

**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.

=====

સિક્યોરિટીઝ એન્ડ એક્સચેન્જ બોર્ડ ઓફ ઇન્ડિયા

વિ.

સુનિલ કૃષ્ણ ખેતાન અને અન્યો

(દીવાની અપીલ નં. ૮૨૪૯/૨૦૧૩)

જુલાઈ ૧૧, ૨૦૨૨

[ન્યાયમૂર્તિ સંજીવ ખન્ના અને ન્યાયમૂર્તિ બેલા એમ. ત્રિવેદી]

સેબી (શેરોના સારભૂત અધિગ્રહણ અને ટેકઓવર્સ) નિયમો, ૧૯૯૭ – નિયમ ૧૦ – સેબી નિયમો, ૧૯૯૭ના નિયમ ૧૦નું અર્થઘટન – ઠરાવાયું: નિયમ ૧૦ મુજબ કોઈપણ ‘અધિગ્રાહક’ એવા મતાધિકારો હાંસલ કરશે નહીં કે જે, તેના દ્વારા અથવા તેના સાથે ‘સંગઠિત રીતે કાર્ય કરતી વ્યક્તિ’ દ્વારા ધારિત શેરો અથવા મતાધિકારો સાથે મેળવીને જોવામાં આવે, તો તે ‘અધિગ્રાહક’ને કંપનીમાં ૧૫% અથવા તેથી વધુ મતાધિકારોનો ઉપયોગ કરવાનો હક આપે,

સિવાય કે એવો ‘અધિગ્રાહક’ નિયમો અનુસાર શેરો હાંસલ કરવા માટે જાહેર જાહેરાત કરે – નિયમ ૧૦માં વપરાયેલ ‘અધિગ્રાહક’ શબ્દ તેનો અર્થ નિયમ ૨(૧)ની વ્યાખ્યાત્મક કલમ (બી)માંથી ગ્રહણ કરે છે, જેમાં શેરધારકને વ્યક્તિગત વ્યક્તિ તરીકે તેમજ તેના સાથે ‘સંગઠિત રીતે કાર્ય કરતી વ્યક્તિ’નો પણ ઉલ્લેખ છે, અને આ અભિવ્યક્તિની બહુ વ્યાપક વ્યાખ્યા ટેકઓવર નિયમો, ૧૯૯૭ના નિયમ ૨(૧)ની કલમ (ઈ) દ્વારા કરવામાં આવી છે – જ્યારે ‘અધિગ્રાહક’ લક્ષિત કંપનીમાં પહેલેથી જ ૧૫%થી વધુ શેરો અથવા મતાધિકારો ધરાવતો હોય ત્યારે નિયમ ૧૦ લાગુ પડતો નથી – ઉક્ત નિયમના હેતુસર ‘અધિગ્રાહક’નો અર્થ માત્ર વ્યક્તિગત વ્યક્તિ જ નહીં, પરંતુ તે વ્યક્તિગત વ્યક્તિ સાથે ‘સંગઠિત રીતે કાર્ય કરતી વ્યક્તિ’ પણ થાય છે.

સેબી ( શેરોના નોંધપાત્ર અધિગ્રહણ અને ટેકઓવર્સ ) નિયમો, ૧૯૯૭ – નિયમ ૪૪ અને ૪૫ – નિયમ ૧૧ તથા ટેકઓવર નિયમો, ૧૯૯૭ ના નિયમો ૪૪ અને ૪૫ હેઠળની દંડજોગવાઈ – ઠરાવ્યું: નિયમ ૪૪ માં ‘કરશે’ નહીં પરંતુ ‘કરી શકે’ શબ્દનો ઉપયોગ મહત્વપૂર્ણ છે – તે ફરજિયાત નથી કે નિયમો ૧૦, ૧૧ અને ૧૨ ના દરેક ઉદ્દંધન અને ભંગના કિસ્સામાં નિયમ ૪૪ હેઠળ દિશાનિર્દેશ જારી કરવામાં જ આવે – તેથી, બોર્ડ જ્યારે નિયમ ૪૪ હેઠળ પોતાની સત્તાનો ઉપયોગ કરવાનો નિર્ણય કરે છે અને ઉક્ત નિયમ હેઠળ દિશાનિર્દેશો જારી કરે છે, ત્યારે તેને બે પાસાઓ ધ્યાનમાં રાખવાના રહે છે, એટલે કે, (૧) પ્રતિભૂતિ બજારનો હિત; અને (૨) રોકાણકારોના હિતનું રક્ષણ – નિયમ ૪૪ નિરપેક્ષ દાવિત્વની જોગવાઈ નથી – ક્યાંયપણ નિયમ

જપ એ એવું નિર્ધારિત કરતું નથી કે ટેકઓવર નિયમો, ૧૯૯૭ ના નિયમો ૧૦, ૧૧ અથવા ૧૨ ના ઉલ્લંઘનના કિસ્સામાં બોર્ડે અનિવાર્ય રીતે કાર્યવાહી શરૂ કરી નિયમ જજ મુજબ દિશાનિર્દેશો જારી કરવા જ પડે.

સિક્યોરિટીઝ એન્ડ એક્સચેન્જ બોર્ડ ઓફ ઇન્ડિયા અધિનિયમ, ૧૯૯૨ (સેબી અધિનિયમ)– કલમ ૧૫ટી – અપીલ અધિકરણની સત્તા – ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ, ૧૯૯૭ ની રેગ્યુલેશન જજ હેઠળ જારી કરાયેલા નિર્દેશો સામેની અપીલ નક્કી કરતી વખતે, અધિનિયમના ભાગ ૬-એ હેઠળના રેગ્યુલેશન્સની જોગવાઈઓનું પાલન ન થવા બદલ પ્રથમવાર કાર્યવાહી શરૂ કરવાની અને ત્યારબાદ દંડ લાદવાની સત્તા અપીલ અધિકરણને નથી – આવી સત્તા અધિનિયમ અથવા રેગ્યુલેશન્સમાં નિર્દિષ્ટ કરાયેલ સત્તાધિકારીમાં નિક્ષિપ્ત છે – અપીલ અધિકરણ અપીલીય મંચ છે અને અધિનિયમની કલમ ૧૫-એચ હેઠળ દંડ પ્રક્રિયા શરૂ કરવાની અથવા અધિનિયમની કલમ ૧૧, ૧૧બી અથવા ૧૧(જ)(ડી) હેઠળ સ્વપ્રેરિત રીતે નિર્દેશો જારી કરવાની સત્તા ધરાવતું સત્તાધિકારી નથી – તે જારી કરાયેલા નિર્દેશને યથાવત રાખી શકે છે અથવા રદ કરી શકે છે, અથવા ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ, ૧૯૯૭ ની રેગ્યુલેશન જજ સાથે વાંચવાની અધિનિયમની કલમ ૧૧, ૧૧બી અને ૧૧(જ)(ડી) હેઠળ જારી કરાયેલા નિર્દેશમાં ફેરફાર કરી શકે છે અને તેના સ્થાને બીજો નિર્દેશ મૂકી શકે છે.

શબ્દો અને શબ્દપ્રયોગો – અધિક્રહણકર્તા – ચર્ચા કરવામાં આવી અને સમજાવવામાં આવ્યું. સિદ્ધાંતો/મૂલસિદ્ધાંતો – સંદિગ્ધ દંડનીયકરણનો સિદ્ધાંત. બોર્ડ દ્વારા કરવામાં આવેલી અપીલો નામંજૂર કરતાં, અદાલતે ઠરાવવામાં આવ્યું: (ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સના નિયમન ૧૦નું અર્થઘટન)

૧. નિયમન ૧૦માં નિર્ધારિત કરવામાં આવ્યું છે કે કોઈપણ ‘અધિગ્રાહક’ એવા મતાધિકારોનું અધિગ્રહણ કરશે નહીં, જે તેની પાસે અથવા તેની સાથે ‘સહમતિપૂર્વક કાર્ય કરતી વ્યક્તિ’ પાસે રહેલા શેરો અથવા મતાધિકારો સાથે મળીને ગણીએ તો, તે ‘અધિગ્રાહક’ને કંપનીમાં ૧૫% અથવા તેથી વધુ મતાધિકારોનો ઉપયોગ કરવાનો હક આપે, સિવાય કે એવો ‘અધિગ્રાહક’ નિયમનો અનુસાર શેરોના અધિગ્રહણ માટે જાહેર જાહેરાત કરે. નિયમન ૧૦માં ઉપયોગમાં લેવાયેલો ‘અધિગ્રાહક’ શબ્દનો અર્થ નિયમન ૨(૧) ની વ્યાખ્યા કલમ (બી) માંથી પ્રાપ્ત થાય છે, જેમાં શેરધારકનો ઉલ્લેખ વ્યક્તિગત સ્વરૂપે કરવામાં આવ્યો છે અને તેની સાથે ‘સહમતિપૂર્વક કાર્ય કરતી વ્યક્તિ’નો પણ સમાવેશ કરવામાં આવ્યો છે; આ અભિવ્યક્તિ ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ ૧૯૯૭ ના નિયમન ૨(૧) ની કલમ (ઈ) હેઠળ અત્યંત વ્યાપક રીતે વ્યાખ્યાયિત કરવામાં આવી છે. તેથી, અપીલીય ટ્રિબ્યુનલએ યોગ્ય રીતે ઠરાવ્યું છે કે ‘અધિગ્રાહક’ શબ્દ, જે એક તકનીકી કાનૂની પરિભાષા છે, ૨૫ તેને માત્ર વ્યક્તિગત શેરધારકના શેરો અથવા મતાધિકારો સુધી મર્યાદિત કરી શકાય નહીં, કારણ કે વ્યાખ્યા મુજબ તેમાં શેરધારક સાથે ‘સહમતિપૂર્વક કાર્ય કરતી વ્યક્તિ’નો પણ સમાવેશ થાય છે. ‘અધિગ્રાહક’ના, એટલે કે વ્યક્તિગત

શેરધારકના, તેની સાથે ‘સહમતિપૂર્વક કાર્ય કરતી વ્યક્તિ’ સહિતના શેરધારણ/મતાધિકારોના આધારે નક્કી થાય છે કે નિયમન ૧૦ મુજબ ‘અધિગ્રાહક’ને જાહેર પ્રસ્તાવ/જાહેર જાહેરાત કરવી જરૂરી છે કે નહીં; આ જોગવાઈ તેવા પ્રસંગે લાગુ પડે છે જ્યારે અધિગ્રાહણ પહેલાં ‘અધિગ્રાહક’ના મતાધિકારો ૧૫% કરતાં ઓછા હતા, પરંતુ નવા અધિગ્રાહણ પછી કંપનીમાં તે ૧૫% કરતાં વધુ થઈ જાય છે. જ્યારે વ્યક્તિગત શેરધારક અને તેની સાથે ‘સહમતિપૂર્વક કાર્ય કરતી વ્યક્તિ’ના સંયુક્ત મતાધિકારો, સાથે મેળવીને, નવા શેરો અથવા મતાધિકારો અધિગ્રાહિત થયાની તારીખે જ ૧૫% અથવા તેથી વધુ હોય, ત્યારે નિયમન ૧૦ લાગુ પડતું નથી. નિયમન ૧૦નો કોંસમાં આવેલ ભાગ, એટલે કે “તેની પાસે અથવા તેની સાથે સહમતિપૂર્વક કાર્ય કરતી વ્યક્તિઓ પાસે રહેલા શેરો અથવા મતાધિકારો સાથે મેળવીને, જો હોય તો” આ અર્થઘટનને સમર્થન આપે છે અને તેની પુષ્ટિ કરે છે. [પરિચ્છેદ ૪૪][૧૦૧૭-એફ-એચ; ૧૦૧૮-એ-સી]

૧. ૨ નિયમન ૧૦ના પરિપ્રેક્ષ્યમાં, આ અદાલત એવું માનતી નથી કે નિયમન ૧૦નું શબ્દાંકન કરતી વખતે, ડ્રાફ્ટ્સમેન દ્વારા કોઈ ભૂલ કરવામાં આવી હતી અથવા વ્યાખ્યા કલમો ભૂલી જવાઈ હતી, જેમાં તેમણે તે જ બાબતની વ્યાખ્યા આપ્યા પછી, ‘વ્યક્તિ’ શબ્દના સ્થાને સચેતપણે ‘અધિગ્રાહક’ અભિવ્યક્તિનો ઉપયોગ કર્યો છે; જ્યારે ‘વ્યક્તિ’ શબ્દનો ઉપયોગ ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ ૧૯૯૭ના નિયમન ૬ અને ૮માં કરવામાં આવ્યો છે. બોર્ડ દ્વારા અપાયેલ અર્થઘટન સ્વીકારવા માટે, અમને નિયમન

૧૦ની ભાષાને ખેંચવી પડે અને તે જેમ લખાયેલું છે તેમ ન વાંચવું પડે, એ અનુમાન પર કે નિયમન ૧૦ને બે પરિસ્થિતિઓમાં લાગુ કરવાનો આશય છે

(૧) જ્યારે અધિગ્રહક એકલ એકમ તરીકે, સહમતિથી કાર્યરત ‘વ્યક્તિ(ઓ)’ના શેરહિસ્સા અથવા મતાધિકારોને ધ્યાનમાં લીધા વિના; તેમજ (૨) જ્યારે એકલ એકમ સહમતિથી કાર્યરત ‘વ્યક્તિ(ઓ)’ સાથે મળીને મતાધિકારો પ્રાપ્ત કરે, અને બંનેમાંથી કોઈપણ સ્થિતિમાં ૧૫% મતાધિકારની નિર્ધારિત મર્યાદા વટાવે. પરંતુ તે માટે અમને ‘અધિગ્રહક’ શબ્દને અવગણવો અથવા ફરીથી લખવો પડે, જેની વ્યાખ્યામાં ‘સહમતિથી કાર્યરત વ્યક્તિ(ઓ)’નો સમાવેશ થાય છે. આ ‘ટર્મ ઓફ આર્ટ’ પ્રકારની વ્યાખ્યા પાછળનો હેતુ અને ઉદ્દેશ નિષ્ફળ બનાવે છે. નિયમન ૧૦ ‘અધિગ્રહક’ દ્વારા મતાધિકારોના અધિગ્રહણ પર લાગુ પડે છે, વર્તમાન હિસ્સેદારીને વ્યક્તિ તરીકે તથા અન્ય વ્યક્તિઓ સાથે સહમતિમાં ધરાવાતી હિસ્સેદારીના સંદર્ભ સાથે, કારણ કે અધિગ્રહણ “અધિગ્રહક પોતે અથવા તેની સાથે સહમતિથી કાર્યરત વ્યક્તિ દ્વારા ધરાવાતા શેરો અથવા મતાધિકારો સાથે મેળવીને ગણવાનું” છે. વ્યક્તિ અને ‘સહમતિથી કાર્યરત વ્યક્તિ’ની સંયુક્ત હિસ્સેદારી નિયમન ૧૦ની લાગુપાડવાની સ્થિતિ નક્કી કરે છે. જો કોઈ ‘અધિગ્રહક’ અન્ય વ્યક્તિઓ સાથે સહમતિમાં અગાઉથી જ ૧૫% કરતાં વધુ શેરો અથવા મતાધિકારો ધરાવતો હોય, તો એવી હિસ્સેદારીને નિયમન ૧૦ હેઠળ તેની વ્યક્તિગત ક્ષમતામાં ‘અધિગ્રહક’ના શેરો અથવા મતાધિકારોની

ગણતરી કરવા માટે વિખંડિત કરી શકાતી નથી.[પરા ૪૬][૧૦૧૮-૭;  
૧૦૧૯-એ-ઈ]

૧. નિયમન ૧૦ તેવા સમયે લાગુ પડતું નથી જ્યારે ‘અધિગ્રહિતા’ લક્ષ્ય કંપનીમાં પહેલેથી જ ૧૫% કરતાં વધુ હિસ્સા અથવા મતાધિકારો ધરાવતો હોય. ઉક્ત નિયમનના હેતુ માટે ‘અધિગ્રહિતા’નો અર્થ માત્ર વ્યક્તિગત વ્યક્તિ જ નહિ, પરંતુ તે વ્યક્તિગત વ્યક્તિ સાથે ‘સહમતીથી કાર્યરત વ્યક્તિ’ પણ થાય છે. આવા કેસોમાં, જ્યાં ‘અધિગ્રહિતા’ ૧૫% થી ૫૫% વચ્ચેના હિસ્સા અથવા મતાધિકારો ધરાવતો હોય, ત્યાં વધારાના હિસ્સા અથવા મતાધિકારોના અધિગ્રહણ પછી જો તે ૫% કરતાં વધુ મતાધિકારોનો ઉપયોગ કરવા હકદાર બને, તો નિયમન ૧૧(૧) લાગુ પડી શકે. બોર્ડ દ્વારા આ સ્વીકારવામાં આવ્યું છે કે તેમણે નિયમન ૧૦ માં આવેલ ‘અધિગ્રહિતા’ શબ્દપ્રયોગનો અર્થ હિસ્સેદાર સાથે ‘સહમતીથી કાર્યરત વ્યક્તિ’ને સમાવેશ કરતાં રીતે વાંચ્યો હતો. તેનો અર્થ એવો થાય છે કે જો ‘અધિગ્રહિતા’, જેમાં ‘સહમતીથી કાર્યરત વ્યક્તિ’નો પણ સમાવેશ થાય છે, વ્યક્તિગત રીતે અથવા ‘સહમતીથી કાર્યરત વ્યક્તિ’ સાથે મળીને લક્ષ્ય કંપનીમાં પહેલેથી જ ૧૫% કરતાં વધુ હિસ્સા ધરાવતો હોય, તો તે નવા હિસ્સા અથવા મતાધિકારો અધિગ્રહિત કરે ત્યારે નિયમન ૧૦નું કોઈ ઉલ્લંઘન ગણાશે નહિ. આ અર્થઘટન બોર્ડ દ્વારા સ્વીકારવામાં આવ્યું હતું અને તૃતીય પક્ષોને પણ સંપ્રેષિત કરવામાં આવ્યું હતું. ન્યાયનિર્ધારક અધિકારી(ઓ) એ આ અર્થઘટન સ્વીકારી દંડ કાર્યવાહી રદ કરી હતી, અને આવા આદેશોએ અંતિમતા પ્રાપ્ત કરી હતી તથા

બોર્ડ દ્વારા સ્વીકારવામાં આવ્યા હતા. [પરિચ્છેદ ૪૮ અને ૫૦][૧૦૧૯-  
જી-એચ;૧૦૨૦-જી; ૧૦૨૧-એ]

૧. ૪ બોર્ડ તેમજ ન્યાયનિર્ધારક અધિકારીએ નિયમન ૧૦ના હેતુસર  
'હસ્તગતકર્તા' શબ્દપ્રયોગનો અર્થ 'સહમતિપૂર્વક કાર્યરત વ્યક્તિ'ને પણ  
સમાવેશ કરે છે એવો કયો છે અને નિયમન ૧૦નું ઉલ્લંઘન થયું હતું કે નહીં તે  
નક્કી કરવા માટે સંયુક્ત શેરહિસ્સેદારીને ધ્યાનમાં લેવામાં આવી હતી. જ્યાં  
'હસ્તગતકર્તા', જેમાં 'સહમતિપૂર્વક કાર્યરત વ્યક્તિ'નો સમાવેશ થાય છે,  
પહેલેથી જ નિર્ધારિત મર્યાદાથી વધુ શેરો અથવા મતાધિકારો ધરાવતા હતા,  
ત્યાં તેમને નિયમન ૧૦ના ઉલ્લંઘન માટે દોષિત માનવામાં આવ્યા નહોતા.  
[ફકરો ૫૧][૧૦૨૨-એફ-જી]

૧. બોર્ડનો આ દાવો કે કાયદા વિરુદ્ધ નિબંધનો સિદ્ધાંત લાગુ પડતું  
નથી, સુવિદિત છે, પરંતુ ઉક્ત સિદ્ધાંત અનેક કારણોસર અહીં લાગુ પડતો નથી.  
પ્રથમ, અપીલીય ટ્રિબ્યુનલ દ્વારા સ્વીકારવામાં આવેલ અર્થઘટન માત્ર  
સંભવનીય જ નથી, પરંતુ બોર્ડ દ્વારા પ્રતિપાદિત અર્થઘટન કરતાં વધુ સ્વીકાર્ય  
છે. દ્વિતીય, બોર્ડ, જેને નિયમનો ઘડવાની, તેમનું અર્થઘટન કરવાની અને  
અમલમાં મૂકવાની, નિર્ધારણ કરવાની અને ઉલ્લંઘનના કિસ્સામાં દંડનો આદેશ  
આપવાની સત્તા છે, તેણે જ યોગ્ય અને પૂરતા કારણોસર અગાઉના પ્રસંગોમાં  
પણ નિયમોનું અર્થઘટન એ જ રીતે કર્યું હતું, જેમ અપીલીય ટ્રિબ્યુનલ દ્વારા  
કરવામાં આવ્યું છે. તૃતીય, વર્તમાન કેસમાં નિર્ધારણ આદેશો ટેકઓવર નિયમો,  
૧૯૯૭ ૨૬ થયા બાદ અને ટેકઓવર નિયમો, ૨૦૧૧ના ઘડતર અને અમલમાં

આવ્યા પછી ઘણાં સમય બાદ પસાર કરવામાં આવ્યા હતા. તેથી, વર્તમાન કેસમાં આપણે એક વારસાગત મુદ્દા સાથે વ્યવહાર કરી રહ્યા છીએ. ટેકઓવર નિયમો, ૧૯૯૭ના નિયમ ૧૦નું, જેનું અર્થઘટન અને અમલીકરણ બોર્ડ દ્વારા દસ વર્ષથી વધુ સમય સુધી કરવામાં આવ્યું હતું, હવે બોર્ડ દ્વારા જ પલટવાનો પ્રયત્ન કરવામાં આવે છે, જેના પરિણામે દંડાત્મક પરિણામો ઊભાં થાય છે. સારા શાસન અને નિયમનના સિદ્ધાંતને લાગુ કરતાં આને મંજૂરી આપવી જોઈએ નહીં અને તે સ્વીકાર્ય પણ ગણાય નહીં. [ફરો ૬૦][૧૦૨૯-બી-ઈ]

૧. ૬ ટેકઓવર નિયમાવલીઓ ૨૦૧૧ ના અમલીકરણ અંગે, સ્પષ્ટ છે કે નિયમ ૧૦ એવો અધિગ્રહીતાકર્તા પર લાગુ પડશે જે ૧૫% ની મર્યાદા ઓળંગે, અને ટેકઓવર નિયમાવલીઓ ૨૦૧૧ હેઠળ આ મર્યાદા વધારીને ૨૫% કરવામાં આવી છે. વધુમાં, નિયમ ૧૦ ત્યારે પણ લાગુ પડશે જ્યારે વ્યક્તિગત અધિગ્રહીતાકર્તા અથવા અન્ય લોકો સાથે સંયુક્ત રીતે કાર્યરત અધિગ્રહીતાકર્તા મર્યાદાકીય સ્તરથી વધુ શેરો અથવા મતાધિકારો પ્રાપ્ત કરે, અને એવો અધિગ્રહીતાકર્તા લાગુ પડતા નિયમનનું પાલન કરવા બંધાયેલો રહેશે. તેથી, ટેકઓવર નિયમાવલીઓ ૧૯૯૭ અને ટેકઓવર નિયમાવલીઓ ૨૦૧૧ જુદી જુદી પૂર્વશરતો અને મર્યાદાકીય ધોરણોની કલ્પના કરે છે. ટેકઓવર રેગ્યુલેટરી એડવાઈઝરી કમિટી અહેવાલ પર મૂકાયેલો આધાર દર્શાવે છે કે નિયમ ૧૦ અંગે પુનર્વિચાર અને પુનઃપરીક્ષણ કરવામાં આવ્યું હતું, જેના અનુસંધાનમાં નિયમ ૩(૩) ઘડવામાં આવ્યો અને ટેકઓવર નિયમાવલીઓ ૨૦૧૧ હેઠળની નિયમનાત્મક વ્યવસ્થાનો ભાગ બનાવવામાં આવ્યો. કાનૂનની વ્યાખ્યા

સંબંધિત એક સામાન્ય સિદ્ધાંત એવો છે કે જ્યાં સુધી સ્પષ્ટપણે ઉલ્લેખ ન કરવામાં આવ્યો હોય ત્યાં સુધી કોઈ કાનૂનને પૂર્વલક્ષી હોવાનું માન્ય ગણી શકાય નહીં. વધુમાં, સ્પષ્ટ વૈધાનિક અધિકૃતતા ના અભાવે, નિયમો અથવા નિયમાવલીઓના સ્વરૂપમાં પ્રતિનિધિ વિધાનને પૂર્વલક્ષી રીતે અમલમાં મૂકી શકાય નહીં. નિશ્ચિતરૂપે, ટેકઓવર નિયમાવલીઓ ૨૦૧૧ માંનો નિયમ ૩(૩) એ ૧૯૯૭ ની નિયમાવલીઓમાં રહેલી ખામી સ્પષ્ટ કરી અને શક્ય છે કે દૂર પાછા કરી હોય. [પરિચ્છેદ ૬૨ અને ૬૩] [૧૦૩૦-સી-એફ; ૧૦૩૧-ઈ]

૧૯૯૭ ના ટેકઓવર વિનિયમોના વિનિયમ ૧૧ તથા વિનિયમ ૪૪ અને ૪૫ હેઠળની દંડ જોગવાઈ

૨. ૧ વિવાદિત આદેશ પ્રતિવાદીઓ દ્વારા દાખલ કરાયેલી અપીલને નામંજૂર કરે છે અને તે દ્વારા ટેકઓવર નિયમનો, ૧૯૯૭ ના નિયમ ૧૧(૧) ના ઉલ્લંઘન માટે પ્રતિવાદીઓને દોષિત ઠેરવતો આદેશ યથાવત્ રાખે છે. પ્રતિવાદીઓએ અપિલીય અધિકરણના ઉક્ત નિષ્કર્ષને પડકારતા કોઈ અપીલો અથવા પ્રતિવાંધાઓ દાખલ કર્યા નથી. તેથી, ટેકઓવર નિયમનો, ૧૯૯૭ ના નિયમ ૧૧(૧) ના ઉલ્લંઘન અંગે અપિલીય અધિકરણ દ્વારા નોંધાયેલા નિષ્કર્ષો પર ટિપ્પણી કરવાની અમને જરૂર નથી અને અમે તેવી ટિપ્પણી કરીશું નહીં. અમે આ આધાર પર આગળ વધીએ છીએ કે પ્રતિવાદીઓ દોષિત છે અને ટેકઓવર નિયમનો, ૧૯૯૭ મુજબ નિર્ધારિત સમયમર્યાદામાં જાહેર જાહેરાત કરવામાં તેઓ નિષ્ફળ ગયા છે. બોર્ડની દલીલ એવી છે કે પૂર્ણકાલીન સભ્ય દ્વારા આપવામાં આવેલ, જાહેર જાહેરાત કરવાનું

બાધ્યકરણ તથા રૂપિયા ૨૫,૦૦,૦૦૦/- ની નાણાકીય દંડની દિશાને અપિલીય અધિકરણે ફેરફાર કરવો જોઈએ નહોતો. [પરા ૬૪ અને ૬૫]  
[૧૦૩૨-એ-ડી]

૨. ૨ વિવેકાધીન સત્તા એક અસરકારક તથા મહત્વપૂર્ણ સાધન છે, જે વિધાનમંડળ અસરકારક અને સારા શાસન, વહીવટ અને વર્તમાન પ્રકરણમાં સિક્યોરિટીઝ બજારના નિયમન માટે, જે જટિલ વાણિજ્યિક અને આર્થિક પાસાઓ ધરાવે છે, કાર્યપાલિકા ને સોંપે છે અને તેની અંદર નિહિત કરે છે. તેથી, કાયદો બોર્ડ અને સત્તાધિકારીઓને એક કે બીજી વૈકલ્પિક રીત અપનાવવાનો વિકલ્પ પ્રદાન કરે છે. જોકે, તેનો અર્થ એવો નથી કે બોર્ડ અથવા સત્તાધિકારીઓ અંકુશરહિત અને અનિયંત્રિત વિવેકાધિકારી અધિકારક્ષેત્રનો ભોગવે છે જેથી તેઓ ખાનગી અથવા વ્યક્તિગત મતાનુસાર અનિશ્ચિત અને કલ્પનાપ્રધાન રીતે કાર્ય કરે. વિવેકાધીન સત્તા, જ્યારે વિશાળ વ્યાપ ધરાવતો હોય, અને જ્યારે તે નાગરિક તથા દંડાત્મક પરિણામો ઉત્પન્ન કરી શકે, ત્યારે તેનો ઉપયોગ કાનૂની અને નિયમિત રીતે થવો આવશ્યક છે. નિયમન ૪૪ અને ૪૫ ના સંદર્ભમાં, તેનો અર્થ એવો થાય છે કે બોર્ડ પાસે કાર્ય કરવાની અથવા અક્રિય રહેવાની વિવિધ રીતોમાંથી પસંદગી કરવાની સત્તા છે. આ પસંદગી અંકુશરહિત નથી, પરંતુ દરેક કાયદામાં અંતર્નિહિત રહેલી અનુમાનિત મર્યાદાઓ, સામાન્ય કાયદા દ્વારા નિર્ધારિત મર્યાદાઓ અને કાયદાના શાસનના બંધારણીય આદેશને આધીન છે. નિયમન ૪૪, કલમ ૧૫-એચ થી ભિન્ન છે, જે અમુક હદ સુધી કડક દાયિત્વની જોગવાઈ છે અને જ્યારે કોઈ વ્યક્તિ કલમો (૧) થી (૪) નું પાલન કરવામાં

નિષ્ફળ જાય ત્યારે લાગુ પડે છે. કલમ ૧૫-એચ માં આવેલો ‘આવી નિષ્ફળતામાંથી કમાયેલો નફો’ એવો શબ્દપ્રયોગ દર્શાવે છે કે દંડની માત્રા લાદતી વખતે સત્તાધિકારીએ કલમ ૧૫-એચ ની કલમો (૧) થી (૪) માં ઉદ્દેખિત આવશ્યકતાઓનું પાલન ન કરવામાં આવવાને કારણે અધિગ્રાહકે મેળવેલ નફાનો વિચાર કરવો જોઈએ. અધિનિયમના અધ્યાય ૬-એ હેઠળ નિર્ણયકારી અધિકારી દ્વારા પસાર કરાયેલા આદેશોમાંથી ઉદ્ભવતા અને તે સંબંધિત ચુકાદાઓ પર બોર્ડે મૂકેલો આધાર કોઈ પ્રાસંગિકતા ધરાવતો નથી, કારણ કે નિયમન ૪૪ વિવેકાધીન સત્તા છે અને ફરજિયાત સ્વરૂપની નથી. એટલું જ નહીં, નિયમન ૪૪ હેઠળના નિર્દેશો બહાર પાડતાં સમયે સંબંધિત પરિબળો, જેમાં સિક્યોરિટીઝ બજારનો હિત અને રોકાણકારોના સંરક્ષણનો સમાવેશ થાય છે, ધ્યાનમાં લેવા આવશ્યક છે. નિયમન ૪૪ કડક દાયિત્વની જોગવાઈ નથી. [પરિચ્છેદ ૭૧, ૭૨, ૭૩ અને ૭૫][૧૦૩૭-એફ-એચ; ૧૦૩૮-એ]

૨. ૩ અમે સંપૂર્ણપણે તે તર્કસંગત કારણો સાથે સહમત છીએ, જે વ્હોલ ટાઈમ મેમ્બર દ્વારા પસાર કરાયેલા આદેશોના અંતિમથી અગાઉના અનુચ્છેદમાં આપવામાં આવેલ દિશાનિર્દેશોને રદ કરવા માટે અપીલીય અધિકરણ દ્વારા આપવામાં આવ્યા હતા. ઉપર નોંધવામાં આવ્યું મુજબ, સુનીલ કૃષ્ણ ખેતાનના મામલામાં અપીલ નં.૨૩/૨૦૧૩ માં આક્ષેપિત ઉલ્લંઘન વર્ષ ૨૦૦૬-૨૦૦૭ સાથે સંબંધિત છે. દિશાનિર્દેશો જારી કરતો આદેશ ૩૧મી ડિસેમ્બર ૨૦૧૨ના રોજ, આક્ષેપિત ઉલ્લંઘન પછી લગભગ આઠ વર્ષ બાદ, પસાર કરવામાં આવ્યો

હતો. આપવામાં આવેલ દિશાનિર્દેશ એવો છે કે પ્રતિસાદીઓને શેરો સંપાદિત કરવા માટે જાહેર જાહેરાત કરવા દિશા આપી, ૧૬મી જૂન ૨૦૦૭ના રોજ શેરધારકો પાસે રહેલા શેરો વેચવાનો વિકલ્પ તેમને આપવામાં આવવો જોઈએ. ૧૬મી જૂન ૨૦૦૭થી લઈને ખુદ્દી ઓફરમાં શેરો સ્વીકારવામાં આવે ત્યાં સુધી વાર્ષિક ૧૦% દરે વ્યાજ ચૂકવવાનો પણ દિશાનિર્દેશ આપવામાં આવ્યો છે. જો કોઈ ડિવિડન્ડ ચૂકવવામાં આવ્યું હોય, તો તેની સમાયોજિત કરવામાં આવશે. અમે એવું કહી રહ્યા નથી કે આ દિશાનિર્દેશ ક્યારેય જારી કરી શકાય નહિ, પરંતુ ઉક્ત દિશાનિર્દેશો જારી કરવા માટે વિવેકાધીન સત્તાનો ઉપયોગ સારા આધાર અને કારણો પર આધારિત તથા નિર્ભર હોવો જરૂરી છે. આ પ્રકારના દિશાનિર્દેશો આપમેળે આપવામાં આવતા નથી અને તેઓ ત્યારે જ આપવામાં આવવા જોઈએ જ્યારે તે જરૂરી અને ન્યાયસંગત હોય. જારી કરાયેલા દિશાનિર્દેશોમાં રહેલી અસંગતતાઓ અને વિસ્મયજનકતાઓ અપીલીય અધિકરણ દ્વારા પસાર કરાયેલા આદેશમાં પ્રકાશિત કરવામાં આવી છે અને નોંધવામાં આવી છે. [પેરા ૭૯][૧૦૪૪-બી-ડી]

અધિનિયમની કલમ ૧૫ટી હેઠળ અપીલિય અધિકરણની સત્તા

૩. ૧ ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ ૧૯૯૭ના રેગ્યુલેશન ૪૪ હેઠળ દિશાનિર્દેશોના સ્વરૂપમાં એક આદેશ બહાર પાડવામાં આવ્યો હતો. અપીલેટ ટ્રિબ્યુનલ સમક્ષ પડકારના વિષયરૂપ બનાવવામાં આવેલો આ જ આદેશ હતો. તેથી, અમે બોર્ડની આ દલીલ સ્વીકારતા નથી કે અપીલેટ ટ્રિબ્યુનલ અપીલીય

સત્તાનો ઉપયોગ કરતી વખતે અપીલમાં આપવામાં આવેલા દિશાનિર્દેશોને રદ કરી શકતું નહોતું.

વર્તમાન મામલે, દંડ વસૂલવા માટે કલમ ૧૫-એચ હેઠળની કાર્યવાહી આરંભવામાં આવી નહોતી અને નિર્ધારક સત્તાધિકારીએ કલમ ૧૫-એચ હેઠળ દંડનો કોઈ આદેશ કર્યો નહોતો. તેથી, અપીલીય ટ્રિબ્યુનલ અધિનિયમની કલમ ૧૫-એચ હેઠળ દંડ લાદવાના આદેશ વિરુદ્ધની અપીલ સાંભળી રહ્યું નહોતું. વધુમાં, અધિનિયમની કલમ ૧૫-એચ હેઠળનો આદેશ નિર્ધારક સત્તાધિકારી દ્વારા કરવામાં આવે છે, જેને દંડ લાદતી વખતે કલમ ૧૫-જેમાં દર્શાવેલા પરિબલોને ધ્યાનમાં લેવાનું આવશ્યક છે.[પરિચ્છેદ ૮૮ અને ૮૯][૧૦૫૦-ડી-જી]

૩. ૨ અપીલ અધિકરણને પ્રથમવાર અધિનિયમના ભાગ ૬-એ હેઠળના નિયમનોની જોગવાઈઓના પાલનમાં ભંગ બદલ કાર્યવાહી શરૂ કરવાની અને તે અનુસંધાને દંડ લાદવાની સત્તા નથી, જ્યારે તે ટેકઓવર નિયમો, ૧૯૯૭ના નિયમ ૪૪ હેઠળ જારી કરાયેલ નિર્દેશો વિરુદ્ધની અપીલનો નિર્ણય કરે છે. આ સત્તા અધિનિયમ અથવા નિયમોમાં નિર્દિષ્ટ સત્તાધિકારીમાં નિહિત છે. અપીલ અધિકરણ અપીલીય મંચ છે અને અધિનિયમની કલમ ૧૫-એચ હેઠળ દંડ કાર્યવાહી શરૂ કરવા અથવા અધિનિયમની કલમ ૧૧, ૧૧બી અથવા ૧૧(જ)(ડી) હેઠળ સ્વપ્રેરિત રીતે નિર્દેશો જારી કરવા માટે સશક્ત સત્તાધિકારી નથી. તે જારી કરાયેલા નિર્દેશને ચથાવત્ રાખી શકે છે અથવા રદ કરી શકે છે, અથવા ટેકઓવર નિયમો

૧૯૯૭ના નિયમ ૪૪ સાથે અધિનિયમની કલમ ૧૧, ૧૧બી અને ૧૧(૪) (ડી) વાંચીને જારી કરાયેલા નિર્દેશમાં ફેરફાર કરી શકે છે અને તેના સ્થાને બીજો નિર્દેશ મૂકી શકે છે. તે જ રીતે, અપીલ અધિકરણ અધિનિયમના ભાગ ૬-એ હેઠળના દંડના આદેશને યથાવત્ રાખી શકે છે, રદ કરી શકે છે, તેમાં ફેરફાર કરી શકે છે અને તેના સ્થાને બીજો આદેશ પણ મૂકી શકે છે. કલમ ૧૫-આઈ મુજબ દંડ કાર્યવાહી શરૂ કરવાની અને દંડ વસૂલ કરવાની સત્તા, બોર્ડ દ્વારા વિભાગીય કમિશનરના દરજ્જાથી નીચા ન હોય એવા અધિકારીને, ન્યાયનિર્ધારક અધિકારી તરીકે કાર્ય કરવા માટે, નિમણૂક કરીને સોંપવામાં આવેલ છે. [પરા ૯૦][૧૦૫૧-એ-ડી]

૩. ૩ આથી, અપીલ નં. ૨૩ ઓફ ૨૦૧૩ માં અપીલીય ટ્રિબ્યુનલ બોર્ડ દ્વારા નિયમન ૪૪ હેઠળ લાદવામાં આવેલ દંડને કલમ ૧૫-એચ હેઠળના દંડથી બદલાવી શક્યું ન હોત. યોગ્ય દષ્ટિકોણ એ ગણાય કે જ્યારે અપીલીય ટ્રિબ્યુનલ એવું ઠરાવે છે કે સંપૂર્ણ સમયના સભ્ય દ્વારા નિયમન ૧૦, ૧૧ અને ૧૨ ના ઉલ્લંઘન અંગે પારિત કરાયેલ આદેશ ટકાઉ છે, પરંતુ નિયમન ૪૪ હેઠળ આદેશમાં આપવામાં આવેલા નિર્દેશો ટકાઉ નથી, ત્યારે તે બોર્ડને અધિનિયમના અધ્યાય ૬-એ હેઠળ કાર્યવાહી શરૂ કરવા અને આદેશ પારિત કરવા માટે ખુલ્લું રાખવું જોઈએ. [પરિષ્કેદ ૯૧][૧૦૫૨-બી-ડી]

આવકવેરા કમિશનર, (સેન્ટ્રલ) -૧, ન્યુ દિલ્હી વિ. વાટિકા ટાઉનશિપ પ્રાઇવેટ

લિ. (૨૦૧૫) ૧ એસ.સી.સી. ૧ : [૨૦૧૪] ૧૨ એસસીઆર ૧૦૩૭ -

અનુસરવામાં આવ્યું.

પંજાબ કમ્યુનિકેશન્સ લિ. વિ. યુનિયન ઓફ ઇન્ડિયા અને અન્યો  
(૧૯૯૯) ૪ એસ.સી.સી. ૭૨૭ : [૧૯૯૯] ૨ એસ.સી.આર. ૧૦૩૩;  
ટોલારામ રેલુમલ અને અન્ય એક વિ. સ્ટેટ ઓફ બોમ્બે [૧૯૫૫] ૧  
એસ.સી.આર. ૧૫૮ ; નિપિનચંદ્ર પરશોત્તમદાસ પટેલ (વકીલ) વિ. સ્ટેટ  
ઓફ ગુજરાત અને અન્યો (૨૦૦૩) ૪ એસ.સી.સી. ૬૪૨ : [૨૦૦૩] ૩  
એસ.સી.આર. ૫૩૩; સ્વીડિશ મેચ એબી અને અન્ય એક વિ.  
સિક્યોરિટીઝ એન્ડ એક્સચેન્જ બોર્ડ ઓફ ઇન્ડિયા અને અન્ય એક  
(૨૦૦૪) ૧૧ એસ.સી.સી. ૬૪૧ : [૨૦૦૪] ૩ સપ્લ. એસ.સી.આર.  
૭૪૫; ઓફિશિયલ લિક્વિડેટર વિ. ધરતી ધન (પી) લિ. (૧૯૭૭) ૨  
એસ.સી.સી. ૧૬૬ : [૧૯૭૭] ૨ એસ.સી.આર. ૯૬૪; દિનેશ ચંદ્ર પાંડે  
વિ. વડી અદાલત ઓફ મધ્ય પ્રદેશ અને અન્ય એક (૨૦૧૦) ૧૧  
એસ.સી.સી. ૫૦૦ : [૨૦૧૦] ૮ એસ.સી.આર. ૩૭; ક્લેરિયન્ટ  
ઇન્ટરનેશનલ લિ. અને અન્ય એક વિ. સિક્યોરિટીઝ એન્ડ એક્સચેન્જ  
બોર્ડ ઓફ ઇન્ડિયા (૨૦૦૪) ૮ એસ.સી.સી. ૫૨૪ : [૨૦૦૪] ૩ સપ્લ.  
એસ.સી.આર. ૮૪૩; બેંગલોર મેડિકલ ટ્રસ્ટ વિ. બી.એસ. મુકુપ્પા અને  
અન્યો (૧૯૯૧) ૪ એસ.સી.સી. ૫૪ : [૧૯૯૧] ૩ એસ.સી.આર.  
૧૦૨; એડજ્યુડિકેટિંગ ઓફિસર, સિક્યોરિટીઝ એન્ડ એક્સચેન્જ બોર્ડ  
ઓફ ઇન્ડિયા વિ. ભવેશ પબારી (૨૦૧૯) ૫ એસ.સી.સી. ૯૦; સ્ટેટ  
ઓફ ગુજરાત વિ. પટેલ રાઘવ નાથા અને અન્યો (૧૯૬૯) ૨  
એસ.સી.સી. ૧૮૭ : [૧૯૭૦] ૧ એસ.સી.આર. ૩૩૫; સ્ટેટ ઓફ પંજાબ

અને અન્યો વિ. ભટિંડા ડિસ્ટ્રિક્ટ ફૂપ. મિલ્ક પ્રોડ્યુસર્સ યુનિયન લિ.  
(૨૦૦૭) ૧૧ એસ.સી.સી. ૩૬૩ : [૨૦૦૭] ૧૧ એસ.સી.આર. ૧૪;  
કમિશનર ઓફ ઇનકમ ટેક્સ, યુ.પી., લખનૌ વિ. કાનપુર કોલ સિન્ડિકેટ,  
કાનપુર એ.આઈ.આર. ૧૯૬૫ એસ.સી. ૩૨૫ : [૧૯૬૪] એસ.સી.આર.  
૮૫; કમિશનર ઓફ ઇનકમ ટેક્સ, એમ.પી., ભોપાલ વિ. નિર્મેશ દાલુરા  
(૧૯૯૭) ૧૦ એસ.સી.સી. ૩૭૩— આધાર તરીકે અવલંબિત.

સંજીવ કોક મેન્યુફેક્ચરિંગ કંપની વિ. એમ/એસ. ભારત કોર્કિંગ કોલ  
લિમિટેડ અને અન્ય એક (૧૯૮૩) ૧ એસ.સી.સી. ૧૪૭ : [૧૯૮૩] ૧  
એસસીઆર ૧૦૦૦ ; પ્રકાશ ગુપ્તા વિ. સિક્યોરિટીઝ એન્ડ એક્સચેન્જ  
બોર્ડ ઓફ ઇન્ડિયા ૨૦૨૧ એસ.સી.સી. ઓનલાઇન એસસી ૪૮૫; કિલે  
સિંહ વિ. હરિયાણા રાજ્ય અને અન્યગણ (૨૦૦૪) ૮ એસ.સી.સી. ૧ :  
[૨૦૦૪] ૫ સપિલ. એસસીઆર ૨૭૨; ચેરમેન, સેબી વિ. શ્રીરામ  
મ્યુચ્યુઅલ ફંડ્સ અને અન્ય એક (૨૦૦૬) ૫ એસ.સી.સી. ૩૬૧ :  
[૨૦૦૬] ૨ સપિલ. એસસીઆર ૮૩૩; સિક્યોરિટીઝ એન્ડ એક્સચેન્જ  
બોર્ડ ઓફ ઇન્ડિયા વિ. સાયકલા એસોસિએટ્સ લિમિટેડ (૨૦૦૯) ૭  
એસ.સી.સી. ૪૩૨ : [૨૦૦૯] ૬ એસસીઆર ૭૯૮; — નો સંદર્ભ લેવામાં  
આવ્યો.

### પ્રકરણ કાયદાનો સંદર્ભ

[૧૯૮૩] ૧ એસ.સી.આર. ૧૦૦૦ નો પરિષ્કેદ ૨૮ માં ઉલ્લેખ કરવામાં  
આવ્યો

[૨૦૦૪] ૫ સપ્લિ. એસ.સી.આર. ૨૭૨ નો પરા ૩૧ માં ઉલ્લેખ કરવામાં આવ્યો

[૨૦૦૬] ૨ સપ્લ. એસ.સી.આર. ૮૩૩ નો પરિચ્છેદ ૩૧ માં ઉલ્લેખ કરવામાં આવ્યો

[૨૦૦૮] ૬ એસ.સી.આર. ૭૮૮ નો પરિચ્છેદ ૩૧ માં ઉલ્લેખ કરવામાં આવ્યો છે

[૧૯૯૯] ૨ એસ.સી.આર. ૧૦૩૩ પર પરિચ્છેદ ૫૩ માં આધાર રાખવામાં આવ્યો

[૧૯૫૫] ૧ એસ.સી.આર. ૧૫૮ પર પરિચ્છેદ ૫૫ માં આધાર મૂકવામાં આવ્યો

[૨૦૦૩] ૩ એસ.સી.આર. ૫૩૩ પર પરિચ્છેદ ૫૫ માં આધાર રાખવામાં આવ્યો

[૨૦૦૪] ૩ સપ્લિ. એસ.સી.આર. ૭૪૫ પરિચ્છેદ ૨૪ પર આધાર રાખવામાં આવ્યો

[૨૦૧૪] ૧૨ એસ.સી.આર. ૧૦૩૭ પર પરિચ્છેદ ૬૩ માં આધાર રાખવામાં આવ્યો

[૧૯૭૭] ૨ એસ.સી.આર. ૮૬૪ પર ફરો ૬૮ માં આધાર રાખવામાં આવ્યો

[૨૦૧૦] ૮ એસ.સી.આર. ૩૭ પર પરિચ્છેદ ૬૯ માં આધાર રાખવામાં આવ્યો

[૨૦૦૪] ૩ સપ્લિ. એસ.સી.આર. ૮૪૩ પર પરિચ્છેદ ૭૧ માં આધાર રાખવામાં આવ્યો છે

[૧૯૯૧] ૩ એસ.સી.આર. ૧૦૨ પર પરિચ્છેદ ૭૧ માં આધાર રાખવામાં આવ્યો

(૨૦૧૯) ૫ એસ.સી.સી. ૯૦ પર ફકરો ૩૩માં અવલંબન રાખવામાં આવ્યું

[૧૯૭૦] ૧ એસ.સી.આર. ૩૩૫ પરિચ્છેદ ૮૨ પર આધારિત

[૨૦૦૭] ૧૧ એસ.સી.આર. ૧૪ પર ફકરો ૮૨ માં આધાર રાખવામાં આવ્યો

[૧૯૬૪] એસ.સી.આર. ૮૫ પર પરિચ્છેદ ૮૭માં આધાર રાખવામાં આવ્યો

(૧૯૯૭) ૧૦ એસ.સી.સી. ૩૭૩ પર પરિચ્છેદ ૮૭ માં આધાર રાખવામાં આવ્યો

દિવાની અપિલીય હુકુમત : દિવાની અપીલ નં. ૮૨૪૯/૨૦૧૩.

સિક્યુરિટીઝ અપીલીય ટ્રિબ્યુનલ, મુંબઈ દ્વારા અપીલ નં. ૨૩ ઓફ ૨૦૧૩ માં તા. ૧૯.૦૬.૨૦૧૩ના ચુકાદા અને આદેશમાંથી.

સાથે

દિવાની અપીલ નં. ૧૭૬૨/૨૦૧૪.

સી. યુ. સિંહ, નિરંજન રેડ્ડી, વરિષ્ઠ વકીલો, ભાર્ગવ વી. દેસાઈ, શિવમ જસરા, અભિષેક શર્મા, સાહિલ રવિન, અપીલકર્તા તરફે વકીલો.

સોમશેખર સુન્દરેશન, દિવ્યમ અગરવાલ, પુલકિત સુખરામાણી, સુશ્રી વિધી ઝાવર, અભિષેક, આદિત્ય નારાયણ દાસ, ધીરજ નાયર, સુશ્રી મૃદુલા રાય ભારદ્વાજ, પ્રતિવાદીઓ તરફથી વકીલો.

ન્યાયાલયનો ચુકાદો ન્યાયમૂર્તિ સંજીવ ખન્ના દ્વારા જાહેર કરવામાં આવ્યો.

આ સામાન્ય ચુકાદા દ્વારા ઉપરોક્ત બે અપીલોનો નિર્ણય કરવામાં આવશે, જે સિક્યુરિટીઝ એન્ડ એક્સચેન્જ બોર્ડ ઓફ ઇન્ડિયા૧ દ્વારા દાખલ કરવામાં આવી છે, જેના દ્વારા તેણે સિક્યુરિટીઝ અપીલીય ટ્રિબ્યુનલરના તા. ૧૯મી જૂન ૨૦૧૩ના, અપીલ નં. ૨૩ ઓફ ૨૦૧૩માં, શીર્ષક ‘ સુનીલ કૃષ્ણ ખેતાન અને અન્ય વિ. સિક્યુરિટીઝ એન્ડ એક્સચેન્જ બોર્ડ ઓફ ઇન્ડિયા’ ધરાવતા આદેશને; અને તા. ૩૧મી ઓક્ટોબર ૨૦૧૩ના, અપીલ નં. ૨ ઓફ ૨૦૧૩માં, શીર્ષક ‘ શ્રીમતી માધુરી એસ. પિટ્ટી અને અન્ય વિ. સિક્યુરિટીઝ એન્ડ એક્સચેન્જ બોર્ડ ઓફ ઇન્ડિયા’ ધરાવતા આદેશને પડકાર્યો છે।

૨. આ અપીલોમાં ઉઠાવવામાં આવેલા કાયદાના મુખ્ય પ્રશ્નો સેબી (શેરોના નોંધપાત્ર અધિગ્રહણ અને ટેકઓવર્સ) નિયમો, ૧૯૯૭ ની નિયમ ૧૦ ની વ્યાખ્યા; ટેકઓવર નિયમો, ૧૯૯૭ ની નિયમ ૪૪ ને નિયમ ૪૫ સાથે વાંચીને બોર્ડની સત્તા તથા તે સત્તાનો ઉપયોગ; અને સિક્યોરિટીઝ એન્ડ એક્સચેન્જ બોર્ડ ઓફ ઇન્ડિયા અધિનિયમ, ૧૯૯૨ ની કલમ ૧૫ટી હેઠળ અપીલેટ ટ્રિબ્યુનલની સત્તા અને અધિકારક્ષેત્ર સાથે સંબંધિત છે.૪

અ. પૃષ્ઠભૂમિના તથ્યો:

૧) અપીલ નં. ૨૩/૨૦૧૩ (સુનીલ કૃષ્ણ ખૈતાનના કેસ)

૩. ખૈતાન ઇલેક્ટ્રિકલ લિમિટેડ,૫ જે ૧૯૭૫માં નિગમિત થયેલી કંપની છે, બીએસઈ લિમિટેડ અને નેશનલ સ્ટોક એક્સચેન્જ લિમિટેડ પર સૂચિબદ્ધ છે, અને વિદ્યુત માલસામાનના ઉત્પાદન તથા વેચાણના વ્યવસાયમાં સંકળાયેલ છે.

૪. કેઈએલની સ્થાપના સ્વર્ગસ્થ શ્રી કૃષ્ણ ખૈતાન દ્વારા કરવામાં આવી હતી (અપીલમાં આર૧૨), જેમનું ૦૪મી નવેમ્બર ૨૦૧૨ના રોજ અવસાન થયું હતું અને જેમનું પ્રતિનિધિત્વ તેમના કાનૂની પ્રતિનિધિઓ દ્વારા કરવામાં આવે છે. પ્રોમોટર જૂથમાં તેમના પરિવારના સભ્યો/સગાસંબંધીઓ અને સહયોગી એકમોનો સમાવેશ થાય છે, જેમાં અપીલના અન્ય પ્રતિવાદીઓ, એટલે કે સુનીલ કૃષ્ણ ખૈતાન, એમ/એસ. ખૈતાનલેફ્ટિન લિમિટેડ અને એમ/એસ. ધ ઓરિયેન્ટલ મરકેન્ટાઇલ કંપની લિમિટેડ (અનુક્રમે આર૧૧૨૮, આર૧૩૬ અને આર૧૪૫)નો સમાવેશ થાય છે.

૧ સંક્ષેપમાં ‘બોર્ડ’.

૨ સંક્ષેપમાં ‘અપીલીય ટ્રિબ્યુનલ’.

૩ ત્યારબાદ ‘ટેકઓવર વિનિયમો ૧૯૯૭’ તરીકે ઉલ્લેખિત.

ટૂંકમાં, ‘અધિનિયમ’.

ટૂંકમાં, ‘કેઈએલ’.

૫. ૨૩મી માર્ચ ૨૦૦૬ના રોજ યોજાયેલી અસાધારણ સામાન્ય બેઠકમાં, કેઈએલના શેરધારકોએ પ્રતિવાદીઓના પક્ષમાં પ્રાધાન્ય આધારે પ્રતિ એક રૂ. ૧૦/- ના મુખ મૂલ્યવાળા તથા પ્રતિ એક રૂ. ૫૦/- ના પ્રીમિયમવાળા ૧૦,૦૦,૦૦૦ ઇક્વિટી શેર વોરન્ટ્સ જારી કરવાની મંજૂરી આપી હતી. આ વોરન્ટ્સનું ફાળવણીની તારીખથી અઢાર મહિનાની અવધિની અંદર ઇક્વિટી શેરોમાં રૂપાંતર થવાનું હતું.

૬. ૨૯મી નવેમ્બર ૨૦૦૬ના રોજ યોજાયેલી અસાધારણ સામાન્ય સભામાં, શેરહોલ્ડરોએ પ્રમોટર સમૂહના ઓળખાયેલા સભ્ય એવા એમ/એસ. ખૈતાન લેફ્ટિન લિમિટેડ (આર૧૩),૬ ને પ્રાધાન્ય આધારે પ્રતિ એક રૂ. ૧૦/- મૂલ્યવાળા અને પ્રતિ એક રૂ. ૧૨૧/- પ્રીમિયમવાળા ૧૦,૦૦,૦૦૦ વોરન્ટો જારી કરવાની મંજૂરી આપી હતી, જે અઢાર મહિનાની અંદર ઇક્વિટી શેરોમાં રૂપાંતરિત થવાના હતા. આ અસાધારણ સામાન્ય સભાએ વ્યૂહાત્મક રોકાણકારોને પ્રાધાન્ય આધારે પ્રતિ એક રૂ.૧૦/- મૂલ્યવાળા અને પ્રતિ એક રૂ. ૧૨૫/- પ્રીમિયમવાળા ૨૫,૦૦,૦૦૦ ઇક્વિટી શેરો જારી કરવાની પણ મંજૂરી આપી હતી. જોકે, આ અપીલમાં, વ્યૂહાત્મક રોકાણકારોને શેરો જારી કરવાની બાબત સાથે અમારો સંબંધ નથી.

૭. ૧૨મી માર્ચ ૨૦૦૭ના રોજ, પ્રતિવાદીઓએ કેઈએલમાં ૧૩,૦૦,૦૦૦ શેરો બે હપ્તામાં, અર્થાત્, એક વ્યવહારમાં ૫,૦૦,૦૦૦ અને બીજા વ્યવહારમાં ૮,૦૦,૦૦૦ શેરો, હસ્તગત કર્યા હતા. વોરન્ટોની શરતો મુજબ સંપૂર્ણ પ્રતિફળ પ્રાપ્ત થયા પછી, કેઈએલે પ્રતિવાદીઓના હિતમાં શેરો

જારી કર્યા હતા, જેના પરિણામે પ્રતિવાદીઓ તથા પ્રમોટર સમૂહની શેરહિસ્સેદારીમાં ફેરફાર આવ્યો હતો, જે નોંધવા જરૂરી છે અને નીચે પુનઃઉત્પાદિત કરવામાં આવે છે :

૮. બોર્ડ દ્વારા ૨૬ મી માર્ચ ૨૦૧૨ ના રોજ જારી કરાયેલ કારણ દર્શાવો નોટિસ, ૬ ના ઉદ્બંધન સંબંધે, પ્રતિવાદીઓને તામીલ કરવામાં આવી હતી. સંક્ષેપમાં, ‘કેએલએલ’.

ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ, ૧૯૯૭ ના નિયમ ૧૦ અને ૧૧(૧) હેઠળ તેમને કારણ દર્શાવવા માટે બોલાવવામાં આવ્યા હતા કે તેમના વિરુદ્ધ અધિનિયમની કલમો ૧૧ અને ૧૧બી તથા ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ, ૧૯૯૭ ના નિયમો ૪૪ અને ૪૫ સાથે, સેબી (શેરોના મહત્વપૂર્ણ અધિગ્રહણ અને ટેકઓવર) રેગ્યુલેશન્સ, ૨૦૧૧૭ ના નિયમો ૩૩ અને ૩૫ ની અનુરૂપ જોગવાઈઓનું પાલન કરતાં, યોગ્ય દિશાનિર્દેશો કેમ ન જારી કરવામાં આવે. નિયમ ૧૦ ના ઉદ્બંધનનો આધાર એ હતો કે ૧૨મી માર્ચ ૨૦૦૭ના રોજ, કેએલએલ (આર૧૩) ની શેરહિસ્સેદારી વ્યક્તિગત રીતે ૧૦.૫૨% માંથી વધીને ૧૭.૧૬% થઈ હતી અને તેથી ૧૨મી માર્ચ ૨૦૦૭થી ચાર કાર્યકારી દિવસોની અંદર ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ, ૧૯૯૭ ના નિયમ ૧૪(૧) સાથે વંચાતા નિયમ ૧૦ ની જોગવાઈઓ અનુસાર કેએલએલ માટે જાહેર જાહેરાત કરવી ફરજિયાત હતી. વધુમાં, ૧૨મી માર્ચ ૨૦૦૭ના રોજ, અર્જનકર્તાઓ સહિત પ્રોમોટર ગ્રુપની સંયુક્ત શેરહિસ્સેદારી ૨૫.૮૩% માંથી વધીને ૩૪.૨૧% થઈ હતી અને, તેથી, અર્જનકર્તાઓએ સંયુક્ત રીતે ૧૨મી માર્ચ ૨૦૦૭થી ચાર કાર્યકારી દિવસોની અંદર ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ, ૧૯૯૭

ના નિયમ ૧૪(૧) સાથે વંચાતા નિયમ ૧૧(૧) ની જોગવાઈઓ અનુસાર જાહેર જાહેરાત કરવી આવશ્યક હતી.

૯. પ્રતિવાદીઓએ કારણ દર્શાવો નોટિસનો વિવિધ આધાર પર વિરોધ કર્યો હતો, જેઓનું પ્રતિપાદન અમે અનુપશ્ચાત કરીશું.

૧૦. બોર્ડના સંપૂર્ણ સમયના સભ્ય ૮ પ્રતિવાદીઓ દ્વારા કરાયેલ રજૂઆતો સાથે સંમત થયા નહોતા અને પોતાના તા. ૩૧મી ડિસેમ્બર ૨૦૧૨ના આદેશ દ્વારા એમ ઠરાવ્યું હતું કે ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ ૧૯૯૭ના રેગ્યુલેશન ૧૦ અને ૧૧(૧)નું ઉલ્લંઘન થયું હતું અને તેથી પ્રતિવાદીઓએ લક્ષ્ય કંપની, ૯ એટલે કે કેઈએલના શેરો હસ્તગત કરવા માટે, ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ ૧૯૯૭ના રેગ્યુલેશન ૧૦ અને ૧૧(૧) મુજબ, આદેશથી પંચાલીસ દિવસની અંદર સંયુક્ત જાહેર જાહેરાત કરવી રહેશે. વધુમાં, પ્રતિવાદીએ પ્રતિફળની રકમ સાથે, તા. ૧૬મી જૂન ૨૦૦૭થી લઈને ચુકવણીની તારીખ સુધી, દર વર્ષના ૧૦% વ્યાજનો ભુગતાન તે શેરધારકોને કરવો રહેશે, જેઓ ઉલ્લંઘનની તારીખે કેઈએલમાં શેરો ધરાવતા હતા અને જેઓના શેરો ખુદ્દી ઓફરમાં સ્વીકારવામાં આવશે, તેમ છતાં, જો કોઈ ડિવિડન્ડ ચૂકવાયેલ હોય તો તેની સમાયોજન બાદ. ઉપરોક્ત દિશાનિર્દેશનો તા. ૩૧મી ડિસેમ્બર ૨૦૧૨ના આદેશમાં જે અસર થાય છે, તેનો અમે અનુપશ્ચાત વિચાર કરીશું.

૭ આ પછી ‘ટેકઓવર નિયમો, ૨૦૧૧’ તરીકે ઉલ્લેખિત કરવામાં આવશે.

૮ અધિનિયમની કલમ ૪(૧)(ડી) જુઓ:

“બોર્ડ નીચે દર્શાવેલ સભ્યોથી બનેલો રહેશે, અર્થાત્:

(ડી) જેમાંથી ઓછામાં ઓછા ત્રણ પૂર્ણકાલીન સભ્યો હશે એવા અન્ય પાંચ સભ્યો.”

લવિનિયમ ૨(૧)(ઓ): “લક્ષ્ય કંપની” નો અર્થ એવી સૂચિબદ્ધ કંપની થાય છે, જેના શેરો અથવા મતાધિકારો અથવા નિયંત્રણનું પ્રત્યક્ષ અથવા પરોક્ષ રીતે અધિગ્રહણ કરવામાં આવ્યું છે અથવા કરવામાં આવી રહ્યું છે.

૧૧. પ્રતિવાદીઓએ અપીલ અધિકરણ સમક્ષ અપીલ દાખલ કરી હતી, જેને વિવાદિત આદેશ દ્વારા ભાગત: મંજૂર કરવામાં આવી છે. અપીલ અધિકરણએ એવું ઠરાવ્યું છે કે નિયમન ૧૦ નો ભંગ થયો ન હતો, પરંતુ નિયમન ૧૧(૧) નો ભંગ થયો હતો; તેમ છતાં જાહેર જાહેરાત પ્રસિદ્ધ કરવા અને ખુફી ઓફર બહાર પાડવા સંબંધિત દિશા મોડા તબક્કે ટકાઉ નહોતી. વર્ષ ૨૦૦૬-૦૭ ને સંબંધિત સંપાદન/ઘટનાઓ અંગે કારણ દર્શાવો નોટિસ જારી કરવામાં આશરે ૫ વર્ષનો વિલંબ થયો હતો, અને વિવાદિત આદેશ ફક્ત ૩૧મી ડિસેમ્બર ૨૦૧૨ ના રોજ જ પસાર કરવામાં આવ્યો હોવાથી, જાહેર જાહેરાત પ્રસિદ્ધ કરવા અને ખુફી ઓફર બહાર પાડવા બાબતે પૂર્ણકાલીન સભ્યના દિશાનિર્દેશો રદ કરવામાં આવ્યા હતા. તેમ છતાં, રૂ. ૨૫,૦૦૦,૦૦/- ની દંડરકમ લાદવામાં આવી છે.

### ૨) અપીલ નં. ૨/૨૦૧૩ (માધુરી એસ. પિટ્ટીના કેસ)

૧૨. પિટ્ટી લેમિનેશન્સ લિ.૧૦ ની સ્થાપના વર્ષ ૧૯૮૩માં કંપનીઝ એક્ટ, ૧૯૫૬ હેઠળ કરવામાં આવી હતી અને તેના છ પ્રોત્સાહકો, અર્થાત્, શ્રી શરદ બી. પિટ્ટી, સુશ્રી માધુરી પિટ્ટી (આર૨૧), શ્રી અક્ષય એસ. પિટ્ટી

(આર૨૩), પિટ્ટી ઇલેક્ટ્રિકલ ઇકિવપમેન્ટ પ્રા. લિ. (આર૨૨), શ્રીમતી શાંતિ બી. પિટ્ટી અને શ્રી શરદ બી. પિટ્ટી, તેની સ્થાપનાથી જ પી.એલ.એલ.ના કારભાર પર નિયંત્રણ રાખી રહ્યા છે.

૧૩. ૨૨મી જૂન ૨૦૦૫ના રોજ, પી.એલ.એલ.એ આર૨૩ને ૩,૯૦,૦૦૦ શેરો અને ઇકિવટી શેરોમાં રૂપાંતરિત કરી શકાય તેવી ૪,૧૦,૦૦૦ વોરન્ટો ફાળવી હતી. ૨૬મી એપ્રિલ ૨૦૦૬ના રોજ, આર૨૩એ કેટલીક વોરન્ટોને ઇકિવટી શેરોમાં રૂપાંતરિત કરી, જેના પરિણામે પી.એલ.એલ.માં તેની વ્યક્તિગત શેરહિસ્સેદારી ૧૧.૮૭% માંથી વધીને ૧૬.૨૫% થઈ હતી.

૧૪. ૧૧મી એપ્રિલ ૨૦૦૭ના રોજ, આર૨૩ એ બાકી રહેલા વોરન્ટોને પી.એલ.એલ.ના ઇકિવટી શેરોમાં રૂપાંતરિત કર્યા, જેના પરિણામે ફરીથી પી.એલ.એલ.માં તેની વ્યક્તિગત શેરહિસ્સેદારી ૧૪.૮૮% થી વધીને ૧૫.૭૭% થઈ.

૧૫. પી.એલ.એલ.ની ૧૧મી ઓગસ્ટ ૨૦૧૧ના રોજ યોજાયેલ વાર્ષિક સામાન્ય સભામાં, આર૨૧ અને આર૨૨ને ૪૦,૫૦,૦૦૦ ઇકિવટી શેરોની અગ્રતા આધારિત ફાળવણી માટે પી.એલ.એલ.ના શેરહોલ્ડરો દ્વારા અધિકૃતતા આપવામાં આવી હતી. તેના પરિણામે ત્રણ પ્રતિવાદીઓ (આર૨૧, આર૨૨ અને આર૨૩) તથા શ્રી શરદ પિટ્ટીના કુલ શેરહિસ્સામાં ૪૧.૭૦%થી વધીને ૫૯.૨૧% થયો.

૧૬. તદનુસાર, ૦૯મી સપ્ટેમ્બર ૨૦૧૧ના રોજ જાહેર જાહેરાત કરવામાં આવી હતી અને તે જ સમયે, તેના અનુમોદન માટે ૧૯મી સપ્ટેમ્બર ૨૦૧૧ના રોજ બોર્ડ સમક્ષ ઓફરની મસૂદા પત્રિકા દાખલ કરવામાં આવી હતી.

૧૭. બોર્ડ દ્વારા પૂછપરછ કરતાં, આર૨૩ એ ૨૮મી નવેમ્બર ૨૦૧૧ના રોજ પત્ર લખીને ૨૨મી જૂન ૨૦૦૫ અને ૨૬મી એપ્રિલ ૨૦૦૬ના રોજ તેના દ્વારા શેરોના અધિગ્રહણ સમયે જાહેર જાહેરાત કરવામાં પોતાની નિષ્ફળતા હોવાનો ઇનકાર કર્યો હતો. (૧૦ હવેથી તેને “પી.એલ.એલ.” તરીકે ઉલ્લેખવામાં આવશે.)

પશ્ચાત, આ સંબંધમાં તેને ૧૯મી માર્ચ ૨૦૧૨ના રોજ સુનાવણીનો અવસર આપવામાં આવ્યો હતો. ત્યારબાદ, આર૨૩હેડે ૨૦૦૫ અને ૨૦૦૬માં શેરોના અધિગ્રહણ સમયે જાહેર જાહેરાત કરવામાં તેની કથિત નિષ્ફળતા અંગે ત્રણ પ્રસંગે જવાબો રજૂ કર્યા હતા.

૧૮. એક વર્ષથી વધુ સમય વિતી ગયા બાદ, બોર્ડે સહાયક જનરલ મેનેજર, કોર્પોરેટ ફાઇનાન્સ વિભાગ, કોર્પોરેટ પુનર્ગઠન શાખા મારફતે તા. ૧૭મી ડિસેમ્બર ૨૦૧૨નો પત્ર જારી કરીને, પ્રતિવાદીઓના મર્યન્ટ બેંકરને, અન્ય બાબતો ઉપરાંત, ૨૬મી એપ્રિલ, ૨૦૦૬ અને ૧૧મી એપ્રિલ, ૨૦૦૭ના રોજ આર૨૩ દ્વારા કરવામાં આવેલી હસ્તગતોને ધ્યાનમાં લઈ ઓફરનું સમયપત્રક સુધારવા અને તે મુજબ હિસ્સેદારો માટેની ઓફર કિંમતમાં સુધારો કરવા ફરજિયાત કર્યા હતા.

૧૯. પ્રતિવાદીઓએ તે પત્રને અપીલીય ટ્રિબ્યુનલ સમક્ષ પડકાર્યો, જેણે વિવાદિત આદેશ તા. ૩૧મી ઓક્ટોબર ૨૦૧૩ દ્વારા અપીલ મંજૂર કરી હતી અને પ્રતિવાદીઓને ૨૦૦૬ અને ૨૦૦૭ના વર્ષોમાં આર૨૩ દ્વારા થયેલ અધિગ્રહણો સંબંધિત બોર્ડના નિર્દેશોને બહાર રાખીને તેમની ઓફર આગળ ચાલુ રાખવાની મંજૂરી આપી હતી. વિવાદિત આદેશમાં નોંધવામાં આવ્યું છે કે બોર્ડ આવા પત્રો દ્વારા સૂચિબદ્ધ કંપનીઓને, તેને માત્ર સલાહ તરીકે ગણાવીને, અને તે બાબતમાં કોઈ પસંદગી આપ્યા વિના, નિર્દેશો આપી શકતું નથી. વધુમાં, અહીંના વિવાદિત આદેશ પર સુનીલ ખેતાન વિ. સેબી, અપીલ નં. ૨૩ ઓફ ૨૦૧૩, તા. ૧૯મી જૂન ૨૦૧૩ના રોજ નિર્ધારિત, માં આધાર રાખીને, અપીલીય ટ્રિબ્યુનલએ નોંધ્યું હતું કે નિયમન ૧૦ હેઠળની મર્યાદા વટાવી છે કે નહીં તે નક્કી કરવા માટે, સંયુક્ત રીતે કાર્યરત વ્યક્તિઓના સમૂહના તમામ સભ્યોના શેરહિસ્સાઓને એકંદરે ગણવામાં આવવા જોઈએ.૧૧

#### બી. અપીલકર્તા/બોર્ડની દલીલો:

૨૦. ૧૨મી માર્ચ ૨૦૦૭ના રોજ, કેએલએલ (આર૧૩) ની કેઈએલમાં વ્યક્તિગત શેરહોલ્ડિંગ ૧૦.૫૨% થી વધીને ૧૭.૧૬% થઈ હતી, જ્યારે પ્રમોટર સમૂહની શેરહોલ્ડિંગ સંયુક્ત રીતે ૨૫.૮૩% થી વધીને ૩૪.૨૧% થઈ હતી. તેથી, ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ ૧૯૯૭ના રેગ્યુલેશન ૧૦ અને રેગ્યુલેશન ૧૧(૧) બંનેનો ભંગ થયો હતો.

૧૧ ૨૦૧૩ ની અપીલ નં. ૨ માં ( માધુરી એસ. પિટ્ટીના કેસમાં), સંપૂર્ણ સમય સભ્ય દ્વારા નિયમન ૪૪ હેઠળ કોઈ વિશિષ્ટ આદેશ નથી, તેમ છતાં, ઉપર

નોંધવામાં આવ્યું છે તેમ, બોર્ડની મંજૂરી માટે પી.એલ.એલ. દ્વારા ૧૯મી સપ્ટેમ્બર ૨૦૧૧ ના રોજ રજૂ કરાયેલ ઓફરપત્રના મસૌદામાં સુધારો કરવા માટે બોર્ડ દ્વારા ૧૭મી ડિસેમ્બર ૨૦૧૨ ના રોજના બોર્ડના પત્ર દ્વારા દિશાનિર્દેશો આપવામાં આવ્યા હતા. ઓફરપત્રના મસૌદામાં સુધારો કરવા માટે આ પ્રકારનો દિશાનિર્દેશ જારી કરવાના બોર્ડના વર્તન અંગે અપીલ અધિકરણએ પ્રતિકૂળ ટિપ્પણી કરી છે. દલીલો દરમિયાન, ૧૭મી ડિસેમ્બર ૨૦૧૨ ના રોજના પત્ર દ્વારા આવા દિશાનિર્દેશો બોર્ડ દ્વારા જારી કરી શકાતા ન હોત તે બાબતે અપીલ અધિકરણની નોંધો અને પ્રતિકૂળ નિષ્કર્ષને બોર્ડે વિશિષ્ટ રીતે પડકાર્યો નથી. આ સંદર્ભમાં અમે કોઈ ટિપ્પણી કરીશું નહીં અથવા કોઈ નિષ્કર્ષ નોંધશું નહીં.

૨૧. ૨૬મી એપ્રિલ ૨૦૦૬ના રોજ, પી.એલ.એલ.માં આર૨૩નું શેરહિસ્સેદારી ૧૧.૮૭%માંથી વધીને ૧૬.૨૫% થઈ હતી. ફરીથી, ૧૧મી એપ્રિલ ૨૦૦૭ના રોજ, આર૨૩નું શેરહિસ્સેદારી ૧૪.૮૮%માંથી વધીને ૧૫.૭૭% થઈ હતી. તેમ છતાં, સંબંધિત તારીખોથી ચાર દિવસની અવધિની અંદર આર૨૩ દ્વારા અથવા હસ્તગતકર્તા સમૂહ દ્વારા ખુદી ઓફર અંગે કોઈ જાહેર જાહેરાત કરવામાં આવી નહોતી.

૨૨. ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ, ૧૯૯૭ નો હેતુ કંપનીના શેરધારકોના જ્ઞાનમાં કંપનીની નોંધપાત્ર માલિકીમાં થતો કોઈપણ ફેરફાર લાવવાનો અને આવા નોંધપાત્ર ફેરફારની સ્થિતિમાં ખુદી ઓફર દ્વારા બહાર નીકળવાની તક પૂરી પાડવાનો છે.

૨૩. નિયમન ૧૦ અને ૧૧(૧) ને તે મુજબ અને ટેકઓવર નિયમન, ૧૯૯૭ ના ઉદ્દેશ સાથે સુસંગત રીતે વાંચવાના રહેશે.

૨૪. નિયમો ૧૦, ૧૧ અને ૧૨ ત્રણ અલગ ક્ષેત્રોમાં કાર્ય કરે છે, જેમાં કંપનીના શેરો અથવા મતાધિકારોનો અધિગ્રહણ કરનારને જાહેર જાહેરાત કરવી અને વર્તમાન શેરધારકોના શેરોના અધિગ્રહણ માટે ખુદી ઓફર કરવી આવશ્યક બને છે. વર્તમાન મામલાની જેમ કેટલાક કેસોમાં આ નિયમો પરસ્પર આવરી લઈ શકે છે, પરંતુ તે એકબીજાને બહિષ્કૃત કરતા નથી, જેમ કે આ અદાલતે સ્વીડિશ મેચ એબી અને અન્ય વિ. સિક્યોરિટીઝ એન્ડ એક્સચેન્જ બોર્ડ ઓફ ઇન્ડિયા અને અન્ય .૧૨ માં ઠરાવ્યું છે.

૨૫. અપિલીય અધિકરણ દ્વારા આપવામાં આવેલ આક્ષેપિત ચુકાદો અને કારણદર્શન નિયમન ૧૦ ના હેતુને વિરુદ્ધ છે, જેનો હેતુ એવો છે કે જ્યારે કોઈપણ વ્યક્તિ, ભલે તે વ્યક્તિગત રીતે હોય અને/અથવા પરસ્પર સહમતિથી કાર્ય કરતી અન્ય કોઈ વ્યક્તિ સાથે મળીને, એવા શેરો હસ્તગત કરે કે જે ૧૫% ની મર્યાદા પાર કરે, ત્યારે વર્તમાન શેરધારકોને નિષ્ક્રમણનો વિકલ્પ આપવામાં આવે. આવા હસ્તગતકર્તા અથવા સમૂહને, જે રીતે પ્રકરણ હોય તે પ્રમાણે, કંપનીના સંચાલન ઉપર પૂરતા પ્રમાણમાં નિયંત્રણનો ઉપયોગ કરવાની ક્ષમતા પ્રાપ્ત થઈ શકે, જે કંપનીના હિતમાં ન પણ હોય અને, તેથી, વર્તમાન શેરધારકોને નિષ્ક્રમણનો વિકલ્પ આપવો જોઈએ.

૨૬. તેના વિપરીત, નિયમન ૧૧ નો હેતુ એવો છે કે, જ્યાં શેરોના અધિગ્રાહી, જે વ્યક્તિગત રીતે અથવા મળતિયાં રીતે કાર્યરત અન્ય વ્યક્તિઓ

સાથે મળીને, કંપનીના ૧૫% અથવા તેથી વધુ પરંતુ ૫૫% થી ઓછા શેરો અથવા મતાધિકારો ધરાવતા હોય અને નાણાકીય વર્ષના કોઈપણ ચોક્કસ સમયે તેમના શેરહિસ્સામાં અથવા મતાધિકારોમાં ૫% થી વધુ વધારો કરે, ત્યાં શેરધારકોને બહાર નીકળવાની તક પ્રદાન કરવી. એવો અધિગ્રહણ સંબંધિત વ્યક્તિને અથવા અન્ય સાથે મળતિયાં રીતે કાર્યરત વ્યક્તિને કંપનીના વ્યવસ્થાપન ઉપર વધુ પ્રભાવ પેદા કરવાની સગવડ આપે છે, અને તેથી ટેકઓવર નિયમો, ૧૯૯૭ ના નિયમન ૧૧(૧) હેઠળ વર્તમાન શેરધારકોને બહાર નીકળવાનો વિકલ્પ આપવામાં આવેલો છે.

૧૨ (૨૦૦૪) ૧૧ એસ.સી.સી. ૬૪૧.

૨૭. ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ ૨૦૧૧ નો રેગ્યુલેશન ૩(૩) એ તે બાબતને સ્પષ્ટ કરે છે, જે ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ ૧૯૯૭ માં પહેલેથી જ નિહિત હતી, કે જ્યાં કોઈ જૂથની અંદરનો વ્યક્તિ નિર્ધારિત ન્યૂનતમ શેરહોલ્ડિંગની મર્યાદા ઓળંગે છે, ત્યાં એવા વ્યક્તિએ જાહેર ઓફર કરવી રહેશે, ભલે જૂથના કુલ શેરહોલ્ડિંગમાં, અર્થાત્ સંગઠિત રીતે કાર્ય કરતી વ્યક્તિઓના શેરહોલ્ડિંગમાં, કોઈ ફેરફાર ન થયો હોય. શ્રી સી. અચ્યુથનના અધ્યક્ષસ્થાને રચાયેલ ટેકઓવર રેગ્યુલેશન એડવાઈઝરી કમિટીની અહેવાલનો સંદર્ભ આપવામાં આવે છે, જે દર્શાવે છે કે રેગ્યુલેશન ૩(૩) નો હેતુ તે આવશ્યકતાને સ્પષ્ટ કરવાનો છે, જે ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ ૧૯૯૭ હેઠળ પહેલેથી જ અસ્તિત્વમાં હતી.

૨૮. કાયદા સામે અવરોધનો સિદ્ધાંત લાગુ પડતો નથી અને, તેથી, અહીંની અપીલોમાં પ્રતિવાદીઓ કોઈ લાભ લઈ શકતા નથી અને એવો દાવો કરી

શકતા નથી કે બોર્ડ તેના અગાઉના અભિગમથી વિમુખ થઈ રહ્યું છે. આ સંદર્ભે સંજીવ કોક મેન્યુફેક્ચરિંગ કંપની વિ. એમ/એસ. ભારત કોર્કિંગ કોલ લિમિટેડ અને અન્ય .૧૩ નો ઉદ્દેખ કરવામાં આવ્યો છે. હકીકતમાં, આ અપીલોમાં બોર્ડ દ્વારા આપવામાં આવેલ અર્થઘટનને કેટલીક બાબતોમાં અપીલીય અધિકરણ દ્વારા સ્વીકારવામાં આવ્યું છે.

૨૯. બોર્ડને અધિનિયમ હેઠળ તેની કલમ ૧૧ મુજબ શેરધારકોના હિતોના સંરક્ષણ માટે યોગ્ય દિશાનિર્દેશો જારી કરવાની સત્તાઓ પ્રદાન કરવામાં આવી છે; કલમ ૧૫-એચ સાથે કલમ ૧૫-આઈનું વાચન કરતાં ચુકલંગ કરનાર પર આર્થિક દંડ લાદવાની સત્તા છે; અને કલમ ૨૪ હેઠળ અધિનિયમ અથવા તે હેઠળના નિયમનોના ઉપબંધોના ઉલ્લંઘન બદલ ચુકલંગ કરનાર સામે ફોજદારી કાર્યવાહી ચલાવવાની સત્તા છે. આ બોર્ડમાં નિહિત અલગ-અલગ હેતુઓ ધરાવતી સ્વતંત્ર સત્તાઓ છે, જે ક્યારેક પરસ્પર આવરી લેતી હોઈ શકે છે, પરંતુ સમાન નથી, જેમ કે આ અદાલતે પ્રકાશ ગુપ્તા વિ. સિક્યોરિટીઝ એન્ડ એક્સચેન્જ બોર્ડ ઓફ ઈન્ડિયા .૧૪ માં ઠરાવ્યું છે. બોર્ડ એક નિષ્ણાત સંસ્થા હોવાને કારણે, તે રોકાણકારોના હિતને સાધવા તેમજ સિક્યોરિટીઝ બજારની વ્યવસ્થિત અને સ્વસ્થ વૃદ્ધિને પ્રોત્સાહન આપવા ઉપરોક્ત સત્તાઓનો ઉપયોગ કરવા હકદાર છે.

૩૦. અપીલીય ટ્રિબ્યુનલએ ખુદી ઓફર કરવા અંગે આપવામાં આવેલા નિર્દેશોમાં હસ્તક્ષેપ કરવો જોઈએ નહોતો, કારણ કે તે અધિનિયમની કલમ ૧૧ અને ૧૧-બીના હેતુ તથા ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ ૧૯૯૭ના નિયમન ૪૪ સાથે

વાંચતાં અનુરૂપ છે. લક્ષ્ય કંપનીના શેરધારકોને વ્યાજની ચુકવણી સાથે ખુદ્દી ઓફર માટે જાહેર જાહેરાત કરવાનો નિર્દેશ આપતો હોલટાઈમ મેમ્બર દ્વારા કરવામાં આવેલ આદેશ, તેવા શેરધારકોના હિતોના સંરક્ષણના વિશાળ હેતુથી કરવામાં આવ્યો હતો, જેઓને કંપનીમાંથી બહાર નીકળવાની તક આપવામાં આવે તેવો અધિકાર અને વાજબી અપેક્ષા છે ૧૩ (૧૯૮૩) ૧ એસ.સી.સી.

૧૪૭

૧૪ ૨૦૨૧ એસ.સી.સી. ઓનલાઈન એસસી ૪૮૫.

જો કોઈ વ્યક્તિ અને/અથવા સંગઠિત રીતે કાર્યરત વ્યક્તિઓના શેરધારણ/મતાધિકારો કોઈપણ સમયબિંદુએ નિર્ધારિત મર્યાદાથી વધુ થઈ જાય તેવા કિસ્સામાં.

૩૧. કલમ ૧૫-ટીમાં સૂચિત અપીલ અધિકરણની સત્તાની વ્યાપ્તિ, અધિનિયમની કલમો ૧૧ અને ૧૧બી હેઠળ આપવામાં આવેલા નિર્દેશોને અધિનિયમની કલમ ૧૫-એચ હેઠળના દ્રવ્યદંડથી બદલી નાખવા સુધી વિસ્તરતી નથી. અપીલ અધિકરણની સત્તાની વ્યાપ્તિ વિશાળ છે, પરંતુ તેનો ઉપયોગ એવો રીતે કરી શકાય નહીં જે અધિનિયમની યોજનાથી અસંગત હોય. વધુમાં, જાહેર જાહેરાત અને ખુદ્દી ઓફર માટે આપવામાં આવેલા નિર્દેશો અધિનિયમના ઉદ્દેશ્યોને અનુરૂપ છે, જેમાં કહેવામાં આવ્યું છે કે જેમ જ કાયદેસર ફરજના ઉદ્દેશ્યોનું સ્થાપન થાય, તેમ દંડાત્મક પરિણામો અનુસરવા જ જોઈએ. આ અધિનિયમની કલમો ૧૧ અને ૧૧બી સાથે ટેકઓવર નિયમાવલિ, ૧૯૯૭ના નિયમ જજનું વાચન કરતાં અભિપ્રેત એક સ્વતંત્ર

ઉદ્દેશ્ય છે, જેમ આ અદાલતે કિલે સિંહ વિ. સ્ટેટ ઓફ હરિયાણા એન્ડ અદર્સ, ૧૫ ચેરમેન, સેબી વિ. શ્રીરામ મ્યુચ્યુઅલ ફંડ્સ એન્ડ અનધર ૧૬ અને સિક્યોરિટીઝ એન્ડ એક્સચેન્જ બોર્ડ ઓફ ઇન્ડિયા વિ. સાયકાલા એસોસિએટ્સ લિમિટેડ ૧૭ માં આપેલા અનેક નિર્ણયો દ્વારા ઠરાવ્યું છે.

૩૨. અપિલીય ટ્રિબ્યુનલ ભારતના સંવિધાનના અનુચ્છેદ ૨૨૬ હેઠળ અધિકારક્ષેત્રનો ઉપયોગ કરતું નથી અને તે વિધાનનો સર્જન છે અને, તેથી, તે અધિનિયમની યોજનાથી અસંગત એવો કોઈ આદેશ આપી શકતું નથી. તેથી, અપિલીય ટ્રિબ્યુનલ દ્વારા નિર્દેશિત મુજબ, ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ ૧૯૯૭ ના નિયમન ૧૧(૧) ના ઉદ્દેશ્ય બદલ નાણાકીય દંડ લાદવો કાયદાના વિરુદ્ધ છે અને તે સિક્યોરિટીઝ બજારમાં રોકાણકારોના વિશ્વાસને પણ નબળો પાડશે, કારણ કે ચૂક કરનારાઓ તે બાધ્યતામાંથી બચી શકશે.

૩૩. અંતમાં, કારણ દર્શાવો નોટિસ જારી કરવામાં થયેલ વિલંબ માત્રથી જ અધિનિયમ અને સંબંધિત નિયમનો હેઠળના ચૂકકર્તાઓ મુક્ત થઈ જતા નથી, જેમ કે એડજ્યુડિકેટિંગ ઓફિસર, સિક્યોરિટીઝ એન્ડ એક્સચેન્જ બોર્ડ ઓફ ઇન્ડિયા વિ. ભાવેશ પબારી .૧૮ માં નિર્ધારિત કરવામાં આવ્યું છે.

૩૪. સંક્ષિપ્તતા માટે, અમે પ્રતિવાદીઓ દ્વારા કરવામાં આવેલી રજૂઆતોનું અહીં પુનઃઉત્પાદન કરતા નથી, કારણ કે તે અનુગામી રીતે નોંધવામાં આવશે અને અમારા તર્કમાંથી અનુમાનિત થઈ શકે છે, જે ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ ૧૯૯૭ ના રેગ્યુલેશન ૧૦ ની વ્યાખ્યાને સંબંધિત અપીલીય ટ્રિબ્યુનલ દ્વારા આપવામાં આવેલા આદેશોને યથાવત્ રાખે છે. બીજું, અમે

૧૫ (૨૦૦૪) ૮ એસ.સી.સી. ૧ દ્વારા આપવામાં આવેલી ખુદી ઓફર સાથેની જાહેર જાહેરાત અંગેની દિશાઓને રદ કરતા અપીલીય ટ્રિબ્યુનલના આદેશને યથાવત્ રાખ્યો છે

૧૬ (૨૦૦૬) ૫ એસ.સી.સી. ૩૬૧

૧૭ (૨૦૦૯) ૭ એસ.સી.સી. ૪૩૨

૧૮ (૨૦૧૯) ૫ એસ.સી.સી. ૯૦

ટેકઓવર નિયમન, ૧૯૯૭ ના નિયમન ૧૧(૧) ના ઉદ્દેશ્ય બદલ નિયમન ૪૪ હેઠળ સંપૂર્ણ સમય સભ્ય દ્વારા સુનિલ કુમાર ખૈતાનિનના કેસમાં અપીલ નં. ૮૨૪૯ ઓફ ૨૦૧૩ માં. તેમ છતાં, અધિનિયમની કલમ ૧૫ટી હેઠળ અપીલ અધિકરણની સત્તાના પાસા અંગે, નીચે દર્શાવેલા કારણોસર અમે અમારી અનામત વ્યક્ત કરી છે અને અપીલ અધિકરણ સાથે અસહમતિ દર્શાવી છે.

#### સી. સંબંધિત જોગવાઈઓ:

૩૫. અમે નીચે મુજબના ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ, ૧૯૯૭ની સંબંધિત જોગવાઈઓનું પુનરુત્પાદન કરીને પ્રારંભ કરીએ છીએ:

“ ૨. વ્યાખ્યાઓ.

૨. (૧) આ નિયમોમાં, જો સંદર્ભ અન્યથા આવશ્યક ન બનાવતો

હોય:એક્સએક્સ

એક્સએક્સ

એક્સએક્સ

(બી) “અધિગ્રાહક” નો અર્થ એવો કોઈપણ વ્યક્તિ છે, જે પ્રત્યક્ષ અથવા પરોક્ષ રીતે લક્ષ્ય કંપનીમાં શેરો અથવા મતાધિકારો અધિગ્રહિત કરે છે અથવા અધિગ્રહિત કરવા સંમત થાય છે, અથવા પોતાની રીતે અથવા અધિગ્રાહક સાથે સહકારમાં કાર્ય કરતી કોઈપણ વ્યક્તિ સાથે મળીને, લક્ષ્ય કંપની પર નિયંત્રણ અધિગ્રહિત કરે છે અથવા અધિગ્રહિત કરવા સંમત થાય છે;

XX

XX

XX

(ઈ) “ એકસાથે કાર્ય કરતી વ્યક્તિ ” માં નીચેનાનો સમાવેશ થાય છે—

(૧) તે વ્યક્તિઓ, જેઓ લક્ષ્ય કંપની ઉપર નિયંત્રણ પ્રાપ્ત કરવા માટે અથવા નોંધપાત્ર પ્રમાણમાં શેરો અથવા મતાધિકારોના સંયુક્ત હસ્તગતકરણના સામાન્ય ઉદ્દેશ્ય અથવા હેતુસર, કોઈ કરાર અથવા સમજુતી (ઔપચારિક અથવા અનૌપચારિક) અનુસાર, લક્ષ્ય કંપનીમાં શેરો અથવા મતાધિકારો હસ્તગત કરીને અથવા હસ્તગત કરવા માટે સંમત થઈને, અથવા લક્ષ્ય કંપની ઉપર નિયંત્રણ પ્રાપ્ત કરીને, પ્રત્યક્ષ અથવા પરોક્ષ રીતે સહકાર આપે છે.

(૨) આ વ્યાખ્યાની સામાન્યતાને આંચ ન આવે તે રીતે, નીચે દર્શાવેલ વ્યક્તિઓને, વિરુદ્ધ બાબત સ્થાપિત ન થાય ત્યાં સુધી, સમાન વર્ગની અન્ય વ્યક્તિઓ સાથે સહમતિપૂર્વક કાર્ય કરતી વ્યક્તિઓ ગણવામાં આવશે: (૧) કોઈ કંપની, તેની હોલ્ડિંગ કંપની, અથવા અનુગામી

કંપની, અથવા તેવી કંપની, અથવા સમાન વ્યવસ્થાપન હેઠળની કંપની, એકલેએકલી અથવા પરસ્પર મળીને;

(૨) કંપની તેના કોઈપણ નિયામક સાથે, અથવા કંપનીના ભંડોળના વ્યવસ્થાપનની જવાબદારી સોંપવામાં આવેલ કોઈપણ વ્યક્તિ સાથે;

(૩) ખંડ (૨) ના ઉપખંડ (૧) માં ઉલ્લેખિત કંપનીઓના નિર્દેશકો અને તેમના સહયોગીઓ;

(૪) પ્રાયોજક અથવા ટ્રસ્ટી અથવા સંપત્તિ વ્યવસ્થાપન કંપની સાથેનો મ્યુચ્યુઅલ ફંડ;

(૫) ઉપ-ખાતા(ઓ) ધરાવતા વિદેશી સંસ્થાગત રોકાણકારો;

(૬) વેપારી બેન્કરો તેમના ક્લાયન્ટ(ઓ) સાથે અધિગ્રાહક તરીકે;

(૭) પોર્ટફોલિયો મેનેજરો, તેમના ક્લાયન્ટ(ઓ) સાથે, અધિગ્રાહક તરીકે;

(૮) પ્રાયોજકો સાથેના વેન્યર મૂડીનિધિઓ;

(૯) હસ્તગતકર્તાના નાણાકીય સલાહકારો ધરાવતી બેંકો, હસ્તગતકર્તાના શેર દલાલો, અથવા એવી કોઈપણ કંપની જે હસ્તગતકર્તાની ધારક કંપની, ઉપકંપની અથવા સંબંધી હોય :

પરંતુ એટલી શરતે કે ઉપખંડ (૯) એવી બેંકને લાગુ પડશે નહીં, જેનો હસ્તગતકર્તા સાથે અથવા હસ્તગતકર્તાની ધારક કંપની અથવા સહાયક કંપની એવી કોઈપણ કંપની સાથે અથવા હસ્તગતકર્તાના કોઈ સગા સાથેનો એકમાત્ર સંબંધ સામાન્ય

વ્યાવસાયિક બેંકિંગ સેવાઓ પ્રદાન કરવાનો હોય અથવા રજૂઆત સંબંધિત એવી પ્રવૃત્તિઓનો હોય જેમ કે નાણાંની ઉપલબ્ધતાની પુષ્ટિ કરવી, સ્વીકૃતિઓનું સંચાલન કરવું અને અન્ય નોંધણી કાર્ય કરવું;

(૧૦) એવી કોઈપણ રોકાણ કંપની, જેમાં કોઈપણ એવી વ્યક્તિ સાથે હિતસંબંધી હોય જે ડિરેક્ટર, ઇન્ડ મેનેજર, ટ્રસ્ટી તરીકે હોય, અથવા તે કંપનીની ભરપાઈ કરાયેલ મૂડીના ઓછામાં ઓછા ૨ ટકા હિસ્સા ધરાવતા શેરહોલ્ડર તરીકે હોય, અથવા એવી કોઈ અન્ય રોકાણ કંપની સાથે, જેમાં એવી વ્યક્તિ અથવા તેનો સહયોગી તે અનુવર્તી કંપનીની ભરપાઈ કરાયેલ મૂડીના ઓછામાં ઓછા ૨ ટકા હિસ્સા ધરાવતા હોય.

નોંધ : આ કલમના હેતુઓ માટે “સહયોગી નો અર્થ એ થાય છે કે,—  
(એ) કંપનીઝ અધિનિયમ, ૧૯૫૬ ની કલમ ૬ ના અર્થમાં તે વ્યક્તિનો કોઈપણ સગો સંબંધી (૧૯૫૬ નો ૧); અને (બી) કુટુંબ ટ્રસ્ટો અને હિંદુ અવિભાજિત કુટુંબો;

XX

XX

XX

૬. સંક્રમણાત્મક જોગવાઈ.

(૧) કોઈપણ વ્યક્તિ, જે કોઈપણ કંપનીમાં પાંચ ટકાથી વધુ શેરો અથવા મતાધિકાર ધરાવે છે, તે આ નિયમોના જાહેરનામાની તારીખથી

બે મહિનાની અંદર તે કંપનીમાં પોતાની કુલ શેરહિસ્સેદારી અંગે કંપનીને જાહેરખબર કરશે.

(૨) ઉપનિયમન (૧) માં ઉલ્લેખિત વ્યક્તિઓ દ્વારા જેના શેરો ધારિત હોય તેવી દરેક કંપનીએ, આ નિયમનોની સૂચના જાહેર થયાની તારીખથી ત્રણ મહિનાની અંદર, કંપનીના શેરો જે જે સ્ટોક એક્સચેન્જોમાં સૂચિબદ્ધ હોય તે તમામ સ્ટોક એક્સચેન્જોને, દરેક વ્યક્તિ દ્વારા ધારિત શેરોની કુલ સંખ્યા જાહેર કરવી પડશે.

(૩) કોઈ કંપની ઉપર નિયંત્રણ ધરાવતા પ્રોમોટર અથવા અન્ય કોઈપણ વ્યક્તિએ આ નિયમનોની જાહેરાત થયાની તારીખથી બે મહિનાની અંદર, તે કંપનીમાં પોતે તથા તેની સાથે સહમતિથી કાર્યરત વ્યક્તિ(ઓ) દ્વારા ધરાવવામાં આવેલા શેરોની સંખ્યા અને ટકાવારી અથવા મતાધિકારોની ટકાવારી અંગેનો ખુલાસો કંપનીને કરવો પડશે.

(૪) જે દરેક કંપનીના શેરો સ્ટોક એક્સચેન્જમાં સૂચિબદ્ધ છે, તે આ નિયમનોની સૂચના આપ્યાથી ત્રણ મહિનાની અંદર, કંપનીના શેરો જે તે તમામ સ્ટોક એક્સચેન્જોમાં સૂચિબદ્ધ છે તે તમામને, કંપની પર નિયંત્રણ ધરાવતા પ્રવર્તકો અને/અથવા વ્યક્તિ(ઓ)ના નામ અને સરનામા, તેમજ એવી દરેક વ્યક્તિ પાસે રહેલા શેરોની અથવા મતાધિકારોની સંખ્યા અને ટકાવારી જાહેર કરશે.

૭. કંપનીના ૫ ટકા કે તેથી વધુ શેરો અથવા મતાધિકારોનું અધિગ્રહણ.

(૧) કોઈપણ હસ્તગત કરનાર, જે શેરો અથવા મતાધિકારો હસ્તગત કરે છે, જે (તેની પાસે ધારિત શેરો અથવા મતાધિકારો, જો હોય, તેમની સાથે ગણતાં) તેને કોઈ કંપનીમાં પાંચ ટકાથી વધુ અથવા દસ ટકાથી વધુ અથવા ચૌદ ટકાથી વધુ ૨ [અથવા ચોપન ટકાથી વધુ અથવા ચુમોતેર ટકાથી વધુ] શેરો અથવા મતાધિકારો માટે હકદાર બનાવે, તે કોઈપણ રીતે હોય, તે કંપનીમાં પોતાની કુલ શેરહિસ્સેદારી અથવા મતાધિકારોનો જાહેર ખુલાસો દરેક તબક્કે કંપનીને અને તે સ્ટોક એક્સચેન્જોને કરશે જ્યાં લક્ષ્ય કંપનીના શેરો સૂચિબદ્ધ થયેલા હોય.

(૧અ) નિયમન ૧૧ ના ઉપનિયમ (૧) હેઠળ, ૧ [અથવા નિયમન ૧૧ ના ઉપનિયમ (૨) ના બીજા પરંતુક હેઠળ], કોઈ કંપનીના શેરો અથવા મતાધિકારો પ્રાપ્ત કરનાર કોઈપણ પ્રાપ્તિકર્તા, લક્ષ્ય કંપનીની શેર મૂડીના બે ટકા અથવા તેથી વધુના સંચિત ખરીદ અથવા વેચાણ અંગે, આવી ખરીદી અથવા વેચાણ પછીના કુલ શેરધારણ સાથે, આવી ખરીદી અથવા વેચાણથી બે દિવસની અંદર, લક્ષ્ય કંપનીને અને તે સ્ટોક એક્સચેન્જોને જ્યાં લક્ષ્ય કંપનીના શેરો સૂચિબદ્ધ છે, જાહેર કરશે.

સમજૂતી.—ઉપ-વિનિયમો (૧) અને (૧એ) ના હેતુઓ માટે, ‘અધિગ્રાહક’ શબ્દમાં બેંક અથવા નાણાકીય સંસ્થા સિવાયનો ગિરવે-ધારક પણ સમાવેશ પામશે અને એવો ગિરવે-ધારક ગિરવો રચાયા પછી બે દિવસની અંદર લક્ષ્ય કંપની તથા શેરબજારને જાહેરખબર કરશે.

(૨) ઉપ-વિનિયમો (૧) અને (૧એ) માં ઉલ્લેખિત ખુલાસાઓ —  
(એ) શેરોના ફાળવણી અંગેની જાણ પ્રાપ્ત થયાના; અથવા (બી)  
પરિસ્થિતિ મુજબ, શેરો અથવા મતાધિકારોના સંપાદન થયાના, બે  
દિવસની અંદર કરવામાં આવશે.

(૨એ) સ્ટોક એક્સચેન્જ ઉપ-વિનિયમો (૧) અને (૧એ) હેઠળ  
અર્જનકર્તા પાસેથી પ્રાપ્ત થયેલી માહિતીનો તાત્કાલિક વેપાર પડદા પર,  
સૂચના પાટિયા પર તેમજ પોતાની વેબસાઈટ પર પણ પ્રદર્શિત કરશે.

(૩) ઉપ-વિનિયમો (૧) અને (૧અ) માં દર્શાવેલ રીતથી જેના શેરો  
હસ્તગત કરવામાં આવ્યા હોય તેવી દરેક કંપની, ઉપ-વિનિયમો (૧)  
અને (૧અ) હેઠળ માહિતી પ્રાપ્ત થયાની તારીખથી સાત દિવસની અંદર,  
ઉપરોક્ત રીતે સંદર્ભિત એવા દરેક વ્યક્તિ દ્વારા ધારિત શેરોની કુલ  
સંખ્યા અંગે તે કંપનીના શેરો જે જે સ્ટોક એક્સચેન્જોમાં સૂચિબદ્ધ હોય તે  
તમામ સ્ટોક એક્સચેન્જોને જાહેર કરશે.

૮. સતત જાહેરખબરો.

(૧) નિયમન ૬ માં ઉલ્લેખિત એવી વ્યક્તિ સહિત, જે કોઈપણ  
કંપનીમાં પંદર ટકા કરતાં વધુ શેરો અથવા મતાધિકારો ધરાવે છે, એવી  
દરેક વ્યક્તિએ, માર્ચ ૩૧ એ પૂર્ણ થતા નાણાકીય વર્ષથી ૨૧ દિવસની  
અંદર, ૩૧મી માર્ચની તારીખે પોતાની ધારિતાઓ અંગે કંપનીને વાર્ષિક  
જાહેરખબરો આપવી પડશે.

(૨) પ્રમોટર અથવા કંપની પર નિયંત્રણ ધરાવતી દરેક વ્યક્તિએ, માર્ચ ૩૧ના રોજ પૂર્ણ થતા નાણાકીય વર્ષથી ૨૧ દિવસની અંદર, તેમજ ડિવિડન્ડની જાહેરાતના હેતુસર કંપનીની રેકૉર્ડ તારીખના સંદર્ભે, તે કંપનીમાં પોતાની પાસે તથા તેની સાથે મળીને કાર્ય કરતી વ્યક્તિઓ પાસે રહેલા શેરોની સંખ્યા અને ટકાવારી અથવા મતાધિકારોની ટકાવારીનો ખુલાસો કંપનીને કરવો.

(૩) જે દરેક કંપનીના શેર સ્ટોક એક્સચેન્જમાં સૂચિબદ્ધ હોય, તે કંપનીએ માર્ચ ૩૧એ સમાપ્ત થતા નાણાકીય વર્ષથી ૩૦ દિવસની અંદર તેમજ ડિવિડન્ડની જાહેરાતના હેતુઓ માટે કંપનીની રેકૉર્ડ તારીખે, કંપનીના શેર જે જે સ્ટોક એક્સચેન્જોમાં સૂચિબદ્ધ હોય તે તમામ સ્ટોક એક્સચેન્જોને, ઉપનિયમન (૧) હેઠળ ઉદ્દેશિત વ્યક્તિઓની હિસ્સેદારીમાં થયેલા ફેરફારો, જો કોઈ હોય, તેમજ ૩૧મી માર્ચની સ્થિતિએ કંપની પર નિયંત્રણ ધરાવતા પ્રમોટરો અથવા વ્યક્તિ(ઓ)ની હિસ્સેદારી અંગે વાર્ષિક જાહેરખબરો કરવી પડશે.

(૪) જે પ્રત્યેક કંપનીના શેર કોઈ સ્ટોક એક્સચેન્જ પર સૂચિબદ્ધ હોય, તે નિયમન ૬ના ઉપનિયમન (૩), નિયમન ૭ના ઉપનિયમન (૧) અને નિયમન ૮ના ઉપનિયમન (૨) હેઠળ પ્રાપ્ત થયેલી માહિતીનો દાખલો કરવા માટે નિર્ધારિત સ્વરૂપમાં એક નોંધપોથી જાળવી રાખશે.

૧૦. કોઈપણ કંપનીના પંદર ટકા અથવા તેથી વધુ શેરો અથવા મતાધિકારોનું હસ્તગત કરવું.

કોઈપણ અધિગ્રાહક એવા શેરો અથવા મતાધિકારોનું અધિગ્રહણ કરશે નહીં કે જે (તેની પાસે અથવા તેની સાથે સંમતિપૂર્વક કાર્ય કરતા વ્યક્તિઓની પાસે રહેલા શેરો અથવા મતાધિકારો, જો કોઈ હોય, સાથે મેળવીને ગણતાં) એવા અધિગ્રાહકને કોઈ કંપનીમાં પંદર ટકા અથવા તેથી વધુ મતાધિકારોનો ઉપયોગ કરવાની હકદારી આપે, સિવાય કે એવો અધિગ્રાહક નિયમનો અનુસાર એવી કંપનીના શેરોના અધિગ્રહણ માટે જાહેર જાહેરાત કરે.

૧૧. ધારિત મિલ્કતોનું એકીકરણ.

(૧) કોઈપણ અધિગ્રાહક, જેણે તેની સાથે સંયુક્ત રીતે કાર્ય કરતી વ્યક્તિઓ સાથે મળીને, કાયદાની જોગવાઈઓ અનુસાર, કોઈ કંપનીના શેરો અથવા મતાધિકારોમાં ૧૫ ટકા અથવા તેથી વધુ પરંતુ પંચાવન ટકા (૫૫%) કરતાં ઓછો હિસ્સો મેળવ્યો હોય, તે પોતાની દ્વારા અથવા તેની સાથે સંયુક્ત રીતે કાર્ય કરતી વ્યક્તિઓ મારફતે અથવા તેમની સાથે મળીને, કોઈપણ નાણાકીય વર્ષમાં જે ૩૧મી માર્ચે પૂર્ણ થતું હોય, એવો વધારાનો શેરહિસ્સો અથવા મતાધિકાર પ્રાપ્ત કરશે નહીં કે જેના પરિણામે તેને ૫% કરતાં વધુ મતાધિકારોનો ઉપયોગ કરવાનો હક પ્રાપ્ત થાય, અને અધિગ્રહણ પછીનું શેરહોલ્ડિંગ અથવા મતાધિકારો પંચાવન ટકા કરતાં વધુ

ન થાય, જો સુધી એવો અધિગ્રાહક નિયમનો અનુસાર શેરો અધિગ્રાહિત કરવા માટે જાહેર જાહેરાત ન કરે.

(૨) કોઈપણ અર્જક, જે તેની સાથે સંયુક્ત રીતે કાર્ય કરતા વ્યક્તિઓ સાથે મળીને લક્ષ્ય કંપનીના શેરો અથવા મતાધિકારોમાં પંચાવન ટકા (૫૫%) અથવા તેથી વધુ, પરંતુ પંચોતેર ટકા (૭૫%) કરતાં ઓછો હિસ્સો ધરાવતો હોય, તે પોતે અથવા તેની મારફતે અથવા તેની સાથે સંયુક્ત રીતે કાર્ય કરતી વ્યક્તિઓ સાથે મળીને, તેમાં મતાધિકારનો ઉપયોગ કરવાનો અધિકાર આપતા કોઈપણ વધારાના શેરો અથવા તેમાંથી મતાધિકારો હસ્તગત કરશે નહીં, જો સુધી કે તે આ વિનિયમો અનુસાર શેરો હસ્તગત કરવા માટે જાહેર જાહેરાત ન કરે:

પરંતુ તેવા કેસમાં કે જેમાં લક્ષિત કંપનીએ સિક્યોરિટીઝ કોન્ટ્રાક્ટ્સ ( રેગ્યુલેશન ) નિયમો, ૧૯૫૭ ના નિયમ ૧૯ ના ઉપનિયમ ( ૨ ) ની કલમ ( બી ) અનુસાર, અથવા ઉક્ત નિયમના કડક અમલમાંથી અપાયેલી કોઈ શિથિલતા અનુસાર, જનતાને ઈશ્યૂના કદના ઓછામાં ઓછા દસ ટકા ( ૧૦% ) ની ઓફર કરીને તેના શેરોનું લિસ્ટિંગ મેળવ્યું હોય, તો આ ઉપનિયમન એવું લાગુ પડશે જાણે પંચોતેર ટકા ( ૭૫% ) શબ્દો અને આંકડાઓના સ્થાને નેવું ટકા ( ૮૦% ) શબ્દો અને આંકડાઓ પ્રતિસ્થાપિત કરવામાં આવ્યા હોય.

પરંતુ વધુમાં એ જોગવાઈ કરવામાં આવે છે કે એવો અધિગ્રાહી, નિયમન ૧૦ અથવા નિયમન ૧૧ના ઉપનિયમન (૧) હેઠળ કરવામાં આવેલ

અધિગ્રહણ હોવા છતાં, આ નિયમનો હેઠળ જાહેર જાહેરાત કર્યા વગર, પોતે અથવા તેની સાથે સહમતીપૂર્વક કાર્ય કરતી વ્યક્તિઓ દ્વારા અથવા તેમની સાથે મળી, નીચેના આધીન, લક્ષ્ય કંપનીમાં તેને પાંચ ટકા (૫%) સુધીના મતાધિકારો માટે હકદાર બનાવે તેવા વધારાના શેરો અથવા મતાધિકારોનું અધિગ્રહણ કરી શકે છે:

(૧) હસ્તગત કરવું શેરબજારમાં સામાન્ય વિભાગમાં ખુલ્લા બજાર ખરીદી દ્વારા કરવામાં આવે છે, પરંતુ બલ્ક સોદા /બ્લોક સોદા/ વાટાઘાટ દ્વારા થયેલા સોદા/ પ્રાથમિક ફાળવણી દ્વારા નહીં; અથવા હસ્તગતકર્તાની શેરહિસ્સેદારી અથવા મતાધિકારોમાં વધારો લક્ષ્ય કંપની દ્વારા શેરોની પુનઃખરીદીના અનુસંધાને થાય છે;

(૨) અધિગ્રહણ બાદ અધિગ્રહકની શેરહિસ્સેદારી, તેની સાથે સંયુક્ત રીતે કાર્યરત વ્યક્તિઓ સાથે મળીને, પંચોતેર ટકા કરતાં વધુ ન વધવી જોઈએ. (૭૫%).

(૨એ) જ્યાં કોઈ હસ્તગતકર્તા, જે (તેની સાથે સંગઠિત રીતે કાર્ય કરતાં વ્યક્તિઓ સાથે મળીને) લક્ષ્ય કંપનીના શેરો અથવા મતાધિકારોમાં પંચાવન ટકા (૫૫%) અથવા તેથી વધુ, પરંતુ પંચોતેર ટકા (૭૫%) કરતાં ઓછો હિસ્સો ધરાવે છે, અને લક્ષ્ય કંપનીમાં જાહેર શેરહિસ્સેદારી લિસ્ટિંગ કરાર દ્વારા અનુમતિપ્રાપ્ત લઘુત્તમ સ્તરથી નીચે ન ઉતરે તે સુનિશ્ચિત કરતાં પોતાના ધારિત હિસ્સાને એકત્રિત કરવા ઇચ્છે છે, તે આ નિયમો મુજબ જાહેર જાહેરાત કરીને તેમ કરી શકે છે:

પરંતુ શરતે કે એવા મામલામાં, જેમાં લક્ષિત કંપનીએ પોતાના શેરોની ચાલીબદ્ધતા, સિક્યોરિટીઝ કોન્ટ્રાક્ટ્સ (રેગ્યુલેશન) ૩૯સ, ૧૯૫૭ ના નિયમ ૧૮ ની ઉપનિયમ (૨) ના ખંડ (બી) મુજબ જાહેર જનતાને ઈશ્યુ સાઈઝના ઓછામાં ઓછા દસ ટકા (૧૦%) નો પ્રસ્તાવ કરીને, અથવા ઉક્ત નિયમના કડક અમલમાંથી આપવામાં આવેલી કોઈપણ શિથિલતા મુજબ, પ્રાપ્ત કરી હોય, ત્યાં આ ઉપનિયમન એવો લાગુ પડશે જાણે “પંચોતેર ટકા (૭૫%)” શબ્દો અને આંકડાઓના સ્થાને “નેવું ટકા (૮૦%)” શબ્દો અને આંકડાઓ પ્રતિસ્થાપિત કરવામાં આવ્યા હોય.

(૩) નિયમાવલીઓ ૧૦, ૧૧ અને ૧૨માં સમાયેલ કોઈપણ બાબત હોવા છતાં, જાહેર ક્ષેત્રના ઉપક્રમના વિનિયોજનના કિસ્સામાં, એવો અધિગ્રહિતકર્તા જેણે તેની સાથે સંગઠિત રીતે કાર્ય કરતી વ્યક્તિઓ સાથે મળી જાહેર જાહેરાત કરી હોય, તેને જાહેર ક્ષેત્રના ઉપક્રમના શેરો અથવા મતાધિકારો અથવા નિયંત્રણના વધુ અધિગ્રહણના અનુગામી તબક્કે બીજી જાહેર જાહેરાત કરવાની આવશ્યકતા રહેશે નહીં, શરતે કે:— (૧) અધિગ્રહણના તમામ તબક્કાઓમાં અધિગ્રહિતકર્તા અને વિક્રેતા બંને એકસરખા હોય, અને (૨) અધિગ્રહણના તમામ તબક્કાઓ સ બંધિત ખુલાસાઓ, જો હોય, તો નિયમાવલી ૧૮ના અનુસંધાને જારી કરાયેલા ઓફર પત્રમાં અને પ્રથમ જાહેર જાહેરાતમાં કરવામાં આવ્યા હોય.

સ્પષ્ટીકરણ . — નિયમન ૧૦ અને નિયમન ૧૧ ના હેતુઓ માટે, અધિગ્રહણનો અર્થ એવો થશે અને તેમાં સમાવેશ થશે — (એ) જે સૂચિબદ્ધ કંપની પર આ નિયમનો લાગુ પડે છે તેવી કંપનીમાં પ્રત્યક્ષ અધિગ્રહણ; (બી) કંપનીઓના અધિગ્રહણના કારણે પરોક્ષ અધિગ્રહણ, ભલે તે કંપનીઓ સૂચિબદ્ધ હોય કે અસૂચિબદ્ધ, ભલે તે ભારતમાં હોય કે વિદેશમાં.

૧૨. કંપની પર નિયંત્રણનું અધિગ્રહણ.

શેરો અથવા કંપનીમાં મતાધિકારોનું કોઈ અધિગ્રહણ થયું હોય કે ન થયું હોય તેનાથી નિરપેક્ષ રીતે, કોઈપણ અધિગ્રહણકર્તા લક્ષ્ય કંપની પર નિયંત્રણ પ્રાપ્ત કરશે નહીં, જો સુધી એવો વ્યક્તિ શેરો અધિગ્રહિત કરવા માટે જાહેર જાહેરાત ન કરે અને નિયમો અનુસાર એવા શેરો અધિગ્રહિત ન કરે:

પરંતુ અહીં સમાવિષ્ટ કોઈપણ બાબત તેવા નિયંત્રણમાં થયેલા કોઈપણ ફેરફારને લાગુ પડશે નહીં, જે શેરધારકો દ્વારા સામાન્ય સભામાં પસાર કરાયેલા વિશેષ ઠરાવના અનુસરણમાં થાય છે:

આથી વધુમાં એવું પ્રાવધાન કરવામાં આવે છે કે, કંપનીઝ (પોસ્ટલ બેલેટ દ્વારા ઠરાવો પસાર કરવાના) નિયમો, ૨૦૦૧ હેઠળ નિર્દિષ્ટ મુજબ, વિશેષ ઠરાવ પસાર કરવા માટે પોસ્ટલ બેલેટ મારફતે મતદાન કરવાની સુવિધા પણ ઉપલબ્ધ કરાવવામાં આવશે.

સ્પષ્ટીકરણ — આ વિનિયમના હેતુઓ માટે, અધિગ્રહણમાં કંપનીઓના અધિગ્રહણના બળે લક્ષ્ય કંપની પરના નિયંત્રણનું પ્રત્યક્ષ અથવા પરોક્ષ અધિગ્રહણ સમાવેશ પામશે, ભલે તે સૂચિબદ્ધ હોય કે અસૂચિબદ્ધ અને ભલે તે ભારતમાં હોય કે વિદેશમાં.”

ડી. ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ, ૧૯૯૭ ના નિયમન ૧૦નું અર્થઘટન:

૩૬. નિયમન ૬, જે એક સંક્રમણકાળીન જોગવાઈ છે, તેમાં એવો નિર્ધાર કરવામાં આવ્યો છે કે કોઈ કંપનીમાં જે કોઈ વ્યક્તિ ૫% કરતાં વધુ શેરો અથવા મતાધિકારો ધરાવે છે, તે ટેકઓવર નિયમનો, ૧૯૯૭ ની અધિસૂચનાના બે મહિનાની અંદર, કંપનીને કુલ શેરહિસ્સેદારીનો ખુલાસો કરશે. ૧૯ દરેક કંપની ૧૯ ટેકઓવર નિયમનો, ૧૯૯૭ નું નિયમન ૬(૧).

ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ ૧૯૯૭ ની સૂચના આપવામાં આવ્યા પછી ત્રણ મહિનાની અંદર, કંપનીના શેરો જે તમામ સ્ટોક એક્સચેન્જોમાં સૂચિબદ્ધ હોય તે તમામ સ્ટોક એક્સચેન્જોને, આવી વ્યક્તિએ પોતાની પાસે રહેલા શેરોની કુલ સંખ્યા જાહેર કરવાની આવશ્યકતા છે.૨૦ કંપનીના પ્રમોટર અથવા કંપની પર નિયંત્રણ ધરાવતી વ્યક્તિએ, બે મહિનાની અંદર, પોતાની પાસે તથા તેની સાથે સંયુક્ત રીતે કાર્ય કરતી વ્યક્તિઓ પાસે રહેલા મતાધિકારોની સંખ્યા અને ટકાવારી કંપનીને જાહેર કરવાની આવશ્યકતા છે.૨૧ તેના અનુસંધાનમાં, કંપનીએ, ત્રણ મહિનાની અંદર, કંપનીના શેરો જે તમામ સ્ટોક એક્સચેન્જોમાં સૂચિબદ્ધ હોય તે તમામ સ્ટોક એક્સચેન્જોને, પ્રમોટરો અથવા કંપની પર નિયંત્રણ ધરાવતી વ્યક્તિઓના નામ અને સરનામાં, તેમજ આવી

દરેક વ્યક્તિ પાસે રહેલા શેરો અથવા મતાધિકારોની સંખ્યા અને ટકાવારી જાહેર કરવાની આવશ્યકતા છે.૨૨

૩૭. નિયમન ૭ માં જણાવવામાં આવ્યું છે કે કોઈપણ પ્રાસિકર્તા, જે પોતાના દ્વારા અગાઉથી ધારિત શેરો અથવા મતાધિકારો સાથે મેળવીને, કોઈપણ રીતે કંપનીના ૫%થી વધુ અથવા ૧૦% અથવા ૧૪% અથવા ૫૪% અથવા ૭૪% શેરો અથવા મતાધિકારો મેળવવા હકદાર બને તેવા શેરો અથવા મતાધિકારો પ્રાપ્ત કરે, તે દરેક તબક્કે પોતાની શેરહોલ્ડિંગ અથવા મતાધિકારોનું કુલ પ્રમાણ કંપનીને તથા જ્યાં તે શેરો સૂચિબદ્ધ હોય તે શેરબજારોને જાહેર કરશે.૨૩ નિયમન ૭ હેઠળનું ઉપનિયમન ૧એ જણાવે છે કે કોઈપણ પ્રાસિકર્તા, જેણે કંપનીના શેરો અથવા મતાધિકારો, નિયમન ૧૧ હેઠળના ઉપનિયમન ૧ મુજબ અથવા નિયમન ૧૧ હેઠળના ઉપનિયમન ૨ના બીજા પરંતુક હેઠળ પ્રાપ્ત કર્યા હોય, તે લક્ષ્ય કંપનીની શેર મૂડીના ૨% અથવા તેથી વધુના કુલ ખરીદી અથવા વેચાણ અંગે, આવી ખરીદી અથવા વેચાણ થયાના બે દિવસની અંદર, તેવી પ્રાપ્તિ અથવા વેચાણ પછીની કુલ શેરહોલ્ડિંગ સાથે, લક્ષ્ય કંપનીને તથા જ્યાં લક્ષ્ય કંપનીના શેરો સૂચિબદ્ધ હોય તે શેરબજારોને જાહેર કરશે. નિયમન ૭(૧) અને (૧એ) માટેની સમજૂતીમાં જણાવાયું છે કે ઉપનિયમન (૧) અને (૧એ) માટે ‘પ્રાસિકર્તા’ શબ્દમાં બેંક અથવા નાણાકીય સંસ્થા સિવાયનો ગીરણધારક પણ સમાવેશ પામશે. એવો ગીરણધારક ગીરવેની રચના થયાના બે દિવસની અંદર લક્ષ્ય કંપની અને શેરબજારને જાહેરબજાર કરશે. નિયમન ૭ હેઠળનું ઉપનિયમન

(૨એ) જણાવે છે કે શેરબજાર, ઉપનિયમન (૧) અને (૧એ) હેઠળ પ્રાપ્તિ પાસેથી પ્રાપ્ત માહિતી તરત જ ટ્રેડિંગ સ્ક્રીન પર, નોટિસ બોર્ડ પર અને તેની વેબસાઇટ પર પણ પ્રદર્શિત કરશે. ઉપનિયમન (૩) મુજબ એવી દરેક કંપનીએ, જેના શેરો ઉપનિયમન (૧) અને (૧એ)માં ઉલ્લેખિત રીતે પ્રાપ્ત કરવામાં આવ્યા હોય, જે તમામ શેરબજારોમાં ઉક્ત કંપનીના શેરો સૂચિબદ્ધ હોય તેમને જાહેર કરવું જરૂરી છે, ૨૦ ઇબિડ નિયમન ૬(૨).

૨૧ પૂર્વોક્ત નિયમન ૬(૩).

૨૨ તરૈવ નિયમન ૬(૪).

૨૩ પૂર્વોક્ત નિયમન ૭(૧).

ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ ૧૯૯૭ ની રેગ્યુલેશન ૭ ના ઉપ-રેગ્યુલેશન (૧) અને (૧અ) હેઠળની માહિતી પ્રાપ્ત થયાના સાત દિવસની અંદર, ઉપર ઉલ્લેખિત આવા વ્યક્તિઓ દ્વારા ધરાવવામાં આવેલા શેરોની કુલ સંખ્યા.

૩૮. નિયમન ૬ પારદર્શિતા અને ખુલાપણાનું પ્રતિપાદન કરે છે, જે શેરધારકો, પ્રવર્તકો અથવા કંપની પર નિયંત્રણ ધરાવતી વ્યક્તિ, તેમજ જે કંપનીમાં તેઓ શેર ધરાવે છે તેવી કંપની દ્વારા કરવામાં આવનાર ખુલાસાના સ્વરૂપમાં આવશ્યક છે. આ માહિતી માત્ર તે સ્ટોક એક્સચેન્જોને જ આપવામાં આવતી નથી જ્યાં કંપનીના શેર સૂચિબદ્ધ છે, પરંતુ શેરધારકો અને અન્ય લોકોને જાણ થાય તે હેતુસર જાહેર ક્ષેત્રમાં પણ મૂકવામાં આવે છે. સમાન પ્રકારની પારદર્શિતા અને ખુલાપણાની ફરજ નિયમન ૭ દ્વારા પણ નિર્ધારિત કરવામાં

આવી છે, જેમાં ‘અધિગ્રહણકર્તા’ શબ્દપ્રયોગનો ઉપયોગ કરવામાં આવ્યો છે, અને જ્યારે ‘અધિગ્રહણકર્તા’ કંપનીમાં નિર્ધારિત ટકાવારીના શેરો અથવા મતાધિકારો પ્રાપ્ત કરે છે ત્યારે તે લાગુ પડે છે. નિયમન ૬ માં જાગૃતપણે ‘વ્યક્તિ’, ‘પ્રવર્તક’, અથવા ‘કંપની પર નિયંત્રણ ધરાવતી વ્યક્તિ’ જેવા શબ્દોનો ઉપયોગ કરવામાં આવ્યો છે, અને ‘અધિગ્રહણકર્તા’ શબ્દનો ઉપયોગ કરવામાં આવ્યો નથી, કારણ કે નીચે નોંધ્યા મુજબ ‘અધિગ્રહણકર્તા’ શબ્દને ટેકઓવર નિયમો, ૧૯૯૭ દ્વારા વિશિષ્ટ કાનૂની અર્થ આપવામાં આવ્યો છે. બીજી તરફ, નિયમન ૭ સ્પષ્ટપણે ‘અધિગ્રહણકર્તા’ શબ્દનો ઉપયોગ કરે છે.

૩૯. જ્યારે આપણે નિયમન ૮ તરફ વળીએ છીએ, જે ‘સતત ખુલાસાઓ’ સાથે સંબંધિત છે, ત્યારે તે નિયમનમાં ‘વ્યક્તિ’, ‘પ્રમોટર’, અને ‘કંપની પર નિયંત્રણ ધરાવતી દરેક વ્યક્તિ’ જેવા શબ્દોનો ઉપયોગ કરવામાં આવ્યો છે, જે નિયમન ૬ માં ઉપયોગમાં લેવાયેલા શબ્દો છે. નિયમન ૮ એ નિર્ધારિત કરે છે કે દરેક વ્યક્તિ, જેમાં નિયમન ૬ માં દર્શાવેલ વ્યક્તિનો સમાવેશ થાય છે, જે ૩૧મી માર્ચની સ્થિતિએ મતાધિકાર ધરાવતા ૧૫% થી વધુ શેરો ધારણ કરે છે, તેણે નાણાકીય વર્ષ પૂર્ણ થયા બાદ ૨૧ દિવસની અંદર કંપનીને ખુલાસો કરવો પડશે. નિયમન ૮ ના ઉપ-નિયમન (૨) માં પણ સમાન જોગવાઈ છે, જે મુજબ પ્રમોટર અથવા કંપની પર નિયંત્રણ ધરાવતી દરેક વ્યક્તિએ નાણાકીય વર્ષ પૂર્ણ થયા બાદ ૨૧ દિવસની અંદર, તેમજ ડિવિડન્ડની જાહેરાત માટે કંપનીની રેકૉર્ડ તારીખે પણ, તે કંપનીમાં પોતાની પાસે તેમજ તેની સાથે સહમતીમાં કાર્ય કરતી વ્યક્તિઓ પાસે રહેલા શેરોની

સંખ્યા અને ટકાવારી અથવા મતાધિકારો અંગે કંપનીને ખુલાસો કરવો પડે છે. ‘સહમતીમાં કાર્ય કરતી વ્યક્તિ’ શબ્દસમૂહની વ્યાખ્યા નિયમનની કલમ ૨(૧) ની કલમ (ઈ) માં કરવામાં આવી છે, જે કલમનું અમે અનુસંધાને પરીક્ષણ અને અર્થઘટન કર્યું છે; તેનો ઉદ્દેશ ટેકઓવર નિયમો, ૧૯૯૭ ના નિયમન ૨ માં કલમ (બી) દ્વારા વ્યાખ્યાયિત ‘અધિગ્રાહક’ શબ્દમાં પણ જોવા મળે છે. જે દરેક કંપનીના શેરો સ્ટોક એક્સચેન્જમાં સૂચીબદ્ધ છે, તેને નિયમન ૮(૩) હેઠળ આદેશિત કરવામાં આવ્યું છે કે તે પોતાના શેરો જ્યાં જ્યાં સૂચીબદ્ધ હોય તે તમામ સ્ટોક એક્સચેન્જોને, નાણાકીય વર્ષ પૂર્ણ થયાના ૩૦ દિવસની અંદર તેમજ ડિવિડન્ડની જાહેરાતના હેતુ માટેની રેકૉર્ડ તારીખે, નિયમન ૮ ના ઉપ-નિયમન (૧) અને (૨) હેઠળ આવરી લેવાયેલ વ્યક્તિઓની ધારણાઓ અંગે ખુલાસો કરે. નિયમન ૮(૪) અનુસાર, જે દરેક કંપનીના શેરો સૂચીબદ્ધ હોય, તેણે નિર્ધારિત નમૂનામાં એક નોંધપોથી જાળવવાની રહેશે જેથી નિયમન ૬ ના ઉપ-નિયમન (૩), નિયમન ૭ ના ઉપ-નિયમન (૧) અને નિયમન ૮ ના ઉપ-નિયમન (૨) હેઠળ પ્રાપ્ત થયેલી માહિતીનો દાખલો રાખી શકાય.

૪૦. ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ ૧૯૯૭ માં વ્યાખ્યાયિત ‘અધિગ્રાહક’ શબ્દસમૂહ વ્યાપક, વિસ્તૃત છે અને તેને વિસ્તૃત અર્થક્ષેત્ર આપેલ છે. ‘અધિગ્રાહક’ એવો વ્યક્તિ છે, જે પોતે અથવા તેની સાથે સંમતિપૂર્વક કાર્યરત કોઈપણ વ્યક્તિ સાથે મળીને, સીધે કે પરોક્ષ રીતે, લક્ષ્ય કંપનીના શેરો અથવા તેના ઉપરનો નિયંત્રણ પ્રાપ્ત કરે છે અથવા પ્રાપ્ત કરવા સંમત થાય છે.

‘સીધે કે પરોક્ષ રીતે’ એવો શબ્દપ્રયોગ, તેમજ ‘પ્રાપ્ત કરેલા શેરો અથવા મતાધિકારો’ અને ‘અધિગ્રહક સાથે સંમતિપૂર્વક કાર્યરત કોઈપણ વ્યક્તિ સાથે’ જેવા શબ્દપ્રયોગો, ‘અધિગ્રહક’ શબ્દના વ્યાપક અને વિસ્તૃત પરિઘને ઉજાગર કરે છે. ‘અધિગ્રહક’ શબ્દ માત્ર વ્યક્તિ અથવા વ્યક્તિગત શેરહોલ્ડર સુધી મર્યાદિત નથી, કારણ કે તેમાં ‘અધિગ્રહક’ સાથે સંમતિપૂર્વક કાર્યરત અન્ય કોઈપણ વ્યક્તિનો પણ સમાવેશ થાય છે.

૪૧. ‘સંયુક્ત રીતે કાર્યરત વ્યક્તિ’ એવો શબ્દપ્રયોગ, જે ઉપખંડમાં વ્યાખ્યાયિત કરવામાં આવ્યો છે

(ઈ) થી કલમ ૨(૧) ફરીથી વ્યાપક અને વિસ્તૃત છે. ખંડ (ઈ) ના ઉપખંડ (૧) મુજબ ‘સંયુક્ત રીતે કાર્યરત વ્યક્તિ’ શબ્દપ્રયોગમાં એવી વ્યક્તિનો સમાવેશ થાય છે, જે કોઈ સામાન્ય હેતુ માટે અથવા શેરોનું નોંધપાત્ર સંપાદન કરવા, મતાધિકારો પ્રાપ્ત કરવા, કંપની ઉપર નિયંત્રણ મેળવવા માટે, ઔપચારિક કે અનૌપચારિક કરાર અથવા સમજુતી અનુસાર, સીધી કે આડકતરી રીતે, લક્ષ્ય કંપનીમાં શેરો અથવા મતાધિકારો સંપાદિત કરીને અથવા સંપાદિત કરવા માટે સંમત થઈને અથવા લક્ષ્ય કંપની ઉપર નિયંત્રણ મેળવવા માટે સહકાર આપે છે. કલમ ૨(૧) ની ખંડ (ઈ) ના ઉપખંડ ૨ માં કાનૂની અનુમાનનો સમાવેશ કરવામાં આવ્યો છે, કારણ કે તેમાં એવું જણાવવામાં આવ્યું છે કે ખંડો (૧) થી (૧૦) માં સૂચિબદ્ધ વ્યક્તિઓને, એ જ વર્ગની અન્ય વ્યક્તિઓ સાથે સંયુક્ત રીતે કાર્યરત વ્યક્તિઓ ગણવામાં આવશે. કલમ ૨(૧) ની ખંડ (ઈ) ના ઉપખંડ અંગેની નોંધમાં ‘સહયોગી’ શબ્દપ્રયોગનું સ્પષ્ટીકરણ

કંપની અધિનિયમ, ૧૯૫૬ ની કલમ ૬ ના અર્થમાં આવતી વ્યક્તિના સગા, કુટુંબ ટ્રસ્ટ અને હિંદુ અવિભક્ત કુટુંબો તરીકે કરવામાં આવ્યું છે. તેમ છતાં, નિયમન ૨(૧)(ઈ) ના ઉપખંડ (૨) દ્વારા ઉદ્ભવતું અનુમાન મર્યાદિત છે અને તે ‘જોકે તેનો વિરુદ્ધ સ્થાપિત થાય નહિ ત્યાં સુધી’ ના આધિન છે. તેથી, જો વિરુદ્ધ બાબત સ્થાપિત થાય, તો ખંડો (૧) થી (૧૦) દ્વારા ઊભું કરાયેલ અનુમાન સંપૂર્ણપણે લાગુ ન પડે અથવા માત્ર ચોક્કસ શેરધારક(એસ) અથવા ખંડો (૧) થી (૧૦) માં ઉલ્લેખિત તેવી વ્યક્તિઓ સુધી મર્યાદિત ભાગરૂપે જ લાગુ પડે, જેઓ સંયુક્ત રીતે લક્ષ્ય કંપનીના શેરો અથવા મતાધિકારો સંપાદિત કરે છે. તથ્યપરિસ્થિતિ નિર્ણાયક છે, કારણ કે ટેકઓવર નિયમાવલિ, ૧૯૯૭ ના નિયમન ૨(૧) ના ઉપખંડ (૧) સાથે વાંચવામાં આવે ત્યારે ખંડ (ઈ) અર્થઘટનની વ્યૂત્પન્ન અથવા સ્પિન-ઓફ વિધિ નિર્ધારિત કરે છે, અને ઉપખંડ (૨) હેઠળ અનુમાન ઊભું થાય ત્યારે પણ, જો વિરુદ્ધ તથ્યો સ્થાપિત થાય, તો નિર્ણયકર્તા તે અનુમાન લાગુ કરશે નહીં. આ અનુમાનને “કાનૂનના ચામાચીડિયા, જે સૂર્યપ્રકાશમાં ફરફરતા રહે છે પરંતુ તથ્યના તેજસ્વી પ્રકાશમાં અદૃશ્ય થઈ જાય છે” તરીકે જોવાનું છે.૨૪

૪૨. ઉપરોક્ત વ્યાપક વ્યાખ્યાઓનો હેતુ એ સુનિશ્ચિત કરવાનો છે કે કોઈપણ વ્યક્તિ છદ્મવેશ અને કપટયુક્તિનો આશ્રય લઈને ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ ૧૯૯૭ ને ચક્રમો આપી તેનો ભંગ કરવામાં સફળ ન થાય.

૪૩. નિયમન ૧૦ નું અર્થઘટન કરતાં અપીલીય ન્યાયાધિકરણે માધુરી એસ. પિટ્ટી ના મામલામાં, સુનીલ કૃષ્ણ ખૈતાન ના મામલામાં આપેલા તેમના અગાઉના નિર્ણયનો ઉલ્લેખ કરીને, આ અભિપ્રાય વ્યક્ત કર્યો છે:

“૨૧. પ્રશ્નાધીન નિયમનનો પ્રથમ ઘટક “હસ્તગતકર્તા” છે, બીજો “તેના દ્વારા અથવા તેની સાથે મળીને કાર્ય કરતી વ્યક્તિઓ દ્વારા, જો હોય તો, ધારિત શેરો અથવા મતાધિકારો” છે; અને ત્રીજો “આવા હસ્તગતકર્તાને કોઈ કંપનીમાં પંદર ટકા અથવા તેથી વધુ મતાધિકારોનો ઉપયોગ કરવાનો હકદાર બનાવે” છે. સુવિધા માટે, આચાર સંહિતા, ૧૯૯૭ માં આપવામાં આવેલી “હસ્તગતકર્તા” અને “એકસાથે કાર્ય કરતી વ્યક્તિઓ” ની વ્યાખ્યાઓ નીચે પુનઃપ્રસ્તુત કરવામાં આવે છે”:

“૨(બી) “અધિગ્રાહક” નો અર્થ એવી કોઈપણ વ્યક્તિ થાય છે, જે પ્રત્યક્ષ કે પરોક્ષ રીતે લક્ષ્ય કંપનીમાં શેરો અથવા મતાધિકારો અધિગ્રહિત કરે છે અથવા અધિગ્રહિત કરવા સંમત થાય છે, અથવા લક્ષ્ય કંપની પર નિયંત્રણ અધિગ્રહિત કરે છે અથવા અધિગ્રહિત કરવા સંમત થાય છે, ભલે તે પોતે અથવા અધિગ્રાહક સાથે સંયુક્ત રીતે કાર્ય કરતી કોઈપણ વ્યક્તિ સાથે મળીને કરે; ૨(ઈ) “સંયુક્ત રીતે કાર્ય કરતી વ્યક્તિ” માં નીચેનો સમાવેશ થાય છે, – (૧) એવી વ્યક્તિઓ, જેઓ શેરો અથવા મતાધિકારોના મહત્વપૂર્ણ અધિગ્રહણના સામાન્ય ઉદ્દેશ અથવા હેતુ માટે અથવા લક્ષ્ય કંપની પર નિયંત્રણ પ્રાપ્ત કરવા માટે, કોઈ કરાર અથવા સમજુતી (ઓપચારિક કે અનૌપચારિક) અનુસાર, લક્ષ્ય

કંપનીમાં શેરો અથવા મતાધિકારો અથવા લક્ષ્ય કંપની પર નિયંત્રણ અધિગ્રહિત કરીને અથવા અધિગ્રહિત કરવા સંમત થઈને, પ્રત્યક્ષ કે પરોક્ષ રીતે સહકાર આપે છે.

(૨) આ વ્યાખ્યાના સામાન્ય વ્યાપને આંચ ન પહોંચે તે રીતે, નીચે દર્શાવેલ વ્યક્તિઓને, વિરુદ્ધ બાબત સ્થાપિત ન થાય ત્યાં સુધી, તે જ વર્ગની અન્ય વ્યક્તિઓ સાથે સમન્વિત રીતે કાર્ય કરતી વ્યક્તિઓ માનવામાં આવશે:.....”

આંધ્ર પ્રદેશ વડી અદાલતના પૂર્ણ ખંડપીઠના જી. વાસુ વિ. સૈયદ ચાસીન સિકુદ્દીન કાદરી, એ.આઈ.આર. ૧૯૮૭ એ.પી. ૧૩૯ ના નિર્ણયમાંથી ૨૪ શબ્દો.

૨૨. “અધિગ્રાહક” શબ્દની વ્યાખ્યાનું સાદું વાંચન જ આ વાત સ્પષ્ટ કરે છે કે અધિગ્રાહક એકલો કાર્ય કરી શકે છે અથવા પરસ્પર સહમતીથી કાર્ય કરતી વ્યક્તિઓના સમૂહના ભાગરૂપે કાર્ય કરી શકે છે. બીજી તરફ, “પરસ્પર સહમતીથી કાર્ય કરતી વ્યક્તિઓ” ની વ્યાખ્યાથી એ જણાય છે કે કોઈ નિશ્ચિત કંપનીમાં મહત્વપૂર્ણ મતાધિકારો પ્રાપ્ત કરવા માટે જે વ્યક્તિઓ પરસ્પર સહકાર આપે છે, તેઓને પરસ્પર સહમતીથી કાર્ય કરતી વ્યક્તિઓ ગણવામાં આવશે. આ તબક્કે, અમને સુનીલ ખૈતાન વિ. સેબી (અપીલ નં. ૨૩ ઓફ ૨૦૧૩, તા. ૧૯.૦૬. ના રોજ નિર્ધારિત) માંથી પરિચ્છેદ ૩૧ ઉદ્ઘૃત કરવો જરૂરી જણાય છે.

૨૦૧૩) જેનો નીચે અહીં ઉલ્લેખ કરવામાં આવ્યો છે:

૩૧. આ સંદર્ભમાં, એ પણ યથોચિત રીતે નોંધવું જરૂરી છે કે એસ.એ.એસ.ટી. નિયમો, ૧૯૯૭ સંપાદનના હેતુસર કેટલાક વ્યક્તિઓ/ એકમોને સંયુક્ત રીતે કાર્ય કરવાની મંજૂરી આપે છે. નિયમ ૨ (ઈ)(૧) માં આપેલી “સંયુક્ત રીતે કાર્ય કરતા વ્યક્તિઓ” ની વ્યાખ્યા પણ સ્પષ્ટપણે દર્શાવે છે કે આ અભિવ્યક્તિમાં એવા વ્યક્તિઓનો સમાવેશ થાય છે, જેઓ પરસ્પર તેમના વચ્ચે થયેલી ઔપચારિક અથવા અનૌપચારિક સમજણ અનુસાર, પ્રત્યક્ષ અથવા પરોક્ષ રીતે, લક્ષ્ય કંપનીમાં શેરો/ મતાધિકારો સંપાદિત કરવા અથવા લક્ષ્ય કંપની પર નિયંત્રણ મેળવવા માટે એકબીજા સાથે સહકાર આપવા સંમત થાય છે. તેથી, આ વ્યાખ્યા પૂરતી વિશાળ છે અને શેરો/ મતાધિકારોના સંપાદનના હેતુસર વ્યક્તિઓને એક એકમ તરીકે સંયુક્ત રીતે કાર્ય કરવા માટે પૂરતો અવકાશ આપે છે. વધુમાં, નિયમ ૨(ઈ) (૨) પણ વિવિધ એવા વ્યક્તિઓની યાદી આપે છે, જેઓ સંયુક્ત રીતે કાર્ય કરી શકે, અને તેમાં અન્ય બાબતો ઉપરાંત, કંપની, તેની હોલ્ડિંગ કંપની, પેટાકંપની, નિર્દેશકો, પ્રાયોજક અથવા ટ્રસ્ટી સાથેનું મ્યુચ્યુઅલ ફંડ, વિદેશી સંસ્થાગત રોકાણકારો, મર્યન્ટ બેન્કરો, વગેરેનો સમાવેશ થાય છે. આ પરિપ્રેક્ષ્યમાં, જો આપણે નવા એસ.એ.એસ.ટી. નિયમો, ૨૦૧૧ પર નજર કરીએ, તો નોંધીએ છીએ કે નિયમ ૩(૩) ખાસ કરીને જોગવાઈ કરે છે કે ઉપ-નિયમો ૩(૧) અને ૩(૨) ના અર્થક્ષેત્રમાં આવતા કોઈપણ વ્યક્તિ દ્વારા શેરોના સંપાદનથી, જો એવા વ્યક્તિગત

વ્યક્તિનું શેરહોલ્ડિંગ નિયમ ૧૦ દ્વારા નિર્ધારિત મર્યાદા કરતાં વધી જાય, તો સંયુક્ત રીતે કાર્ય કરતા વ્યક્તિઓ સાથેના તેના કુલ શેરહોલ્ડિંગને અવગણીને, લક્ષ્ય કંપનીના શેરોના સંપાદન માટે ખુદ્દી ઓફર કરવાની ફરજ આકર્ષિત થશે. નોંધવા યોગ્ય છે કે સંપાદનના પ્રવાહ દરમિયાન, અન્ય વ્યક્તિઓ સાથે સંયુક્ત રીતે કાર્ય કરતાં હોવા છતાં, વ્યક્તિગત શેરહોલ્ડિંગમાં વધારો થવા પામે ત્યારે તે વ્યક્તિને જાહેર ઓફર કરવાની જવાબદારી નિશ્ચિત કરતી આવી વિશિષ્ટ અને અસ્પષ્ટતાવિહોણી જોગવાઈ એસ.એ.એસ.ટી. નિયમો, ૧૯૯૭ માં સ્પષ્ટપણે ગેરહાજર છે. તેથી, કે.એલ.એલ. ને જાહેર ઓફર કરવાની જરૂર નહોતી અને અપીલકર્તા નં. ૩, એટલે કે, કે.એલ.એલ. અંગેના પડકારાયેલ આદેશમાં કરાયેલ નિષ્કર્ષ આથી રદ કરવામાં આવે છે. કોઈપણ પરિસ્થિતિમાં, ટેકઓવર કોડમાં સુધારો થયા બાદ અને એસ.એ.એસ.ટી. નિયમો, ૨૦૧૧ માં નિયમ ૩(૩) નો સમાવેશ થયા પછી, એસ.એ.એસ.ટી. નિયમો, ૧૯૯૭ ના નિયમ ૧૦ ની લાગુ પડતાશ અંગેની ચર્ચા માત્ર શૈક્ષણિક બની ગઈ છે. આમ કહ્યા પછી પણ, વર્તમાન કેસના તથ્યો અને પરિસ્થિતિઓમાં, નવા ટેકઓવર કોડના નિયમ ૩(૩) ને પૂર્વલક્ષી રીતે લાગુ કરીને કે.એલ.એલ. ને ખુદ્દી ઓફર કરવા માટે બાધ્ય કરવામાં આવી શકશે નહીં.

૨૩. તેથી, તે સ્પષ્ટ થાય છે કે ટેકઓવર નિયમાવલી, ૧૯૯૭ ના રચયિતાઓનો આશય એક બાજુ વ્યક્તિગત રીતે શેરોના અધિગ્રહણ અને

બીજી બાજુ સહમતિપૂર્વક કાર્ય કરતી વ્યક્તિઓ દ્વારા અધિગ્રહિત થયેલા શેરો વચ્ચે સ્પષ્ટ ભેદ દર્શાવવાનો હતો. આથી, ૧૫% નો માપદંડ એવી સ્થિતિમાં વ્યક્તિ પર લાગુ પડશે જ્યાં તે વ્યક્તિ માત્ર પોતાની તરફથી જ શેરો/મતાધિકારોનું અધિગ્રહણ કરી રહ્યો હોય. તેવી જ રીતે, ઉપરોક્ત મર્યાદા ઓળંગાઈ છે કે નહીં તે નક્કી કરવાનો પ્રયાસ કરતી વખતે, સહમતિપૂર્વક કાર્ય કરતી વ્યક્તિઓના સમૂહના તમામ સભ્યોની શેરહિસ્સેદારીને એકંદરે ગણવી પડશે. કોઈપણ અન્ય અર્થઘટન, જે અધિગ્રહક તરીકે વ્યક્તિગત અધિગ્રહક અને “સહમતિપૂર્વક કાર્ય કરતી વ્યક્તિઓ” ના સમૂહ વચ્ચેના ભેદને ક્ષીણ બનાવે. તે હકીકતમાં “સહમતિપૂર્વક કાર્ય કરતી વ્યક્તિઓ” ની કલ્પનાને નિષ્ફળ બનાવી દેશે, અને એવો આશય કાયદા બનાવનારાઓનો ક્યારેય હોઈ શકે નહીં. તેથી, અમને અપીલકર્તા નં. ૩ વર્ષ ૨૦૦૬ અને ૨૦૦૭ દરમિયાન તેમના દ્વારા કરાયેલા અધિગ્રહણોના સંદર્ભે એસ.એ.એસ.ટી. નિયમાવલી, ૧૯૯૭ ની નિયમ ૧૦ ની જોગવાઈઓ બાબતે કોઈપણ દોષથી મુક્ત જણાય છે.”

( ભાર મૂકવામાં આવ્યો છે )

૪૪. અમે આ અર્થઘટન સાથે સંમત છીએ. નિયમન ૧૦ માં નિર્ધારિત કરવામાં આવ્યું છે કે કોઈ પણ ‘અધિગ્રહણકર્તા’ મતાધિકારોનું એવું અધિગ્રહણ કરશે નહીં, જે તેના દ્વારા અથવા તેની સાથે ‘સંયુક્ત રીતે કાર્ય કરતી વ્યક્તિ’ દ્વારા ધારિત શેરો અથવા મતાધિકારો સાથે મળીને જોવામાં આવે ત્યારે તે ‘અધિગ્રહણકર્તા’ને કંપનીમાં ૧૫% અથવા તેથી વધુ

મતાધિકારોનો ઉપયોગ કરવાનો હક્કાર બનાવે, સિવાય કે એવો ‘અધિગ્રહણકર્તા’ નિયમનો અનુસાર શેરોના અધિગ્રહણ માટે જાહેર જાહેરાત કરે. નિયમન ૧૦ માં વપરાયેલ ‘અધિગ્રહણકર્તા’ શબ્દને તેનો અર્થ નિયમન ૨(૧) ની વ્યાખ્યા કલમ (બી) માંથી પ્રાપ્ત થાય છે, જે શેરધારકને વ્યક્તિગત રૂપે પણ અને તેની સાથે ‘સંયુક્ત રીતે કાર્ય કરતી વ્યક્તિ’ તરીકે પણ ઉલ્લેખે છે; આ અભિવ્યક્તિ ટેકઓવર નિયમો, ૧૯૯૭ ના નિયમન ૨(૧) ની કલમ (ઈ) હેઠળ અત્યંત વ્યાપક રીતે વ્યાખ્યાયિત કરવામાં આવી છે. તેથી, અપીલીય ટ્રિબ્યુનલએ યોગ્ય રીતે ઠરાવ્યું છે કે ‘અધિગ્રહણકર્તા’ શબ્દ, જે કાનૂની પરિભાષાનો વિશિષ્ટ શબ્દ છે, ૨૫ તેને માત્ર વ્યક્તિગત શેરધારકના શેરો અથવા મતાધિકારો સુધી મર્યાદિત ન કરવો જોઈએ, કારણ કે વ્યાખ્યાયિત પરિભાષામાં શેરધારક સાથે ‘સંયુક્ત રીતે કાર્ય કરતી વ્યક્તિ’નો પણ સમાવેશ થાય છે. ‘અધિગ્રહણકર્તા’નું શેરધારણ/મતાધિકારો, એટલે કે વ્યક્તિગત શેરધારક તથા તેની સાથેની ‘સંયુક્ત રીતે કાર્ય કરતી વ્યક્તિ’, મળીને એ નક્કી કરે છે કે નિયમન ૧૦ મુજબ ‘અધિગ્રહણકર્તા’ માટે જાહેર પ્રસ્તાવ/જાહેર જાહેરાત કરવી આવશ્યક છે કે નહીં; જે તેવા સમયે લાગુ પડે છે જ્યારે અધિગ્રહણ પહેલાં ‘અધિગ્રહણકર્તા’ના મતાધિકારો ૧૫% થી ઓછા હોય, પરંતુ નવા અધિગ્રહણ પછી કંપનીમાં મતાધિકારોના ૧૫% થી વધુ થઈ જાય. નિયમન ૧૦ તેવા સંજોગોમાં લાગુ પડતું નથી જ્યારે વ્યક્તિગત શેરધારક અને તેની સાથેની ‘સંયુક્ત રીતે કાર્ય કરતી વ્યક્તિ’ના સંયુક્ત મતાધિકારો, બંનેને સાથે ગણતા, નવી શેરો અથવા મતાધિકારોનું અધિગ્રહણ

કરવામાં આવે તે તારીખે જ ૧૫% અથવા તેથી વધુ હોય. નિયમન ૧૦ નો કોંસમાં આવેલ ભાગ, એટલે કે “તેના દ્વારા અથવા તેની સાથે સંયુક્ત રીતે કાર્ય કરતી વ્યક્તિઓ દ્વારા ધારિત શેરો અથવા મતાધિકારો સાથે મળીને, જો કોઈ હોય તો”, આ અર્થઘટનને સમર્થન આપે છે અને તેની પુષ્ટિ કરે છે.

૪૫. જ્યારે કોઈ શબ્દ/પરિભાષા કાયદામાં નિશ્ચિત રીતે વ્યાખ્યાયિત કરવામાં આવ્યો હોય, ત્યારે વ્યાખ્યાતા એ માનવાની ધારણા રાખી શકે કે તે શબ્દ/પરિભાષાને નિર્ધારિત અર્થમાં જ સમજવો જોઈએ. આ સિદ્ધાંત વધારે બળપૂર્વક લાગુ પડે છે જ્યારે તે શબ્દ/પરિભાષાની વ્યાખ્યાને સામાન્ય અર્થથી ભિન્ન, કાનૂની અને તત્વગત અર્થ આપવામાં આવ્યો હોય, કારણ કે તેવી સ્થિતિમાં લખનાર એ માંગ કરે છે કે વાચક એ તે પરિભાષા/શબ્દને વ્યાખ્યાયિત અર્થમાં જ સમજે. જ્યારે આપેલ વિષયવસ્તુ અને અર્થ તકનીકી હોય, ત્યારે વ્યાખ્યાતા એ એવો અનુમાન કાઢવાનો અધિકાર ધરાવે છે કે પ્રારૂપકારોની મનશા સામાન્ય, શાબ્દિક અથવા પ્રચલિત અર્થથી ભિન્ન જવાની અને તેમાંથી વિમુખ થવાની છે. તેથી, જ્યારે કોઈ કાનૂની જોગવાઈ જાગૃતપણે કોઈ શબ્દ અથવા અભિવ્યક્તિને સામાન્ય અર્થનો વિસ્તાર કરીને અથવા મર્યાદિત કરીને વ્યાખ્યાયિત કરે છે, ત્યારે વિપરીત સ્પષ્ટ સંકેતના અભાવે, તે મુજબ વ્યાખ્યાયિત પરિભાષા કાયદામાં જે પ્રસ્તાવિત, અધિકૃત, કરવામાં આવેલ અથવા ઉદ્દેશિત હોય તેને આવરી લેશે.૨૬ જો વ્યાખ્યાને વાંચીને અને લાગુ કરતાં વિષય અને પરિસ્થિતિ સાથે સુસંગતતા ન રહે અને

તેનાથી જોગવાઈ અમલઅયોગ્ય અથવા નિર્થક બની જાય, તો આ સિદ્ધાંતનો ત્યાગ પણ કરી શકાય.

૪૬. નિયમન ૧૦ ના સંદર્ભમાં, અમને એવું લાગતું નથી કે નિયમન ૧૦ નું શબ્દાંકન કરતી વખતે પ્રારૂપકારોએ કોઈ ભૂલ કરી હતી અથવા વ્યાખ્યાત્મક કલમોને ભૂલી ગયા હતા, જેમાં તેમણે જાગૃતપણે તેનો ઉપયોગ કર્યો છે. ૨૫ લોર્ડ નિકોલ્સે ‘કાયદાશાસ્ત્રીય પારિભાષિક શબ્દ’ શબ્દસમૂહને કાનૂની અર્થમાં એવો શબ્દ ગણાવ્યો છે કે જેને અધિનિયમનના હેતુઓ માટે એક નિશ્ચિત અને ચોક્કસ અર્થ હોય છે – જુઓ બ્રૂક્સ વિ. બ્રૂક્સ (૧૯૯૫) ૩ ઓલ ઈ.આર. ૨૫૭ .

૨૬ લોર્ડ લોવરી, વાયરે ફોરેસ્ટ ડિસ્ટ્રિક્ટ કાઉન્સિલ વિ. ધ સેક્રેટરી ઓફ સ્ટેટ ફોર એન્વાયરમેન્ટ, ૧૯૯૦ ૨ એસી ૩૫૭ .

‘અધિગ્રહીત’ શબ્દપ્રયોગની વ્યાખ્યા આપ્યા પછી, ‘વ્યક્તિ’ શબ્દના સ્થાને તેનો ઉપયોગ કરવામાં આવ્યો છે, જ્યારે ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ, ૧૯૯૭ ના નિયમન ૬ અને ૮ માં ‘વ્યક્તિ’ શબ્દનો ઉપયોગ કરવામાં આવ્યો છે. બોર્ડ દ્વારા આપવામાં આવેલ અર્થઘટન સ્વીકારવા માટે, અમારે નિયમન ૧૦ ની ભાષાને ખેંચવી પડે અને તે જેમ વાંચાય છે તેમ ન વાંચવી પડે, એમ માનીને કે નિયમન ૧૦ ને બે પરિસ્થિતિઓમાં લાગુ કરવાનો આશય છે (૧) જ્યારે અધિગ્રહીત એકમાત્ર એક એકમ તરીકે, સહમતિપૂર્વક કાર્ય કરતી વ્યક્તિ(ઓ)ના શેરધારણ અથવા મતાધિકારોને ધ્યાનમાં લીધા વિના; તેમજ (૨) જ્યારે એકમાત્ર એકમ, સહમતિપૂર્વક કાર્ય કરતી વ્યક્તિ(ઓ) સાથે

મળીને, મતાધિકારો અધિગ્રહણ કરે, અને બંને પરિસ્થિતિમાં ૧૫% મતાધિકારની શરતને વટાવે. પરંતુ આવું કરવું એટલે ‘અધિગ્રહીત’ શબ્દને અવગણવો અથવા ફરીથી લખવો, જ્યારે તેની વ્યાખ્યામાં ‘સહમતિપૂર્વક કાર્ય કરતી વ્યક્તિ(ઓ)’નો સમાવેશ થાય છે. આવું કરવાથી આ ‘ટર્મ ઓફ આર્ટ’ પ્રકારની વ્યાખ્યા પાછળ રહેલો વિષય અને હેતુ નિષ્ફળ જાય છે. નિયમન ૧૦, મતાધિકારો અધિગ્રહણ કરતા ‘અધિગ્રહીત’ પર લાગુ પડે છે, અને તે હાલની ધારણાને વ્યક્તિ તરીકે તથા અન્ય વ્યક્તિઓ સાથે સહમતિપૂર્વકના સંબંધમાં સંદર્ભિત કરે છે, કારણ કે આ અધિગ્રહણ “અધિગ્રહીતે પોતે અથવા તેની સાથે સહમતિપૂર્વક કાર્ય કરતી વ્યક્તિએ ધારિત શેરો અથવા મતાધિકારો સાથે મેળવીને” ગણવાનું છે. વ્યક્તિ અને ‘સહમતિપૂર્વક કાર્ય કરતી વ્યક્તિ’ની સંયુક્ત ધારણા નિયમન ૧૦ ના અમલને નિર્ધારિત કરે છે. જો કોઈ ‘અધિગ્રહીત’ પહેલેથી જ અન્ય વ્યક્તિઓ સાથે સહમતિપૂર્વક ૧૫% થી વધુ શેરો અથવા મતાધિકારો ધારિત કરતો હોય, તો નિયમન ૧૦ હેઠળ તેની વ્યક્તિગત ક્ષમતામાં ‘અધિગ્રહીત’ના શેરો અથવા મતાધિકારોની ગણતરી કરવા માટે તેવી ધારણાને વિખંડિત કરી શકાય નહીં.

૪૭. ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ, ૧૯૯૭ ના રેગ્યુલેશન ૧૧(૧) ની ભાષા અને શબ્દરચનાથી રેગ્યુલેશન ૧૦ ની ભાષા અને શબ્દરચના સ્પષ્ટપણે ભિન્ન છે. રેગ્યુલેશન ૧૧(૧) હેઠળ, હસ્તગતકર્તા, પોતે અથવા તેની સાથે સંમતિપૂર્વક કાર્ય કરતી કોઈપણ વ્યક્તિ મારફતે અથવા તેની સાથે મળીને, ૧૫% અથવા તેથી વધુ પરંતુ ૫૫% કરતાં ઓછી હિસ્સેદારી/મતાધિકારો ધરાવતો હોય, ત્યારે

તે, પોતે અથવા તેની સાથે સંમતિપૂર્વક કાર્ય કરતી વ્યક્તિઓ મારફતે અથવા તેમની સાથે મળીને, અગાઉથી હસ્તગત કરાયેલ હિસ્સેદારી/મતાધિકારો ઉપરાંત તેને મતાધિકારવાળી હિસ્સેદારીના ૫% કરતાં વધુનો ઉપયોગ કરવાનો અધિકાર આપે તેવી વધારાની હિસ્સેદારી અથવા મતાધિકારો હસ્તગત કરે, ત્યારે તે રેગ્યુલેશન અનુસાર જાહેર જાહેરાત કરવા માટે બંધાયેલો છે.

૪૮. તેથી નિયમન ૧૦ ત્યારે લાગુ પડતું નથી જ્યારે ‘અધિગ્રાહક’ લક્ષ્ય કંપનીમાં પહેલેથી જ ૧૫% કરતાં વધુ શેરો અથવા મતાધિકારો ધરાવતો હોય. ઉક્ત નિયમનના હેતુસર ‘અધિગ્રાહક’નો અર્થ માત્ર વ્યક્તિગત વ્યક્તિ જ નહિ, પરંતુ તે વ્યક્તિગત વ્યક્તિ સાથે ‘સાથે મળીને કાર્ય કરતી વ્યક્તિ’ પણ થાય છે. આવા કિસ્સાઓમાં, જ્યારે ‘અધિગ્રાહક’ ૧૫% થી ૫૫% વચ્ચેના શેરો અથવા મતાધિકારો ધરાવતો હોય અને વધારાના શેરો અથવા મતાધિકારોના અધિગ્રાહણ પછી ૫% કરતાં વધુ મતાધિકારોનો ઉપયોગ કરવા હકદાર બને, ત્યારે નિયમન ૧૧(૧) લાગુ પડી શકે છે.

૪૯. બોર્ડની આ દલીલ કે અપીલ અધીકરણ દ્વારા કરવામાં આવેલી વ્યાખ્યા ટેકઓવર નિયમો, ૧૯૯૭ ના ઉદ્દેશ અને હેતુને નિષ્ફળ બનાવે છે, તે નબળી અને ક્ષણભંગુર દલીલ છે. આ વ્યાખ્યા નિયમ ૧૦ ને એવા પ્રકરણોમાં કાર્યવાહી કરવા માટે અસફળ બનાવતી નથી, જેમાં કોઈ વ્યક્તિ લક્ષ્ય કંપનીમાં નિયંત્રણ અથવા હિસ્સેદારી મેળવવાના ઇરાદાથી ૧૫% ની સીમા કરતાં વધુ હિસ્સા પ્રાપ્ત કરવા માટે ‘સંગાથે કાર્ય કરતી વ્યક્તિ(ઓ)’ થી અલગ માર્ગ અપનાવે છે. આ દલીલ નિયમ ૨(૧)(બી) અને (ઈ) ના

શબ્દપ્રયોગને અવગણે છે. નિયમ ૨(૧) ની કલમ (ઈ) માં વ્યાખ્યાયિત ‘સંગાથે કાર્ય કરતી વ્યક્તિ’ વ્યક્તિઓનો સ્થિર નહીં પરંતુ પરિવર્તનશીલ સમૂહ છે. જ્યારે ‘સંગાથે કાર્ય કરતી વ્યક્તિ’ઓ વચ્ચે અથવા તેઓમાં વિભાજન અને મતભેદ થાય, અથવા અન્યથા પણ, કોઈ હસ્તગતકર્તા પોતાના પ્રેરણાએ અથવા અલગ વ્યક્તિઓ કે સમૂહ સાથે સંગાથે કાર્ય કરે, ત્યારે નિયમ ૧૦ લાગુ પડી શકે છે. ‘હસ્તગતકર્તા’ અને ‘સંગાથે કાર્ય કરતી વ્યક્તિ’ શબ્દોની વ્યાખ્યાઓ પરિસ્થિતિ અને તથ્યો વિશેષ પર આધારિત છે. કલમ ૨(૧)(ઈ) ના ઉપખંડ ૨ દ્વારા રચાયેલ કાનૂની કલ્પના વિશેષરૂપે આ નિર્ધારિત કરે છે કે — જો વિપરીત સાબિત ન થાય તો. હા, એવી પરિસ્થિતિઓ હોઈ શકે છે કે જેમાં ઉક્ત હસ્તગતકરણ પછી ૧૫% કરતાં વધુ મતાધિકારો ધરાવતી ‘સંગાથે કાર્ય કરતી વ્યક્તિ(ઓ)’ અલગ પડી જાય, પરંતુ આવી પરિસ્થિતિઓ પર નિયમ ૧૦ આકર્ષિત થતો નથી અને લાગુ પડતો નથી. જાહેર હિસ્સેદારો આવી ઘટનાઓની આગાહી કરી શકે છે અને તેથી બોર્ડની વ્યાખ્યા વધુ સ્વીકાર્ય છે એવી દલીલ કલ્પનાશીલ તો છે, પરંતુ અપ્રેરક અને નબળી છે. સક્રિય બજાર માટે જોખમ લેવું આવશ્યક છે, અને વાસ્તવમાં પ્રતિભૂતિ બજાર વ્યવસ્થાપનમાં થનારા વાજબી ફેરફારો, લવચીકતા અને પરિવર્તન સ્વીકારવાની તૈયારી પર વિકસે છે, જે કદાચ આગાહીપાત્ર ન પણ હોય. એવું કહેવામાં આવે છે કે સારા નિયમન દ્વારા જોખમના અસરકારક સંચાલનને પ્રોત્સાહન અને અનુમતિ મળવી જોઈએ અને જોખમ લેવાની પ્રક્રિયાને દબાવી ન દેવી જોઈએ. નિયમનકર્તાએ ખાતરી કરવી

જોઈએ કે મૂડી તથા અન્ય સાવચેતીસંબંધિત આવશ્યકતાઓ યોગ્ય જોખમ સ્વીકારને સંબોધવા માટે પૂરતી હોય અને અતિરેક જોખમ સ્વીકાર પર નિયંત્રણ રાખે.૨૭ તેથી, બોર્ડની આશંકા, જે વધુ શંકા અને મનકંચાશના સ્વરૂપની છે, ભૂલભરેલી છે અને તેનો અસ્વીકાર થવો જોઈએ.

૫૦. પુરતું સામગ્રી ઉપલબ્ધ છે, અને બોર્ડ દ્વારા એ સ્વીકારવામાં આવ્યું છે કે તેમણે નિયમન ૧૦ માં આવેલ ‘અધિગ્રાહક’ અભિવ્યક્તિનો અર્થ એવો વાંચ્યો હતો કે તેમાં ‘સહમતિમાં કાર્યરત વ્યક્તિ’ સાથે શેરધારકનો પણ સમાવેશ થાય છે. તેનો અર્થ એવો થાય છે કે જો ‘અધિગ્રાહક’, જેમાં ‘સહમતિમાં કાર્યરત વ્યક્તિ’નો સમાવેશ થાય છે, તે વ્યક્તિગત રીતે અથવા ‘સહમતિમાં વ્યક્તિ’ સાથે મળી, લક્ષ્ય કંપનીમાં પહેલેથી જ ૧૫% કરતાં વધુ હિસ્સા ધરાવતો હોય, ત્યારે તે નવા શેરો અથવા મતાધિકારો પ્રાપ્ત કરે તો નિયમન ૧૦ નું કોઈ ઉલ્લંઘન થતું નથી. આ અર્થઘટન બોર્ડ દ્વારા સ્વીકારવામાં આવ્યું હતું અને તે ૨૭ ને પણ સંપ્રેષિત કરવામાં આવ્યું હતું; જુઓ સિક્યોરિટીઝ નિયમનના હેતુઓ અને સિદ્ધાંતો – સિક્યોરિટીઝ નિયમનના હેતુઓ ૪.૨.૩ આંતરરાષ્ટ્રીય સિક્યોરિટીઝ આયોગોનું સંગઠન, – મે, ૨૦૦૩.

તૃતીય પક્ષો. નિર્ણયાધિકારી(ઓ) એ આ વ્યાખ્યાને સ્વીકારી છે અને દંડની કાર્યવાહી બંધ કરી દીધી છે, જે આદેશોએ અંતિમતા પ્રાપ્ત કરી છે અને બોર્ડ દ્વારા સ્વીકારવામાં આવ્યા છે. આપવામાં આવેલ કેટલીક સંદેશાવ્યવહાર/આદેશોના સંબંધિત અંશો નીચે પુનરુત્પાદિત કરવામાં આવે છે:

૫૧. આ રીતે, બોર્ડ તેમજ નિર્ણયકારી અધિકારીએ નિયમન ૧૦ ના હેતુસર ‘અધિગ્રાહક’ શબ્દપ્રયોગમાં ‘સહમતિપૂર્વક કાર્ય કરનાર વ્યક્તિ’ નો પણ સમાવેશ થાય છે એવો અભિગમ અપનાવ્યો હતો અને નિયમન ૧૦ નો ભંગ થયો હતો કે નહીં તે નિર્ધારિત કરવા માટે સંયુક્ત શેરહિસ્સેદારી ધ્યાનમાં લેવામાં આવી હતી. જ્યાં ‘અધિગ્રાહક’, જેમાં ‘સહમતિપૂર્વક કાર્ય કરનાર વ્યક્તિ’ નો સમાવેશ થાય છે, પાસે પહેલાથી જ નિર્ધારિત મર્યાદાથી વધુ શેરો અથવા મતાધિકારો હતા, ત્યાં તેમને નિયમન ૧૦૨૮ ના ઉલ્લંઘન માટે દોષિત માનવામાં આવ્યા નહોતા.

કલમ ૧૫-આઈની ઉપકલમ (૩) હેઠળ, બોર્ડને એવી સત્તા છે કે જો તેને એવું માનવામાં આવે કે ન્યાયનિર્ધારક અધિકારી દ્વારા પસાર કરાયેલ આદેશ ખોટો છે અને તે સુરક્ષા બજારના હિતમાં નથી, તો તે કોઈપણ કાર્યવાહીનો અભિલેખ મંગાવી તેની તપાસ કરી શકે છે અને તપાસ કરાવી અથવા તપાસ કરીને, જો પ્રકરણની પરિસ્થિતિઓ તે માટે ચુકિતસંગત ઠરે, તો દંડની માત્રામાં વધારો કરતો આદેશ પસાર કરી શકે છે. બીજી શરત એવો નિર્ધાર કરે છે કે ઉપકલમ (૩) હેઠળનો આદેશ

૫૨. નિયમનકર્તા માટે સદૈવ સુસંગત અને પૂર્વાનુમાનયોગ્ય રહેવું મહત્વપૂર્ણ છે. વધુના નિયમનો સ્પષ્ટ હોવા જોઈએ, કારણ કે અસ્પષ્ટ નિયમનો ગૂંચવણ અને અનિશ્ચિતતા પેદા કરે છે. નિયમિતતા અને પૂર્વાનુમાનયોગ્યતા, નિશ્ચિતતા સાથે, સારા નિયમન અને સારા શાસનના લક્ષણો છે. આ સિદ્ધાંતો ‘કાયદાનું શાસન’ ને આધાર આપે છે, મનમાની પર નિયંત્રણ મૂકે છે અને

વિધાનના અભિપ્રાય તરીકે વાંચવામાં આવે છે, જેને અદાલતો, જરૂરી હોય ત્યારે, વ્યાખ્યાના સિદ્ધાંત તરીકે અમલમાં મૂકશે. બોર્ડને વિધાનકારક, કાર્યકારી, તપાસકારી અને નિર્ણાયક કાર્યો નિભાવવાની સોંપણી કરવામાં આવી છે. જ્યારે નિયમનકર્તા કાનૂની કાર્યોનું નિર્વહ કરે છે ત્યારે તે અધિનિયમનું અર્થઘટન કરે છે અને તેને અર્થ આપે છે અને તે અર્થમાં, તે પોતે જે નિયમ છે એવું માને છે તે નિર્ધારિત કરે છે. એક વિધાનકાર તરીકે, જે પ્રથમ પ્રસંગે નિયમ શું છે તે ઘડે છે અને જાહેર કરે છે, બોર્ડ મૌનરૂપે તેવા અર્થઘટનનું વચન આપે છે અને પૂર્વસૂચના કરે છે જે તેને અનુરૂપ પડે છે. કોઈપણ સારા નિયમન પ્રણાલીએ નિશ્ચિતતા અને સુસંગતતાના સિદ્ધાંતને પ્રોત્સાહન આપવું અને તેનું પાલન કરવું જોઈએ, જેથી વ્યક્તિને તેના દૈનિક વ્યવહારોનો ભાગ બનતા વ્યવહારોના પરિણામ અંગે વિશ્વાસ મળે.૨૯ લોર્ડ ડિપલોકે યોગ્ય રીતે કહ્યું છે કે “જ્યાં સુધી વ્યક્તિઓને આચરણનો નિયમ શું છે તેની જાણ ન હોય, ત્યાં સુધી તેઓ પોતાની ક્રિયાઓને તે મુજબ સુસંગત કરી શકતા નથી.” અન્યથા, નિયમનકર્તા “નિયમ-નિર્માતા તરીકેના પોતાના પ્રાથમિક કાર્યમાં નિષ્ફળ જાય છે.” ૩૦ તેનો અર્થ એવો નથી કે નિયમનકર્તા/સત્તાધિકારીઓ ભૂતકાળની પ્રથાથી વિમુખ થઈ શકતા નથી, પરંતુ એવો કોઈપણ વિમુખાવ કે ફેરફાર વિશાળ જનહિત અથવા નુકસાનના આધાર પર જ હોવો જોઈએ. આ ભારતના બંધારણના અનુચ્છેદ ૧૪નો આદેશ છે, જે રાજ્ય દ્વારા નટપટીમાં ન્યાયસંગતતા અને તત્ત્વ તથા સારરૂપે અમનસ્વીભાવની માંગ કરે છે. તેથી અસંગતતાના પ્રશ્નની તપાસ કરવા માટે, ફેરફારની આવશ્યકતા અને તેની કાર્યાત્મક ઉપયોગિતાની ચકાસણી કરવી

પડે, કારણ કે સુસંગતતા કાર્યાત્મક કાર્યક્ષમતાનો વિષય છે. ક્યારેક ફેરફારો ઈચ્છનીય અને આવશ્યક હોય છે. આ પાસાંઓનો ઉલ્લેખ કરતાં, કેટલાક પ્રકરણોમાં, ભારતીય અદાલતોએ એ સિદ્ધાંતનો અમલ કર્યો છે કે બોર્ડ દ્વારા નિર્ણાયક અધિકારી દ્વારા કરાયેલા આદેશની તારીખથી ત્રણ મહિનાની અવધિ પૂર્ણ થયા પછી અથવા કલમ ૧૫-ટી હેઠળની અપીલના નિકાલ પછી, જેમાંથી જે પહેલું બને તે પછી, પસાર કરવામાં આવે.

૨૯ યુનિયન ઓફ ઇન્ડિયા વિ. રઘુબીર સિંહ, (૧૯૮૯) ૨ એસ.સી.સી. ૭૫૪. તેમજ જુઓ, ધ નેચર ઓફ ધ જ્યુડિશિયલ પ્રોસેસ, બેન્જામિન એન. કાર્ડોઝો, પાનું ૩૩: " ઇતિહાસ અથવા પ્રથા અથવા નીતિ અથવા ન્યાયના કોઈ વિચારરૂપ પૂરતા કારણસર, જે સામાન્ય રીતે એવું કોઈ કારણ હશે, સિવાય હું અસંગતતાઓ અને અપ્રસંગિકતાઓ તથા કૃત્રિમ અપવાદોનો પ્રવેશ કરાવીને કાનૂની બંધારણની સમમિતિને ભંગ કરવો ન જોઈએ. આવું કારણ ન હોય, તો જેમ મને નિષ્પક્ષ રહેવું જરૂરી છે તેમ મને તર્કસંગત પણ રહેવું ફરજિયાત છે, અને તે જ આધાર પર. એક જ પ્રશ્નનો નિર્ણય એક પક્ષકારોના સમૂહ વચ્ચે એક રીતે અને બીજા પક્ષકારોના સમૂહ વચ્ચે તેના વિરુદ્ધ રીતે કરવો યોગ્ય નહિ ઠરે."

૩૦ ફાનિક્સ બેનિયન, બેનિયન ઓન સ્ટેચ્યુટરી ઇન્ટરપ્રિટેશન, પાંચમી આવૃત્તિ (ભારતીય પુનર્મુદ્રણ), કલમ ૨૬૬, પૃષ્ઠ ૮૦૧ પર.

મૂલભૂત કાયદેસર અપેક્ષા ૩૧ એ નિરીક્ષણ કરતાં જણાવ્યું કે નીતિમાં ફેરફાર અતાર્કિક અથવા તર્કવિરુદ્ધ એવો ન હોવો જોઈએ, અથવા એવો ન હોવો જોઈએ જે કોઈ વાજબી વ્યક્તિએ કર્યો હોઈ શકે નહીં. અન્ય શબ્દોમાં કહીએ

તો, વેડનસબરીની વાજબીપણાના સિદ્ધાંતો લાગુ પડશે. એવો સિદ્ધાંત ઉદ્ભવે છે, પરંતુ પ્રક્રિયાત્મક કાયદેસર અપેક્ષાની પાયાની કલ્પના કરતાં કંઈક ભિન્ન છે, જે ત્યાં લાગુ પડે છે જ્યાં કોઈ કાર્ય કરવા માટે વિશિષ્ટ પદ્ધતિ નિર્ધારિત કરવામાં આવી હોય અને તે પ્રક્રિયા અપનાવવામાં કોઈ અવરોધ ન હોય, ત્યારે કોઈ વાજબી સિદ્ધાંત વિના સમાન રીતે કાર્ય કરવાથી થયેલ વિમુખતા મનસ્વી ગણાવી શકાય. ૩૨

૫૩. પંજાબ કમ્યુનિકેશન્સ લિ. વિ. યુનિયન ઓફ ઈન્ડિયા અને અન્ય, ૩૩ માં એવું અવલોકન કરવામાં આવ્યું છે કે, કાયદેસરની અપેક્ષા ઊભી થવા માટે વહીવટી સત્તાધિકારીના નિર્ણયો એવી રીતે વ્યક્તિને અસર કરતા હોવા જોઈએ કે તેને એવા કોઈ લાભ અથવા ફાયદાથી વંચિત કરવામાં આવે, જેનો ઉપભોગ તેને ભૂતકાળમાં નિર્ણયકાર દ્વારા કરવાની મંજૂરી આપવામાં આવી હતી, અને જેના સંબંધે તે કાયદેસર રીતે એવી અપેક્ષા રાખી શકે કે તે લાભ અથવા ફાયદો પાછો ખેંચવા માટેના કોઈ ચુકિતસંગત આધાર તેની સમક્ષ સંદેશિત કરવામાં ન આવે ત્યાં સુધી અને તેને તેના વિષે પોતાની ટિપ્પણી રજૂ કરવાની તક આપવામાં ન આવે ત્યાં સુધી તે ચાલુ રાખવાની મંજૂરી અપાશે. તેનો અર્થ એ પણ થાય છે કે, નિર્ણયકાર દ્વારા આપવામાં આવેલ ખાતરી તેને એવા કારણો રજૂ કરવાની તક આપ્યા વિના પાછી ખેંચવામાં આવશે નહીં, જેના આધારે તે દલીલ કરી શકે કે તે પાછી ખેંચવી ન જોઈએ. આ સંબંધે આ અદાલતના રાજ્ય ઓફ ઝારખંડ અને અન્ય વિ. બ્રહ્મપુત્ર મેટાલિક્સ લિ., રાંચી અને અન્ય એક, ૩૪ ના તાજેતરના નિર્ણયનો

પણ ઉદ્દેખ કરી શકાય, જેમાં નેશનલ બિલ્ડિંગ્સ કન્સ્ટ્રક્શન કોર્પોરેશન વિ. એસ. રઘુનાથન અને અન્ય, ૩૫ ના અગાઉના ચુકાદાનો ઉદ્દેખ કરીને આ બાબત પુનરોચ્ચારિત કરવામાં આવી હતી કે કાયદેસરની અપેક્ષા પર આધારિત દાવાઓને, પ્રતિજ્ઞાત્મક પ્રતિબંધના સિદ્ધાંત પર આધારિત દાવાઓની જેમ જ, રજૂઆતો પર આધારિત નિર્ભરતા અને તેના પરિણામે ફરિયાદીને થયેલા અહિત પર આધાર મેળવનારા તરીકે માનવામાં આવ્યા છે.

૩૧ જુઓ, કાઉન્સિલ ઓફ સિવિલ સર્વિસ યુનિયન્સ વિ. મિનિસ્ટર ફૉર ધ સિવિલ સર્વિસ, ૧૯૮૫ એસી ૩૭૪, જેમાં તે કેસમાં નિરીક્ષણ કરવામાં આવ્યું હતું કે વૈધ અપેક્ષા ઉત્પન્ન થવા માટે પ્રશાસકીય સત્તાધિકારીના નિર્ણયો તે વ્યક્તિને કોઈ લાભ અથવા ફાયદાથી વંચિત કરીને તેને અસર કરતા હોવા જોઈએ, જે અથવા તો (૧) તેને ભૂતકાળમાં નિર્ણયકર્તા દ્વારા ભોગવવા માટે પરવાનગી આપવામાં આવી હતી અને જે તે વૈધ રીતે એવી અપેક્ષા રાખી શકે કે તેને તે ચાલુ રાખવા માટે પરવાનગી આપવામાં આવશે, ત્યાં સુધી કે તે પાછું ખેંચવા માટેના કેટલાક ચુક્તિસંગત આધાર તેની સમક્ષ સંપ્રેષિત કરવામાં આવ્યા ન હોય, જેના વિષે તેને પોતાની ટિપ્પણી રજૂ કરવાની તક આપવામાં આવી હોય; અથવા (૨) તેને નિર્ણયકર્તા પાસેથી એવો ભરોસો મળ્યો હોય કે તેને પ્રથમ એ દર્શાવવા માટે કારણો રજૂ કરવાની તક આપ્યા વિના તે પાછું ખેંચવામાં આવશે નહીં કે શા માટે તે પાછું ખેંચવામાં ન આવવું જોઈએ.

૩૨ બન્નારી અંમન સુગર્સ લિમિટેડ વિ. કોમર્શિયલ ટેક્સ ઓફિસર્સ અને અન્ય, (૨૦૦૫) ૧ એસ.સી.સી. ૬૨૫.

૩૩ (૧૯૯૯) ૪ એસ.સી.સી. ૭૨૭

૩૪ (૨૦૨૦) એસીસી ઓનલાઈન એસસી ૯૬૮

૩૫ (૧૯૯૮) ૭ એસ.સી.સી. ૬૬

૫૪. હાલના કેસના સંદર્ભમાં, એ નોંધવું જરૂરી છે કે બોર્ડે ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ, ૧૯૯૭ ઘડીને આ વિધિનિર્માણનો મસદ્દો તૈયાર કરનાર તરીકે કાર્ય કર્યું છે અને તેથી, રેગ્યુલેશન્સ અંગે તેનો અર્થઘટન અને સમજ મહત્વપૂર્ણ તથા સંબંધિત છે. હાલના કેસના સંદર્ભમાં, વ્યવહારો થયા બાદ લગભગ પાંચ વર્ષ પછી બોર્ડે કારણ દર્શાવો નોટિસ જારી કરી હતી અને ત્યારબાદ રેગ્યુલેશન ૧૦ ના અર્થઘટન અંગે એવો દૃષ્ટિકોણ અપનાવતો આદેશ કર્યો હતો, જે તેની દ્વારા અનેક સંદેશાવ્યવહારોમાં તેમજ નિર્ણયકારી સત્તાધિકારીએ કરેલા આદેશોમાં વ્યક્ત કરાયેલા અભિપ્રાયથી વિરુદ્ધ હતો. ભૂતકાળ વીતી ગયો છે અને વર્તમાન નથી, અને યોગ્ય કારણ તથા આધાર ૩૬ વિના ‘ભૂતલક્ષી’ અમલ આપવાથી, આ નિર્દેશ પૂર્વાનુમાનક્ષમતા અને કાનૂની સ્થિરતાની મૂળભૂત ધારણાઓનો ભંગ કરે છે. ૩૭

૫૫. અમને એવું પણ લાગે છે કે સંદિગ્ધ શાસ્તીકરણનો સિદ્ધાંત હાલના કેસમાં લાગુ પડશે. ઘણાં પહેલાં, સન ૧૯૫૫માં, આ અદાલતે ટોલારામ રેલુમલ અને અન્યો વિ. બોમ્બે રાજ્ય ૩૮ માં ઠરાવ્યું હતું કે દંડાત્મક વિધિઓના

અર્થઘટનનો આ એક સુસ્થાપિત નિયમ છે કે જો કોઈ જોગવાઈ અંગે બે મત અને બે વાજબી અર્થઘટનો શક્ય હોય, તો અદાલતે તેવા અર્થઘટનના પક્ષમાં ઝુકવું જોઈએ જે વિષયવસ્તુને દંડમાંથી મુક્ત કરે, તેના કરતાં નહીં જે દંડ લાદે. ૩૯ બિપિન ચંદ્ર પરશોત્તમદાસ પટેલ (વકીલ) વિ. ગુજરાત રાજ્ય અને અન્યો, ૪૦ માં, આ અદાલતની ત્રણ ન્યાયાધીશોની ખંડપીઠે આ સિદ્ધાંતનો ઉલ્લેખ કર્યો હતો અને મોહમ્મદ અલી ખાન અને અન્યો વિ. કમિશનર ઓફ વેલ્થ ટેક્સ, નવી દિલ્હી, ૪૧ માંથી નીચેનો અવતરણ ઉદ્ધૃત કર્યો હતો, જે આ પ્રમાણે છે:

“૬. અર્થઘટનનો એક મૂળભૂત સિદ્ધાંત એ છે કે કાયદાની જોગવાઈના શબ્દોને પ્રથમ તેમના સ્વાભાવિક, સામાન્ય અથવા લોકપ્રચલિત ૩૬ નીચે અમારા તારણો જુઓ.

૩૭ મેથ્યૂ પી. હેરિંગ્ટન : પ્રસ્તાવના : પૂર્વપ્રભાવી કાયદાનિર્માણની ઢિ ઢેધતા .૩૮ (૧૯૫૫) ૧ એસસીઆર ૧૫૮

૩૯ તરૈવ, પરિચ્છેદ ૮: “આવી પરિસ્થિતિમાં અમારા નિર્ણય માટે જે પ્રશ્ન ઊભો થાય છે તે એ છે કે શું કલમ ૧૮(૧) એ એવા સમયક્ષણમાં નાણાંની પ્રાપ્તિ દંડનીય બનાવે છે, જ્યારે લીઝ અસ્તિત્વમાં આવી ન હતી, અને જ્યારે એવી સંભાવના હતી કે ધારિત લીઝ કદાચ ક્યારેય અસ્તિત્વમાં ન આવે. અહીં આ અવલોકન કરી શકાય કે કલમ ૧૮(૧) ની જોગવાઈઓ દંડાત્મક સ્વભાવની છે અને દંડાત્મક અધિનિયમોના અર્થઘટનનો એ સુસ્થાપિત નિયમ છે કે જો દંડાત્મક જોગવાઈ અંગે બે સંભવિત અને ચુકિતસંગત અર્થઘટનો કરી શકાય, તો અદાલતે તેવા અર્થઘટન તરફ ઝુકાવવું જોઈએ જે વિષયને દંડમાંથી મુક્ત કરે,

દંડ લાદે તેવા અર્થઘટન તરફ નહીં. વિધાનમંડળે ઉપયોગમાં લીધેલી અભિવ્યક્તિના અર્થને વિધાનમંડળનો આશય સિદ્ધ કરવા માટે વિસ્તૃત કરવો અદાલતના અધિકારમાં નથી. લંડન એન્ડ નોર્થ ઈસ્ટર્ન રેલ્વે કો. વિ. બેરિમેન [૧૯૪૬ એસી ૨૭૮, ૨૮૫] કેસમાં લોર્ડ મેકમિલને દર્શાવ્યા મુજબ, “જ્યાં ભંગ બદલ દંડ લાદવામાં આવે છે ત્યાં, નિયમનો આશય કેટલો પણ હિતકારી હોય, તેની ભાષાના ચથાર્થ અને સામાન્ય અર્થની બહાર જઈને તેના શબ્દપ્રયોગને વિસ્તૃત કરવો કાયદેસર નથી.”

૪૦ (૨૦૦૩) ૪ એસ.સી.સી. ૬૪૨

૪૧ (૧૯૯૭) ૩ એસ.સી.સી. ૫૧૧

શબ્દો, વાક્યખંડો અને વાક્યોનો અર્થ તેમના વ્યાકરણસંગત અર્થ અનુસાર કરવામાં આવે છે, જો સુધી તે કોઈ વિસંગતિજનક પરિણામ તરફ દોરી ન જાય અથવા સંદર્ભમાં અથવા કાયદાના હેતુમાં તેના વિરુદ્ધ સૂચન કરતું કંઈક ન હોય. ઘણીવાર એવું ઠરાવવામાં આવ્યું છે કે વિધાનમંડળનો આશય મુખ્યત્વે ઉપયોગમાં લેવાયેલી ભાષામાંથી જ ગ્રહણ કરવો જોઈએ, જેના અર્થ એ થાય છે કે શું કહેવામાં આવ્યું છે તેની સાથે સાથે શું કહેવામાં આવ્યું નથી તેના પર પણ ધ્યાન આપવું જોઈએ. પરિણામે, એવી વ્યાખ્યા કે જેના સમર્થન માટે શબ્દોની ઉમેરણી અથવા બદલી જરૂરી પડે, અથવા જેના પરિણામે શબ્દોને નિર્રથક ગણાવીને ત્યજી દેવા પડે, તે ટાળવી જોઈએ. સ્પષ્ટ છે કે ઉપરોક્ત વ્યાખ્યાનો નિયમ અપવાદોના આધીન છે. જેમ શબ્દો ઉમેરવા અથવા ખાલી જગ્યા

કે ઊણપ પૂરી કરવાની મંજૂરી નથી, તેમ જ એ સર્વત્ર લાગુ પડતો સિદ્ધાંત છે કે વિધાનમંડળે ઉપયોગમાં લીધેલા પ્રત્યેક અને દરેક શબ્દને અર્થ આપવાનો પ્રયત્ન કરવો જોઈએ.”

ત્યારબાદ ફ્રાન્સિસ બેનિયનનાં સ્ટેટ્યુટરી ઇન્ટરપ્રિટેશનનો ઉલ્લેખ કરવામાં આવ્યો હતો, જેમાં એવું નિરીક્ષણ કરવામાં આવ્યું છે કે સંદિગ્ધ દંડલાદનનો સિદ્ધાંત, જે ઘણી વખત ફોજદારી કાયદાઓ સુધી મર્યાદિત માનવામાં આવે છે, વાસ્તવમાં કોઈપણ પ્રકારની હાનિકારક અસર સુધી વિસ્તરે છે. આ વિદ્વાન કાનૂનશાસ્ત્રીએ એવો અભિપ્રાય વ્યક્ત કર્યો છે કે સ્પષ્ટ કાયદા હેઠળ સિવાય કોઈ વ્યક્તિને દંડિત ન કરવી જોઈએ તે કાનૂની નીતિનો એક સિદ્ધાંત છે. અમે, વર્તમાન કેસના તથ્યોના સંદર્ભમાં વિચાર કરતી વખતે, જ્યાં અધિનિયમની પરસ્પર વિરોધી વ્યાખ્યાઓ શક્ય છે, ત્યાં વિધાનમંડળે આ સિદ્ધાંતનું પાલન કરવાનો આશય રાખ્યો હતો એવો અનુમાન કરવો જોઈએ. તેથી, અદાલતો એવી વ્યાખ્યા સ્વીકારવાનું ટાળવાનો પ્રયત્ન કરે છે કે જેના પરિણામે કોઈ વ્યક્તિને દંડિત કરવું પડે, જ્યાં આવું કરવાનું વિધાનમંડળનો આશય સંદિગ્ધ હોય.

૫૬. અમે બેનિયન ઓન સ્ટેટ્યુટરી ઇન્ટરપ્રિટેશન, પમી આવૃત્તિ, ઇન્ડિયન રીપ્રિન્ટ માંથી કલમ ૨૭૮ ઉદ્ધૃત કરીશું, જે નીચે મુજબ વાંચવામાં આવે છે:

“કલમ ૨૭૮. આર્થિક હિતોમાં વૈધાનિક હસ્તક્ષેપ

સંદિગ્ધ દંડાત્મકતાના વિરોધના સિદ્ધાંતનો એક પાસો એ છે કે રાજ્યસત્તાના પ્રયોગ દ્વારા કોઈ વ્યક્તિની સંપત્તિ અથવા અન્ય આર્થિક હિતો, કાયદાની સ્પષ્ટ સત્તા હેઠળ સિવાય, છીનવી લેવામાં ન આવે, ક્ષતિગ્રસ્ત કરવામાં ન આવે અથવા જોખમમાં મુકવામાં ન આવે.”

ગ્રંથના કલમ ૨૭૮ પરની ટિપ્પણીઓમાં એવું જણાવવામાં આવ્યું છે કે વ્યક્તિની સંપત્તિ અથવા અન્ય આર્થિક હિત પર કાયદેસર અહિત લાદવાના વિરોધમાં રહેલી અનુમાનધારણાને એન્ટિક વિ. કેરિગ્ટન ૪૨ માં બ્રાટ સી.જે. દ્વારા નીચેના શબ્દોમાં માન્યતા આપવામાં આવી છે અને તેની વ્યાખ્યા કરવામાં આવી છે:

૪૨ (૧૭૬૫) ૧૯ સ્ટેટ ૮ ૧૦૨૯ પૃષ્ઠ ૧૦૬૦ પર.

મહાન હેતુ, જેના માટે મનુષ્યો સમાજમાં પ્રવેશ્યા હતા, તે તેમની સંપત્તિને સુરક્ષિત કરવાનો હતો. આ અધિકાર પવિત્ર અને અપરિવહનિય રીતે તે તમામ પરિસ્થિતિઓમાં અખંડિત રાખવામાં આવે છે, જ્યાં સમગ્ર જનહિત માટે કોઈ જાહેર કાયદા દ્વારા તેને મર્યાદિત કરવામાં આવ્યો ન હોય.

૫૭. સંદિગ્ધ શાસ્તીકરણના સિદ્ધાંતનું લાભકારી અથવા ઉપચારાત્મક કાયદાઓના અર્થઘટનમાં મર્યાદિત મહત્ત્વ હોય છે, જ્યાં નિર્ણયકર્તા ઉદાર અને હેતુલક્ષી અર્થઘટન અપનાવી શકે છે. ૪૩ જ્યારે જાહેર કાયદાના હિત અને સમાજના કલ્યાણ જેવા અન્ય અર્થઘટનાત્મક પરિબલો ભારે પ્રમાણમાં તોળાઈને આ સિદ્ધાંતના લાગુ પડવા વિરુદ્ધ પક્ષો ઝુકાવે છે, ત્યારે આ સિદ્ધાંતની અવગણના કરી શકાય છે. ૪૪ અર્થઘટનનો કાયદો અને અર્થઘટનના

કાયદાનો અમલ કરતાં અદાલતી નિર્ણયો, અર્થઘટનમાં બહુવિધતાને માન્યતા આપે છે.૪૫ સંબંધિત અધિનિયમ/જોગવાઈનો કાનૂની અર્થ ઘણીવાર પરસ્પર ભિન્ન સિદ્ધાંતો, નિયમો, સ્વીકૃત વ્યાખ્યાત્મક નિયમસમૂહો અને અનુમાનોના પ્રયોગોને સમાવે છે, જેના ઉકેલ માટે પરસ્પર વિરુદ્ધ અર્થઘટનાત્મક માપદંડો અને પરિબળોનું તોલમાપ અને સંતુલન કરવામાં આવે છે.૪૬ સ્પષ્ટ છે કે સંદર્ભ, વિષયવસ્તુ અને જોગવાઈના હેતુનો ઉલ્લેખ કર્યા વિના કઠોર બંધછોડવાળો અભિગમ અપનાવવો જોઈએ નહીં . તે પછી જ અદાલત એવો અર્થઘટન કરી શકે અને એવો અર્થ આપી શકે, જે વિધાનમંડળ હાંસલ કરવા અને વ્યક્ત કરવા ઇચ્છતું હતું.

૫૮. કાયદેસરની અપેક્ષાના સિદ્ધાંતનો ઉલ્લેખ કરતી વખતે, અમે પહેલેથી જ તે અપવાદોનો ઉલ્લેખ કર્યો છે કે જેઓમાં અદાલત ઉક્ત સિદ્ધાંત લાગુ ન પાડી શકે.

૫૯. બોર્ડે અમારું ધ્યાન આ અદાલતના સ્પીડિશ મેચ (ઉપરોક્ત) કેસના નિર્ણય તરફ દોર્યું છે, જેમાં શ્રી ન્યાયમૂર્તિ એસ.બી. સિન્હા, જે ૪૩ ફ્રાન્સિસબેનિયન, બેનિયન ઓન સ્ટેટ્યુટરી ઇન્ટરપ્રિટેશન, ફિફ્થ એડિશન (ઇન્ડિયન રીપ્રિન્ટ), કલમ ૨૭૧, પાનું ૮૨૭ પર છે.

૪૪ હેર મેજેસ્ટી ધ ક્વીન એક્સ રેલ . લિન્ડા મર્ક વિ. ઇન્ટરનેશનલ એસોસિએશન ઓફ બ્રિજ, સ્ટ્રક્ચરલ, ઓર્નામેન્ટલ એન્ડ રીઇન્ફોર્સિંગ આયર્ન વર્ક્સ , લોકલ ૭૭૧, ૨૦૦૫ એસ.સી.સી. ૭૦; આર . વિ. હેસલવોન્ડર , [૧૯૯૩] ૨ એસ.સી.આર. ૩૯૮; આર . વિ. ગૂલિસ (૧૯૮૧), ૧૨૫

ડી.એલ.આર. (૩) ૧૩૭; સલિવન, ૩થ. સલિવન એન્ડ ડ્રિડજર ઓન ધ કન્સ્ટ્રક્શન ઓફ સ્ટેચ્યુટ્સ, ૪મી આવૃત્તિ. માર્કહામ, ઓન્ટ.: બટરવર્થ્સ, ૨૦૦૨, પાનું ૩૮૭ પર: “ આ નિયમ [કડક અર્થઘટનનો] સંઘીય અને પ્રાંતીય અર્થઘટન અધિનિયમો સાથે સુસંગત કરવો મુશ્કેલ છે, જે જોગવાઈ કરે છે કે તમામ વિધાનને ઉપચારાત્મક માનવાનું રહેશે અને તેને ઉદાર તથા હેતુલક્ષી અર્થઘટન આપવાનું રહેશે. અતિ સ્પષ્ટ ભાષામાં, આ વૈધાનિક નિર્દેશ એવો અનિવાર્ય બનાવે છે કે દંડાત્મક વિધાનમાં રહેલી શંકાઓ અને અસ્પષ્ટતાઓનો નિવેડો એવી રીતથી કરવો જોઈએ કે જે તે વિધાનના હેતુને પ્રોત્સાહન આપે, ભલે તેનો આરોપિત વ્યક્તિઓ પર કેવો પણ પ્રભાવ પડે .”; કોટે, પિયર આંદ્રે. ધ ઇન્ટરપ્રિટેશન ઓફ લેજિસ્લેશન ઇન કેનેડા, ૩જી આવૃત્તિ. સ્કાર્બરો, ઓન્ટ.: કાર્સવેલ, ૨૦૦૦, પાનું ૪૭૭ પર; ગ્રેહમ, રૅન્ડલ એન. સ્ટેચ્યુટરી ઇન્ટરપ્રિટેશન: થિયરી એન્ડ પ્રેક્ટિસ. ટોરોન્ટો: ઇમોન્ડ મોન્ટગોમરી, ૨૦૦૧. પાનાં ૨૧૦-૧૫ પર.

જપ્ઝાન્સિસ બેન્નિયન, બેન્નિયન ઓન સ્ટેચ્યુટરી ઇન્ટરપ્રિટેશન, પાંચમી આવૃત્તિ (ભારતીય પુનર્મુદ્રણ).૪૬ ત્રૈવ.

તેમજ બિપિનચંદ્રા (ઉપરોક્ત) મામલામાં ચુકાદાના લેખકએ, ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ ૧૯૯૭ ના રેગ્યુલેશન ૧૧ ના સંદર્ભમાં સંદિગ્ધ દંડનના સિદ્ધાંતનો અમલ કર્યો ન હતો. સ્વીડિશ મેચ (ઉપરોક્ત) મામલામાં માનનીય ન્યાયાધીશે સમજાવ્યું છે કે ઉક્ત કેસમાં, અનિવાર્ય વૈધાનિક જોગવાઈઓનું પાલન કરવા માટે કાયદેસર રીતે બાધ્ય વ્યક્તિઓ તરફથી સ્પષ્ટ ઉદ્વંધન અને

નિષ્ફળતા હતી. આ નિર્ણયના સંદર્ભમાં, બોર્ડે પેરાગ્રાફ ૭૭ માં આવેલી એક પંક્તિનો ઉલ્લેખ કર્યો હતો, જે રેગ્યુલેશન ૧૦ નો ઉલ્લેખ કરે છે અને કહે છે કે તેનું પાલનરૂપે કોઈ જાહેર જાહેરાત કરવામાં આવી ન હોવાથી તે લાગુ પડશે. નોંધનીય છે કે સ્વીડિશ મેચ (ઉપરોક્ત) માં બોર્ડ દ્વારા રેગ્યુલેશન ૧૦ નો આશ્રય લેવાયો ન હતો અને તેના ઉલ્લંઘનનો આક્ષેપ પણ કરવામાં આવ્યો ન હતો. સ્વીડિશ મેચ (ઉપરોક્ત) માં આ અદાલત સમક્ષની સંબંધિત અપીલમાં, રેગ્યુલેશન ૧૧ ના આદેશાત્મક પ્રભાવથી બહાર નીકળવા માટે રેગ્યુલેશન ૧૨ પર આધાર મૂકવામાં આવ્યો હતો, અને તે દલીલ નામંજૂર કરવામાં આવી હતી. પેરાગ્રાફ ૭૭ માં આવેલું એક અલગ પડતું વાક્ય કે રેગ્યુલેશન ૧૦ લાગુ પડશે, તેને ઉક્ત નિર્ણયનું નિર્ધારક સિદ્ધાંત તરીકે તેમજ રેગ્યુલેશન ૧૦ ની વ્યાખ્યા અંગેના નિષ્કર્ષ તરીકે વાંચવું ન જોઈએ. ૪૮ અપિલીયત ટ્રિબ્યુનલનો તા. ૨૫મી જુલાઈ ૨૦૧૨ નો નિર્ણય ૪૭ "૭૭. પ્રશ્નનો વિચાર કરવા માટે, સ્વીકારાયેલ તથ્યોનો ઉલ્લેખ કરવો યોગ્ય રહેશે: સ્વીડિશ મેચ સિંગાપુરે ૧૭-૧૨-૧૯૯૭ પછી હરાવોન અને સીડમાં બહુમતી શેરહિસ્સેદારી મેળવવા માટે સંમતિ આપી હતી, જેના માટે જાહેર પ્રસ્તાવ કરવામાં આવ્યો હતો. હરાવોન અને સીડનો સમાવેશ કરતું એસ.એમ.એસ. પાસે ૨૮.૨૮% અને ૧૦.૩૩% હતા, જ્યારે એ.વી.પી. અને પ્લાશનો સમાવેશ કરતું જાતિયા ગ્રુપ પાસે અનુક્રમે ૫% અને ૧૫% હતા, જ્યારે જાહેર/અન્ય પાસે ૪૧.૩૯% શેર હતા. પરસ્પર સહમતિથી કાર્ય કરતાં, આ બંને જૂથોએ જાહેરમાંથી શેરો મેળવ્યા. લગભગ ૨૫-૮-૧૯૯૯ ના રોજ,

પ્રેક્ષેન્શિયલ શેરો મેળવીને, સ્વીડિશ મેચ ગ્રુપે ૫૨.૧૧% અને જાતિયા ગ્રુપે ૨૪.૧૧% મેળવ્યા, જેના પરિણામે વિમકોમાં જાહેર/અન્ય પાસે રહેલા શેરો ૨૩.૭૮% સુધી ઘટી ગયા. સ્વીડિશ ગ્રુપ અને જાતિયા ગ્રુપ બંને સંયુક્ત નિયંત્રણ ચલાવી રહ્યા હતા. જાતિયા ગ્રુપે સ્વીડિશ મેચ ગ્રુપનો ભાગ એવા સ્વીડિશ મેચ એબીની પેટાકંપની સ્વીડિશ મેચ સિંગાપુરના પક્ષે શેરોના હસ્તાંતરણ દ્વારા સંયુક્ત નિયંત્રણમાંથી બહાર નીકળવાનો વિકલ્પ અપનાવતા, ૭૪% શેરો મેળવ્યા, જ્યારે હરાવોન — ૪૬.૧૮%, સીડ — ૫.૯૩% અને એસ.એમ.એસ. — ૨૧.૮૯% હતા. આમ, જાતિયા ગ્રુપના શેરોનું પ્રમાણ ૨.૨૨% સુધી ઘટી ગયું. જાતિયા ગ્રુપે પોતાના શેરો જાહેરને વેચ્યા, જેના પરિણામે જાહેરના શેરો ૨૩.૭૮% થયા. એસ.એમ.એસ. સિંગાપુર મેચ ગ્રુપની પેટાકંપની છે. સ્વીડિશ મેચ, એસ.એમ.એસ. ના ૧૦૦% શેરોની માલિક હોવાને કારણે, હોલ્ડિંગ કંપની છે. અત્રેના અપીલકર્તાઓએ સ્પષ્ટપણે સ્વીકાર્યું છે કે જાતિયા ગ્રુપમાંથી એસ.એમ.એસ. ના પક્ષે થયેલ શેરોની પ્રાપ્તિ, સ્વીડિશ કંપનીએ એકલ કંપની તરીકે નહીં પરંતુ જૂથ તરીકે કરી હતી. તેથી હકીકતમાં, જો કે સેબીએ તેના તા. ૨૮-૧-૨૦૦૨ ના નોટિસમાં તેનો સંકેત આપ્યો હતો, તેમ છતાં એસ.એમ.એસ. એ પોતાનાં ૨૧.૮૯% શેરો મેળવ્યા હતા એવું કહેવું યોગ્ય નથી. ભલે એસ.એમ.એસ. એ આપું કર્યું હોત, તો પણ રેગ્યુલેશન ૧૦ લાગુ પડત, કારણ કે તે માટે કોઈ જાહેર જાહેરાત કરવામાં આવી ન હતી.”

૪૮ જુઓ નેચરલ રિસોર્સિસ એલોકેશન, ઇન રે, સ્પેશિયલ રેફરન્સ નં. ૧  
ઓફ ૨૦૧૨, (૨૦૧૨) ૧૦ એસ.સી.સી. ૧:

“૭૦. દરેક કેસમાં તથ્યોનો જુદો સમૂહ સામેલ હોય છે અને કોઈ નિર્ણય પોતાના વિશિષ્ટ તથ્યોના આધારે જ નઝીર બને છે; ચુકાદો આપતી વખતે ન્યાયાધીશ દ્વારા કહેવામાં આવેલી દરેક વાતને નઝીરી મૂલ્ય આપીને ગણાવી શકાય નહીં. જે નિર્ણય કેસની પક્ષકારોને બંધનકારક બને છે તેનું સારતત્વ તે સિદ્ધાંતમાં નિહિત છે, જેના આધારે નિર્ણય આપવામાં આવ્યો હોય. હનુમેશ રિયાલ્ટર્સ પ્રાઇવેટ લિમિટેડ વિ. સિક્યોરિટીઝ એન્ડ એક્સચેન્જ બોર્ડ ઓફ ઇન્ડિયાજ્ઞ માંનો નિર્ણય પેર ઇન્ક્યુરિયમ છે, કારણ કે તેમાં સ્વીડિશ મેચ (ઉપરોક્ત) ના નિર્ણયનો ઉલ્લેખ કરવામાં આવ્યો છે, અને તે નિર્ણય નિયમન ૧૧(૧) સાથે સંબંધિત છે તથા તેની વ્યાખ્યા કરે છે. વર્તમાન તર્કવિચારમાં, અમે નિયમન ૧૧(૧) સાથે વ્યવહાર કરતા નથી અને તેની વ્યાખ્યા પણ કરતા નથી, પરંતુ ટેકઓવર નિયમનો, ૧૯૯૭ ના નિયમન ૧૦ સાથે વ્યવહાર કરી રહ્યા છીએ.

૬૦. કાયદા સામે નિબંધનો સિદ્ધાંત લાગુ પડતું નથી એવો બોર્ડનો વિવાદિત દાવો સર્વવિદિત છે, પરંતુ જણાવેલ સિદ્ધાંત અનેક કારણોસર અહીં લાગુ પડતો નથી. પ્રથમ, અપીલેટ ટ્રિબ્યુનલ દ્વારા સ્વીકારવામાં આવેલી વ્યાખ્યા માત્ર સંભવનીય જ નથી, પરંતુ બોર્ડ દ્વારા પ્રતિપાદિત વ્યાખ્યા કરતાં વધુ સ્વીકાર્ય છે. બીજું, બોર્ડને નિયમો બનાવવાની, તેમનું અર્થઘટન કરવાની અને અમલમાં મૂકવાની, વિવાદનું નિરાકરણ કરવાની તેમજ ઉલ્લંઘનના કેસમાં

યોગ્ય અને પુરતા કારણોસર દંડનો આદેશ કરવાની સત્તા છે, અને તેણે અગાઉના પ્રસંગોમાં પણ નિયમોનું અર્થઘટન તે જ રીતે કર્યું હતું જેમ અપીલેટ ટ્રિબ્યુનલએ કર્યું છે. ત્રીજું, હાલના કેસમાં નિર્ણયકારી આદેશો ટેકઓવર નિયમો ૧૯૯૭ ને રદ કરીને ટેકઓવર નિયમો ૨૦૧૧ ના પ્રણયન અને અમલમાં આવ્યા પછી ઘણાં સમય બાદ પસાર કરવામાં આવ્યા હતા. તેથી, હાલના કેસમાં અમે એક વારસાગત મુદ્દા સાથે વ્યવહાર કરી રહ્યા છીએ. ટેકઓવર નિયમો ૧૯૯૭ ના નિયમ ૧૦, જેનું બોર્ડ દ્વારા દસ વર્ષથી વધુ સમય સુધી અર્થઘટન અને અમલીકરણ કરવામાં આવ્યું હતું, તેને હવે બોર્ડ દ્વારા ઉલટાવવાનો પ્રયત્ન કરવામાં આવી રહ્યો છે, અને તેથી દંડાત્મક પરિણામો ઊભા થાય છે. સારા શાસન અને નિયમનના સિદ્ધાંતનો અમલ કરીએ ત્યારે આને મંજૂરી આપવામાં આવવી જોઈએ નહીં અને તે સ્વીકાર્ય પણ ગણાય તેમ નથી.

૬૧. બોર્ડનો આ દલીલ કે ટેકઓવર નિયમાવલીઓ ૨૦૧૧ને પૂર્વલક્ષી અસર છે, તે માત્ર નોંધપાત્ર રાખી ફગાવી દેવાની છે. મધુર એસ પિટ્ટી (અપીલ નં. ૨ ઓફ ૨૦૧૩)ના કેસમાં અપીલેટ ટ્રિબ્યુનલ દ્વારા પસાર કરાયેલ આક્ષેપિત આદેશમાં વિશેષરૂપે નોંધવામાં આવ્યું છે કે બોર્ડે સ્વીકાર્યું હતું કે ટેકઓવર નિયમાવલીઓ ૨૦૧૧ને કોઈપણ પૂર્વલક્ષી લાગુ પડતી અસર નથી. ૫૦ જેના આધારે કેસનો નિર્ણય કરવામાં આવે છે અને આ કારણસર, કોઈ નિર્ણયનું વિશ્લેષણ કરવું અને તેમાંથી નિર્ણયનો આધારભૂત સિદ્ધાંત નિષ્કર્ષિત કરવો મહત્વપૂર્ણ છે.....

૭૩. એ પણ મહત્વનું છે કે કોઈ ચુકાદાને સમગ્રરૂપે વાંચવામાં આવે, એ ધ્યાનમાં રાખીને કે તે સર્વત્ર લાગુ પડે એવું કોઈ અમૂર્ત શૈક્ષણિક વિમર્શ નથી, પરંતુ તે કેસના તથ્યો અને પરિસ્થિતિઓમાં ઘનિષ્ઠ રીતે આધારિત છે. ચુકાદાનો દરેક ભાગ એક વિશાળ સમગ્રતાનું નિર્માણ કરતાં અન્ય ભાગો સાથે સૂક્ષ્મ રીતે જોડાયેલો હોય છે અને તેથી, તર્કસંગત કડી અખંડ રાખીને તેનો અભ્યાસ કરવો આવશ્યક છે.....”

૪૯ મુંબઈ સ્થિત પ્રતિભૂતિ અપીલીય અધિરણ સમક્ષ, અપીલ નં. ૬૬/૨૦૧૨, નિર્ણયની તારીખ: ૨૫.૦૭.૨૦૧૨.

૫૦ “૨૭. અમે પ્રતિવાદી સાથે એટલી હદ સુધી સહમત છીએ કે સેબી અધિનિયમ નિશ્ચિતપણે સામાજિક કલ્યાણલક્ષી વિધાન છે. પરંતુ તેથી આ નિર્ણયવાદ હકીકત દૂર થતી નથી કે એસ.એ.એસ.ટી. નિયમો, ૨૦૧૧ ના નિયમ ૩(૩) દ્વારા એવી જોગવાઈ રજૂ કરવામાં આવી હતી કે કોઈ વ્યક્તિની શેરહિસ્સેદારી નિર્ધારિત મર્યાદા પાર કરે તેવા કેસમાં પણ, જે છે ટેકઓવર નિયમો ૨૦૧૧ સ્પષ્ટીકરણાત્મક છે અને તેથી પશ્ચાદ્ગતભાવી છે એવી દલીલ પ્રથમદ્રષ્ટ્યે ભ્રાંત અને અસ્થિર છે. ટેકઓવર નિયમો ૨૦૧૧ ના નિયમ ૩(૩) માં નીચે મુજબ વિશેષતઃ નિર્દેશ કરવામાં આવે છે:

“૩. શેરો અથવા મતાધિકારોનું નોંધપાત્ર સંપાદન.

XX

XX

XX

(૩) ઉપ-વિનિયમ (૧) અને ઉપ-વિનિયમ (૨) ના હેતુઓ માટે, કોઈપણ વ્યક્તિ દ્વારા શેરોનું અધિગ્રહણ એવું હોય કે શેરો અધિગ્રહણ કરતી તેવી વ્યક્તિનું વ્યક્તિગત શેરધારણા નિર્ધારિત મર્યાદાઓથી વધુ થાય, તો તેવા કિસ્સામાં પણ, સંગઠિત રીતે કાર્ય કરતી વ્યક્તિઓ સાથેના કુલ શેરધારણામાં ફેરફાર થાય કે ન થાય તેની પરવા કર્યા વિના, લક્ષ્ય કંપનીના શેરો અધિગ્રહિત કરવા માટે ખુલ્લી ઓફર કરવાની બાધ્યતા આકર્ષિત થશે.”

૬૨. ઉપરોક્ત પૃષ્ઠભૂમિમાં, ટેકઓવર નિયમાવલીઓ ૨૦૧૧ ના અમલીકરણ પછી, આ સ્પષ્ટ છે કે નિયમ ૧૦ તેવા અધિકેતાને લાગુ પડશે જે ૧૫% ની મર્યાદા પાર કરે, જે મર્યાદા ટેકઓવર નિયમાવલીઓ ૨૦૧૧ હેઠળ વધારીને ૨૫% કરવામાં આવી છે. વધુમાં, નિયમ ૧૦ એ બંને પરિસ્થિતિઓમાં લાગુ પડશે, એટલે કે જ્યારે એકલ અધિકેતા અથવા અન્ય સાથે સંયુક્ત રીતે કાર્યરત અધિકેતા મર્યાદાત્મક સ્તરથી વધુ શેર્સ અથવા મતાધિકારો પ્રાપ્ત કરે, અને આવા અધિકેતાએ લાગુ પડતી નિયમાવલીનું પાલન કરવું પડશે. તેથી, ટેકઓવર નિયમાવલીઓ ૧૯૯૭ અને ટેકઓવર નિયમાવલીઓ ૨૦૧૧ જુદી જુદી પૂર્વશરતો અને મર્યાદાત્મક સ્તરોની કલ્પના કરે છે. ટેકઓવર રેગ્યુલેટરી એડવાઈઝરી કમિટી અહેવાલ પર મૂકવામાં આવેલ આધાર દર્શાવે છે કે નિયમ ૧૦ અંગે પુનર્વિચાર અને પુનઃપરીક્ષણ કરવામાં આવ્યું હતું, જેના અનુસંધાનમાં નિયમ ૩(૩) બનાવવામાં આવ્યો અને

ટેકઓવર નિયમાવલીઓ ૨૦૧૧ હેઠળની નિયમનકારી વ્યવસ્થાનો ભાગ બનાવવામાં આવ્યો.

૬૩. અર્થઘટનના કાનૂનનો આ એક સામાન્ય નિયમ છે કે, જ્યાં સુધી સ્પષ્ટ રીતે ઉલ્લેખ કરવામાં આવ્યો ન હોય, ત્યાં સુધી કોઈ કાયદો પૂર્વલક્ષી હોવાનું માન્ય ગણી શકાય નહીં. કમિશનર ઓફ ઇનકમ ટેક્સ, (સેન્ટ્રલ)–૧, ન્યૂ દિલ્હી વિ. વાટિકા ટાઉનશિપ પ્રાઇવેટ લિ.માં, ૫૧અ બંધારણીય ખંડપીઠના નિર્ણયમાં, આ અદાલતે અવલોકન કર્યું હતું કે:

હવે ૨૫%, જાહેર પ્રસ્તાવ કરવાની આવશ્યકતા ઊભી થશે. પ્રતિવાદીએ સંપૂર્ણ ન્યાયસંગતતાથી સ્વીકાર્યું છે કે ૨૦૧૧ ની નવી ટેકઓવર સંહિતા પૂર્વલક્ષી રીતે લાગુ પડતી નથી.” અમે નોંધ કરી શકીએ કે સેબી અધિનિયમ સામાજિક કલ્યાણલક્ષી વિધાન નથી, પરંતુ આર્થિક-કાનૂની વિધાન છે અને તેથી તેનું અર્થઘટન વ્યાવહારિક રીતે, વાણિજ્યિક પ્રથાઓ, રોકાણકારો/શેરધારકોના હિત અને કંપનીના નિયંત્રણમાં રહેલ વ્યક્તિઓની મુશ્કેલીઓને અવગણ્યા વિના, ધ્યાનમાં લઈને કરવું જોઈએ. પરસ્પર સ્પર્ધાત્મક હિતો, અધિકારો અને ફરજો વચ્ચે સંતુલન જાળવવું આવશ્યક છે.

૫૧ (૨૦૧૫) ૧ એસ.સી.સી. ૧.

“૩૧. કાયદાનું અર્થઘટન કેવી રીતે કરવું તે અંગે માર્ગદર્શન આપતા વિવિધ નિયમોમાંથી એક સ્થાપિત નિયમ એવો છે કે, જ્યાં સુધી વિરુદ્ધ મનોભાવ પ્રગટ ન થાય ત્યાં સુધી, એવો અનુમાન કરવામાં આવે છે કે કાયદાને પૂર્વલક્ષી અમલ આપવાનો ઉદ્દેશ્ય નથી. આ નિયમ પાછળનો ભાવ એવો

છે કે વર્તમાન કાયદો વર્તમાન પ્રવૃત્તિઓને શાસિત કરવો જોઈએ. આજે પસાર કરાયેલ કાયદો ભૂતકાળની ઘટનાઓ પર લાગુ પડી શકતો નથી. જો અમે આજે કંઈ કરીએ, તો અમે તે આજના અને અમલમાં રહેલા કાયદાને ધ્યાનમાં રાખીને કરીએ છીએ, અને આવતીકાલે તેની પાછળથી કરાતી સમાયોજિત અસરને ધ્યાનમાં રાખીને નહીં.....

૩૨. પૂર્વપ્રભાવિતતા વિરુદ્ધના સિદ્ધાંતનો સ્પષ્ટ આધાર ‘ન્યાયસંગતતા’નો સિદ્ધાંત છે, જે પ્રત્યેક કાનૂની નિયમનો આધાર હોવો જ જોઈએ, જેમ કે એલ’ઓફ્સિ શેરિફિયાન દેસ ફોર્સેટ્સ વિ. યામાશિતા-શિન્નિહોન સ્ટીમશિપ કો. લિ. માં અહેવાલિત નિર્ણયમાં નિરીક્ષણ કરવામાં આવ્યું હતું. તેથી, જે કાયદાકીય જોગવાઈઓ દ્વારા પ્રાપ્ત અધિકારોમાં ફેરફાર કરવામાં આવ્યો હોય અથવા જે બાંહેધરીઓ લાદતી હોય અથવા નવી ફરજો આરેપિત કરતી હોય અથવા કોઈ નવી અયોગ્યતા સંલગ્ન કરતી હોય, તેવી જોગવાઈઓને ભાવિપ્રભાવક ગણવી જોઈએ, જો સુધી વિધાનમંડળનો આશય સ્પષ્ટ રીતે તે અધિનિયમને પૂર્વપ્રભાવિત અસર આપવાનો ન હોય; સિવાય કે તે કાયદાકીય જોગવાઈનો હેતુ પૂર્વવર્તી કાયદામાં રહેલી સ્પષ્ટ છૂટ પૂરી કરવાનો હોય અથવા પૂર્વવર્તી કાયદાનું સ્પષ્ટીકરણ કરવાનો હોય....”

આ ઉપરાંત, સ્પષ્ટ વૈધાનિક સત્તાપ્રદાનના અભાવે, નિયમો અથવા વિનિયમોના સ્વરૂપમાં આવેલું પ્રત્યાયોજિત કાનૂન, પૂર્વલક્ષી રીતે અમલમાં આવી શકતું નથી.પર નિશ્ચિતપણે, ટેકઓવર વિનિયમો ૨૦૧૧ માં વિનિયમ

૩(૩) એ ૧૯૯૭ ના વિનિયમોની ખામીને સ્પષ્ટ કરી હતી અને સંભવતઃ દૂર પણ કરી હતી. તેમ છતાં, ઉપર પુનઃઉતારેલી વિનિયમ ૩(૩) ની ભાષા સ્પષ્ટીકરણાત્મક અથવા ઘોષણાત્મક સ્વરૂપની હોવાનું પ્રતિત થતું નથી.૫૩

ઇ. ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ ૧૯૯૭ ના નિયમન ૧૧ તેમજ નિયમન ૪૪ અને ૪૫ હેઠળની દંડ જોગવાઈ: ૫૪

૫૨ આસિસ્ટન્ટ એક્સાઇઝ કમિશનર, કોટ્ટાયમ અને અન્ય વિ. એસ્થાપ્પન ચેરિયન અને અન્ય એક, (૨૦૨૧) ૧૦ એસ.સી.સી. ૨૧૦. વધુમાં જુઓ, ઇન્કમ ટેક્સ ઓફિસર, આલપ્પેય વિ. એમ.સી. પોન્નોઝ અને અન્ય, ૧૯૭૦ એસ.સી.આર. (૧) ૬૭૮; હુકમ ચંદ વગેરે વિ. યુનિયન ઓફ ઇન્ડિયા અને અન્ય, (૧૯૭૩) ૧ એસ.સી.આર. ૮૯૬; રીજનલ ટ્રાન્સપોર્ટ ઓફિસર, ચિત્તૂર અને અન્ય વિ. એસોસિયેટેડ ટ્રાન્સપોર્ટ મદ્રાસ (પી) લિમિટેડ અને અન્ય, (૧૯૮૦) ૪ એસ.સી.સી. ૫૯૭; ફેડરેશન ઓફ ઇન્ડિયન મિનરલ ઇન્ડસ્ટ્રીઝ અને અન્ય વિ. યુનિયન ઓફ ઇન્ડિયા અને અન્ય એક, (૨૦૧૭) ૧૬ એસ.સી.સી. ૧૮૬ અને યુનિયન ઓફ ઇન્ડિયા અને અન્ય વિ. જી.એસ. ચાઠા રાઈસ મિલ્સ અને અન્ય એક, (૨૦૨૧) ૨ એસ.સી.સી. ૨૦૯.

૫૩ જુઓ એલ.આર. બ્રધર્સ ઇન્ડો ફ્લોરા લિમિટેડ વિ. કમિશનર ઓફ સેન્ટ્રલ એક્સાઇઝ, ૨૦૨૦ એસ.સી.સી. ઓનલાઈન એસ.સી. ૭૦૫, કમિશનર ઓફ ઇન્કમ ટેક્સ (સેન્ટ્રલ)–૧, ન્યૂ દિલ્હી વિ. વાટિકા ટાઉનશિપ (પી) લિમિટેડ, (૨૦૧૫) ૧ એસ.સી.સી. ૧ અને યુનિયન ઓફ ઇન્ડિયા અને અન્ય વિ. ઇન્ડસઇન્ડ બેંક લિમિટેડ અને અન્ય, (૨૦૧૬) ૯ એસ.સી.સી. ૭૨૦.

નાગરિક અપીલ નં. ૧૭૬૨ ઓફ ૨૦૧૪ માં ( માધુરી એસ. પિટ્ટીના મામલામાં), અપીલીય અધિકરણ દ્વારા નોંધાયેલા નિષ્કર્ષો મુજબ, નિયમન ૧૧(૧) ના ઉલ્લંઘનનો આક્ષેપ કરવામાં આવ્યો ન હતો અને તે તા. ૧૭મી ડિસેમ્બર ૨૦૧૨ના પત્રનો આધાર બનાવવામાં આવ્યો ન હતો.

૬૪. વર્ષ ૨૦૧૩ ની અપીલ નં. ૨૩ માં વિવાદિત આદેશ ( સુનીલ કૃષ્ણ ખેતાન મામલો ) પ્રતિવાદીઓ દ્વારા દાખલ કરાયેલ અપીલને નામંજૂર કરે છે અને તે રીતે ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ, ૧૯૯૭ ના નિયમન ૧૧(૧) ના ઉલ્લંઘન માટે પ્રતિવાદીઓને દોષિત ઠરાવતો આદેશ ચથાવત્ રાખે છે. પ્રતિવાદીઓએ અપિલીય અદાલતના ઉપરોક્ત નિષ્કર્ષને પડકારતી અપીલો કે કોસ આક્ષેપો દાખલ કર્યા નથી. તેથી, ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ, ૧૯૯૭ ના નિયમન ૧૧(૧) ના ઉલ્લંઘન સંબંધે અપિલીય અદાલતે નોંધેલા નિષ્કર્ષો અંગે અમારે ટિપ્પણી કરવાની આવશ્યકતા નથી અને અમે તેવી ટિપ્પણી કરવાના નથી. અમે આ આધારે આગળ વધીએ છીએ કે પ્રતિવાદીઓ દોષિત છે અને ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ, ૧૯૯૭ મુજબ નિર્ધારિત સમયમર્યાદામાં જાહેર જાહેરાત કરવામાં તેઓ નિષ્ફળ ગયા છે.

૬૫. ઉપર નોંધ્યા મુજબ, બોર્ડનો વિવાદ એ છે કે જાહેર જાહેરાત કરવાની ફરજિયાતતા વિષે હોલ ટાઈમ મેમ્બર દ્વારા આપવામાં આવેલ દિશાનિર્દેશમાં અપીલ અધીકરણએ રૂ. ૨૫,૦૦,૦૦૦/-ની નાણાકીય દંડની જોગવાઈ કરીને ફેરફાર કરવો જોઈએ નહોતો.

૬૬. ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ ૧૯૯૭ ના નિયમન ૪૪ અને ૪૫ આ મુજબ વાંચવામાં આવે છે:

“ ૪૪. બોર્ડ દ્વારા દિશાનિર્દેશો.

અધિનિયમના પ્રકરણ ૬અ અને કલમ ૨૪ હેઠળ કાર્યવાહી આરંભ કરવાનો તેનો અધિકાર અશ્વુદ્ધ રાખીને, બોર્ડ સિક્યોરિટીઝ બજારના હિતમાં અથવા રોકાણકારોના હિતના રક્ષણ માટે, તેને યોગ્ય લાગે તેવા આદેશો, જેમાં નીચે મુજબનો સમાવેશ થાય છે, જારી કરી શકે છે:

(એ) નિયમન ૧૦, ૧૧ અથવા ૧૨ ના ભંગમાં પ્રાપ્ત કરાયેલા શેરોના સંપૂર્ણરૂપે અથવા નાનાં જથ્થાઓમાં અથવા જાહેર હરાજી દ્વારા અથવા બજાર યાંત્રિકી દ્વારા અથવા વેચાણ માટેની ઓફર દ્વારા વિનિયોજન કરાવવા માટે મર્યન્ટ બેંકરની નિમણૂક કરવા અંગે દિશાનિર્દેશ આપવો;

(બી) માન્યતા પ્રાપ્ત શેરબજારના રોકાણકાર સંરક્ષણ ભંડોળમાં કોઈપણ આવકની રકમ અથવા જામીનગીરીઓનું હસ્તાંતરણ કરવા માટે આદેશ આપવો;

(સી) લક્ષ્ય કંપની અથવા ડિપોઝિટરીને એવો નિર્દેશ આપવો કે જ્યાં ફાળવણી અનુસંધાને શેરોની પ્રાપ્તિ નિયમન ૧૦, ૧૧ અથવા ૧૨ના ભંગમાં હોય ત્યાં તે શેરો રદ કરે;

(ડી) લક્ષ્ય કંપની અથવા ડિપોઝિટરીને એવો નિર્દેશ આપવો કે તે આવા કોઈપણ શેરોના હસ્તાંતરણને અમલમાં ન લાવે અથવા તે

હસ્તાંતરણ પર વધુ સ્થગન રાખે, અને નિયમન ૧૦, ૧૧ અથવા ૧૨ ના ઉદ્ધંધનમાં હસ્તગત કરવામાં આવેલા આવા શેરો સાથે સંલગ્ન કોઈપણ મતાધિકાર અથવા અન્ય હકોનો ઉપયોગ હસ્તગતકર્તા અથવા તેના કોઈપણ નામનિર્દેશિત વ્યક્તિ અથવા હસ્તગતકર્તાના કોઈપણ પ્રોક્સીને કરવાની પરવાનગી ન આપે;

(ઈ) સંબંધિત કોઈપણ વ્યક્તિને, બોર્ડ દ્વારા નિર્ધારિત કરવામાં આવે તેવી અવધિ માટે, મૂડીબજારમાં પ્રવેશ મેળવવાથી અથવા પ્રતિભૂતિઓમાં વ્યવહાર કરવાથી પ્રતિબંધિત કરવી;

(એફ) સંબંધિત વ્યક્તિને લક્ષ્ય કંપનીના શેરધારકોને બોર્ડ દ્વારા નિર્ધારિત એવી ઓફર કિંમત પર એટલી સંખ્યાના શેરો હસ્તગત કરવા માટે જાહેર ઓફર કરવા નિર્દેશ આપવો;

(જી) નિયમન ૬, ૭ અથવા ૮ હેઠળ જાહેર કરવાની આવશ્યકતા માટે નિર્ધારિત શેરહિસ્સેદારીના ટકાવારી હિસ્સા અથવા મતાધિકારો કરતાં વધુ હોય એવા શેરોના વિનિવેશ માટે નિર્દેશ આપવો;

(એચ) સંબંધિત વ્યક્તિને, ઓફરની ચિઝીમાં આપવામાં આવેલ બાંહેધરીના વિરુદ્ધ લક્ષ્ય કંપનીની સંપત્તિનો નિકાલ ન કરવા માટે આદેશ આપવો;

(૧) સંબંધિત વ્યક્તિને, જેણે આ નિયમનોના અનુસંધાનમાં જાહેર ઓફર કરવાનું કરવામાં નિષ્ફળતા દર્શાવી હોય અથવા જાહેર ઓફર કરવામાં

વિલંબ કર્યો હોય, તેવા શેરધારકોને, જેઓના શેરો વિલંબ પછી કરવામાં આવેલી જાહેર ઓફરમાં સ્વીકારવામાં આવ્યા હોય, પ્રતિફળની રકમ સાથે સ્થિર જમા ઉપર બેંકો દ્વારા ચૂકવવામાં આવતી લાગુ પડતી વ્યાજદર કરતાં ઓછી ન હોય તેવા દરે વ્યાજ ચૂકવવાનો નિર્દેશ આપવો.

જપ. પાલન ન કરવા બદલ દંડ.

(૧) નિયમાવલીઓની કોઈપણ જોગવાઈઓનો ભંગ કરનાર કોઈપણ વ્યક્તિ નિયમાવલીઓ અને અધિનિયમની શરતો અનુસાર કાર્યવાહી માટે જવાબદાર રહેશે.

(૨) જો અધિકૃતિતા અથવા તેની સાથે સહમતીથી કાર્ય કરતી કોઈ વ્યક્તિ નિયમાવલીઓ હેઠળની જવાબદારીઓનું પાલન કરવામાં નિષ્ફળ જાય, તો એસ્કો ખાતામાં રહેલી સંપૂર્ણ અથવા તેનો કોઈ ભાગરૂપ રકમ જપ્ત કરવામાં પાત્ર થશે અને અધિકૃતિતા અથવા આવી વ્યક્તિ નિયમાવલીઓ તથા અધિનિયમ મુજબ કાર્યવાહી માટે પણ જવાબદાર બનશે.

(૩) લક્ષિત કંપનીના નિર્દેશક મંડળ દ્વારા નિયમાવલીઓ હેઠળની ફરજોનું પાલન કરવામાં નિષ્ફળતા થવા પર, તે નિયમાવલીઓ અને અધિનિયમ મુજબ કાર્યવાહી માટે જવાબદાર રહેશે.

(૪) મધ્યસ્થ દ્વારા નિયમનોની આવશ્યકતાઓનું પાલન કરવામાં નિષ્ફળતા થવા પામે ત્યારે, બોર્ડ અધિનિયમની કલમ ૧૨ હેઠળ નોંધણીનું પ્રમાણપત્ર ધારણ કરનાર એવા મધ્યસ્થની નોંધણીને સ્થગિત કરવા અથવા રદ કરવા માટે કાર્યવાહી આરંભી શકે છે: પરંતુ શરત એ છે કે

એવા કોઈ નોંધણી પ્રમાણપત્રને સ્થગિત અથવા રદ કરવામાં નહીં આવે, જો સુધી એવા મધ્યસ્થને લાગુ પડતા નિયમનોમાં નિર્દિષ્ટ પ્રક્રિયાનું પાલન કરવામાં ન આવ્યું હોય.

(૫) શેરહોલ્ડરોને કરવામાં આવેલ કોઈપણ ખોટા નિવેદન માટે અથવા શેરહોલ્ડરો સમક્ષ જાહેર કરવી આવશ્યક હોય તેવી મહત્વપૂર્ણ માહિતીના ગોપન માટે, અધિગ્રાહકો અથવા જ્યાં અધિગ્રાહક એક નિગમિત સંસ્થા હોય ત્યાં તેના નિર્દેશકો, લક્ષ્ય કંપનીના નિર્દેશકો, જાહેર ઓફર માટેના મર્યન્ટ બેન્કર અને સ્વતંત્ર સલાહ માટે લક્ષ્ય કંપની દ્વારા નિમાયેલા મર્યન્ટ બેન્કર, નિયમનો અને અધિનિયમની જોગવાઈઓ અનુસાર કાર્યવાહી માટે જવાબદાર રહેશે.

(૬) ઉપ-વિનિયમો (૧) થી (૫) માં ઉલ્લેખિત દંડોમાં નીચેનું સમાવેશ થઈ શકે છે:—

(એ) અધિનિયમની કલમ ૨૪ હેઠળની ફોજદારી કાર્યવાહી;

(બી) અધિનિયમની કલમ ૧૫એચ હેઠળની નાણાકીય દંડની જોગવાઈઓ;

(સી) અધિનિયમની કલમ ૧૧બીની જોગવાઈઓ હેઠળના નિર્દેશો;

(ડી) અધિનિયમની કલમ ૧૧(૪) હેઠળના નિર્દેશો;

(ઈ) અધિનિયમની કલમ ૧૧ડી હેઠળની કાર્યવાહી માં પ્રવૃત્તિ બંધ કરી અને તેમાંથી વિરમવા બાબતનો આદેશ;

(એફ) અધિનિયમની કલમ ૧૫એચબી હેઠળની ન્યાયનિર્ણય કાર્યવાહી.”

૬૭. અહીં અધિનિયમના પ્રકરણ-૬અ નો ભાગ બનેલી કલમો ૧૫-એચ અને ૧૫-આઈનું પુનઃઉત્પાદન કરવું પણ સંબંધિત હોઈ શકે છે, જે આ મુજબ વાંચાય છે:૫૫” ૧૫એચ. શેરોના અધિગ્રહણ અને ટેક-ઓવર્સ અંગે ખુલાસો ન કરવા બદલ દંડ -

જો કોઈ વ્યક્તિ, જેને આ અધિનિયમ હેઠળ અથવા તે હેઠળ બનાવવામાં આવેલા કોઈ નિયમો અથવા વિનિયમો મુજબ, કરવું આવશ્યક છે, કરવામાં નિષ્ફળ જાય, તો,-

(૧) તે વ્યક્તિ જે કોર્પોરેટ સંસ્થાના કોઈ શેર પ્રાપ્ત કરે તે પહેલાં, તે કોર્પોરેટ સંસ્થામાં પોતાની કુલ શેરહિસ્સેદારી જાહેર કરશે; અથવા

(૨) લઘુત્તમ કિંમતે શેરો હસ્તગત કરવા માટે જાહેર જાહેરાત કરવી;

(૩) સંબંધિત કંપનીના શેરધારકોને ઓફરનો પત્ર મોકલીને જાહેર ઓફર કરવી; અથવા

(૪) ઓફર પત્ર અનુસાર જેઓએ પોતાના શેરો વેચ્યા હતા તે શેરધારકોને પ્રતિફળની ચુકવણી કરવી,

તે એવો દંડ ચૂકવવા જવાબદાર રહેશે કે જે પરચીસ કરોડ રૂપિયા અથવા આવી નિષ્ફળતામાંથી મેળવાયેલા નફાની રકમના ત્રણ ગણાથી બરાબર હોય, તેમાં જે વધારે હોય તે.

૫૫ જેમ કે તેઓ આ કેસ માટે સંબંધિત સમયગાળા દરમિયાન અસ્તિત્વમાં હતા.

૧પઆઈ. નિર્ણયાધિકારની સત્તા (૧) કલમો ૧પએ, ૧પબી, ૧પસી, ૧પડી, ૧પઈ, ૧પએફ, ૧પજી, ૧પએચ, ૧પએચએ અને ૧પએચબી હેઠળ નિર્ણય કરવા હેતુસર, બોર્ડ તેના કોઈપણ એવા અધિકારીને, જે ડિવિઝન ચીફના દરજ્જાથી નીચા ન હોય, સંબંધિત વ્યક્તિને સાંભળવાની યોગ્ય તક આપ્યા બાદ, કોઈપણ દંડ લાદવાના હેતુસર નિર્ધારિત રીતમાં તપાસ હાથ ધરવા માટે નિર્ણયકારી અધિકારી તરીકે નિયુક્ત કરશે.

(૨) તપાસ હાથ ધરતી વખતે, ન્યાયનિર્ધારક અધિકારીને કેસના તથ્યો અને પરિસ્થિતિઓથી પરિચિત કોઈપણ વ્યક્તિને સાક્ષી આપવા અથવા ન્યાયનિર્ધારક અધિકારીના મતાનુસાર તપાસના વિષયવસ્તુ માટે ઉપયોગી અથવા સંબંધિત હોય તેવા કોઈપણ દસ્તાવેજ રજૂ કરવા માટે સમન્સ પાઠવવાની અને તેની હાજરી ફરજિયાત કરાવવાની સત્તા રહેશે અને જો આવી તપાસના અનુસંધાનમાં તે સંતોષ પામે કે તે વ્યક્તિએ ઉપકલમ (૧) માં નિર્દિષ્ટ કોઈપણ કલમોની જોગવાઈઓનું પાલન કરવામાં નિષ્ફળ ગઈ છે, તો તે આવી કલમોની જોગવાઈઓ અનુસાર તેને યોગ્ય લાગે તેવી દંડસજા લાદી શકશે." ૬૮. નિયમન ૪૪ માં જણાવવામાં આવ્યું છે કે બોર્ડ, અધિનિયમના પ્રકરણ ૬-અ પૃષ્ઠ અને કલમ ૨૪૫૭ હેઠળ કાર્યવાહી શરૂ કરવાની પોતાની હકોને અશ્વુણ રાખીને, સિક્યોરિટીઝ બજારના હિતમાં અથવા રોકાણકારોના હિતોના સંરક્ષણ માટે, તેને યોગ્ય જણાય તેવી દિશાનિર્દેશો જારી કરી શકે છે. ત્યારબાદ, તે 'સમાવેશ કરીને' એવા શબ્દપ્રયોગનો ઉપયોગ કરીને ખંડો (એ) થી (૯) માં કેટલીક દિશાનિર્દેશો નિર્દિષ્ટ કરે છે, જેનો અર્થ એ થાય છે કે બોર્ડ

દ્વારા જારી કરવામાં આવેલા દિશાનિર્દેશોમાં ખંડો (એ) થી (લ) માં આપવામાં આવેલા દિશાનિર્દેશોનો સમાવેશ થઈ શકે છે, છતાં બોર્ડ ખંડો (એ) થી (લ) માં જણાવેલાથી આગળ વધીને પણ દિશાનિર્દેશો જારી કરી શકે છે. તેથી, બોર્ડની દિશાનિર્દેશો આપવાની સત્તા વ્યાપક છે. આ બાબત અધિનિયમની સંબંધિત જોગવાઈઓમાંથી પણ સ્પષ્ટ થાય છે, અર્થાત્, કલમ ૧૧ અને ૧૧બી તેમજ કલમ ૧૧(૨)(એચ), જે આ પ્રમાણે છે:

“૧૧. બોર્ડના કાર્યો. – (૧) આ અધિનિયમની જોગવાઈઓને આધીન રહીને, પ્રતિભૂતિઓમાં રોકાણકારોના હિતનું રક્ષણ કરવું તથા પ્રતિભૂતિ બજારના વિકાસને પ્રોત્સાહન આપવું અને તેનું નિયમન કરવું, બોર્ડની ફરજ રહેશે, અને તે માટે બોર્ડને યોગ્ય લાગે એવા ઉપાયો દ્વારા તે કાર્ય કરશે. ....

૧૧-બી. નિર્દેશો જારી કરવાની શક્તિ. – કલમ ૧૧ માં અન્યથા જોગવાઈ કરવામાં આવી હોય તે સિવાય, જો તપાસ કરીને અથવા તપાસ કરાવીને બોર્ડને એવું સંતોષ થાય કે તે આવશ્યક છે –

૫૬ અધ્યાય ૬-એ: “દંડ અને ન્યાયનિર્ધારણ” (કલમ ૧૫એ થી ૧૫જેએ)

૫૭ કલમ ૨૪: “અપરાધો”

(૧) રોકાણકારોના હિતમાં, અથવા સિક્યોરિટીઝ બજારના સુવ્યવસ્થિત વિકાસના હિતમાં; અથવા

(૨) સિક્યોરિટીઝ બજારના રોકાણકારોના હિતને હાનિકારક એવી રીતે કલમ ૧૨ માં ઉલ્લેખિત કોઈપણ મધ્યવર્તી અથવા અન્ય વ્યક્તિઓના કારોબારનું સંચાલન થતું અટકાવવા માટે; અથવા

(૩) આવા કોઈ મધ્યવર્તી અથવા વ્યક્તિના યોગ્ય સંચાલનને સુનિશ્ચિત કરવા માટે, તે આવા નિર્દેશો જારી કરી શકે છે –

(એ) કલમ ૧૨ માં ઉલ્લેખિત કોઈપણ વ્યક્તિ અથવા વ્યક્તિઓના વર્ગને, અથવા પ્રતિભૂતિ બજાર સાથે સંકળાયેલ કોઈપણ વ્યક્તિ અથવા વ્યક્તિઓના વર્ગને; અથવા

(બી) પ્રતિભૂતિઓમાં રોકાણકારોના હિતમાં અને પ્રતિભૂતિ બજારના હિતમાં, જે યોગ્ય હોય તે પ્રમાણે, કલમ ૧૧-એ માં નિર્દિષ્ટ બાબત સંબંધે કોઈપણ કંપનીને.

૧૧(૨) ઉપરોક્ત જોગવાઈઓની સામાન્ય વ્યાપકતાને હાનિ પહોંચાડ્યા વગર, તેમાં ઉલ્લેખિત ઉપાયો નીચે મુજબ માટે જોગવાઈ કરી શકે છે:

(એચ) શેરોના મહત્વપૂર્ણ અધિગ્રહણ અને કંપનીઓના ટેક-ઓવરનું નિયમન કરવું;”

૬૯. નિયમન ૪૪ માં ‘મે’ શબ્દનો ઉપયોગ અને કલમો ૧૧(૧), ૧૧બી અને ૧૧(૨)(એચ) ની શબ્દરચના એ દર્શાવે છે કે બોર્ડને વિવેકાધીન સત્તા પ્રદાન કરવામાં આવ્યો છે, જેનો પરોક્ષ અર્થ એવો પણ થાય

છે અને તેમનું અર્થઘટન એવી રીતે થવું જોઈએ કે તે ફરજ પાડે આરેપે છે; આ પાસાનું અમે અનુવર્તી અનુચ્છેદોમાં સ્પષ્ટીકરણ કરીશું. વર્ષો દરમિયાન ‘મે’ શબ્દનો ઉપયોગ સામાન્ય રીતે અનુમતિપ્રદ તરીકે અને આદેશાત્મક તરીકે નહીં, એવો અર્થ લેવામાં આવે છે. ‘મે’ અથવા ‘શેલ’ શબ્દો પોતાનાં વ્યુત્પત્તિશાસ્ત્રીય આધારથી અનુક્રમે વિવેકાધીન સત્તા અને કૃત્યના ફરજિયાત સ્વભાવનો બોધ કરાવે છે. તેથી, આ અદાલતે ઠરાવ્યું છે કે અદાલતોને ‘મે’ શબ્દનું ‘શેલ’ તરીકે સહેલાઈથી અર્થઘટન કરવું જોઈએ નહીં, સિવાય કે એવો અર્થઘટન વિકટતા, અસુવિધાજનક પરિણામો ટાળવા માટે આવશ્યક હોય અથવા વિધાનમંડળના આશય મુજબ આવશ્યક બને, જે અધિનિયમના અન્ય ભાગોમાંથી અનુમાનિત થાય છે.૫૮

૭૦. નિયમન ૪૪ માં ‘મે’ શબ્દનો અને ‘શેલ’ શબ્દનો નહીં એવો ઉપયોગ મહત્વપૂર્ણ છે. નિયમન ૧૦, ૧૧ અને ૧૨ ના દરેક ઉલ્લંઘન અને ભંગના કિસ્સામાં નિયમન ૪૪ હેઠળ દિશા આપવી અનિવાર્ય છે એવું નથી. ૫૮ જુઓ ઓફિશિયલ લિક્વિડેટર વિ. ધરતી ધન (પી) લિ. , (૧૯૭૭) ૨ એસ.સી.સી. ૧૬૬; દિનેશ ચંદ્ર પાંડે વિ. મધ્ય પ્રદેશની વડી અદાલત અને અન્ય , (૨૦૧૦) ૧૧ એસ.સી.સી. ૫૦૦; મોહન સિંહ અને અન્ય વિ. ઇન્ટરનેશનલ એરપોર્ટ ઓથોરિટી ઓફ ઇન્ડિયા અને અન્ય , (૧૯૯૭) ૯ એસ.સી.સી. ૧૩૨. તેમજ જુઓ, રાજેન્દ્ર મોહન રાણા અને અન્ય વિ. પ્રેમ પ્રકાશ ચૌધરી અને અન્ય , ૨૦૧૧ એસ.સી.સી. ઓનલાઈન ડેલ ૩૬૮૪.

જારી કરવામાં આવી. નિયમન જ્ઞ ના શબ્દો અને હેતુને ધ્યાનમાં લેતાં, જે બોર્ડને યોગ્ય લાગે તેવી દિશાનિર્દેશો જારી કરવાની સત્તા આપે છે, આ અર્થઘટન વધુ મજબૂત બને છે. કલમ ૧૧(૧), બોર્ડના કાર્યોને વ્યાપક રીતે વ્યાખ્યાયિત કરતી વખતે, એવો ઉદ્દેશ કરે છે કે સિક્યોરિટીઝમાં રોકાણકારોના હિતોનું રક્ષણ કરવું તથા યોગ્ય લાગે તેવી કાર્યવાહી દ્વારા સિક્યોરિટીઝ બજારના વિકાસને પ્રોત્સાહિત કરવું અને તેનું નિયમન કરવું બોર્ડનું કર્તવ્ય છે. કલમ ૧૧બી, જે બોર્ડની દિશાનિર્દેશો આપવાની સત્તા સાથે સંબંધિત છે, એમાં જણાવવામાં આવ્યું છે કે બોર્ડ, તપાસ કર્યા પછી અથવા તપાસ કરાવીને, જો તે આ બાબતે સંતુષ્ટ થાય કે રોકાણકારોના હિતમાં, અથવા સિક્યોરિટીઝ બજારના વ્યવસ્થિત વિકાસ માટે; અથવા કલમ ૧૨ માં ઉદ્દેશિત કોઈ મધ્યસ્થ અથવા અન્ય વ્યક્તિઓના કારોબારને રોકાણકારોના હિતને હાનિકારક રીતે ચલાવવામાંથી અટકાવવા માટે; અથવા એવા મધ્યસ્થ અથવા વ્યક્તિઓનું યોગ્ય સંચાલન સુનિશ્ચિત કરવા માટે આવું કરવું જરૂરી છે, તો તે દિશાનિર્દેશો જારી કરી શકે છે. કલમ ૧૧(૨)(એચ) જોગવાઈ કરે છે કે બોર્ડ શેરોના નોંધપાત્ર હસ્તગતકરણ અને કંપનીઓના ટેકઓવરનું નિયમન કરવા માટે પગલાં લેવા હકદાર છે. નિયમન જ્ઞ જણાવે છે કે બોર્ડ દિશાનિર્દેશો જારી કરતી વખતે સિક્યોરિટીઝ બજારના હિત અને રોકાણકારોના હિતોના સંરક્ષક તરીકેની પોતાની ભૂમિકાને ધ્યાનમાં રાખવાની છે. અમે ‘સિક્યોરિટીઝ બજારના હિતમાં અથવા રોકાણકારોના સંરક્ષણ’ શબ્દપ્રયોગમાં આવેલા ‘અથવા’ શબ્દને ‘અને’ તરીકે વાંચીશું. તેથી, જ્યારે બોર્ડ નિયમન જ્ઞ હેઠળ તેની સત્તાનો ઉપયોગ કરવાનો

નિર્ણય કરે છે અને ઉક્ત નિયમન હેઠળ દિશાનિર્દેશો જારી કરે છે, ત્યારે તેને બે પાસાં ધ્યાનમાં રાખવાના રહે છે, એટલે કે, (૧) સિક્યોરિટીઝ બજારનું હિત; અને (૨) રોકાણકારોના હિતનું રક્ષણ. હકીકતમાં, બોર્ડની વિવેકાધીન સત્તાનો ઉપયોગ ઉપરોક્ત બે પાસાંઓ સુધી મર્યાદિત રહેશે નહીં, કારણ કે બોર્ડની સત્તાઓ અને કાર્યો ઘણાં વિશાળ છે, જેમાં સમગ્ર સિક્યોરિટીઝ બજારનું પ્રોત્સાહન, વિકાસ અને નિયમન તેમજ શેરોના નોંધપાત્ર હસ્તગતકરણ અને કંપનીઓના ટેકઓવરનું નિયમન કરવાનો સમાવેશ થાય છે.

૭૧. વિવેકાધીન સત્તા એક અસરકારક અને મહત્વપૂર્ણ સાધન છે, જે વિધાનમંડળ અસરકારક અને સારા શાસન, વહીવટ અને વર્તમાન કેસમાં મૂડીબજારના નિયમન માટે, જેના વેપારી અને આર્થિક પાસાઓ જટિલ છે, કાર્યપાલિકાને અર્પે છે અને સોંપે છે. તેથી, કાયદો બોર્ડ અને સત્તાધિકારીઓને એક અથવા બીજી વિકલ્પ પદ્ધતિ અપનાવવાનો વિકલ્પ પ્રદાન કરે છે. તેમ છતાં, તેનો અર્થ એવો થતો નથી કે બોર્ડ અથવા સત્તાધિકારીઓને ખાનગી અથવા વ્યક્તિગત અભિપ્રાયના આધારે અસ્પષ્ટ અને કલ્પનાશીલ રીતે કાર્ય કરવા માટે અબાધિત અને અનિયંત્રિત વિવેકાધિકારી અધિકારક્ષેત્ર પ્રાપ્ત છે. પદ વિવેકાધીન સત્તા, જ્યારે વિશાળ વ્યાપ ધરાવતો હોય, અને જ્યારે તે પદ શાર્પ વિ. વેકફિલ્ડ, [૧૮૯૧ એસી ૧૭૩]. તેમજ જુઓ, સંત રાજ અને અનધર વિ. ઓ.પી. સિંગલા અને અનધર, (૧૯૮૫) ૨ એસ.સી.સી. ૩૪૯ પરિછેદ ૪ ખાતે અને એસ.જી. જયસિંહાણી વિ. યુનિયન ઓફ ઇન્ડિયા અને અધર્સ, એઆઈઆર ૧૯૬૭ એસસી ૧૪૨૭.

નાગરિક અને દંડાત્મક પરિણામો ઉપજાવતા હોય, તો તેનો ઉપયોગ કાનૂની અને નિયમિત રીતે જ થવો આવશ્યક છે.૬૦ વિવેકાધીન સત્તાનો ઉપયોગ હંમેશા નિયમોથી નિયંત્રિત રહે છે, જેનો અર્થ એ થાય છે કે વિવેકાધીન સત્તાનો ઉપયોગ ન્યાયસંગત અને યુક્તિસંગત હોવો જોઈએ, કારણ કે વિધાનમંડળ વિવેકાધીન સત્તા અર્પણ કરતી વખતે કદી એવો આશય રાખતું નથી કે સત્તાધિકારીઓ મનસ્વી અથવા મનફાવે તેમ વર્તે, પરંતુ આ સિદ્ધાંત પર કાર્ય કરે કે તેઓ માત્ર ત્યારે જ પગલું ભરે જ્યારે તે જાહેર હિતમાં આવશ્યક જણાય.૬૧ વિવેકાધીન સત્તાનો કાનૂની ઉપયોગ એવો છે કે જેમાં સત્તાધિકારી તથ્યોની તપાસ કરી અને તેમની ખાતરી કરે, કાનૂનથી અવગત હોય, અને ત્યારબાદ નિષ્પક્ષ તથા તર્કસંગત રીતે કયું કાર્ય હિતને વધુ સારું સેવા આપે છે તે નક્કી કરે. આ વાત ત્યારે પણ સાચી છે જ્યારે કાયદાઓ મૌન હોય અને માત્ર એક રીતે અથવા બીજી રીતે કાર્ય કરવાની સત્તા જ અર્પિત કરવામાં આવી હોય. માપદંડ તરીકે યુક્તિસંગતતાની કસોટી, વિવેકાધીન સત્તાના ઉપયોગના સમયે સમાજમાં પ્રચલિત ધોરણોના સંદર્ભે કરવામાં આવે છે. તેનો અર્થ એ થાય છે કે વિવેકાધીન સત્તાનો ઉપયોગ એવી મર્યાદાઓમાં થવો જોઈએ, જેમાં પોતાનું પદ નિષ્ઠાપૂર્વક નિભાવવામાં સક્ષમ એક ઈમાનદાર વ્યક્તિ પોતાને મર્યાદિત રાખે.૬૨ આ રીતે કહેવું પણ ચથાર્થ રહેશે કે જેટલું નુકસાન અથવા દંડાત્મક પરિણામ વધુ ગંભીર હોય, તેટલું જ જાહેર સત્તાધિકારીનું કર્તવ્ય અને બાધ્યતા વધુ બને છે કે વિવેકાધીન સત્તાનો ઉપયોગ નિયમન અથવા

વહીવટમાં અસરકારક સાધન તરીકે થાય, પરંતુ તે ગૂંચવણ, અરાજકતા અને અસ્થિરતા ઉત્પન્ન ન કરે.

૭૨. નિયમાવલીઓ જજ અને જપના સંદર્ભમાં, તેનો અર્થ એવો થાય છે કે બોર્ડને ક્રિયા કે અક્રિયાના વિવિધ માર્ગોમાંથી પસંદગી કરવાની સત્તા છે. આ પસંદગી અનિયંત્રિત નથી, પરંતુ તે હંમેશા દરેક અધિનિયમમાં અંતર્નિહિત પરોક્ષ મર્યાદાઓ, સામાન્ય કાયદા દ્વારા નિર્ધારિત મર્યાદાઓ અને કાયદાના શાસનના બંધારણીય આદેશને આધીન માનવામાં આવે છે. વિવેકાધીન સત્તા આપવાનો મૂળભૂત તર્ક એ છે કે બોર્ડ જાહેર કાયદાના વિધિસંગત મૂલ્યોને અનુરૂપ રીતે તે વિવેકાધીન સત્તાનો ઉપયોગ કરે, જેમાં કાનૂની નિશ્ચિતતા અને સુસંગતતા જાળવવાની આવશ્યકતા સામેલ છે, જે કાયદાના શાસનના સિદ્ધાંતના કેન્દ્રસ્થાને છે.૬૩ આ બાબતોનું સંતુલન જાહેર કાયદાના અન્ય સમાન રીતે વિધિસંગત મૂલ્ય સાથે સાધવાનું રહે છે, જે અધિનિયમના ઉદ્દેશ અને હેતુરૂપ છે. જણાવેલ લવચીકતાની જરૂરિયાત માન્ય છે અને અસામાન્ય તેમજ વ્યવહારુ પરિસ્થિતિઓનો સામનો કરવા તથા નિશ્ચિત ૬૦ કલેરિયન્ટ ઇન્ટરનેશનલ લિમિટેડ અને અન્ય વિ. સિક્યોરિટીઝ એન્ડ એક્સચેન્જ બોર્ડ ઓફ ઇન્ડિયા, (૨૦૦૪) ૮ એસ.સી.સી. ૫૨૪, પરિચ્છેદ ૨૬ ખાતે, માં ન્યાય કરવા માટે આવશ્યક છે.

૬૧ બેંગલોર મેડિકલ ટ્રસ્ટ વિ. બી.એસ. મુકુપ્પા અને અન્ય, (૧૯૯૧) ૪ એસ.સી.સી. ૫૪ ખાતે પરિચ્છેદ ૪૬ અને ૪૮.

કર શાર્પ વિ. વેકફિલ્ડ , [૧૮૯૧ એસી ૧૭૩]: “ કારણ અને ન્યાયના નિયમો અનુસાર, ખાનગી મત અનુસાર નહીં;...કાયદા અનુસાર અને મનમાની મિજાજ મુજબ નહીં. તે મનસ્વી, અસ્પષ્ટ અને કલ્પિત નહીં, પરંતુ કાયદેસર અને નિયમિત હોવું જોઈએ. અને તેનો ઉપયોગ તે મર્યાદાની અંદર થવો જોઈએ, જેના સુધી પોતાના પદની ફરજો નિભાવવામાં સક્ષમ એવો પ્રામાણિક માણસ પોતાને મર્યાદિત રાખવો જોઈએ.”

૬૩ ડી સ્મિથ્સ જ્યુડિશિયલ રિવ્યૂ, ૭મી આવૃત્તિ, સ્પીટ એન્ડ મેક્સવેલ (સાઉથ એશિયન આવૃત્તિ) માં પાનું ૫૧૫ પર મથાળું ૯-૦૦૫ ખાતે.

કેસ.૬૪ નિયમનકર્તા તરીકે બોર્ડ દ્વારા પસાર કરવામાં આવેલ ઉપચારાત્મક આદેશે, અધિનિયમની આવશ્યકતાઓ પૂર્ણ કરવા ઉપરાંત, ઉક્ત પરિમાણોને પણ પૂર્ણ કરવા જોઈએ.

૭૩. તેથી સ્પષ્ટ છે કે નિયમન જજ, કલમ ૧૫-એચથી ભિન્ન છે, જે કેટલીક અંશે નિરપેક્ષ દાયિત્વની જોગવાઈ છે અને જ્યારે કોઈ વ્યક્તિ ખંડ (૧) થી (૪) ની જોગવાઈઓનું પાલન કરવામાં નિષ્ફળ જાય ત્યારે લાગુ પડે છે. તેમ છતાં, નોંધવું યોગ્ય છે કે કલમ ૧૫-એચમાં નીચલી તેમજ ઊંચી આર્થિક દંડની મર્યાદાઓ નિર્ધારિત કરવામાં આવી છે. આ જોગવાઈઓમાં સમયાંતરે સુધારાઓ અને ફેરફારો કરવામાં આવ્યા છે. અધિનિયમ નં. ૫૯/૨૦૦૨ દ્વારા કરવામાં આવેલા સુધારાઓ અનુસાર, ૨૯મી ઓક્ટોબર ૨૦૦૨થી પૂર્વલક્ષી અસરથી, લાટી શકાય એવો દંડ રૂપિયા ૧૦,૦૦,૦૦૦/- કરતાં ઓછો ન હોવો જોઈએ, પરંતુ રૂપિયા ૨૫,૦૦,૦૦,૦૦૦/- સુધી અથવા આવી નિષ્ફળતામાંથી પ્રાપ્ત

થયેલા નફાની રકમના ત્રણ ગણા સુધી, જે વધુ હોય તે સુધી વિસ્તરી શકે છે. કલમ ૧૫-એચમાં આવેલ ‘આવી નિષ્ફળતામાંથી પ્રાપ્ત થયેલો નફો’ શબ્દસમૂહ દર્શાવે છે કે દંડની માત્રા નક્કી કરતી વખતે સત્તાધિકારીએ કલમ ૧૫-એચના ખંડ (૧) થી (૪) માં ઉલ્લેખિત આવશ્યકતાઓનું પાલન ન કરવા બદલ હસ્તાંતરણગ્રાહકે પ્રાપ્ત કરેલા નફાનો વિચાર કરવો જોઈએ.

૭૪. આ સંદર્ભમાં ઉપર ઉદ્ઘૃત કરાયેલી કલમ ૧૫-આઈનો પણ ઉલ્લેખ કરવો જરૂરી બને છે. તેમાં જણાવાયું છે કે કોઈપણ દંડ લાદવાના હેતુસર સંબંધિત વ્યક્તિને સાંભળવાની વાજબી તક આપવામાં આવવી જોઈએ. ન્યાયનિર્ધારક અધિકારીને કેસની હકીકતો અને પરિસ્થિતિઓથી પરિચિત કોઈપણ વ્યક્તિને હાજર થવા સમન્સ પાઠવવાની તથા તેની હાજરી અમલમાં મૂકવાની સત્તા છે, જેથી તે પુરાવો આપે અથવા એવા દસ્તાવેજો રજૂ કરે કે જે ન્યાયનિર્ધારક અધિકારીના અભિપ્રાયે તપાસના વિષય સાથે ઉપયોગી અથવા સંબંધિત હોય. અંતમાં, નિર્ધારક સત્તામંડળે આ બાબતે સંતોષ પામવો જોઈએ કે વ્યક્તિ ઉપકલમ (૧) માં નિર્દિષ્ટ કલમની જોગવાઈઓનું પાલન કરવામાં નિષ્ફળ ગઈ છે.૬૫

૭૫. આ સંદર્ભમાં, નિર્ધારક દ્વારા પસાર કરવામાં આવેલા આદેશોમાંથી સંબંધિત અને તેમાંથી ઉદ્ભવતા ચુકાદાઓ પર બોર્ડે મૂકેલો આધાર ૬૪ સી. હિલ્સન, ‘જુડિશિયલ રિવ્યુ, પોલિસીઝ એન્ડ ધ ફેટરિંગ ઓફ ડિસ્કેશન” [૨૦૦૨] પી.એલ. ૧૧૧;

ડી. ગેલિગન, ‘વિવેકાધીન સત્તાની અંદર નીતિનું સ્વરૂપ અને કાર્યો’ [૧૯૭૬]  
પી.એલ. ૩૩૨.

૬૫ ઉપકલમ (૩) બોર્ડને આ કલમ હેઠળની કોઈપણ કાર્યવાહીનો રેકૉર્ડ મંગાવવાનો અને તેની તપાસ કરવાનો અધિકાર આપે છે અને જો તે એવું માને કે નિર્ણાયક સત્તાધિકારી દ્વારા આપવામાં આવેલ આદેશ સિક્યુરિટીઝ બજારના હિતમાં ન હોય એટલી હદ સુધી ભૂલભર્યો છે, તો તે તપાસ કરીને અથવા તપાસ કરાવીને, દંડની રકમમાં વધારો કરતો આદેશ આપી શકે છે. ઉપકલમ (૩) હેઠળનો આદેશ નિર્ણાયક સત્તાધિકારી દ્વારા આપવામાં આવેલ આદેશની તારીખથી અથવા કલમ ૧૫-ટી હેઠળની અપીલના નિકાલથી, જે પહેલું થાય તે, તેની તારીખથી ત્રણ મહિનાની અવધિની અંદર આપવામાં આવી શકે છે.

અધિનિયમના પ્રકરણ ૬-એ હેઠળનો અધિકારી કોઈ પ્રાસંગિકતા ધરાવતો નથી, કારણ કે નિયમન જજ વિવેકાધીન સત્તા છે અને સ્વભાવથી ફરજિયાત નથી. એટલું જ નહીં, નિયમન જજ હેઠળના નિર્દેશો સંબંધિત પરિબળોને ધ્યાનમાં લઈને, જેમાં સિક્યુરિટીઝ બજારના હિત અને રોકાણકારોના સંરક્ષણનો સમાવેશ થાય છે, જારી કરવાના હોય છે. નિયમન જજ ચુસ્ત જવાબદારીની જોગવાઈ નથી.

૭૬. કાયદામાં ઉપરોક્ત સ્થિતિને નિયમન જપ દ્વારા વધુ મજબૂતી મળે છે, જે નિર્ધારિત કરે છે કે નિયમનોની કોઈ જોગવાઈનું ઉલ્લંઘન કરનાર કોઈપણ વ્યક્તિ નિયમન અનુસાર, એટલે કે ટેકઓવર નિયમનો, ૧૯૯૭ અને અધિનિયમ અનુસાર, જવાબદાર ગણાશે. નિયમન જપના ઉપ-નિયમન

(૬) માં, દંડોના સંદર્ભમાં, એવું જણાવવામાં આવ્યું છે કે તેમાં અધિનિયમની કલમ ૧૫-એચ હેઠળના આર્થિક દંડનો સમાવેશ થશે. તેમાં અધિનિયમની કલમ ૧૧બી અને ૧૧(જ) ની જોગવાઈઓ હેઠળના નિર્દેશોનો પણ સમાવેશ થઈ શકે છે. વધુમાં, અધિનિયમની કલમ ૧૧ડી હેઠળની કાર્યવાહી દરમિયાન પ્રવૃત્તિ બંધ કરવા અને નિવૃત્ત રહેવાનો આદેશ જારી કરવાની સત્તા પણ છે. અધિનિયમની કલમ ૨૪ હેઠળ ફોજદારી ફરિયાદ પણ શરૂ કરી શકાય છે. અંતે, અધિનિયમની કલમ ૧૫-એચ હેઠળ નિર્ણયકારી કાર્યવાહી પણ હાથ ધરવામાં આવી શકે છે. તેથી, સત્તાવાળાઓને બહુવિધ કાર્યવાહીનો આશરો તેવાનો અધિકાર છે, જેને નિયમન ૪૫(૬) માં વ્યાપક અર્થઘટનમાં ‘દંડો’ તરીકે વર્ગીકૃત કરીને ઉલ્લેખવામાં આવ્યા છે. છતાં પણ, નિયમન ૪૫ માં ક્યાંય એવું નિર્ધારિત કરવામાં આવ્યું નથી કે ટેકઓવર નિયમનો, ૧૯૯૭ ના નિયમન ૧૦, ૧૧ અથવા ૧૨ ના ઉલ્લંઘનના કિસ્સામાં બોર્ડે આવશ્યક રીતે કાર્યવાહી શરૂ કરી નિયમન ૪૪ મુજબ નિર્દેશો જારી કરવા જ પડે. યોગ્ય કિસ્સામાં બોર્ડ નિયમન ૪૪ હેઠળ કાર્યવાહી કરી શકે અને નિર્દેશો જારી કરી શકે, પરંતુ જ્યારે તે આવા નિર્દેશો જારી કરે ત્યારે તેને પ્રતિભૂતિ બજારના હિત અને રોકાણકારોના હિતોના રક્ષણને ધ્યાનમાં રાખવું આવશ્યક છે. સત્તાનું અસ્તિત્વ અને પ્રદાન, તથા કાયદા અનુસાર તે સત્તાનો વાજબી અને કાયદેસર ઉપયોગ, એ બે ભિન્ન પાસાઓ છે.

૭૭. હવે અમે દિશાનિર્દેશો જારી કરવા માટેના કારણો નોંધતા પૂર્ણકાલીન સભ્ય દ્વારા પસાર કરવામાં આવેલ આદેશનું પુનઃઉત્પાદન કરીશું:

“૩૧. મારા મત મુજબ, આ કેસના તથ્યો અને પરિસ્થિતિઓ, ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ, ૧૯૯૭ મુજબ જાહેર જાહેરાત કરવાની આવશ્યકતાના સામાન્ય નિયમથી વિમુખ થવા માટે કોઈ કારણ સૂચવતાં નથી, કારણ કે તે લક્ષ્ય કંપનીના જાહેર શેરધારકોના હિતમાં રહેશે.

૩૨. આ મામલે, કારણ કે નોટિસપ્રાપ્તોએ આવશ્યક જાહેર જાહેરાત કરી નથી, તેથી ઉપર ચર્ચા મુજબ કેએલએલે ટેકઓવર નિયમનો, ૧૯૯૭ ના નિયમ ૧૦ નો ભંગ કર્યો છે અને પ્રમોટર જૂથે નિયમ ૧૧(૧) નો ભંગ કર્યો છે. હું નોંધું છું કે ટેકઓવર નિયમનો, ૧૯૯૭ ને ટેકઓવર નિયમનો, ૨૦૧૧ દ્વારા રદ કરવામાં આવ્યા છે. ટેકઓવર નિયમનો, ૨૦૧૧ ના નિયમ ૩૫(૨)(બી) મુજબ, રદ કરાયેલા નિયમનો હેઠળ પ્રાપ્ત થયેલ, ઉપાર્જિત થયેલ અથવા ઉદ્ભવેલ બાધ્યતા અથવા જવાબદારી પર કોઈ અસર પડશે નહીં, જાણે રદ કરાયેલા નિયમનો ક્યારેય રદ કરવામાં આવ્યા જ ન હોય. હાલના મામલે, નોટિસપ્રાપ્તોએ ૧૨ માર્ચ, ૨૦૦૭ ના રોજ ટેકઓવર નિયમનો, ૧૯૯૭ ના નિયમ ૧૦ અને ૧૧(૧) હેઠળ બાધ્યતા પ્રેરિત કરી હતી અને તેના નિયમ ૧૪(૧) મુજબ તેઓ ૧૨ માર્ચ, ૨૦૦૭ થી ૪ દિવસની અંદર આવશ્યક જાહેર જાહેરાત કરવા માટે બાધ્ય હતા. તેથી, નોટિસપ્રાપ્તોએ આ બાધ્યતા ટેકઓવર નિયમનો, ૧૯૯૭ ના રદ થવા પૂર્વે જ ઉપાર્જિત કરી હતી અને આ બાધ્યતા ટેકઓવર નિયમનો, ૧૯૯૭ હેઠળ પૂર્ણ કરવી આવશ્યક છે.

૩૩. આ કેસમાં નિયમન ૧૦ અને ૧૧ હેઠળની બંને ફરજો પરસ્પર આવરી ગઈ હોવાથી, જેમ માનનીય સર્વોચ્ચ અદાલતે ‘સ્વીડિશ મશ’ કેસમાં અવલોકન કર્યું છે, તેમ સૂચિત પક્ષકારોએ ટેકઓવર નિયમનાવલિ, ૧૯૯૭ ના નિયમન ૧૪(૧) સાથે વાંચવાના નિયમન ૧૦ અને ૧૧ હેઠળ સંયુક્ત જાહેર જાહેરાત કરવી રહેશે.

૩૪. જો નોટિસીઓને ટેકઓવર વિનિયમો, ૧૯૯૭ ના વિનિયમો અનુસાર જાહેર જાહેરાત કરી હોત અને ટેકઓવર વિનિયમો, ૧૯૯૭ હેઠળ નિર્ધારિત સમયમર્યાદાઓની અંદર સંબંધિત તમામ પ્રવૃત્તિઓનું પાલન કર્યું હોત, તો તેમની જાહેર જાહેરાત અને ખુદી ઓફર સંબંધિત તમામ ઔપચારિકતાઓ ૧૫ જૂન, ૨૦૦૭ના રોજ પૂર્ણ થઈ ગઈ હોત. કારણ કે નોટિસીઓ નિર્ધારિત સમયમર્યાદામાં જાહેર જાહેરાત કરવામાં નિષ્ફળ ગયા છે અને આ આદેશના પાલનમાં કરવામાં આવનાર જાહેર જાહેરાત વિલંબ પછી થશે, તેથી નોટિસીઓ ખુદી ઓફરમાં પોતાના શેરો સમર્પિત કરનાર અને કાયદા મુજબ વ્યાજ મેળવવા પાત્ર એવા શેરધારકોને ટેકઓવર વિનિયમો, ૧૯૯૭ હેઠળ જોગવાઈ મુજબ પ્રતિફળની રકમ પર વ્યાજ ચુકવશે.

૩૫. તેથી, સેબી અધિનિયમ, ૧૯૯૨ ની કલમો ૧૯, ૧૧ અને ૧૧બી તથા સેબી (શેરોના મહત્વપૂર્ણ અધિગ્રહણ અને ટેકઓવર્સ) વિનિયમો, ૧૯૯૭ ના વિનિયમો ૪૪ અને ૪૫, જે સેબી (શેરોના મહત્વપૂર્ણ અધિગ્રહણ અને ટેકઓવર્સ) વિનિયમો, ૨૦૧૧ ના વિનિયમ ૩૨(૧)

(એચ) સાથે વંચાય છે, હેઠળ મને પ્રદાન કરાયેલ સત્તાઓનો ઉપયોગ કરીને, હું આ દ્વારા નીચે મુજબના નિર્દેશો જારી કરું છું:

(એ) નોટિસ પ્રાપ્તકર્તાઓ, શ્રી સુનીલ કૃશન ખેતાન, શ્રી કૃશન ખેતાન, ખેતાનલેફ્ટિન લિમિટેડ અને ધ ઓરિએન્ટેલ મર્કેન્ટાઇલ કંપની લિમિટેડ, આ આદેશની તારીખથી ૪૫ દિવસની અવધિમાં, સેબી (શેરોના નોંધપાત્ર અધિગ્રહણ અને ટેકઓવર્સ) વિનિયમો, ૧૯૯૭ ના વિનિયમ ૧૦ અને ૧૧(૧) મુજબ, લક્ષ્ય કંપની, ખેતાન ઇલેક્ટ્રિકલ્સ લિમિટેડના શેરો અધિગ્રહિત કરવા માટે સંયુક્ત જાહેર જાહેરાત કરશે.

(બી) નોટીસ પ્રાપ્તકર્તાઓ વિચારણા રકમ સાથે, વાર્ષિક ૧૦% ના દરે, ૧૬ જૂન, ૨૦૦૭ થી લઈને વિચારણા રકમની ચુકવણીની તારીખ સુધી, ઉદ્વંધનની તારીખે લક્ષિત કંપનીમાં શેરો ધરાવતા અને જેમના શેરો ખુદ્દી ઓફરમાં સ્વીકારવામાં આવ્યા હોય તેવા શેરધારકોને, જો કોઈ ડિવિડન્ડ ચૂકવવામાં આવ્યો હોય તો તેની બાદબાકી કરીને, વ્યાજ ચૂકવશે.”

૭૮. બીજી તરફ, અપીલીય ટ્રિબ્યુનલએ નીચેના કારણો દર્શાવ્યા છે કે શા માટે ઉપરોક્ત દિશાનિર્દેશો અસ્વીકાર્ય હતા અને તેમને રદ કરવાં જોઈએ:

“૩૫. વર્તમાન કેસમાં પણ, નિર્વિવાદ હકીકત તરીકે, પ્રમોટર જૂથ કંપનીની સ્થાપના થયેલ વર્ષ ૧૯૭૫થી ૪ કંપની પર નિયંત્રણમાં રહ્યું છે. અપીલકર્તાઓને ૫% ની ક્રમશઃ અધિગ્રહણની મર્યાદાના પ્રભાવની જાણ હતી એવું જણાય છે અને તેથી, કેટલાક વોરંટ્સને અવધિ પૂરી

થવા દીધી અને તેમને શેરોમાં રૂપાંતરિત ન કરીને તેમણે નિયમન ૧૧નો ભંગ કર્યો નહોતો. હકીકતમાં, અધિકરણ નોંધે છે કે સંબંધિત અવધિ દરમિયાન આશરે ૭ અધિગ્રહણો થયા હતા, પરંતુ ૧૨ માર્ચ, ૨૦૦૭ના રોજ થયેલ બે રૂપાંતરો સિવાય કોઈપણ સમયે અપીલકર્તાઓએ કોઈપણ કાયદાની જોગવાઈઓનું ઉલ્લંઘન કર્યું નહોતું. અમે નોંધમાંથી એ પણ નોંધીએ છીએ કે અપીલકર્તાઓએ શેરોના અધિગ્રહણ અને તેના અનુસંધાનમાં શેરહોલ્ડિંગ પેટર્નમાં થયેલા સંબંધિત ફેરફારો બાબતે વાસ્તવિક ઘટનાઓની માહિતી સંબંધિત સ્ટોક એક્સચેન્જો અને પ્રતિવાદીને આપીને સતત સદ્ભાવપૂર્વક વર્તન કર્યું છે. આ સંદર્ભમાં, અધિકરણએ કંપની દ્વારા સ્ટોક એક્સચેન્જોને કરવામાં આવેલી વિવિધ નિગમ જાહેરાતોનું અવલોકન કર્યું છે, જેમાં તેમને ઇક્વિટી શેરોના ફાળવણી અંગે તેમજ માર્ચ ૨૦૦૬, જૂન ૨૦૦૬, સપ્ટેમ્બર ૨૦૦૬ અને ડિસેમ્બર ૨૦૦૬ની સ્થિતિએ શેરહોલ્ડિંગ પેટર્ન અંગે માહિતી આપવામાં આવી હતી. ૧૦ એપ્રિલ, ૨૦૦૬, ૧૩ ઓક્ટોબર, ૨૦૦૬ અને ૧૧ એપ્રિલ, ૨૦૦૭ વગેરે તારીખના પત્રો નોંધમાં ઉપલબ્ધ છે અને અધિકરણ દ્વારા તેમનું અવલોકન કરવામાં આવ્યું છે.

૩૬. તે જ રીતે, નોંધવામાં આવે છે કે ૧૨ માર્ચ, ૨૦૦૭ના રોજ વોરન્ટોના બે રૂપાંતરણો, જે ભિન્ન વ્યવહારો હતા, એ રીતે થયા હતા કે પ્રથમ હપ્તામાં પ્રમોટર જૂથને ફાળવાયેલ ૫ લાખ શેરોને પ્રતિ શેર રૂપિયા ૬૦ના દરે વોરન્ટોના રૂપાંતરણના અનુસંધાને ફાળવવામાં આવ્યા હતા,

અને બીજા વ્યવહારમાં ૮ લાખ વૉરન્ટોનો સમાવેશ થતો હતો, જેનું પ્રતિ શેર રૂપિયા ૧૩૧ના દરે રૂપાંતરણ કરવામાં આવ્યું હતું. જો કે, આ બે અવધિઓ ભિન્ન હતી, તેમ છતાં તેમનું અમલીકરણ એ જ તારીખે કરવામાં આવ્યું હતું અને પ્રમોટર જૂથ દ્વારા કરાયેલા અધિગ્રહણ સંદર્ભે ૫%ની ક્રમશઃ અધિગ્રહણ મર્યાદા સ્પષ્ટપણે વટાવી દેવામાં આવી હતી. તેથી, તકનીકી રીતે ૧૯૯૭ના ટેકઓવર કોડના નિયમન ૧૧(૧)નું ઉલ્લંઘન થયું છે. આ ઉલ્લંઘન માટે, આ તબક્કે અપીલકર્તાઓને કંપનીના શેરોના અધિગ્રહણ માટે સંયુક્ત જાહેર જાહેરાત કરવા જણાવવાને બદલે યોગ્ય આર્થિક દંડ લાદવો જોઈએ, એવો અમારો મત છે. કેસના તથ્યો અને પરિસ્થિતિઓમાં જાહેર જાહેરાત કરવાની આવશ્યકતા સંપૂર્ણપણે અનાવશ્યક બનશે અને તેનાથી કોઈ સદ્ફળ પ્રાપ્ત થશે નહીં. પ્રશ્નગ્રસ્ત પ્રાધાન્ય ફાળવણી દ્વારા શેરો ફાળવવાનો હેતુ માત્ર કંપનીના દૈનિક સુચારુ કાર્યચાલન માટેની કાર્યકારી મૂડીની જરૂરિયાતોને પહોંચી વળવાનો જ હતો. તેથી, કંપનીના અને પરિણામે તેના શેરહિસ્સેદારોના વિશાળ હિતમાં, પ્રાધાન્ય ફાળવણી જેવો સ્થિર અને ઓછી કિંમતનો નાણાંકીય સ્ત્રોત અપનાવવામાં આવ્યો હતો. આ સંદર્ભે, એ નોંધવું પ્રાસંગિક છે કે પ્રશ્નગ્રસ્ત પ્રાધાન્ય શેરોની ફાળવણી કંપનીના શેરહિસ્સેદારોની મંજૂરી મેળવીને, ૨૩ માર્ચ, ૨૦૦૬ અને ૨૯ નવેમ્બર, ૨૦૦૬ના રોજ યોજાયેલ બે વિધિવત્ બોલાવવામાં આવેલી ઇ.જી.એમ.માં કરવામાં આવી હતી.

૩૭. અંતમાં, આ હસ્તગતો/ઘટનાઓ વર્ષ ૨૦૦૬-૨૦૦૭ સાથે સંબંધિત છે. કારણ દર્શાવો નોટિસ પ્રતિવાદી દ્વારા ૨૬ માર્ચ, ૨૦૧૨ના રોજ જારી કરવામાં આવી હતી. અપીલકર્તાઓ સામે કાર્યવાહી હાથ ધર્યા પછી, આક્ષેપિત આદેશ માત્ર ૩૧ ડિસેમ્બર, ૨૦૧૨ના રોજ જ પસાર કરવામાં આવ્યો. અમે નોંધીએ છીએ કે કારણ દર્શાવો નોટિસ જારી કરવામાં પણ અંદાજે ૫ વર્ષનો અતિશય વિલંબ થયો છે અને તે માટે કોઈ સ્પષ્ટીકરણ આપવામાં આવ્યું નથી. વર્ષ ૨૦૦૬-૨૦૦૭ દરમિયાન થયેલા તમામ વ્યવહારો/હસ્તગતો અંગે અપીલકર્તાઓએ વિવિધ સ્ટોક એક્સચેન્જો જેવી અન્ય સંબંધિત સત્તાધિકારીઓને આપેલી માહિતી સાથે પ્રતિવાદીને પણ યથાવત્ જાણ કરી હતી, પરંતુ આક્ષેપિત ઉદ્વેગન બાબતે વર્ષો સુધી કોઈ કાર્યવાહી કરવામાં આવી નહોતી. વધુમાં, અપીલકર્તાઓ પર લાદવામાં આવેલ દંડમાં ફેરફાર કરતી વખતે ધ્યાનમાં રાખવાનો મુદ્દો એ છે કે પ્રતિભૂતિ બજાર અસ્થિર અને સતત ધબકતું માળખું છે, જેમાં ઘટનાઓ અતિશય ઝડપી ગતિએ ક્રમશઃ પ્રગટ થતી રહે છે. અમને એવું લાગે છે કે આજે અપીલકર્તાઓને શેરો હસ્તગત કરવા માટે સંયુક્ત જાહેર જાહેરાત કરવા મજબૂર કરવું અન્યાયકારક રહેશે અને અમારી દૃષ્ટિએ ક્ષમ્ય એવા માત્ર તકનીકી દોષ માટે તેનાથી હિત કરતાં અહિત વધુ થશે. નિશ્ચિતરૂપે, આ અધિકરણ સતત એવો અભિપ્રાય અપનાવતું આવ્યું છે કે આવા તકનીકી ઉદ્વેગનના કેસોમાં, નિર્ધારિત પરિસ્થિતિના તથ્યલક્ષી સ્વરૂપને

ધ્યાનમાં રાખીને, ન્યાયના હિતોની સિદ્ધિ માટે નાણાકીય દંડ લાદી શકાય.”

૭૯. હોલ ટાઈમ મેમ્બર દ્વારા આપવામાં આવેલા આદેશોના અંતિમથી પહેલાના પરિષ્કેદમાં આપવામાં આવેલા દિશાનિર્દેશોને રદ કરવા માટે અપીલ અધિકરણ દ્વારા આપેલ કારણદર્શન સાથે અમે સંપૂર્ણપણે સહમત છીએ. ઉપર નોંધાયેલ મુજબ, સુનીલ કૃષ્ણ ખેતાનના કેસમાં અપીલ નં. ૨૩ ઓફ ૨૦૧૩માં આક્ષેપિત ઉલ્લંઘન વર્ષ ૨૦૦૬-૨૦૦૭ને સંબંધિત છે. દિશાનિર્દેશો જારી કરતો આદેશ ૩૧મી ડિસેમ્બર ૨૦૧૨ના રોજ, આક્ષેપિત ઉલ્લંઘનના લગભગ આઠ વર્ષ પછી, પસાર કરવામાં આવ્યો હતો. આપવામાં આવેલ દિશાનિર્દેશ એવો છે કે પ્રતિવાદીઓને શેરો હસ્તગત કરવા જાહેર જાહેરાત કરવા દિશા આપીને, ૧૬મી જૂન ૨૦૦૭ના રોજ તેમની પાસે રહેલા શેરો વેચવાનો વિકલ્પ શેરધારકોને આપવામાં આવવો જોઈએ. તેમજ ૧૬મી જૂન ૨૦૦૭થી લઈને ખુદી ઓફરમાં શેરો સ્વીકારવામાં આવે ત્યાં સુધી પ્રતિ વર્ષ ૧૦% દરે વ્યાજ ચૂકવવાનો પણ દિશાનિર્દેશ આપવામાં આવ્યો છે. જો કોઈ ડિવિડન્ડ ચૂકવવામાં આવ્યો હોય, તો તેની સમાયોજિત કરવામાં આવશે. અમે એવું નથી કહી રહ્યા કે આવો દિશાનિર્દેશ ક્યારેય જારી થઈ શકતો નથી, પરંતુ ઉક્ત દિશાનિર્દેશો જારી કરવાની વિવેકસત્તાનો ઉપયોગ સારા આધાર અને કારણો પર આધારિત તથા નિર્ભર હોવો જોઈએ. આ સ્વરૂપના દિશાનિર્દેશો આપમેળે જારી થતા નથી અને તેઓ માત્ર ત્યારે જ જારી કરવા યોગ્ય છે જ્યારે તે જરૂરી અને ન્યાયસંગત હોય. જારી કરાયેલા

દિશાનિર્દેશોની અસંગતતાઓ અને વિસંગતતાઓ અપીલ અધિકરણ દ્વારા પસાર કરવામાં આવેલા આદેશમાં ઉજાગર કરવામાં આવી છે અને નોંધવામાં આવી છે.

૮૦. પી.એલ.એલ. દ્વારા ૯મી સપ્ટેમ્બર ૨૦૧૧ના રોજ કરવામાં આવેલી જાહેર જાહેરાતને અનુસરીને, ૧૯મી સપ્ટેમ્બર ૨૦૧૧ના રોજ મંજૂરી માટે બોર્ડ સમક્ષ રજૂ કરાયેલા ઓફર પત્રના ખર્ચામાં ફેરફાર કરવાની દિશામાં, માધુરી એસ. પિટ્ટી ના કેસમાં બોર્ડે ૧૭મી ડિસેમ્બર ૨૦૧૨ના રોજના પત્ર દ્વારા આપેલો નિર્દેશ, એવું કહેવું જ પડે, અત્યંત વિસ્મયજનક છે અને વસ્તુનિષ્ઠતા તથા તર્કને પડકારે છે. અપીલીય ટ્રિબ્યુનલએ આ નોંધવામાં યોગ્યતા દર્શાવી છે કે બોર્ડે કઈ જોગવાઈ હેઠળ તેની સત્તાનો ઉપયોગ કર્યો હતો તે બાબતે બોર્ડ તરફથી સ્પષ્ટતાનો અભાવ હતો, કારણ કે ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ ૧૯૯૭ના નિયમન ૧૮ હેઠળ બોર્ડની સત્તા ઓફર પત્રમાં, જો કોઈ હોય તો, ફેરફારો નિર્દિષ્ટ કરવાની છે, અને બોર્ડ ઉપર એવો કરવાનો કોઈ ફરજિયાત બોજ નથી, અને ત્યારબાદ મર્યન્ટ બેંકર તથા ‘અધિગ્રાહક’ દ્વારા એવા ફેરફારો શેરધારકોને ઓફર પત્ર મોકલવા પહેલાં અમલમાં મૂકવાના રહે છે. ઉપનિયમન (૨) મુજબ, ઉપનિયમન (૧)ના અનુસંધાને ઓફર પત્ર બોર્ડ સમક્ષ રજૂ થયાની તારીખથી ૨૧ દિવસથી પહેલાં શેરધારકને મોકલવાનો નથી. વર્તમાન કેસમાં, ઓફર પત્રમાં સુધારો કરવા બાબતે બોર્ડના નિર્દેશો એક વર્ષથી પણ વધુ વિલંબ પછી જારી કરવામાં આવ્યા હતા, કારણ કે ઓફર પત્રનો ખર્ચો ૧૯મી સપ્ટેમ્બર ૨૦૧૧ના રોજ રજૂ કરવામાં આવ્યો હતો અને નિર્દેશો ૧૭મી ડિસેમ્બર ૨૦૧૨ના

રોજના પત્ર દ્વારા જારી કરવામાં આવ્યા હતા. વધુમાં, આ નિર્દેશોનું કારણ એ હતું કે અધિગ્રાહકે ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ ૧૯૯૭ના નિયમન ૧૦નું પાલન ઘણાં દૂરના ભૂતકાળમાં, એટલે કે વર્ષ ૨૦૦૬ અને ૨૦૦૭માં, કરવામાં નિષ્ફળ ગયો હતો. સ્પષ્ટ છે કે બોર્ડ દ્વારા વિવેકસત્તાનો આ મનસ્વી અને મનમાનો ઉપયોગ હતો, જે અવ્યવસ્થા અને ગૂંચવણ પેદા કરનાર બન્યો હોત.

૮૧. અમારા પૈકીના એક (સંજીવ ખન્ના, ન્યાયાધીશ) દ્વારા ભાવેશ પાબરી (ઉપરોક્ત) મામલામાં લખાયેલા ચુકાદામાં આ અદાલતે અધિનિયમના પ્રકરણ ૬-એ હેઠળ કાર્યવાહી આરંભ કરવામાં થયેલા વિલંબ અને વિલંબજન્ય અવગણના અંગેનો પ્રશ્ન તથા કાયદાનો તે સિદ્ધાંત તપાસ્યો હતો કે, જ્યારે કોઈ મર્યાદા અવધિ નિર્ધારિત કરવામાં આવી ન હોય ત્યારે કાર્યવાહી વાજબી સમયની અંદર આરંભ કરવી જોઈએ, અને કયો સમય વાજબી ગણાય તે દરેક કેસના તથ્યો અને પરિસ્થિતિઓ પર આધારિત રહેશે. આ સંદર્ભે, નીચે મુજબ ઠરાવવામાં આવ્યું હતું:

૩૫. અપીલકર્તાઓએ વધુમાં એવો દાવો કર્યો છે કે નિર્ધારિત મર્યાદા અવધિનો કોઈ પ્રાવધાન ન હોય ત્યારે, સેબીએ વાજબી સમયની અંદર કારણદર્શક નોટિસ જારી કરવી જોઈતી હતી અને વર્ષ ૨૦૧૪માં કારણદર્શક નોટિસ જારી કરવામાં આશરે ૮ વર્ષનો વિલંબ થયેલો હોવાથી, કાર્યવાહી પડતી મૂકવી જોઈતી હતી. આ દલીલ લેખિત રજૂઆતોમાં અથવા આપવામાં આવેલા જવાબમાં ન્યાયનિર્ધારક અધિકારી સમક્ષ ઉઠાવવામાં આવી નહોતી. આ દલીલ અપીલીય ટ્રિબ્યુનલ સમક્ષ રજૂ કરવામાં આવી

હતી કે નહીં તે સ્પષ્ટ નથી. એવા નિર્ણયો ઉપલબ્ધ છે જેમાં ધારણ કરવામાં આવ્યું છે કે જ્યારે મર્યાદાનો સમયગાળો નિર્ધારિત કરવામાં આવેલો ન હોય, ત્યારે આવી સત્તાનો ઉપયોગ વાજબી સમયની અંદર કરવો આવશ્યક છે. શું વાજબી સમય ગણાય તે કેસની હકીકતો અને પરિસ્થિતિઓ, ભંગની/અધિનિયમની પ્રકૃતિ, થયેલ પૂર્વગ્રહ, તૃતીય પક્ષના હકો સર્જાયા હતા કે નહીં, વગેરે પર આધારિત રહેશે. વર્તમાન કેસમાં કારણદર્શક નોટિસમાં ભંગની સંબંધિત તારીખો અને પાલનની તારીખનો વિશેષ ઉલ્લેખ કરવામાં આવ્યો હતો, જે ૩૦-૮-૨૦૧૧ થી ૨૯-૧૧-૨૦૧૧ વચ્ચે કરવામાં આવ્યું હતું (વિલંબ ૯૨૭ દિવસથી ૧૮૯૭ દિવસ વચ્ચે હતો). ભંગોની જાણ માત્ર પાલન કરવામાં આવ્યા પછી જ થઈ હતી. ઉપરોક્ત પૃષ્ઠભૂમિમાં, અને તેથી લાદવામાં આવેલ દંડ/શાસ્તીની રકમને ધ્યાનમાં લેતા, અમને હસ્તક્ષેપ કરવા માટે કોઈ યોગ્ય આધાર કે કારણ જણાતું નથી.

૮૨. ઉપરોક્ત અવતરણમાં આપવામાં આવેલા નિર્દેશોનો એવો અર્થ કરવો નહિ કે તે અધિકારીઓ/બોર્ડને કોઈપણ સમયે કાર્યવાહી પ્રારંભ કરવાની સત્તા આપે છે. અધિનિયમમાં કોઈ સમયગાળો અને મર્યાદા નિર્ધારિત ન હોય ત્યારે, દરેક અધિકારીએ પોતાની સત્તાનો ઉપયોગ વાજબી અવધિની અંદર કરવો જરૂરી છે. કઈ અવધિ વાજબી ગણાય તે દરેક કેસના તથ્યો પર નિર્ભર રહેશે, જેમ કે ભંગ છુપાવવામાં આવ્યો હતો અને ઢાંકપીછોડા સાથે કરવામાં આવ્યો હતો કે કેમ અને તેના કારણે બોર્ડ અથવા અધિકારીઓને તેની કોઈ જાણ હતી

નહીં કે કેમ. જોકે, આ બાબતમાં કોઈ કડક અને અચલ નિયમો નિર્ધારિત કરી શકાય તેમ નથી, કારણ કે પ્રશ્નનો નિર્ણય દરેક કેસના તથ્યો, કાયદાની પ્રકૃતિ, તે હેઠળના હકો અને જવાબદારીઓ તથા અન્ય પરિણામો, જેમાં થયેલા પૂર્વગ્રહનો સમાવેશ થાય છે અને તૃતીય પક્ષના હકો સર્જાય છે કે કેમ, જેવા સંબંધિત પરિબલો પર નિર્ભર રહેશે. જ્યારે પણ કારણ દર્શાવવાની નોટિસ જારી કરવામાં અતિશય વિલંબ અંગે પ્રશ્ન ઉઠે, ત્યારે નોટિસ પ્રાપ્તકર્તાને એ દલીલ કરવાનું ખુલ્લું છે કે વિલંબના આધાર પર કારણ દર્શાવવાની નોટિસ દોષિત છે અને તે પ્રશ્નનો નિષ્પક્ષ, ન્યાયસંગત અને તર્કસંગત રીતે વિચાર કરવો સંબંધિત અધિકારી/અધિકારીશ્રીનું કર્તવ્ય છે. જૂના અને બિનસમયોચિત મામલાઓ હાથ ધરવામાં અને તેમાં સમય ખર્ચવામાં જાહેર હિત વિરુદ્ધ અસર સંકળાયેલી હોય છે અને તેથી, સમય નિર્ધારિત ન હોય ત્યારે પણ સત્તાનો ઉપયોગ વાજબી સમયમર્યાદામાં જ કરવો જોઈએ. ૬૬ આ ન્યાયભંગ, સત્તાનો દુરુપયોગ અને દુરવપરાશ અટકાવે છે તથા જોગવાઈઓના ભંગને વિલંબ વિના રોકી અને દંડિત કરવામાં આવે તે સુનિશ્ચિત કરે છે, જેથી અધિનિયમ પાછળનો હેતુ સાકાર થાય છે.

૮૩. અમે અગાઉથી જ ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ ૧૯૯૭ ના રેગ્યુલેશન ૬, ૭ અને ૮ નો ઉલ્લેખ કરી ચૂક્યા છીએ, જે મુજબ અધિકાહક/શેરહોલ્ડરો દ્વારા કંપનીને તેમજ જ્યાં શેરો સૂચિબદ્ધ હોય તે સ્ટોક એક્સચેન્જને ખુલાસાઓ કરવા જરૂરી બને છે. રેગ્યુલેશન ૬, ૭ અને ૮ ના ભંગનો આક્ષેપ કરવામાં આવ્યો નથી. યદ્યપિ એ સાચું છે કે જણાવેલ ખુલાસાઓ અને તે ખુલાસાઓ

અંગેની જાહેર સૂચનાને બોર્ડ અથવા અધિનિયમ હેઠળની સત્તાઓ સમક્ષ થયેલા ખુલાસા તરીકે ગણાવી શકાય નહીં, તેમ છતાં બોર્ડ અને સત્તાઓ, એક સારા નિયામક તરીકે, સંપૂર્ણ અજ્ઞાનતાનો દાવો પણ કરી શકતાં નથી. મહત્વની બાબત એ છે કે, વર્તમાન કેસમાં લક્ષ્ય કંપનીના રોકાણકારોએ કોઈ વાંધો ઉઠાવ્યો નથી. હોલ ટાઈમ મેમ્બર દ્વારા પારિત કરવામાં આવેલા વિવાદિત આદેશમાં કોઈ બજાર હેરફેર અથવા શેરના ભાવમાં એવો ઉતાર-ચઢાવ દર્શાવવામાં આવ્યો નથી, જે રોકાણકારોના હિતને હાનિકારક હતો. બોર્ડનો એવો કેસ નથી કે ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ ૧૯૯૭ ના રેગ્યુલેશન ૧૧(૧) ના ભંગને કારણે પ્રતિવાદીઓએ કોઈ અચાનક મળેલ લાભ કે નફો પ્રાપ્ત કર્યો હોય. વાસ્તવમાં, હોલ ટાઈમ મેમ્બર દ્વારા પારિત આદેશમાં, જો રોકાણકારો/શેરહોલ્ડરો ૬૬ જુઓ સ્ટેટ ઓફ ગુજરાત વિ. પટેલ રાઘવ નાથા એન્ડ અર્દર્સ, (૧૯૬૯) ૨ એસ.સી.સી. ૧૮૭ પરા ૧૧ ખાતે; મનસારામ વિ. એસ.પી. પાઠક એન્ડ અર્દર્સ, (૧૯૮૪) ૧ એસ.સી.સી. ૧૨૫ પરા ૧૨ ખાતે; ગવર્નમેન્ટ ઓફ ઇન્ડિયા વિ. સિટેડલ ફાઈન ફાર્માસ્યુટિકલ્સ, મદ્રાસ એન્ડ અર્દર્સ, (૧૯૮૯) ૩ એસ.સી.સી. ૪૮૩ પરા ૬ ખાતે; સ્ટેટ ઓફ ઓરિસા એન્ડ અર્દર્સ વિ. બ્રુંદાબન શર્મા એન્ડ અનધર, ૧૯૯૫ સપ્લ. (૩) એસ.સી.સી. ૨૪૯ પરા ૧૬ ખાતે; સ્ટેટ ઓફ પંજાબ એન્ડ અર્દર્સ વિ. ભટિંડા ડિસ્ટ્રિક્ટ કોઓપ. મિલ્ક પ્રોડ્યુસર્સ યુનિયન લિ. , (૨૦૦૭) ૧૧ એસ.સી.સી. ૩૬૩.

લક્ષ્ય કંપનીમાં ૧૬મી જૂન ૨૦૦૭ ની સ્થિતિએ રહેલાઓને ૩૧મી ડિસેમ્બર ૨૦૧૨ ના રોજ અથવા ત્યારબાદ તેમના શેરો વેચવાનો વિકલ્પ આપવામાં આવે છે, કાર્યરત બજારસ્થળની કામગીરીમાં વિક્ષેપ સર્જવાની સંભાવના, બજારસ્થળ/નિવેશકોના વિશ્વાસ પર પ્રતિકૂળ અસર, અનુમાનક્ષમતા અને કાનૂની સ્થિરતા પર આધારિત કાયદાની પવિત્રતા પર પૂર્વલક્ષી નિર્દેશોની ગુણાત્મક અસર, તેમજ કાયદાના રક્ષક તરીકે બોર્ડ પ્રત્યે લોકોની શ્રદ્ધા અને વિશ્વાસને કમજોર બનાવવાના પરિણામોને ધ્યાનમાં લેતાં, તેથી, આવા નિર્દેશો કાયમ રાખી શકાય તેમ નથી.

૮૪. નીચે નોંધવામાં આવ્યું છે અને ઠરાવવામાં આવ્યું છે તેમ, બોર્ડની આ દલીલમાં કંઈક વજન છે કે અપીલીય ટ્રિબ્યુનલ કલમ ૧૫-એચ હેઠળ દંડ લાદી શક્યું હોત નહીં, જ્યારે ઉક્ત કલમ હેઠળની કાર્યવાહી બોર્ડ દ્વારા આરંભવામાં આવી નહોતી અને અધિનિયમની કલમ ૧૫-એચ હેઠળ દંડ લાદતો કોઈ આદેશ નિર્ણયકારી સત્તાધિકારી દ્વારા પસાર કરવામાં આવેલો નથી. તેમ છતાં, બોર્ડ દ્વારા ઉઠાવવામાં આવેલી દલીલનો પરિણામ એવો આવશે કે રેગ્યુલેશન ૪૪ હેઠળ દિશાનિર્દેશો આપતો હોલ ટાઈમ મેમ્બર દ્વારા પસાર કરાયેલ આદેશ રદ કરવામાં આવશે. તેથી, પ્રતિવાદીઓ ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ, ૧૯૯૭ ની રેગ્યુલેશન ૧૧(૧) ના ભંગ બદલ કોઈ દંડ ચૂકવ્યા વિના છૂટી જાય. આ હકીકતી પૃષ્ઠભૂમિમાં અમારે હાલની અપીલોનો નિર્ણય કરવો છે. ઉપર નોંધ્યા મુજબ, ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ, ૧૯૯૭ ની રેગ્યુલેશન ૧૧(૧) ના ભંગ બદલ

અપીલીય ટ્રિબ્યુનલ દ્વારા લાદવામાં આવેલા દંડને પડકારતી અપીલો અથવા કોસ વાંધાઓ પ્રતિવાદીઓએ દાખલ કર્યા નથી.

એફ. અધિનિયમની કલમ ૧૫ટી હેઠળ અપીલીય ટ્રિબ્યુનલની સત્તા:

૮૫. હાલની અપીલોનો અંતિમ પાસો અપીલેટ ટ્રિબ્યુનલની સત્તા સાથે સંબંધિત છે. ૬૭ અધિનિયમની કલમો ૧૫-ટી નીચે મુજબ છે: ૬૮

“ ૧૫ટી. સિક્ચોરિટીઝ અપીલીય અધિકરણ સમક્ષ અપીલ.

(૧) ઉપકલમ (૨) માં જોગવાઈ કરેલ હોય તે સિવાય, અન્યાયગ્રસ્ત કોઈપણ વ્યક્તિ, -

(એ) બોર્ડ દ્વારા આ અધિનિયમ હેઠળ, અથવા તેના હેઠળ બનાવવામાં આવેલા નિયમો અથવા વિધિઓ હેઠળ, સિક્ચોરિટીઝ લોસ (સેકન્ડ એમેન્ડમેન્ટ) અધિનિયમ, ૧૯૯૯ ના અમલારંભે અથવા તે પછી કરવામાં આવેલા આદેશ દ્વારા; અથવા

(બી) આ અધિનિયમ હેઠળ ન્યાયનિર્ધારક અધિકારી દ્વારા કરવામાં આવેલા આદેશથી પીડિત વ્યક્તિ, તે બાબતમાં અધિકારક્ષેત્ર ધરાવતા સિક્ચોરિટીઝ અપીલીય અધિકરણ સમક્ષ અપીલ કરી શકે છે.

(૨) સિક્ચોરિટીઝ અપીલીય ટ્રિબ્યુનલ સમક્ષ કરવામાં આવેલ નીચેના આદેશ સામે કોઈ અપીલ ચલાવાની નથી -

૬૭ વર્ષ ૨૦૧૨ની અપીલ નં. ૨૩માં પડકારાયેલ ચુકાદાના સંદર્ભમાં.

૨૦૧૪ અને ૨૦૧૭ના સુધારા પૂર્વે જે રીતે તે અસ્તિત્વમાં હતી, ૬૮.

(એ) સિક્યુરિટીઝ કાયદા (દ્વિતીય સુધારા) અધિનિયમ, ૧૯૯૯ ના પ્રારંભના દિવસે અને ત્યારબાદ બોર્ડ દ્વારા;

(બી) પક્ષકારોની સંમતિથી, ન્યાયનિર્ધારક અધિકારી દ્વારા.

(૩) ઉપકલમ (૧) હેઠળની દરેક અપીલ, જે મુજબ લાગુ પડે તે પ્રમાણે, બોર્ડ અથવા નિર્ણાયક અધિકારી દ્વારા કરવામાં આવેલ આદેશની નકલ તેને પ્રાપ્ત થયેલી તારીખથી પંચોતેર દિવસની અવધિની અંદર દાખલ કરવામાં આવશે અને તે વિહિત કરવામાં આવે તેવી રૂપરેખામાં તથા વિહિત કરવામાં આવે તેવી ફી સાથે હશે:

પરંતુ, જો સિક્યુરિટીઝ અપીલીય ટ્રિબ્યુનલને એવો સંતોષ થાય કે તે અવધિની અંદર અપીલ દાખલ ન કરવા માટે પૂરતું કારણ હતું, તો તે ઉપરોક્ત પંચાલીસ દિવસની અવધિ પૂર્ણ થયા પછી પણ અપીલ સ્વીકારી શકે છે.

(૪) ઉપકલમ (૧) હેઠળ અપીલ પ્રાપ્ત થવા પર, સિક્યુરિટીઝ અપીલીય અધિકરણ, અપીલના પક્ષકારોને સાંભળવાની તક આપ્યા બાદ, જેના વિરુદ્ધ અપીલ કરવામાં આવી હોય તે આદેશને યથાવત રાખતો, તેમાં ફેરફાર કરતો અથવા તેને રદ કરતો, જે યોગ્ય માને તેવો આદેશ તેના વિષે પસાર કરી શકે છે.

(૫) સિક્યુરિટીઝ અપીલેટ ટ્રિબ્યુનલ તેના દ્વારા કરવામાં આવેલા દરેક આદેશની એક નકલ બોર્ડને, અપીલના પક્ષકારોને અને સંબંધિત ન્યાયનિર્ધારક અધિકારીને મોકલશે.

(૬) ઉપકલમ (૧) હેઠળ સિક્યોરિટીઝ એપેલેટ ટ્રિબ્યુનલ સમક્ષ દાખલ કરાયેલ અપીલનો તે દ્વારા શક્ય તેટલી ત્વરિત રીતે નિકાલ કરવામાં આવશે અને અપીલ પ્રાપ્ત થયેલી તારીખથી છ મહિનાની અંદર અપીલનો અંતિમ નિકાલ થાય તે માટે તે દ્વારા પ્રયત્ન કરવામાં આવશે.”

૮૬. બોર્ડે એવો દાવો કર્યો છે કે અપીલ અધિકરણે, અધિનિયમની કલમ ૧૫-ટી હેઠળની સત્તાનો ઉપયોગ કરતી વખતે અને અધિનિયમની કલમ ૧૧ અને ૧૧બી તથા ટેકઓવર નિયમન, ૧૯૯૭ ના નિયમન ૪૪ હેઠળની કાર્યવાહી સામેની અપીલો પર વિચાર કરતી વખતે, બોર્ડના આદેશોને કલમ ૧૫-એચ હેઠળના નાણાકીય દંડમાં પરિવર્તિત કરી શક્યું ન હોત. તેથી, પડકારાયેલ આદેશ દ્વારા પ્રતિવાદીઓ વિરુદ્ધ બોર્ડના નીચેના આદેશોના સ્થાને બીજો આદેશ મૂકી શકાય તેમ નહોતો: (એ) નિયમન ૧૧ મુજબ જાહેર ઓફર કરવી; અને (બી) ૧૬ જૂન, ૨૦૦૭ થી લઈને શેરહોલ્ડરોને પ્રતિફળની રકમ ચૂકવવાની તારીખ સુધી પ્રતિ વર્ષ ૧૦% વ્યાજના દરે વ્યાજ સાથે પ્રતિફળની રકમ ચુકવવી, તથા ટેકઓવર નિયમન, ૧૯૯૭ ના નિયમન ૧૧(૧) ના ભંગ બદલ રૂપિયા ૨૫,૦૦,૦૦૦ નો નાણાકીય દંડ ચૂકવવાનો આદેશ આપવો. અમે અગાઉના અનુચ્છેદોમાં આપેલા કારણદર્શનનો સંક્ષેપમાં ઉલ્લેખ કર્યો છે અને તેના પર ટિપ્પણી પણ કરી છે. અમે હોલ ટાઈમ મેમ્બર દ્વારા અપાયેલા આદેશના સ્થાને દંડનો આદેશ મૂકવા માટે અપીલ અધિકરણે આપેલું કારણદર્શન પણ પુનઃપ્રસ્તુત કર્યું છે.

૮૭. કલમ ૧૫ટી હેઠળ અપીલીય ટ્રિબ્યુનલ સમક્ષ કરવામાં આવતી અપીલ, બોર્ડ અથવા નિર્ણયકારી અધિકારીના નિર્ણય વિરુદ્ધની પ્રથમ અપીલ છે. પ્રથમ અપીલ મૂળ નિર્ણયકારી સત્તાધિકારી સમક્ષની કાર્યવાહીનું અનુસરણ છે અથવા તેની સમકક્ષ વ્યાપ ધરાવે છે.૬૯ પ્રથમ અપીલ વ્યથિત પક્ષનો મૂલ્યવાન અધિકાર છે, અને બોર્ડ અથવા નિર્ણયકારી સત્તાધિકારીએ નક્કી કરેલા હકીકત તથા કાનૂન સંબંધિત તમામ પ્રશ્નો, જેમાં કાનૂનની હદમાં રહીને વિવેકાધીન સત્તાનો ઉપયોગ કરવામાં આવ્યો હતો કે કેમ તે પ્રશ્ન પણ સમાવેશ પામે છે, સંપૂર્ણ વિચારણા અને પરીક્ષણ માટે ખુલ્લા રહે છે.૭૦ અપીલીય ટ્રિબ્યુનલને, કોઈ મર્યાદા ન હોય ત્યારે, અપીલના નિરાકરણ માટે પૂર્ણ સત્તાઓ પ્રાપ્ત છે.૭૧ તે બોર્ડ/સત્તાધિકારીઓ જે કરી શકે તે કરી શકે છે અને તેઓ જે કરવામાં નિષ્ફળ ગયા હોય તે કરવા માટે તેમને નિર્દેશ પણ આપી શકે છે. અપીલીય ટ્રિબ્યુનલની સત્તા અંગેની સ્થિતિનું યોગ્ય રીતે સંક્ષેપમાં વર્ણન સ્વીડિશ મેચ (ઉપરોક્ત) માં કરવામાં આવ્યું છે, જેમાં આ પ્રમાણે ઠરાવવામાં આવ્યું છે:

૬૯ જુઓ, કમિશનર ઓફ ઇનકમ ટેક્સ, યુ.પી., લખનૌ વિ. કાનપુર કોલ સિન્ડિકેટ, કાનપુર , એ.આઈ.આર. ૧૯૬૫ એસ.સી. ૩૨૫; જ્યુટ કોર્પન. ઓફ ઇન્ડિયા લિ. વિ. કમિશનર ઓફ ઇનકમ ટેક્સ અને અન્ય , ૧૯૯૧ સપ્લિ. (૨) એસ.સી.સી. ૭૪૪; કમિશનર ઓફ ઇનકમ ટેક્સ, એમ.પી., ભોપાલ વિ. નિર્ભેરામ દલુરામ , (૧૯૯૭) ૧૦ એસ.સી.સી. ૩૭૩; નેશનલ થર્મલ પાવર કો. લિ. વિ. કમિશનર ઓફ ઇનકમ ટેક્સ , (૧૯૯૭) ૭ એસ.સી.સી. ૪૮૯.

૭૦ કલેરિયન્ટ ઇન્ટરનેશનલ લિ. અને અન્ય વિ. સિક્યોરિટીઝ એન્ડ એક્સચેન્જ બોર્ડ ઓફ ઇન્ડિયા, (૨૦૦૪) ૮ એસ.સી.સી. પરજ:

“૭૪. અધિનિયમ હેઠળ અપીલીય ટ્રિબ્યુનલનું અધિકારક્ષેત્ર કોઈ પણ રીતે કાનૂન દ્વારા મર્યાદિત કરવામાં આવ્યું નથી અને તેથી તે બોર્ડ જેવું જ સર્વ અધિકારક્ષેત્રનો ઉપયોગ કરે છે. તે બોર્ડ જે રીતે પોતાનું વિવેકાધીન અધિકારક્ષેત્ર વાપરી શકે છે, તે જ રીતે તેનો ઉપયોગ કરી શકે છે.

.....

૭૭. બોર્ડ પોતાની વિધાનાત્મક સત્તાનો ઉપયોગ નિયમનો બનાવીને કરે છે, કાર્યપાલક સત્તાનો ઉપયોગ પોતાની દ્વારા ઘડાયેલા નિયમનોનું વહીવટ કરીને અને આ નિયમનોનું ઉલ્લંઘન કરતી કોઈપણ સત્તા અથવા એકમ વિરુદ્ધ કાર્યવાહી કરીને કરે છે, અને ન્યાયિક સત્તાનો ઉપયોગ તેના અમલીકરણમાં ઊભા થતા વિવાદોનું નિરાકરણ કરીને કરે છે. આવી વ્યાપક સત્તાઓના ઉપયોગ પર એકમાત્ર નિયંત્રણ એટલું જ છે કે તે સંવિધાન અને અધિનિયમનું પાલન કરવું આવશ્યક છે. આ દૃષ્ટિએ, જ્યાં નિષ્ણાત ન્યાયાધિકરણની રચના કરવામાં આવી હોય, ત્યાં તેના દ્વારા થતી તપાસ વ્યાપક મહત્વની માનવી જોઈએ. તેથી, ન્યાયાધિકરણ, જે બીજું એક નિષ્ણાત મંડળ છે, તેને કાયદા દ્વારા તેના પર સોંપવામાં આવેલી પોતાની અધિકારક્ષેત્રની સત્તાનો કોઈ મર્યાદા વિના ઉપયોગ કરવાની મંજૂરી આપવી જ જોઈએ.”

( ભાર મૂકેલ )

૭૧ સિક્યોરિટીઝ એન્ડ એક્સચેન્જ બોર્ડ ઓફ ઇન્ડિયા વિ. ઓપી સ્ટોક-લિંક લિ. અને અન્ય, (૨૦૧૬) ૧૪ એસ.સી.સી. ૧૩૪:

૧૫. એસ.એ.ટી. દ્વારા પસાર કરવામાં આવેલા આક્ષેપિત આદેશનું પરિશીલન કરતાં, અમને એસ.એ.ટી. દ્વારા એવો કોઈ વિશિષ્ટ નિષ્કર્ષ નોંધાયેલો જણાતો નથી કે સેબીના હોલટાઈમ મેમ્બર તેમજ ન્યાયનિર્ધારક અધિકારી દ્વારા નોંધાયેલા તારણો "૮૪. એવું સાચું હોઈ શકે કે બોર્ડે તેના તા. ૪-૬-૨૦૦૨ના આક્ષેપિત આદેશમાં નિયમન ૧૨ સાથે સંલગ્ન પરંતુકને ધ્યાનમાં લેતાં નિયમન ૧૨ આકર્ષિત થશે એવી ખોટી પૂર્વધારણા પર કાર્યવાહી કરી હતી. પરંતુ, અમારી દૃષ્ટિએ, એસ.એ.ટી.એ નિયમન ૧૧ અને ૧૨ની જોગવાઈઓનું યોગ્ય અર્થઘટન કરીને એ તારણ પર પહોંચ્યું હતું કે નિયમન ૧૧ આકર્ષિત થશે અને નિયમન ૧૨ નહિ થાય. અપીલાધિકારનો ઉપયોગ કરતાં અપીલના અંતિમ પરિણામને ટકાવી રાખવાના હેતુથી, ટ્રિબ્યુનલને બોર્ડના મતથી ભિન્ન એવો દૃષ્ટિકોણ અપનાવવાનો અધિકાર હતો. અપીલ અદાલત/ટ્રિબ્યુનલને પ્રાપ્ત આવો અધિકાર દીવાની કાર્યવાહી સંહિતાના ઓર્ડર ૪૧ નિયમ ૩૩માં સમાયેલ સિદ્ધાંતો સમકક્ષ અથવા અનુરૂપ છે. અન્યથા પણ, અમારી સમક્ષ ટ્રિબ્યુનલનો ચુકાદો પ્રશ્નાધીન છે; આ અદાલતે ટ્રિબ્યુનલના નિર્ણયની યોગ્યતા કે અન્યથા અંગે વિચાર કરવો આવશ્યક છે. કોઈ પણ સ્થિતિમાં, ટ્રિબ્યુનલનું તર્ક બોર્ડના તર્ક ઉપર પ્રબળ રહેશે.

( ભારપૂર્વક દર્શાવવામાં આવ્યું છે )

૮૮. હાલની અપીલના પરિપ્રેક્ષ્યમાં, નોંધવું જરૂરી છે કે સુનીલ કૃષ્ણ ખૈતાનના કેસમાં ટેકઓવર નિયમાવલી ૧૯૯૭ ના નિયમ ૪૪ હેઠળ નિર્દેશોના સ્વરૂપમાં એક આદેશ જારી કરવામાં આવ્યો હતો. આ જ આદેશ અપીલ અધિકરણ સમક્ષ પડકારનો વિષય બનાવવામાં આવ્યો હતો. તેથી, બોર્ડની આ દલીલ અમે સ્વીકારતા નથી કે અપીલ અધિકરણ અપીલીય સત્તાનો ઉપયોગ કરતી વખતે અપીલમાં આપવામાં આવેલા નિર્દેશોને રદ કરી શકતું ન હતું.

૮૯. તે જ સમયે, સુનીલ કૃષ્ણ ખૈતાનના કેસમાં દંડ લાદવા બાબતે કલમ ૧૫-એચ હેઠળની કાર્યવાહી શરૂ કરવામાં આવી નહોતી અને નિર્ણાયક સત્તા દ્વારા કલમ ૧૫-એચ હેઠળ દંડનો કોઈ આદેશ પસાર કરવામાં આવ્યો નહોતો. તેથી, અપીલીય ટ્રિબ્યુનલ અધિનિયમની કલમ ૧૫-એચ હેઠળ દંડ લાદવાના વિરુદ્ધની અપીલની સુનાવણી કરી રહ્યું નહોતું. વધુમાં, અધિનિયમની કલમ ૧૫-એચ હેઠળનો આદેશ નિર્ણાયક સત્તા દ્વારા પસાર કરવામાં આવે છે, જેને દંડ લાદતી વખતે કલમ ૧૫-જેમાં ઉલ્લેખિત પરિબળોને ધ્યાનમાં લેવાની આવશ્યકતા હોય છે.૭૨

ખોટું. એસ.એ.ટી. સમક્ષની અપીલો પ્રથમ અપીલના સ્વરૂપની હતી અને તેથી, કેસના તથ્યો પર નજર કર્યા પછી પુરાવાની ફરીથી મૂળવણી કરવી એસ.એ.ટી. માટે ખુદી હતી, પરંતુ આક્ષેપિત આદેશના અવલોકન પરથી અમને એવો કોઈ નિષ્કર્ષ મળતો નથી કે સેબીના હોલ-ટાઈમ

મેમ્બર તેમજ નિર્ણયકારી અધિકારી દ્વારા કોઈ વિશિષ્ટ કારણસર નોંધાયેલા નિષ્કર્ષો ખોટા હતા અથવા તર્કવિરુદ્ધ હતા.”

( ભાર મૂકવામાં આવ્યો છે )

૭૨૧૫જે. નિર્ણય અધિકારી દ્વારા ધ્યાનમાં લેવાયવાના પરિબળો.—

૯૦. અમે નિયમન જપનો પણ ઉલ્લેખ કર્યો છે, જે ઉપનિયમનમાં

(૬) નિયમાવલિના કોઈપણ ઉપબંધોનું ઉલ્લંઘન કરનાર વ્યક્તિ પર લાદી શકાય તેવી વિવિધ પ્રકારની દંડસજાઓનો ઉલ્લેખ કરે છે. ટેકઓવર નિયમાવલિ, ૧૯૯૭ની નિયમ ૪૪ હેઠળ જારી કરાયેલ નિર્દેશો સામેની અપીલનો નિર્ણય કરતી વખતે, અધિનિયમના ભાગ ૬-અ હેઠળ નિયમાવલિના ઉપબંધોના અનનુપાલન બદલ પ્રથમવાર કાર્યવાહી આરંભ કરવાની અને ત્યારબાદ દંડ લાદવાની સત્તા અપીલીય ટ્રિબ્યુનલને નથી. તે સત્તા અધિનિયમ અથવા નિયમાવલિમાં નિર્દિષ્ટ પ્રાધિકરણમાં નિહિત છે. અપીલીય ટ્રિબ્યુનલ અપીલીય મંચ છે અને અધિનિયમની કલમ ૧૫-એચ હેઠળ દંડ કાર્યવાહી આરંભ કરવાની અથવા અધિનિયમની કલમ ૧૧, ૧૧બી અથવા ૧૧(૪)(ડી) હેઠળ સ્વપ્રેરિત રીતે નિર્દેશો જારી કરવાની સત્તા પ્રાપ્ત પ્રાધિકરણ નથી. તે જારી કરાયેલ નિર્દેશને યથાવત્ રાખી શકે છે અથવા રદ કરી શકે છે, અથવા અધિનિયમની કલમ ૧૧, ૧૧બી અને ૧૧(૪)(ડી) સાથે વાંચવાની ટેકઓવર નિયમાવલિ ૧૯૯૭ની નિયમ ૪૪ હેઠળ જારી કરાયેલ નિર્દેશમાં ફેરફાર કરી શકે છે અને તેના સ્થાને બીજો નિર્દેશ મૂકી શકે છે. તે જ રીતે, અપીલીય ટ્રિબ્યુનલ અધિનિયમના ભાગ ૬-અ હેઠળના દંડના આદેશને યથાવત્ રાખી શકે છે, રદ કરી શકે છે, તેમાં

ફેરફાર કરી શકે છે અને તેના સ્થાને બીજો આદેશ પણ મૂકી શકે છે. કલમ ૧૫-આઈ૭૩ મુજબ દંડ કાર્યવાહી આરંભ કરવાની અને દંડ આંકવાની સત્તા બોર્ડ દ્વારા નિયુક્ત થનાર, ડિવિઝનલ કમિશનરથી નીચા દરજ્જાના ન હોય એવા અધિકારીમાં નિહિત છે, કલમ ૧૫-આઈ હેઠળ દંડની માત્રા નક્કી કરતી વખતે, નિર્ણયક અધિકારીએ નીચેના પરિબળોનો યોગ્ય વિચાર કરવો પડશે, અર્થાત્:

(એ) ડિફોલ્ટના પરિણામે પ્રાપ્ત થયેલ અસંગત લાભની અથવા અયોગ્ય ફાયદાની રકમ, જ્યાં જ્યાં તેનું પરિમાણ નિર્ધારિત કરી શકાય ત્યાં;

(બી) રોકાણકાર અથવા રોકાણકારોના સમૂહને થયેલી ચુકના પરિણામે થયેલા નુકસાનની રકમ;

(સી) ચૂકની આવર્તિત પ્રકૃતિ ૭૩૧૫-૧. નિર્ણય કરવાની સત્તા:

(૧) કલમો ૧૫એ, ૧૫બી, ૧૫સી, ૧૫ડી, ૧૫ઈ, ૧૫એફ, ૧૫જી, ૧૫એચ, ૧૫એચએ અને ૧૫એચબી હેઠળ નિર્ણય કરવા માટે, કોઈપણ દંડ લાદવાના હેતુસર સંબંધિત કોઈપણ વ્યક્તિને સાંભળવાની ચુક્તિસંગત તક આપ્યા બાદ અને વિહિત રીતે તપાસ યોજવા માટે, બોર્ડ ડિવિઝન ચીફના દરજ્જાથી નીચા ન હોય તેવા કોઈ અધિકારીની નિમણૂક નિર્ણયકારી અધિકારી તરીકે કરશે.

(૨) તપાસ ચલાવતી વખતે નિર્ણયકારી અધિકારીને કેસના તથ્યો અને પરિસ્થિતિઓથી પરિચિત કોઈપણ વ્યક્તિને પુરાવા આપવા માટે અથવા નિર્ણયકારી અધિકારીના મતે તપાસના વિષયવસ્તુ માટે ઉપયોગી અથવા સંબંધિત હોઈ શકે તેવા કોઈપણ દસ્તાવેજ રજૂ કરવા માટે સમન્સ પાઠવવાની અને તેની હાજરી અમલમાં લાવવાની સત્તા રહેશે અને આવી તપાસમાં જો તે

સંતોષ પામે કે તે વ્યક્તિએ ઉપકલમ (૧) માં ઉલ્લેખિત કોઈપણ કલમોની જોગવાઈઓનું પાલન કરવામાં નિષ્ફળતા દર્શાવી છે, તો તે આવી કલમોમાંથી કોઈપણની જોગવાઈઓ અનુસાર તેને યોગ્ય લાગે તેવી દંડની સજા ફટકારી શકશે.

(૩) બોર્ડ આ કલમ હેઠળની કોઈપણ કાર્યવાહીનો રેકૉર્ડ મંગાવી અને તેની તપાસ કરી શકે છે અને જો તેને એવું લાગે કે ન્યાયનિર્ધારક અધિકારી દ્વારા પારિત કરાયેલ આદેશ પ્રતિભૂતિ બજારના હિતમાં ન હોય તેવી હદ સુધી ભૂલભર્યો છે, તો તે, જરૂરી માને તેવી તપાસ કરીને અથવા કરાવીને, જો કેસની પરિસ્થિતિઓ તે માટે યોગ્ય ઠરે, તો દંડની માત્રામાં વધારો કરતો આદેશ પારિત કરી શકે છે:

નિર્ણાયક અધિકારી તરીકે કાર્ય કરવા માટે. દંડ લાદવાના હેતુસર, સંબંધિત વ્યક્તિને સાંભળવાની વાજબી તક આપ્યા પછી, નિર્ધારિત રીતમાં તપાસ કરવી નિર્ણાયક અધિકારી માટે આવશ્યક છે. કેસના તથ્યો અને પરિસ્થિતિઓથી પરિચિત કોઈપણ વ્યક્તિને પુરાવા આપવા અથવા કોઈપણ દસ્તાવેજ રજૂ કરવા માટે સમન્સ પાઠવવા તથા તેની હાજરી અમલમાં મુકાવવા અંગેની સત્તાઓ નિર્ણાયક અધિકારીને સોંપવામાં આવી છે.

૯૧. તેથી, સુનીલ કૃષ્ણ ખૈતાનના મામલામાં અપીલ નં. ૨૩ ઓફ ૨૦૧૩ માં અપીલીય ટ્રિબ્યુનલ બોર્ડ દ્વારા નિયમન જા હેઠળ લાદવામાં આવેલ દંડને કલમ ૧૫-એચ હેઠળના દંડથી બદલી શક્યું હોત નહિ. અમારી દૃષ્ટિએ યોગ્ય અભિપ્રાય એ રહેશે કે જ્યારે અપીલીય ટ્રિબ્યુનલ એવું ઠરાવે છે

કે પૂર્ણકાલીન સભ્ય દ્વારા નિયમન ૧૦, ૧૧ અને ૧૨ ના ભંગ બદલ પસાર કરાયેલ આદેશ ટકાઉ છે, પરંતુ નિયમન ૪૪ હેઠળ તે આદેશમાં આપવામાં આવેલી દિશાઓ ટકાઉ નથી, ત્યારે તેને બોર્ડ માટે કાર્યવાહી શરૂ કરીને અધિનિયમના અધ્યાય ૬-એ હેઠળ આદેશ પસાર કરવાની છૂટ ખુલ્લી રાખવી જોઈએ.

૯૨. તેમ છતાં, ઉપર નિર્ધારિત મુજબ, અપીલ નં. ૨૩ ઓફ ૨૦૧૩ ( સુનીલ કૃષ્ણ ખેતાનના કેસ ) માં પ્રતિવાદી દ્વારા કોઈ કોસ-અપીલ અથવા કોસ-આપત્તિ દાખલ કરવામાં ન આવી હોવાથી, ટેકઓવર રેગ્યુલેશન્સ ૧૯૯૭ ના રેગ્યુલેશન ૧૧(૧) ના ઉલ્લંઘન માટે રૂપિયા ૨૫,૦૦,૦૦૦/- ની દંડરકમ લાદતા આદેશમાં અમે હસ્તક્ષેપ કરતાં નથી. દર્શાવેલ દિશાનિર્દેશને અંતિમતા પ્રાપ્ત થઈ ગઈ છે. તે જ સમયે, અમે એવો નિર્દેશ આપવા ઇચ્છુક છીએ કે બોર્ડ આ બાબતનો અંત લાવે અને અધિનિયમના અધ્યાય ૬-એ હેઠળ કાર્યવાહી શરૂ ન કરવી જોઈએ.

૯૩. ઉપરોક્ત કારણો અને આધારને ધ્યાને લઈ, બોર્ડ દ્વારા રજૂ કરવામાં આવેલી નાગરિક અપીલો, અધિનિયમના ભાગ ૬-એ ની કલમ ૧૫-ટી હેઠળના અપીલીય ટ્રિબ્યુનલની સત્તા અંગે આ સ્પષ્ટીકરણ સાથે નામંજૂર કરવામાં આવે છે કે તે પડકાર હેઠળના આદેશની યોગ્યતા અને કાયદેસરતા ની તપાસ સુધી મર્યાદિત છે.

૯૪. ખર્ચ અંગે કોઈ આદેશ કરવામાં આવશે નહીં.

અંકિત જ્ઞાનની અપીલો નામંજૂર કરવામાં આવે છે.

પરંતુ શરત એવી કે, સંબંધિત વ્યક્તિને આ બાબતમાં સાંભળવાની તક આપવામાં આવી ન હોય ત્યાં સુધી એવો કોઈ આદેશ પસાર કરવામાં આવશે નહીં: વધુમાં એ પણ શરત કે, આ ઉપકલમમાં સમાયેલ કોઈપણ બાબત નિર્ણાયક અધિકારી દ્વારા પસાર કરાયેલા આદેશની તારીખથી ત્રણ મહિનાની અવધિ પૂર્ણ થયા પછી અથવા કલમ ૧૫ટી હેઠળની અપીલના નિકાલ પછી, જેમાંથી જે પહેલું હોય, ત્યારબાદ લાગુ પડશે નહીં.

*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.