઈપણ નોંધણી કેસના અંતિમ પરિણામને આધીન રહેશે.

૧૧૫. અપીલકર્તાએ દલીલ કરી છે કે પ્રતિવાદી દ્વારા નોંધણી ન કરાતા તેને નિગમિત લાભોમાં નુકસાન સહન કરવું પડ્યું છે. તે સ્વીકાર્ય નથી. પ્રથમ, પ્રાપ્ત થયેલી પ્રતિભૂતિઓ કાયદેસર રીતે બરતરફીની તારીખે જવાબદારીની હદ સુધી એક્સચેન્જમાં નિહિત થઈ ગઈ હતી. આ પ્રતિભૂતિઓ અંગે વધુ નિગમિત લાભો માટે અપીલકર્તા તેમાં કોઈ અધિકારનો દાવો કરી શક્યો હોત નહીં. બરતરફીની તારીખ પહેલાં પણ, રોકી રાખવામાં આવેલી પ્રતિભૂતિઓ અંગે થયેલા કોઈપણ નુકસાન માટે પ્રતિવાદીઓને જવાબદાર ઠરાવી શકાય નહીં, કારણ કે અપીલકર્તાને હંમેશા ચુકવણી કરીને પોતાના હિતોની રક્ષા કરવાની તક ઉપલબ્ધ હતી. અપીલકર્તા ૨૩ વર્ષના સમયગાળા સુધી પોતાની બાધ્યતાઓનું નિર્વહ કરવામાં નિષ્ફળ રહી પછી આ રીતે લાભોના નુકસાનનો દાવો કરી શકે નહીં. આવા દાવાને સ્વીકારવો એ અન્યાયને પુરસ્કૃત કરવા સમાન થશે. આ રીતે સમજવામાં આવે તો, રોકી રાખવામાં આવેલા શેરો પર ઉપજેલા નિગમિત લાભો (લાભાંશ, બોનસ વગેરે)ને કારણે અપીલકર્તાને થયેલ નુકસાન, જો કાંઈ થયેલ હોય તો, તેની જવાબદારી હાલના કેસની તથ્યપરિસ્થિતિમાં એક્સચેન્જ પર આવશે નહીં.

૧૧૬. અન્યથા પણ, અનેક કાર્યવાહીઓ લંબિત રહેતી વખતે જામીનગીરીઓની વસૂલી ન કરવી અથવા કોઈ પ્રતિકૂળ કાર્યવાહી ન કરવી એવો પ્રતિવાદીઓનો નિર્ણયને સીધેસીધો વિવેકાધિકારના દુરુપયોગ તરીકે ઓળખાવી શકાય નહીં. કારણ કે, બહિષ્કારનો નિર્ણય (અને તેથી, હક

સોંપણીનો પ્રશ્ન) પોતે જ વિવિધ અન્ય દીવાની અને ફોજદારી કાર્યવાહીઓ સાથે ન્યાયવિચારાધીન બની ગયો હતો. સ્વીકાર્ય છે કે, વ્યવસાયના નિયમિત પ્રવાહમાં સુરક્ષા થાપણોનો ઉપયોગ કરવા બદલ પ્રતિવાદીઓના ડિરેક્ટરો વિરુદ્ધ ફોજદારી ગેરઉપયોગ અંગે કાર્યવાહી શરૂ કરવા સુધી અપીલકર્તા ગયો હતો. પરિણામે, લંબિત કાર્યવાહીઓ વચ્ચે જામીનગીરીઓનું વેચાણ કરવા બાબતે પ્રતિવાદીઓમાં અનિવાર્ય રીતે અનિરુદ્ધ સર્જાઈ હતી. એ સ્થાપિત કાનૂન છે કે સાંવિધિક અપીલ મૂળ કાર્યવાહીનું જ અનુસરણ છે અને એકવાર અપીલ દાખલ થયા પછી, બહિષ્કારનો પ્રશ્ન આ અપીલો સુધી ન્યાયવિચારાધીન રહ્યો હતો.

૧૧૭. વિચારાધીન મુદ્દાને ટ્રિબ્યુનલ દ્વારા જે રીતે હાથ ધરવામાં આવ્યો છે, તે તરફ અમે ફરી વળી શકીએ છીએ. ટ્રિબ્યુનલે એવો અવલોકન કરીને પોતાને જ ગેરમાર્ગે દોર્યું કે આ મુદ્દાનો જવાબ ટ્રિબ્યુનલના અપીલ નં. ૮૪/૨૦૦૮માં થયેલા પૂર્વ ચુકાદામાં પહેલેથી જ આપવામાં આવી ચૂક્યો હતો. ટ્રિબ્યુનલ માત્ર રોકી રાખવા સંબંધિત જોગવાઈઓની તપાસમાં પ્રવેશ્યું, જ્યારે વાસ્તવિક પ્રશ્ન તો રોકી રાખવામાં આવેલી પ્રતિભૂતિઓ સાથે વ્યવહાર કરવાની પદ્ધતિ અંગેનો હતો.

૧૧૮. આ રીતે કહી દીધા બાદ, અમારી વિચારણા માટે જે બાકી રહે છે તે વિવાદના અંતિમ નિરાકરણ માટે જવાબદારીઓનું નિર્ધારણ અને વસૂલી છે.

ટ્રિબ્યુનલે પરા ૧૦ માં અપીલકર્તાની અંતિમ જવાબદારી રૂપિયા ૨.૪૧ કરોડ તરીકે નિર્ધારિત કરી હતી, જ્યાં તેણે નોંધ્યું હતું:

“૧૦. ... ઓક્ટોબર ૧૯૯૭માં જમા રકમો વગેરેનું સમાયોજન કર્યા બાદ અપીલકર્તા પર રૂપિયા ૧.૦૭ કરોડ બાકી હતા તે સંપૂર્ણપણે સ્પષ્ટ છે અને કારણ કે રૂપિયા ૧.૩૪ કરોડની ઉક્ત જમા રકમ પછીથી પરત કરવામાં આવી છે, તેથી બાકીદારીની અસુમેળિત રકમ રૂપિયા ૨.૪૧ કરોડ થાય છે.”

૧૧૯. નોંધપાત્ર છે કે રૂપિયા ૧.૩૪ કરોડની રકમ પ્રતિવાદીઓએ એસ.એલ.પી. (ક્રિ.) નં. ૯૬૪૨-૯૬૪૩/૨૦૧૧માં પરત કરવાની હતી, જે તેઓએ વ્યાજમુક્ત સુરક્ષા જમા તરીકે રાખી હતી. તેનો ઉપયોગ, પરત ખેંચાણ અને હકાલપટ્ટી વચ્ચેના સમયગાળા દરમિયાન, અપીલકર્તાની નાણાકીય જવાબદારીની ચુકવણી કરવા માટે થવાનો હતો. અપીલકર્તાઓએ આ ખોટો પ્રસ્તાવ આગળ ધપાવ્યો છે કે પ્રતિવાદીઓ દ્વારા આ રકમ પરત કરવાને અર્થ એવો થાય છે કે અપીલકર્તાની તેમની સામે કોઈ જવાબદારી બાકી નહોતી. અમારે ફરી દોહરાવવું પડે છે કે સુરક્ષા જમા પરત કરવાની કાર્યવાહી પ્રતિવાદીઓના અધિકારીઓની તે ઈચ્છાથી પ્રેરિત હતી કે અપીલકર્તાએ તેમની સામે આરંભેલી ફોજદારી કાર્યવાહી આગળ ન વધે. તે ન તો તેમણે ઉક્ત જમા રકમનો ગેરવહીવટ કર્યો હોવાનો સ્વીકાર હતો અને ન તો દંડની રકમો સામે

સમાયોજન માટે ઉક્ત રકમ પર તેમનો કોઈ દાવો ન હોવાનો કોઈ ઉપક્રમ હતો. ઉક્ત પરતફેરનો અસરક્ષેત્ર માત્ર તેમાં સંકળાયેલી ફોજદારી કાર્યવાહી રદ કરવા સુધી મર્યાદિત હતો. આ અદાલતનો તા. ૦૨.૧૧.૨૦૧૭નો આદેશ સ્વયંસ્પષ્ટ છે, કારણ કે તેમાં સ્પષ્ટપણે નોંધવામાં આવ્યું છે કે:

“

આ આદેશ કાનૂન અનુસાર સ્વતંત્ર રીતે નિપટાવવામાં આવી શકે તેવી અન્ય કોઈપણ કાર્યવાહી પર કોઈ અસર કરશે નહીં. ...”

૧૨૦. હાલની અપીલોના આ સમૂહમાં વિવાદાસ્પદ મુદ્દાઓ, ઉલ્લેખિત વિશેષ અનુમતિ અરજીએ (ફોજદારી) સાથે સંકળાયેલા મુદ્દાઓથી ભિન્ન છે. તેથી, વ્યાજમુક્ત સુરક્ષા જમા રકમ પરત આપવાના કારણે એક્સચેન્જને થયેલ નુકસાનનો હિસાબ અપીલકર્તાની કુલ જવાબદારી નક્કી કરતી વખતે કરવો જોઈએ અને તે જ પ્રતિવાદીઓ દ્વારા યોગ્ય રીતે સમાયોજિત કરવું જોઈએ.

૧૨૧. અપીલકર્તા તરફથી પ્રતિવાદીઓને બાકી રહેલી રકમની માત્રા, હકીકતનો પ્રશ્ન હોવાથી, ટ્રિબ્યુનલ દ્વારા નક્કી કરવામાં આવી છે અને તેમાં હસ્તક્ષેપ કરવાનું અમે ઈચ્છતા નથી. કારણ કે, ટ્રિબ્યુનલ દ્વારા કરવામાં આવેલ હકીકત સંબંધિત કોઈપણ નિર્ધારણમાં કોઈ ગંભીર ભૂલ દર્શાવવામાં આવી નથી.

વધુમાં, કલમ-૨૨એફ નો વ્યાપ કાનૂની પ્રશ્નો પરની અપીલનો વિચાર કરવા પૂરતો મર્યાદિત છે, અને અમે તે મુજબ કાર્યવાહી કરી છે.

૧૨૨. ટ્રિબ્યુનલએ ચુકવણીની વસૂલાત કરવા અને બાકી રહેલી જામીનગીરીઓ અપીલકર્તાને પરત કરવા માટે એક મહિનાનો સમય આપ્યો હતો. નોંધપોથી પર છે કે અત્યાર સુધીમાં હસ્તાંતરિત જામીનગીરીઓ, મુદતી જમા અને નિગમિત લાભોમાંથી પ્રતિવાદીઓએ રૂ.૧.૭૪ કરોડની રકમ વસૂલ કરી લીધી છે અને રૂ.૬૬.૮૧ લાખ જેટલી (અંદાજે) સમકક્ષ રકમ બાકી છે.

૧૨૩. પક્ષકારો વચ્ચેના તમામ દાવાઓના પૂર્ણ અને અંતિમ સમાધાન માટે અમે આથી નીચે મુજબના નિર્દેશો જારી કરીએ છીએ:

- (૧) અપીલકર્તાની અન્ય રોકી રાખવામાં આવેલી જામીનપત્રો બાબતે અપનાવવામાં આવેલા તે જ મૂલવણ માપદંડનો ઉપયોગ કરીને, જો કોઈ બાકી હસ્તાંતરયોગ્ય જામીનપત્રો હોય તો, એન.એસ.ઈ.એ તેનું મૂલવણ કરીને તેને પોતાના હિતમાં હસ્તાંતરિત કરાવવા અને બાકી રકમની વસૂલાત ૬ અઠવાડિયા અંદર કરવાની રહેશે.
- (૨) વસૂલી થયા પછી, દાવાની નિર્ધારણની તારીખ/હક રાજ્યમાં નિહિત થવાની તારીખથી ચુકવણીની તારીખ સુધી વાર્ષિક

૧૨%ના દરે વ્યાજ સહિતની વધેલી રકમ તાત્કાલિક અપીલકર્તાને પરત કરવામાં આવે.

(૩) પ્રતિવાદીઓએ આજે થી ૬ અઠવાડિયામાં, બાકી રહેલા વાંધાઓવાળા સહિતની અપ્રાપ્ત થયેલી પ્રતિભૂતિઓ અપીલકર્તાને પરત આપવી.

(૪) જો બાકી રહેલી જામીનગીરીઓમાંથી વસૂલી કોઈપણ કારણસર શક્ય ન હોય, તો પ્રતિવાદીઓ તે બાબતની જાણ અપીલકર્તાને તાત્કાલિક કરી શકશે અને ત્યારબાદ અપીલકર્તા આવી જાણ પ્રાપ્ત થયાની તારીખથી ૬ અઠવાડિયાની અંદર, માંગવામાં આવેલી તેવી રકમ (વ્યાજ, જો કોઈ હોય તો, સહિત) પ્રતિવાદીઓને ચૂકવશે.

(૫) એનએસઈને બાકી રહેલી જામીનગીરીઓના મૂલ્યાંકન અને વાસ્તવિકીકરણ તેમજ દાવાઓના સમાધાન ઉપર દેખરેખ રાખવા માટે નિર્દેશ આપવામાં આવે છે.

૧૨૪. તદનુસાર, ખર્ચ અંગે વધુ કોઈ આદેશ કર્યા વિના, ઉપરોક્ત શરતો અને દિશાનિર્દેશો મુજબ બંને અપીલોનો નિકાલ કરવામાં આવે છે.

૧૨૫. બાકી રહેલી અરજીઓ, જો કોઈ હોય, તો તે પણ નિકાલ કરવામાં આવેલ ગણાશે.

અપીલોનો નિકાલ કરવામાં આવ્યો.

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 judgment 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 judgment shall be authentic and shall hold the field for the purpose of execution and implementation.