இந்திய உச்ச நீதிமன்றம்

மே 26, 2022

மாண்புமிகு நீதியரசர் திரு. முனைவர் தனஞ்ஜயா ஒய் சந்திரசூட்

மற்றும்

மாண்புமிகு நீதியரசர் திரு. பேலா எம். த்ரிவேதி

எம்பிஎல் மற்றும் கம்பெனி லிமிடெட் ...மேல்முறையீட்டாளர்

எதிர்

இந்திய காப்புறுதி மற்றும் மாற்றுதல் குழு ...எதிர்மேல்முறையீட்டாளர்

(உரிமையில் மேல்முறையீட்டு எண்கள் 4262 – 4263 / 2022)

இந்தியா பங்கு மற்றும் பரிவர்த்தனை வாரிய சட்டம் (SECURITIES AND EXCHANGE BOARD OF INDIA) 1992 - எஸ்.இ .பி .ஐ : துணை பிரிவு 12 (A) (a), (b), (c), துணை பிரிவு 15Z, 15 HA, 15HB, துணை பிரிவு 11, 11(4), 11B /19 - சூழ்ச்சியான மற்றும் ஏமாற்றும் முறைகள், உள்நபர் வணிகத் தடை மற்றும் கணிசமான பங்குகளை கையகப்படுத்துதல் அல்லது கட்டுப்பாடு - உண்மையில், மேல்முறையீட்டாளர் சூழ்ச்சியான வர்த்தகத்தில் ஈடுபட்டு அதன் விளைவாக நிறுவனத்தில் பங்கு விலை சூழ்ச்சிக்குள்ளானது - முழு நேர உறுப்பினரால் (டபிள்யூ.டி.எம்) தடை செய்தது - அதன் பின்னர் தீர்வுறுதி அதிகாரி ரூபாய் 15 லட்சம் அபராதம் விதித்தார் - தீர்ப்பாயம் முன்பு நடவடிக்கை நிலுவையிலிருக்கும் போது, டபிள்யூ.டி.எம் -ஆல் வழங்கப்பட்ட ஆணை தடையில் இருக்கும் என்னும் நிபந்தனையுடன், மேல்முறையீட்டாளர் ரூபாய் இரண்டு கோடி எஸ்.இ.பி.ஐ யிடம் வைப்பீடு செய்ய உத்தரவிடப்பட்டது. மேல்முறையீட்டில், முடிவு: தடை ஆணையை டபிள்யூ.டி.எம் விதிக்கும்போது, குறிப்பாக பங்குகளின் விலையின் சூழ்ச்சியின் விளைவை மனதில் கொண்டிருந்தது - பங்கு பெறுவோர்கள் அவர்களுக்கு ஏற்படுத்திக்கொண்ட ஆதாரங்களின் வரையறையில் மட்டுமே சூழ்ச்சியின் விளைவை

மதிப்பிட முடியாது, அனால் பங்கு சந்தையில் நடைபெறும் விரிவான விளைவுகளின் வரையறையில் காணவேண்டும் - இதன் காரணமாக, டபிள்யூ.டி.எம் வழங்கிய ஆணை உரிய விகிதத்தில் இல்லை எனக் கருதமுடியாது - மேலும், டபிள்யூ.டி.எம் தரகு கணக்கில் தொடர்ந்து இயங்கலாம் என விட்டுவிட்டு அதன் உரிமையுடைய கணக்கில் குறிப்பிட்ட காலம் ஈடுபட மேல்முறையீட்டளருக்கு தடை விதித்துள்ளது - எனவே டபிள்யூ.டி.எம் வழங்கிய ஆணையில் தலையிடவில்லை - பங்க்கு சந்தைகள் வழிமுறைகள் 2003 தொடர்பாக மோசடியான மற்றும் நியாயமற்ற வர்த்தக நடைமுறைகளை தடுப்பது.

மேல்முறையீட்டை நிராகரித்து, நீதிமன்றம்

முடிவு : 1.1 இந்த தற்போதய வழக்கில், முழு நேர உறுப்பினரின் - டபிள்யூ.டி.எம் தடை உத்தரவை விதிக்கும் போது அத்தகைய சூழ்ச்சியால் ஏற்படும் விளைவுகள் குறித்த பிரச்னையில், குறிப்பாக தன் மனதைச் செலுத்தியுள்ளது. இந்த நிலையை கையாளும்போது, பங்குகளின் விலை சூழ்ச்சி சந்தையில் உள்ள பங்குகளின் பிற எதிர் நபர்களுக்கு கடுமையாகத்தாக்கும் என்பதை டபிள்யூ.டி.எம் கவனித்துளது.வேறு வார்த்தைகளில் கூறினால், பங்கு பெறுவோர்கள் அவர்களுக்கு ஏற்படுத்திக்கொண்ட ஆதாயங்களின் வரையறையில் மாட்டுமே சூழ்ச்சியின் விளைவை மதிப்பிட முடியாது, அனால் பங்கு சந்தையில் நடைபெறும் விரிவான விளைவுகளின் வரையறையில் காணவேண்டும். (பத்தி 12)

1.2 பங்குச்சந்தை என்பது வைப்பீட்டாளர்களின் செல்வத்தைக் கையாள்கிறது. எந்த அத்தகைய சூழ்ச்சியும் வைப்பிட்டளர்களின் செல்வத்திற்கு கடுமையான தீங்கினை விளைவிக்கும். டபிள்யூ.டி.எம் ஆல் வழங்கப்பட்ட ஆணையானது, இந்திய பங்கு மற்றும் பரிவர்த்தனை வாரிய சட்டம், 1992 பிரிவு 15Z -ன் கீழ் உள்ள வரம்பின் படி இந்த நீதிமன்றம் அதிகாரம் செலுத்தி தலையிடும் முடிவு எடுக்கும் அளவாக சரியான விகிதமற்றதாக

கருதமுடியாது. மேலும், டபிள்யூ.டி.எம் அவர்களது தரகு கணக்கில் தொடர்ந்து இயங்கலாம் என விட்டுவிட்டு, அதன் உரிமையுடைய கணக்கில் குறிப்பிட்ட காலம் ஈடுபட மேல்முறையீட்டாளர்களுக்கு தடை விதித்துள்ளது. (பத்தி 14)

தீர்வுறுதி அதிகாரி (அட்ஜூடிக்கேட்டிங் ஆ:பீஸர்), இந்திய பங்கு மற்றும் பரிவர்த்தனை வாரியம் எதிர் பாவேஷ் பாபரி **[(2019) 5 எஸ்.சி.சி 90**: *என். நாராயணன் எதிர் எஸ்.இ .பி .ஐ* **(2013) 12 எஸ்.சி.சி 152 : [2013] 6 எஸ்.சி.ஆர் 391 - குறிக்கப்பெற்றுள்ளது.**

<u>வழக்கு சட்ட குறிப்பு</u>

(2019) 5 SCC 90	**பத்தி 11**	**குறிப்பிடப்பட்டுள்ளது**
[2013] 6 SCR 391	**பத்தி 13**	**குறிப்பிடப்பட்டுள்ளது**

உரிமையியல் மேல்முறையீட்டு வரம்பு : உரிமையியல் மேல்முறையீடு எண்கள்: 4262, 4263/2022.

மேல்முறையீடு எண் 494/2020 மற்றும் மேல்முறையீடு எண் 4/2021 வழக்கில் மும்பை பங்குகள் மேல்முறையீட்டு தீர்ப்பாயம் வழங்கிய 13.05.2022 தேதியிட்ட தீர்ப்புரை மற்றும் ஆணையிலிருந்து.

மேல்முறையீட்டாளருக்காக: மூத்தவழக்கறிஞர்கள் அபிஷேக் மனு சிங்வி , அனிஷ் தயாள், மற்றும் வழக்கறிஞர்கள் நவபிரீட் சிங் அலுவாலியா, நிதிராம் சர்மா, அதிஷ் சர்மா, நிதின் பாண்டே, ஆகாஷ் கத்தார், உமேஷ் குமார் கய்த்தான்.

எதிர்மேல்முறையீட்டாளருக்காக: வழக்கறிஞர்கள் பிரதாப் வேணுகோபால், அபிஷேக் பெய்டு, அனுப் ஜெயின், அசோக் கேஆர். ஜெயின், பிரனீத் தாஸ் - எம்/எஸ் எக்ஸிபிலேட்டஸ் லீகல் வழக்கறிஞர்கள் சார்பாக.

நீதிமன்றத்தின் தீர்ப்புரையை வழங்கியவர் **நீதியரசர் திரு. முனைவர் தனஞ்ஜெயா ஒய் சந்திரச்சூட்**

தீர்ப்புரை

உண்மையான பின்புலம்

1. இந்தியா பங்கு மற்றும் பரிவர்த்தனை வாரிய சட்டம் (எஸ்இபிஐ சட்டம்) 1992, பிரிவு 19 உடன் பிரிவு 11, 11(4) மற்றும் 11B -ன் கீழ் உள்ள வரம்பில் அதிகாரத்தை பயன்படுத்தி, மேல்முறையீட்டாளர் தனது உரிமையுடைய கணக்கு மூலம் வாங்குவது, விற்பது அல்லது பங்குகளை நேரடியாகவோ அல்லது மறைமுகமாகவோ உரிமையாளரின் கணக்கில் செயல்படுத்துவதில் இருந்து, அந்த ஆணை நாளிலிருந்து நான்கு ஆண்டுகளுக்கு தடை விதித்து இந்தியா பங்கு மற்றும் பரிவர்த்தனை வாரிய சட்டத்தின் (எஸ்இபிஐ) முழு நேர உறுப்பினர் (டபிள்யூ.டி.எம்) 28.02.2020-ல் ஆணையை வெளியிட்டார்.

2. 17.03.2020 அன்று தீர்வுறுதி அதிகாரி பிரிவு 15 I -ன் கீழ் தமது அதிகாரத்தைச் செலுத்தி கட்டாய அபராதமாக ரூபாய் 15 லட்சம் விதித்துள்ளார்; எஸ்இபிஐ (பங்குச்சந்தை தொடர்பாக மோசடி தடுப்பு மற்றும் நியாயமற்ற வணிக நடைமுறைகளுக்கான தடை) வழிமுறைகள் 2003 (பி எஃப் யூ டி பி விதிமுறைகள்) மூன்று மற்றும் நான்கு உடன் எஸ்இபிஐ சட்டம் 15 HA இன் கீழ் பிரிவு 12A (a), (b) மற்றும் (c) மீரப்பட்டதற்காக ரூபாய் பத்து லட்சமும்; எஸ்இபிஐ சட்டப்பிரிவு 15HB யின் கீழ் பங்குச்சந்தை தரகர்கள் நடத்தை விதிகளுடன் எஸ்இபிஐ (பங்குச்சந்தை தரகர்கள், துணைத்தரகர்கள்) வழிமுறைகள் 1992 -ஐ மீறியதற்க்காக ரூபாய் 5 லட்சமும் விதிக்கப்பட்டது.

3. பங்குகளின் மேல்முறையீட்டு தீர்ப்பாயம் (செக்யூரிட்டிசஸ் அப்பலேட் ட்ரிபியுனல்-எஸ்ஏடி), முன்பு நடவடிக்கை நிலுவையிலிருக்கும் போது, டபிள்யூ.டி.எம் -ஆல் வழங்கப்பட்ட ஆணை தடையில் இருக்கும் என்னும் நிபந்தனையுடன், மேல்முறையீட்டளர் ரூபாய் இரண்டு கோடி எஸ்இபிஐ யிடம் வைப்பீடு செய்ய உத்தரவிடப்பட்டது.

4. மேல்முறையீட்டாளர் சூழ்ச்சியான வணிகத்தில் ஈடுபட்டுள்ளார் மற்றும் அதன் விளைவாக குஜராத் என்ஆர்இ கோக் லிமிட்டட் என்ற நிறுவனத்தின் பங்குகளின் விலை சூழ்ச்சி செய்யப்பட்டுள்ளது என டபிள்யூடிஎம் ஒரு முடிவுக்கு வந்தது. 15.12.2011 முதல் 24.02.2012 வரை நடைபெற்ற 5041 சுய வணிகத்தில் 11,828 பங்குகளுக்கான 4327 சுயவணிகம் அதே முனைய அடையாளத்தின் (டர்மினல் ஐடி) வழியாக நடைபெற்றுள்ளது. இது குறித்து, குறிப்பான முடிவானது டபிள்யூடிஎம் உத்தரவில் பத்தி 23.9 இல் உள்ளது. அது கீழே குறிப்பிடப்பட்டுள்ளது.

"23.9. இதுகுறித்து, 5041 சுயவணிகத்தில் 11828 பங்குகளுக்கான 4327 சுய வணிகம் அதை அடையாள முனையம்/பயன்பாட்டாளரின் அடையாளத்தை பயன்படுத்தி செய்யப்பட்டுள்ளது. அதாவது வாங்குதல் மற்றும் விற்பனை ஆணைகள் ஒரே நபர்/வியாபாரிகளால் செய்யப்பட்டுள்ளது என்பதை நான் கவனித்தேன். மேலும் 5042 சுய வணிகத்திலிருந்து எல்டிபி -இன் தெளிவான பங்களிப்பு ரூபாய் 289.35 அதாவது மொத்த சந்தை எல்டிபியில் 12.64% சதவீதமாகும். தனிப்பங்கு சுயவணிகம் மேற்கொள்ளப்பட்டதை அனுமதி அளிக்கப்படாத வழிகளில் ஜிஎன்சிஎல் நடப்பு விலையை சோதிக்கவே எம்பிஎல் ஏற்றுக் கொண்டதை நான் குறிப்பிடுகிறேன். எம்பிஎல் வேண்டும் என்று மனித இயக்க வணிகம் வழியாக அதனுடைய சொந்த

பயனுக்காக ஜி என் சி எல் விலையை ஏற்ற, அதே முனையிலிருந்து தனிப்பங்கு சுயவணிகம் நடைபெற்றுள்ளது என்று நான் முடிவு செய்கிறேன்.

5. மேலும் டபிள்யூ டி எம் கவனித்துள்ளவை கீழ்க்கண்டவாறு,

"24. இதிலிருந்து, டிசம்பர் 15, 2011 முதல் பிப்ரவரி 24, 2012 வரையிலான காலத்தில், கடைசி வணிக விலையை விட அதிக விலைக்கு பெருமளவு விற்பனை ஆணையை செலுத்திய பிறகு, உடனே தனிப்பங்கு வாங்கும் ஆணையை எம் பி எல் தொடர்ந்து வைத்துள்ளதை நான் காண்கிறேன். இந்த தனி பங்கு ஆணை அதன் சொந்த விற்பனை ஆணையுடன் பெரிய அளவில் பொருந்தியதன் விளைவாக ஒரே பங்கு சுய வர்த்தகத்திற்கு வழிவகுத்தது. இந்த தனி பங்கு சுயவணிகம் ஜி என் சி எல் பங்கு விலையை உயர்த்தியுள்ளது. அது எம் பி எல் -க்கு பயனானது. தனி பங்கு சுயவணிகம் மூலம் ஜி என் சி எல் விலையை எம் பி எல் செயற்கையாக சூழ்ச்சி செய்துள்ளது. எனவே எம் பி எல் - ஆல் செய்யல்படுத்தப்பட்ட சுயவணிகம் ஜி என் சி எல் பங்கு சான்றிதழ் (ஸ்கிரிப்) விலையை சூழ்ச்சியால் மாற்ற வேண்டுமென்றே செய்யப்பட்ட சுயவணிகம் ஆகும்.

25. மேலே பத்தி 23 - 24 கூறப்பட்ட சூழ்நிலைகளில் மற்றும் ஆணை பிறப்பிக்கப்பட்ட வகையையும் பரிசீலித்தால், சுயவணிகம், ஜிஎன்சிஎல் பங்குகளில் விலையில் விளைவு ஏற்படுத்தியுள்ளது என்றும், இருப்பினும் ஏற்படுத்திய அளவு தவிர்க்க வேண்டியதாக தோன்றும் அளவிற்கு சுயவணிகம் செய்யப்பட்டிருந்தாலும் பொய்யான விலை ஏற்றத்தை தூண்டும் என்னத்துடன் சூழ்ச்சியாகவே உண்மைகள் தூண்டப்பட்டுள்ளது என்பதே என் கருத்தாகும். இந்த வணிகம் வேண்டுமென்றே

செய்யப்பட்ட சுயவணிங்களாக இருப்பதற்கான சாத்தியக்கூறுகள் உள்ளன என கருதப்படுகிறது. எனவே எம் பி எல் - ஆல் செய்யப்பட்ட சுயவணிகம் வேண்டுமென்றே சூழ்ச்சியுடன் செய்யப்பட்ட சுயவணிகம் எனக் கருதுகிறேன்.

26. பங்குசான்று விலையைக் கட்டுப்படுத்துவதற்காக, எம் பி எல் தனி பங்கு வாங்கும் ஆணையை வைத்தது என்றும் மற்றும் இந்த முக்கியமில்லாத வணிக அளவு விலை அல்லது பங்கு சான்றின் அளவில் மீது விளைவை ஏற்படுத்தாது என எம்பிஎல் வாதிட்டது. இது சம்பந்தமாக எம்பிஎல் -ஆல் வைக்கப்பட்ட தனிப்பங்கு வாங்குதல் ஆணை, கடைசியாக வணிகம் செய்யப்பட்ட விலையை விட ஏற்க்கனவே உள்ள எம்பிஎல் -ன் அதிக அளவு விற்பனை ஆணையுடன் ஒத்துப்போனது. அதன் காரணமாக, அதிக எல்டிபி -ஐ அது அமைத்துள்ளது என நான் குறிப்பிடுகிறேன். மேலும் எம்பிஎல் சுயவணிகங்களின் அத்தகைய ஆணை முறைகள் அதிக எண்ணிக்கையில் காணப்பட்டது மற்றும் அது திரும்பச் செய்யும் தன்மையாயிருந்தது. அத்தகைய வணிக அமைப்பால் 5041 தனி வணிகம் மூலம் தெளிவான எல்.டி.பி பங்களிப்பாக ரூ.289.35 ஆக பெற்றுள்ளதை நான் கவனிதேன். மேலும் திருமதி கல்பனா தர்மேஷ் செட்டா மற்றும் பிறர் எதிர் எஸ்இபிஐ வழக்கில், 25 பிப்ரவரி 2020 நாளிட்ட ஆணையில் மாண்புமிகு பங்குகள் மேல்முறையீட்டு தீர்ப்பாயம் (செக்யூரிட்டிஸ் அப்பலேட் டிரிபியூனல் -எஸ்ஏடி) கூறியுள்ளவையில் நான் கவனித்தவை: "…. மேல்முறையீட்டாளர் அதிக அளவு பங்குகள் வைத்துள்ள போது, சிறிய அளவுள்ள ஒரு பங்கு ஆனது, ஒவ்வொன்றும் நான்கு டஜன் மடங்கு இருப்பது, போதுமான அளவுகளில் விலையை ஏற்றிய பின் முழு பங்குகளை வெளியேற்றுவதன் மூலம் சூழ்ச்சியாக நியாயமற்ற பயன்பெறும் ஒரு திட்டமே தவிர வேறில்லை…." தனி பங்கு வணிகம் மூலம் பின்பற்றப்படும் சூழ்ச்சியான வணிக முறை

சூழ்நிலையில், மாண்புமிகு எஸ்ஏடி மேற்கொண்ட கருத்தைக் கூறியிருந்த போதிலும், ஒரு தனி பங்கு வணிகம் வழியாக சூழ்ச்சியாக செய்யப்பட்ட தனி வணிகத்தைப் பொறுத்து, தற்போதைய வழக்கின் தொடர்புடைய சங்கதிகள் சமமாக பொருந்துகிறது. எனவே, மாண்புமிகு எஸ்ஏடி யின் பார்வையில், தனி பங்கு ஆணை முறை வழியாக பங்கு சான்றில் மோசடி செய்ய முடியும், அது இந்த தற்போதைய விடயத்தில் துல்லியமாக நடந்துள்ளது. அத்தகைய சூழ்நிலையில், பங்கு சான்றின் அத்தகைய வணிகம்/ தனி வணிகத்தின் அளவு சம்பந்தமில்லாதது/முக்கியமற்றது என நான் கருதுகிறேன். எம்பிஎல் -ஆல் செய்யப்பட்ட வணிக முறையை கருதி கருதியும் மற்றும் அந்த குறிப்பிட்ட திட்டம் அல்லது வணிகத்தன்மை மூலம் எம்பிஎல் பயன் அடைந்துள்ளது என்ற உண்மையாலும், எம்பிஎல் -ஆல் கடைபிடிக்கப்பட்ட வணிக முறை சூழ்ச்சியானது மற்றும் நியாயமற்ற தன்மையானது மற்றும் பிஎப்யூடிபி வழிமுறைகளில் கீழ் வரும் என நான் கருதுகிறேன். எனவே தனி பங்கு ஆணை வைதிடுதல், விலையிலோ அல்லது பங்கு சான்று அளவிலோ எந்தவொரு விளைவயும் ஏற்படுத்தாது என்ற எம்பிஎல் -இன் வாதத்தில் தகுதி ஏதும் நான் காணவில்லை."

6. 13.5.2020 தேதியிட்ட எதிர்ப்புக்குள்ளான அதன் ஆணையின் மூலம் எஸ்ஏடி -யின் மேல்முறையீட்டில் மேல் கூறிய முடிவுகள் உறுதி செய்யப்பட்டுள்ளது.

வழக்கறிஞரின் வாதம்

7. தற்போதைய வழக்கில், மேல்முறையீட்டாளர் சார்பாக மூத்த வழக்கறிஞர் முனைவர் அபிஷேக் மனு சிங்வி சமர்பித்தது என்னவென்றால்:

(i) மேல்முறையீட்டாளர் 15 செப்டம்பர் 2011 மற்றும் 9 ஜனவரி 2015 இடையே ஐம்பது நாட்கள் வணிகம் செய்துள்ளார்.

(ii) இதில் வரக்கூடிய நிகர லாபம், ஒரு பங்குக்கு ரூபாய் 3.45 ஆகும்; மற்றும்

(iii)அந்த 50 நாட்கள் காலத்திற்குள், வணிகம் நடைபெற்றபோது உருவாக்கப்பட்ட மொத்த லாபமானது ரூ.2.61 லட்சமாகும். வணிக அளவானது, மொத்த சந்தை மதிப்பில் 0.04% ஆகும். அது மேலே கூறப்பட்ட வணிக நாட்களில் பரவலாக உள்ளது.

(iv) இந்தப் பின்புலதில், நான்கு ஆண்டு காலத்திற்கு வணிகம் செய்வதற்க்கு விதித்த தடை, சமமற்ற விகிதத்திலும் மற்றும் கடுமையகவும் உள்ளது;

(v)தடையினால் ஏற்பட்ட விளைவு, மேல்முறையீட்டாளரின் பணியாளர்களைக் கடுமையாகப் பாதிக்கும். மேல்முறையீட்டாளர் வசம் 450 பணியாளர்கள் உள்ளனர்.

(vi) 28.2.2020 முதல் தடை நடைமுறையில் உள்ளது. எஸ்.ஏ.டி முன் மேல்முறையீடு நிலுவையில் இருக்கும் பொழுது ரூபாய் இரண்டு கோடி வைப்பீடு செய்ய உத்தரவிட்டது முறையாக நிறைவேற்றப்பட்டது; மற்றும்

(vii) தீர்வுறுதி அதிகாரி ரூபாய் 15 லட்சம் அபராதம் விதித்திருந்த போதிலும், டபிள்யூடிஎம் நான்கு ஆண்டுகளுக்கு அதன் உரிமையுடைய கணக்கில் வணிகம் செய்வதிலிருந்து தடை விதித்துள்ளது இது சமமற்ற விகிதத்தில் உள்ளது.

8. மறுபுறம், எஸ்இபிஐ சார்பாக ஆஜாரான வழக்கறிஞர் திரு. பிரதாப் வேனு கோபால், மேல்முரையீட்டாளரால் செய்யப்பட்ட லாப அளவு, டபிள்யூடிஎம் -ஆல் விதிக்கப்பட்ட தடைக்கு தொடர்புடையதல்ல என சமர்ப்பித்துல்லார். டபிள்யூடிஎம் -ஆல் வழங்கப்பட்ட ஆணை, தீர்வுறுதி அதிகாரியால் விதிக்கப்பட்ட அபராதத்திலிருந்து வேறுபட்டது என வலியுறுத்தப்படுகிறது. தற்போதைய வழக்கில், டபிள்யூடிஎம் ஆணையில் குறிப்பிட்டவாறு வணிகம் ஒரே முனை அடையாளத்திலிருந்து செய்யப்பட்டுள்ளது மற்றும் வணிகம் மின்னணு வழியாக இல்லாமல் கைமுறையால் செய்யப்பட்டுள்ளது என்பதும் கண்டறியப்பட்டுள்ளது என சமர்ப்பிக்கப்பட்டது. எனவே வினாவில் உள்ள நிறுவனத்தின் விலை, உள்நோக்குடன் சூழ்ச்சி செய்யப்பட்டுள்ளது

என கருதப்படுகிறது. இந்த நீதிமன்றம் காட்டும் முன் உதாரணங்களால், இது சமமற்றதாகவோ அல்லது தன்னிச்சையாகவோ இல்லாதவரை அபராதத்தில் தலையிட தேவையில்லை என வலியுறுத்தப்பட்டுள்ளது.

பகுப்பாய்வு

9. தற்போதய வழக்கில், டபிள்யூடிஎம் -ன் ஆணை மற்றும் எஸ்ஏடி -ன் குறிப்புகளின் படி, மேல்முறையீட்டாளரின் செயல்வகை என்னவென்றால், கடைசியாய் நிறுவனம் செய்த வணிக விலையை விட அதிகமான விலைக்கு பெரும் விற்பனை ஆணையை செயல்படுத்தவும் மற்றும் அதன்பிறகு அந்த அதிக விலைக்கு ஒரே ஒரு பங்கின் சுய-வர்த்தகத்தை மேற்கொண்டு, இதனால், புதிய அதிக எல்டிபி -யை அதன் மூலம் நிறுவுதல். டபிள்யூடிஎம் ஆணையில் மற்றும் எஸ்ஏடி -இன் எதிர்ப்புகுள்ளான ஆணையிலும் அமைந்துள்ள அவை, கீழ்கண்ட பட்டியலில் காண்பிக்கப்படுகிறது:

வ. எண்	நாள்	ஆணை வகை	ஆணை எண்	ஆணை நேரம் (எல்.எம்)	ஆணை அளவு	வணிக நேரம்	வணிக அளவு	வணிக விலை	எல்.டி.எம் -ல் வித்தியாசம் (ரூபாயில்)
1.	08/02/2012	விற்பனை	2012020800038329	09:15:08.0000000	5000	09:15:12	1	24.00	0.55
		வாங்குதல்	2012020800042902	09:15:11.0000000	1				
2.	24/01/2012	விற்பனை	2012012400040557	09:15:32.0000000	2000	09:15:36	1	22.10	0.25
		வாங்குதல்	2012012400054569	09:15:36.0000000	1				
3.	16/12/2011	விற்பனை	2011121600122349	09:19:36.0000000	2000	09:19:36	1	16.65	0.15
		வாங்குதல்	2011121600122421	09:19:36.0000000	1				
4.	23/12/2011	விற்பனை	2011122300046781	09:15:34.0000000	1000	09:15:34	1	16.50	0.15
		வாங்குதல்	2011122300047164	09:15:35.0000000	1				
5.	23/12/2011	விற்பனை	2011122300049878	09:15:41.0000000	1000	09:15:34	1	16.45	0.15
		வாங்குதல்	2011122300052139	09:15:47.0000000	1				

10. எஸ்இபிஐ சட்டப் பிரிவு 12A (a), (b), (c) -இன் வகைக்கூறுகள் உடன் பிஎப்யூடிபி வழிமுறைகள், வழிமுறை -3(a), 3(b), 3(c), 3(d), 4(1), 4(2)(a), 4(2) (e) மற்றும் 4(2)(g) ஆகியவற்றை

மேல்முறையீட்டாளர்கள் மீறியதால் குற்றம் புரிந்துள்ளவர்களாக டபிள்யூடிஎம் கண்டுள்ளது. இந்த பின்புலத்தில் தான், மேல்முறையீட்டாளரால் செய்யப்பட்ட சூழ்ச்சிகளின் மூலம் அவர் ஈட்டிய லாபம் என்கிற குறுக்கே பார்வையில் மட்டும் பாராமல் பங்கு சந்தையில் நேர்மை மீறலையும் ஆராய வேண்டும் முடிவு செய்தது.

12-A சூழ்ச்சியான மற்றும் ஏமாற்றும் வழிமுறைகள், உள்ளிருப்போர் வணிகம் தடை மற்றும் போதுமான அளவு பங்குகளைப் பெறுதல் அல்லது கட்டுப்பாடு:- எந்த ஒரு நபரும் நேரடையாக அல்லது மறைமுகமாக-

(அ) அந்த பிரச்சனை தொடர்பாக பயன்படுத்த அல்லது நிறுவ, அங்கீகரிக்கப்பட்ட பங்கு மாறுதலில் பட்டியலிட்ட அல்லது பட்டியலிட உத்தேசிச்சப்பட்டுள்ள எந்த பங்கினையும் விற்றல் அல்லது வாங்குதல், இந்த சட்டத்தின் வகைக்கூறு அல்லது விதிகள் அல்லது அதன்கீழ் செய்யப்பட்ட வழிமுறைகள் ஆகியவற்றிற்கு மாறாக எந்த சூழ்ச்சியும் அல்லது ஏமாற்றும் வழிமுறை அல்லது மாறுபாடாக செய்லபடக்கூடாது.

(ஆ) அங்கீகறிக்கப்பட்ட பங்கு மாறுதலில் பட்டியலிடப்பட்ட அல்லது பட்யலிட உத்தேசிக்கப்பட்டுள்ள பங்குகளில் அந்த பிரச்சனை தொடர்பாக அல்லது காப்புறுதிகளில் செயல்பாடு தொடர்பாக ஏமாற்றுவதற்கு எந்த வழிமுறை திட்டம் அல்லது தந்திரம் செய்தல் கூடாது.

(இ) அந்த பிரச்சனை தொடர்பாக உள்ள பட்டியலிடப்பட்ட அல்லது பட்டியலிட உத்தேசிக்கப்பட்டுள்ள பங்குகளில் அங்கீகரிக்கப்பட்ட பங்கு மாற்றில் இந்தசட்டத்தின் வகைக்கூறுகள் அல்லது விதிகள் அல்லது அதன் கீழ் செய்யப்பட்ட வழிமுறைகளுக்கு எதிராக எந்த நபரையும் மோசடி அல்லது ஏமாற்று மூலம் இயக்கி அல்லது இயக்கப்போகும், எந்த செயல், நடைமுறையில் ஈடுபடக்கூடாது.

வழிமுறை-3:- சில செயல்பாடுகளுக் பங்குகளில் உள்ள தடை

எந்த நபரும் நேரடியாக அல்லது மறைமுகமாக-

(அ) வாங்க, விற்க அல்லது பிறவாறும் மோசடியான முறையில் பங்குகளில் செயல்படுதல்கூடாது.

(ஆ) அந்த பிரச்சனைதொடர்பாக பயன்படுத்த அல்லது நியமிக்க, அங்கீகரிக்கப்பட்ட பங்கு மாறுதலில் பட்டியலிட்ட அல்லது பட்டியலிடப்பட உத்தேசிக்கப்பட்டுள்ள எந்த பங்கும் வாங்க அல்லது விற்க சட்டத்தின் வகைக்கூறுகள் அல்லது விதிகள் அல்லது அதன்கீழ் செய்யப்பட்ட வழிமுறைகளுக்கு எதிராக எந்த சூழ்ச்சி அல்லது ஏமாற்று வழி அல்லது மாறுபாடாக செயல்படுதல் கூடாது.

(இ) அங்கிகரிக்கப்பட்ட பங்குமாறுதலில்பட்டியலிடப்பட்ட அல்லது பட்டியலிட உத்தேசிக்கப்பட்டுள்ள பங்கில் அந்த பிரச்சனை தொடர்பாக அல்லது பங்குகளின் செயல்பாடு தொடர்பாக ஏமாற்றுவதற்கு எந்த வழிமுறை திட்டம் அல்லது தந்திரம் செய்தல் கூடாது.

(ஈ) அந்தப்பிரச்சனை தொடர்பாக உள்ள பட்டியலிடப்பட்ட அல்லது பட்டியலிட உத்தேசிக்கப்பட்டுள்ள பங்குகளில் அங்கீகரிக்கப்பட்ட பங்கு மாற்றில் இந்த சட்டத்தின் வகைக்கூறுகள் அல்லது விதிகள் அல்லது அதன் கீழ் செய்யப்பட்ட வழிமுறைகளுக்கு எதிராக எந்த நபரையும் மோசடி அல்லது ஏமாற்று மூலம் இயக்கிய அல்லது இயக்கப்போகும் எந்த செயல், வணிக நடைமுறையில் ஈடுபடக்கூடாது.

வழிமுறை 4: - சூழ்ச்சியான, மோசடியான மற்றும் நியாமற்ற வணிக வழிமுளைகள் தடை:

(1) வழிமுறை 3 ல் கண்டுளள வகைகூறுகளுக்கு கேடின்றி, எந்த நபரும் மோசடி அல்லது காப்புறுதியில் நியாயமற்ற வணிக வழிமுறகளிலும் ஈடுபடக்கூடாது.

(2) அதில் மோசடி இருந்தால், பங்குகளில் செயல்பட்டது மோசடியானது அல்லது நியாயமற்ற வணிகவழிமுறை என்றும் கருதப்படும் மற்றும் கீர்கண்டவற்றுள் எதாவது அல்லது எல்லாம் அதில் சேர்க்கப்படும்.

(அ) பங்கு சந்தையில் வணிகத்தில் தவறான அல்லது தவறுக்கு அவைப்பதை ஏற்படுத்தும் எந்த செயலிலும் ஈடுபடுதல்.

.....

(உ) பங்குகளின் விலையை சூழ்ச்சியால் ஏற்படுத்தும் எந்த செயலும் அல்லது விடலும்.

.....

(எ) செயல்படும் எண்ணமின்றி அல்லது அத்தகைய பங்குகளின் உடைமையை மாற்றும் எண்ணமின்றி பங்குகளின் நடவடிக்கையில் நுழைவது.

11. தீர்வுறுதி அதிகாரி, **இந்திய பங்கு மற்றும் பரிவர்த்தனை வாரியம் எதிர் பவேஷ் பபாரி** [(2019) 5 எஸ்சிசி 90] என்னும் வழக்கில் இந்த நீதிமன்ற மூவர் அமர்வின் தீர்ப்பில் கவனித்தவை:

> "34.இந்நீதிமன்றம், கொடுமையான அல்லது பொறுக்க முடியாமல் உள்ள மீறல்களின் தன்மைக்கு தனியாக சமமற்று இருந்தாலன்றி, வீதம் குறித்து மற்றும் விதிக்கப்பட்ட அபராத அளவு குறித்து எஸ்பிஐ சட்டப்பிரிவு 15z -ன் கீழ் வரம்பு அதிகாரம் உள்ள இந்த நீதிமன்றம் நுழையாது. அபராதம் என்பது அதன் வகைக்கூறின் படியே தண்டனையாகும். எந்த நியாயமான மனிதனும் வழங்காத, அந்த அளவு முழுதும் தன்னிச்சையாகவும் மற்றும் கடமையாகவும் இருந்தால் நாங்கள் தலையிடலாம். இந்த தற்போதைய வழக்கில் உள்ள உண்மைகள் எதையும் மறுக்கவில்லை மற்றும் வழங்கப்பட்ட அபராத அளவில் குழப்ப நாங்கள் விரும்பவில்லை. விதிக்கப்பட்ட அபராதம் நியாயமானது, நேர்மையானது மற்றும் காரணத்துடனானது, எனவே உறுதி செய்யப்படுகிறது.

அளவு என்பது முழுதும் தன்னிச்சையாகவும் மற்றும் கடுமையாகவும் அல்லது மீரலின் தன்மைக்கு முற்றிலும் பொருத்தமற்று இருந்தால் விதிக்கப்பட்ட அபராதத்தில், எஸ்இபிஐ சட்டப் பிரிவு 15Z தலையிடுவதற்கு உட்படலாம் என்பதை மேற்கூறிய கருத்து தெளிவாக்குகிறது.

12. இந்த தற்போதைய வழக்கில் முழு நேர உறுப்பினர் டபிள்யூடிஎம் தடை உத்தரவை விதிக்கும் போது, அத்தகைய சூழ்ச்சியால் ஏற்படும் விளைவுகள் குறித்த பிரச்சனையில் குறிப்பாக தன் மனதைச் செலுத்தியுள்ளது. இந்த நிலையை கையாளும்போது பங்குகளின்

விலையின் சூழ்ச்சி, சந்தையில் உள்ள பங்குகளின் பிற எதிர் நபர்களை கடுமையாக தாக்கும் என்பதை டபிள்யடிஎம் கவனித்துள்ளது. வேறு வார்த்தைகளில் கூறினால், பங்குபெறுவோர்கள் அவர்களுக்கு ஏற்படுத்திக் கொண்ட ஆதாயங்களின் வரையறையில் மட்டுமே சூழ்ச்சியின் விளைவை மதிப்பிட முடியாது, ஆனால், பங்கு சந்தையில் நடைபெறும் விரிவான விளைவுகளின் வரையறையில் காண வேண்டும்.

13. வைப்பீடு செய்வோரின் நம்பிக்கை மற்றும் பங்கு சந்தையில் ஆரோக்கியமான வளர்ச்சியில் பாதகமான விளைவை ஏற்படுத்தக் கூடிய சந்தை சூழ்ச்சிகளை தடுக்கும் குறிப்பான நோக்கிலேயே எஸ்இபிஐ சட்டப் பிரிவு 12-A உடன் பிஎஃப்யூடிபி நெறிமுறைகளின் நெறிமுறைகள் 3 மற்றும் 4 உள்ளது என இந்த நீதிமன்றம் என்.நாராயணன் எதிர் எஸ்இபிஐ [(2013) 12 எஸ்சிசி 152] வழக்கில் கருத்து கொண்டுள்ளது. இந்த நீதிமன்றம் கீழ்கண்டவாறு கருத்து தெரிவித்துள்ளது.

> "33. பங்குகளின் சட்டத்தின் முத்திரையே, சந்தை தவறாக பயன்படுத்துவதை தடுப்பது மற்றும் சந்தை நேர்மையை பாதுகாப்பதுமே ஆகும். பிரிவு 12A உடன் 2003 வழிமுறைகளில், வழிமுறை 3 மற்றும் 4 "சந்தை நேர்மையைக் காக்கவும்" மற்றும் "சந்தை முறைக்கேட்டை தடுப்பதற்காகவும்" உள்ளது. எஸ்இபிஐ -யின் நோக்கமே, முறையான பங்கு சந்தையின் ஆரோக்கியமான வளர்ச்சி மற்றும் வைப்பீட்டாளர்களின் பாதுகாப்பை அதிகரிப்பதற்காக, பங்குகளின் வைப்பீட்டாளர்களின் நலனை பாதுகாப்பதும், வளர்ச்சியை உயர்த்துவதும் மற்றும் பங்கு சந்தையை முறைப்படுத்துவதுமே ஆகும். பங்கு சந்தையில், தகவல் சுலபமாக மற்றும் வெளிப்படையாகவும் பெரும் அடிப்படையில் உள்ளது. சந்தையின் நேர்மை அதன் தரம் மற்றும் சந்தையில் அது பெறக்கூடிய விதத்தால் கணிக்கப்படுகிறது. சந்தை முறைகேடு (மார்க்கெட் அப்யூஸ்) என்பது பொருளாதார வளர்ச்சியை பாதிக்கும் மற்றும் முதலீட்டாளர் நம்பிக்கையை தகர்க்கும். முறைக்கேடு செய்பவர்களுக்கு தவறு என தெரிந்து,

தவறான அல்லது தவறாக வழிநடத்தும் தகவல்களை வழங்குவதன் மூலம் முதலீட்டாளர்கள் தவறான முன் நிபந்தனைகளின் அடிப்படையில் முடிவுகளை ஊக்குவிப்பதற்காக சூழ்ச்சியான மற்றும் ஏமாற்றும் வழிமுறைகளை பயன்படுத்துவது முறைகேடு என குறிக்கப்படுகிறது. ஒரு நபர் பங்குகளில் ஈடுபடும் ஒரு செயலின் தாக்கத்தைப் பயன்படுத்தி, சூழ்ச்சியாகவும் சந்தையில் எதிர்பார்த்த விளைவையும் தந்து செயற்கையாக உருவானது குறித்த நிலைகளில் மேலே சொல்லப்பட்ட சட்டபூர்வ வகை கூறுகள் செயல்படுகிறது. நிறுவனத்தின் வருவாய், இலாபங்கள், பாதுகாப்பு வைப்புத்தொகை மற்றும் பெறத்தக்கவைகளை உயர்த்துவதன் மூலம் இதை அடைய முடியும், இதன் விளைவாக நிறுவனத்தின் சான்றின் விலை உயர்கிறது. அந்த சூழ்ச்சியுடன் பெருக்கம் செய்யப்பட்ட முடிவுகள் ஆகியவற்றால் தங்கள் "முதலீட்டு முடிவுகளை" எடுக்க முதலீட்டாளர்கள் தூண்டப்படுகிறார்கள். மேற்கூறிய வழிமுறைகளை பின்பற்றுதல் சந்தையில் முறைகேட்டை உண்டாக்கும்.

14. பங்குச்சந்தை என்பது வைப்பீட்டாளர்களின் செல்வத்தைக் கையாள்கிறது. எந்த அத்தகைய சூழ்ச்சி வைப்பீட்டாளர்களின் செல்வத்திற்கு கடுமையான தீங்கு விளைவிக்கும் டபிள்யூ.டி.எம்-ஆல் வழங்கப்பட்ட ஆணையானது SEBI சட்டம் பிரிவு 15-Z-ன் கீழ் உள்ள வரம்பின்படி இந்த நீதிமன்றம் அதிகாரம் செலுத்தி தலையிடும், முடிவு எடுக்கும் அளவாக, சரியான விகிதமற்றதாக கருதமுடியாது. மேலும், டபிள்யூ.டி.எம், அவர்களது தரகு கணக்கில் தொடந்்து இயக்கலாம் என விட்டுவிட்டு அதன் உரிமையுடைய கணக்கில் குறிப்பிட்ட கால் ஈடுபட மேல்முறையீட்டாளரக்கு தடை வித்ததுள்ளது.

15. மேலே சொன்ன காரணங்களினால், மேல் முறையீட்டாளர் சார்பாக வலியுறுத்தப்பட்ட வாதங்களை நாங்கள் ஏற்கவிரும்பவில்லை. மேல்முறையீடு தள்ளுபடி செய்யப்படுகிறது.

16. நிலுவை மனு ஏதேனும் இருந்தால், தள்ளுபடி செய்யப்படுகிறது.

மேல்முறையீடு தள்ளுபடி செய்யப்பட்டது

பொறுப்புத்துறப்பு

"வட்டார மொழியில் மொழியாக்கம் செய்யப்பட்ட இத்தீர்ப்புரையானது, வழக்காடி, தன்னுடைய மொழியில் புரிந்துகொள்வதற்கு பயன்படுத்திக்கொள்வதற்குட்பட்டதேயன்றி, வேறெந்த நோக்கத்திற்காகவும் பயன்படுத்திக்கொள்ளலாகாது. அனைத்து நடைமுறையான மற்றும் அலுவல்முறையான நோக்கங்களுக்கும் மற்றும் தீர்ப்புரையை நிறைவேற்றலுக்கும், செயற்படுத்தலுக்கும் அதன் ஆங்கிலப் பதிப்பே அதிகாரப்பூர்வமானதாகும்."