ए.

भारत का सुरक्षा और विनिमय बोर्ड v.

अभिजीत राजन

(2020 की सिविल अपील संख्या 563) सितंबर 19,2022

बी.

[इंदिरा बनर्जी और वी**.** रामसुब्रमणियन**,** जे**.** जे**.]**

भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (अंदरूनी व्यापार का निषेध) विनियम, 1992-विनियम 3 (i) आर/डब्ल्यू विनियम 4-भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड अधिनियम, 1992-एस. एस.12 ए (डी), 12 ए (ई), 15 जेड और 30-इनसाइडर ट्रेडिंग-मूल्य संवेदनशील जानकारी-क्या जी. आई. पी. एल. के निदेशक मंडल के अनुबंधों को समाप्त करने के निर्णय के बारे में जानकारी को "मूल्य संवेदनशील जानकारी" के रूप में वर्णित किया जा सकता है और क्या जी. आई. पी. एल. में प्रत्यर्थी द्वारा रखे गए इक्विटी शेयरों की बिक्री, विचित्र और मजबूर करने वाली परिस्थितियों में, जिसमें उन्हें रखा गया था, विनियमन 4 सहपठित विनियमन 3 (i) के संदर्भ में "इनसाइडर ट्रेडिंग" की शरारत के दायरे में आती है-आयोजितःतथ्यों पर, विचाराधीन अनुबंधों की समाप्ति के बारे में जानकारी को मूल्य संवेदनशील जानकारी के रूप में वर्णित किया जा सकता है, जिसमें यह जानकारी सार्वजनिक होने के बाद मौजूदा शेयरधारकों को एक लाभप्रद स्थिति में डालने की संभावना थी-ऐसी परिस्थितियों में, जी. आई. पी. एल. में उनके द्वारा रखे गए शेयरों की प्रत्यर्थी द्वारा बिक्री आंतरिक व्यापार की शरारत के दायरे में नहीं आएगी, क्योंकि यह कुछ हद तक एक संकट बिक्री के समान थी, जो जानकारी से पहले की गई थी, जिससे शेयरों की कीमत पर सकारात्मक प्रभाव पड़ सकता था-प्रत्यर्थी का कोई उद्देश्य या इरादा नहीं था कि वह अपने पास मौजूद अप्रकाशित मूल्य संवेदनशील जानकारी को भुनाकर अनुचित लाभ करे।

सी.

डी.

ई.

एफ.

भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (अंदरूनी व्यापार का निषेध) विनियम, 1992-विनियम 3-कब आयोजित किया गया इसका उल्लंघनःयह पता लगाने के लिए कि क्या कोई व्यक्ति विनियमन 3 के उल्लंघन का दोषी है, न्यायालय को निम्नलिखित प्रश्नों के लिए खुद को संबोधित

करना चाहिए, अर्थात् (i) क्या वह एक अंदरूनी सूत्र है; (ii) क्या उसके पास कंपनी से संबंधित कोई जानकारी है या उसकी पहुंच है;iii) क्या ऐसी जानकारी मूल्य के प्रति संवेदनशील थी; (iv) क्या जानकारी अप्रकाशित थी; और (v) क्या वह किसी भी प्रतिभूति में सदस्यता, खरीद, बिक्री या इनमें से किसी भी काम को करने के लिए सहमत होकर प्रतिभूतियों में लेनदेन करता था।

जी.

एच.

669 ए.

670 सर्वोच्च न्यायालय की रिपोर्ट [2022] 9 एस. सी. आर.

याचिका खारिज करते हुए न्यायालय ने कहा,

यह अभिनिर्धारित किया कि **-1.**यह पहली बार में शर्मनाक प्रतीत हो सकता है कि प्रत्यर्थी **,** जो एक अंदरूनी व्यक्ति था और जिसके पास ऐसी जानकारी थी जो अप्रकाशित और मूल्य संवेदनशील दोनों थी**,** वह अंदरूनी व्यापार के आरोप का दोषी था क्योंकि वह निस्संदेह प्रतिभूतियों में काम करता था।लेकिन पकड़ विनियमन **2 (**हेक्टेयर**)** के तहत स्पष्टीकरण **(vii)** के वास्तविक दायरे को समझने में निहित है।विनियमन **2 (**एच**.** ए**.)** का मुख्य भाग "मूल्य संवेदनशील जानकारी" को किसी भी जानकारी के लिए परिभाषित करता है**,** जो प्रत्यक्ष या अप्रत्यक्ष रूप से किसी कंपनी से संबंधित है और जो प्रकाशित होने पर किसी कंपनी की प्रतिभूतियों की कीमत को भौतिक रूप से प्रभावित करने की संभावना है।विनियमन **2 (**हेक्टेयर**)** के तहत स्पष्टीकरण एक काल्पनिक कल्पना बनाता है और यह इसके तहत सूचीबद्ध जानकारी की **7** वस्तुओं को मूल्य संवेदनशील जानकारी बनाता है।**[**पारस **24,25] [684-**बी**-**डी**]**

बी.

सी.

2.1.विनियमन **2 (**हेक्टेयर**)** के स्पष्टीकरण **(vii)** के तहत आने वाले मामले पर विचार करते समय**,** यह देखना होगा कि क्या उक्त जानकारी के कंपनी की प्रतिभूतियों की कीमत को भौतिक रूप से प्रभावित करने की कोई संभावना थी।इसके अतिरिक्त**,** जिस गतिविधि में अंदरूनी सूत्र शामिल था**,** वह भी विनियमन **3** के उल्लंघन के लिए उसकी दोषीता को निर्धारित करता है।उदाहरण के लिए**,** किसी व्यक्ति द्वारा मूल्य संवेदनशील जानकारी की बिक्री**,** ऐसे समय में जब कीमत में गिरावट आने की संभावना है**,** निश्चित रूप से जानकारी का लाभ उठाने या उसे भुनाने का प्रयास होगा।इसी तरह यू**.** पी**.** एस**.** आई**.** के कब्जे वाले व्यक्ति द्वारा ऐसे

समय में खरीदारी करना जब प्रतिभूति की कीमत आसमान छूने वाली है, निश्चित रूप से लाभ उठाने का प्रयास होगा।[पैरा **27] [685-**ए-बी]

डी.

ई.

2.2.लेकिन उपरोक्त तर्क उन मामलों पर लागू नहीं किया जा सकता है जो स्पेक्ट्रम के विपरीत दिशा में आते हैं।उदाहरण के लिए, किसी व्यक्ति द्वारा ऐसे समय में बिक्री जब सार्वजनिक क्षेत्र में आने वाली मूल्य संवेदनशील जानकारी के कारण प्रतिभूतियों की कीमत बढ़ने की संभावना है या किसी व्यक्ति द्वारा खरीद ऐसे समय में जब मूल्य संवेदनशील जानकारी प्रकाशित होने के कारण शेयरों की कीमत में गिरावट आने की संभावना है, आंतरिक व्यापार की श्रेणी में नहीं आ सकती है।हालांकि यह सच है कि लेन-देन में लाभ की वास्तविक प्राप्ति या नुकसान की पीड़ा, विनियमन **3** के उल्लंघन के आरोप के खिलाफ एक अंदरूनी सूत्र के लिए बचने का मार्ग प्रदान नहीं कर सकती है, कोई भी सामान्य मानव आचरण की अनदेखी नहीं कर सकता है।यदि कोई व्यक्ति ऐसा लेन-देन करता है जिसके परिणामस्वरूप निश्चित रूप से नुकसान होने की संभावना है, तो

एफ.

जी.

एच.

671

भारत का सुरक्षा और विनिमय बोर्ड बनाम अभिजीत राजन ए.

उस पर अंदरूनी व्यापार का आरोप नहीं लगाया जा सकता है।दूसरे शब्दों में, वास्तविक लाभ या हानि महत्वहीन है, लेकिन लाभ अर्जित करने का उद्देश्य आवश्यक है।[पैरा **28] [685-**सी-ई]

3. विनियमन **2 (**हेक्टेयर**)** के मुख्य भाग में दिखाई देने वाले शब्द, "मूल्य को भौतिक रूप से प्रभावित करने की संभावना" इस सरल कारण से महत्व प्राप्त करते हैं कि लाभ का उद्देश्य, यदि वास्तविक लाभ नहीं है, तो किसी व्यक्ति के लिए आंतरिक व्यापार में शामिल होने के लिए प्रेरक कारक होना चाहिए।यही कारण है कि विनियमन **2 (**हेक्टेयर**)** के तहत स्पष्टीकरण की वस्तु संख्या **(vii)** में दी गई जानकारी की जांच "मूल्य को भौतिक रूप से प्रभावित करने की संभावना" शब्दों के संदर्भ में की जा सकती है।[पैरा **29] [685-**एफ]

बी.

सी.

4. शेयरधारकों के समझौतों को रद्द करने के परिणामस्वरूप जी. आई. पी. एल. को ऑर्डर बुक मूल्य के मामले में बहुत अधिक लाभ हुआ।ऐसी परिस्थितियों में एक सामान्य विवेकशील व्यक्ति जी. आई. पी. एल. के शेयरों के मूल्य में वृद्धि की उम्मीद करेगा और अगर वह वास्तव में आंतरिक व्यापार में शामिल होना चाहता है तो वह बाजार के रुझान के प्रकट होने का इंतजार करेगा।लेकिन जानकारी सार्वजनिक होने के बाद, प्रत्यर्थी ने बाजार के रुझान के बारे में जानकारी की प्रतीक्षा नहीं की।प्रत्यर्थी द्वारा दिया गया कारण, जिसे डब्ल्यू. टी. एम. और न्यायाधिकरण द्वारा भी स्वीकार किया जाता है, यह है कि उसे सी. डी. आर. पैकेज का सम्मान करने के उद्देश्य से अपने शेयरों के साथ-साथ कुछ अन्य संपत्तियों का निपटान करना पड़ा।यह रिकॉर्ड में है कि अगर सी. डी. आर. पैकेज सफलतापूर्वक नहीं चला होता, तो जी. आई. पी. एल. की मूल कंपनी, गैमन इंडिया लिमिटेड दिवालिया हो सकती थी।इसलिए, न्यायाधिकरण का यह सोचना सही था कि प्रत्यर्थी का अपने पास मौजूद अप्रकाशित मूल्य संवेदनशील जानकारी को भुनाने का कोई उद्देश्य या इरादा नहीं था।**[**पारस **32** और **33] [686-**सी-ई**]**

डी.

ई.

एफ.

5. अपीलार्थी का यह तर्क कि **SEBI** ने उस स्थिति पर ध्यान दिया जिसमें प्रत्यर्थी को रखा गया था और इस बात की सख्त आवश्यकता थी कि उसे शेयरों को बेचना था और इसलिए **SEBI** ने अंतिम आदेश को केवल असहमति तक सीमित कर दिया था, न तो यहाँ है और न ही वहाँ है।यह तर्क वास्तव में सुविधा का तर्क है।यदि किसी कंपनी को अपनी नीति में महत्वपूर्ण बदलाव करके ताकत मिलने की संभावना है, तो उसकी प्रतिभूतियों की कीमत बढ़ने की संभावना है।इस तरह की प्राकृतिक घटना के बावजूद, यदि कोई व्यक्ति बाजार के रुझान की प्रतीक्षा किए बिना अपने स्टॉक बेचता है, तो यह केवल हो सकता है

जी.

एच.

बिक्री के रूप में ली गई, गैरकानूनी लाभ करने की किसी भी इच्छा के बिना, भले ही इसे संकट बिक्री के रूप में नहीं कहा जा सकता है।**[**पैरा **39] [688-**ए-सी**]6.** वर्तमान मामले में, दो अनुबंधों की समाप्ति के बारे में जानकारी को मूल्य संवेदनशील जानकारी के रूप में वर्णित किया जा सकता है, जिसमें यह जानकारी सार्वजनिक क्षेत्र में आने के बाद मौजूदा शेयरधारकों को एक लाभप्रद स्थिति में रखने की संभावना थी।ऐसी परिस्थितियों में, जी. आई. पी. एल. में प्रत्यर्थी द्वारा अपने द्वारा रखे गए शेयरों की बिक्री अंदरूनी व्यापार की शरारत के

दायरे में नहीं आएगी, क्योंकि यह कुछ हद तक एक संकट बिक्री के समान थी, जो जानकारी से पहले की गई थी, जिसका शेयरों की कीमत पर सकारात्मक प्रभाव पड़ सकता है।[पारस **44] [689-D-E]** चिंतलपति राजू बनाम **SEBI (2018) 7 SCC 443:[2018]**

बी.

सी.

5 एस. सी. आर. **785;** एस. ई. बी. आई. बनाम कनैयालाल बलदेवभाई पटेल **(2017)**

15 एससीसी 1:[2017] 14 एस. सी. आर. 268 और एस. ई. बी. आई. बनाम किशोर आर. अजमेर (2016) 6 एस. सी. सी. 368:[2016] 1 एस. सी. आर. 1118-संदर्भित।

डी.

संदर्भित निर्णय

[2018] 5 एस. सी. आर. **785** संदर्भित

पैरा **6 (ई)**

[2017] 14 एस. सी. आर. **268** संदर्भित

पैरा **6 (ई)**

ई.

[2016] 1 एस. सी. आर. **1118** को संदर्भित किया गया

पैरा **40**

सिविल अपीलीय न्यायनिर्णयः सिविल अपील सं. 563

2020.

2016 की अपील संख्या 232 में प्रतिभूति अपीलीय न्यायाधिकरण, मुंबई के दिनांकित 08.11.2019 के निर्णय और आदेशों से।

एफ.

प्रताप वेणुगोपाल, सुश्री सुरेखा रमन, अखिल अब्राहम रॉय, विजय वल्सन, मैसर्स के. जे. जॉन एंड कंपनी, अधिवक्तागण अपीलार्थी के लिए।

सोमशेखर सुंदरेसन, दिव्यम अग्रवाल, पुलकित सुखरामणी, अभिषेक वी., सुश्री विधि झावर, अधिवक्तागण प्रत्यर्थी के लिए।

जी.

एच.

673

भारत का सुरक्षा और विनिमय बोर्ड बनाम अभिजीत राजन ए.

ए.

न्यायालय का निर्णय इसके द्वारा दिया गया था

वी. रामसुब्रमण्यन, जे.

1. भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड प्रतिभूति अपीलीय न्यायाधिकरण के एक आदेश को चुनौती देते हुए उपरोक्त अपील के साथ आया है, जिसके द्वारा उसके पूर्णकालिक सदस्य (संक्षेप में "डब्ल्यूटीएम") के आदेश में प्रत्यर्थी को उसके द्वारा किए गए गैरकानूनी लाभ की राशि को अपास्त करनाने का निर्देश दिया गया था।

बी.

2. हमने अपीलार्थी के विद्वान वरिष्ठ वकील श्री अरविंद पी. दातार और प्रत्यर्थी की ओर से उपस्थित विद्वान अधिवक्ता श्री सोमशेखर सुंदरेसन को सुना है।

सी.

3. उपरोक्त अपील की पृष्ठभूमि के तथ्य इस प्रकार हैं:(i) इसमें प्रत्यर्थी 20 सितंबर, 2013 तक गैमन इन्फ्रास्ट्रक्चर प्रोजेक्ट्स लिमिटेड (इसके बाद "जीआईपीएल" के रूप में संदर्भित) नाम की कंपनी का अध्यक्ष और प्रबंध निदेशक था। इसके बाद, उन्होंने अध्यक्ष प्रबंध निदेशक का पद छोड़ दिया, लेकिन कंपनी के निदेशक बने रहे।

डी.

(ii) वर्ष 2012 में जी. आई. पी. एल. को भारतीय राष्ट्रीय राजमार्ग प्राधिकरण द्वारा अनुबंध दिया गया था।परियोजना की कुल लागत Rs.1648 करोड़ थी।परियोजना के निष्पादन के लिए, जी. आई. पी. एल. ने विजयवाड़ा गुंडुगोलानु रोड प्रोजेक्ट प्राइवेट लिमिटेड ("वी. जी. आर. पी. पी. एल".) नामक एक विशेष प्रयोजन वाहन की स्थापना की।(iii) इसी तरह, सिम्प्लेक्स इन्फ्रास्ट्रक्चर लिमिटेड (एस. आई. एल.) नाम की एक अन्य कंपनी को झारखंड और पश्चिम बंगाल में एन. एच. ए. आई. द्वारा अनुबंध दिया गया था और परियोजना की कुल लागत Rs.940 करोड़ थी।परियोजना के निष्पादन के लिए, एस. आई. एल. ने माँ दुर्गा एक्सप्रेसवे प्राइवेट लिमिटेड (एम. डी. ई. पी. एल.) नामक एक विशेष प्रयोजन वाहन की स्थापना की।

ई.

एफ.

(iv) जी. आई. पी. एल. ने एस. आई. एल. के साथ दो शेयरधारक समझौते किए। इन समझौतों के तहत, जी. आई. पी. एल. को एम. डी. ई. पी. एल. में निवेश करना था और एस. आई. एल. को अपनी-अपनी परियोजनाओं के लिए वी. जी. आर. पी. पी. एल. में निवेश करना था।आपसी निवेश को इस तरह से जोड़ा जाना था कि जी. आई. पी. एल. और एस. आई. एल. एक-दूसरे की परियोजनाओं में 49 प्रतिशत हिस्सेदारी रख सकें।

जी.

एच.

(v) हालांकि, जी. आई. पी. एल. के निदेशक मंडल ने दोनों शेयरधारकों के समझौतों को समाप्त करने के लिए एक प्रस्ताव पारित किया।

(vi) 22.8.2013 पर, प्रत्यर्थी ने जी. आई. पी. एल. में अपने द्वारा रखे गए लगभग 144 लाख शेयर (लगभग) लगभग रु. 10.28 करोड़।

बी.

(vii) जी. आई. पी. एल. ने भारतीय राष्ट्रीय स्टॉक एक्सचेंज और बी. एस. ई. को दो शेयरधारकों के समझौतों को समाप्त करने के संबंध में एक खुलासा किया।

(viii) 20.09.2013 पर प्रत्यर्थी ने GIPL के अध्यक्ष और प्रबंध निदेशक के पद से इस्तीफा दे दिया।

सी.

(ix) राष्ट्रीय स्टॉक एक्सचेंज से प्राप्त एक इनपुट के अनुसार, उपरोक्त लेनदेन और अप्रकाशित मूल्य संवेदनशील जानकारी के आधार पर व्यापार होने की संभावना के बारे में, SEBI ने प्रारंभिक जांच की।प्रारंभिक जांच पूरी होने के बाद, एस. ई. बी. आई. ने आई. डी. 1 पर एक एकतरफा अंतरिम आदेश पारित किया जिसमें कहा गया था कि प्रत्यर्थी ने भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड अधिनियम, 1992 (इसके बाद "एस. ई. बी. आई. अधिनियम, 1992" के रूप में संदर्भित) की धारा 12 ए (डी) और (ई) के प्रावधानों का उल्लंघन किया है और इसके परिणामस्वरूप प्रत्यर्थी को प्रतिभूतियों में खरीद, बिक्री या लेनदेन करने और प्रत्यक्ष या अप्रत्यक्ष रूप से प्रतिभूति बाजारों तक पहुंचने से रोक दिया गया है।इस एकतरफा अंतरिम आदेश की पुष्टि 23.03.2015 दिनांकित एक पुष्टिकरण आदेश द्वारा भी की गई थी, जो

प्रत्यर्थी को सुनवाई का अवसर प्रदान करने के बाद पारित किया गया था।कथित पुष्टिकरण आदेश के खिलाफ प्रत्यर्थी द्वारा दायर अपील को 4.02.2016 पर वापस ले लिया गया था।

डी.

ई.

एफ.

(x) इस बीच में, SEBI ने जाँच पूरी की और 21.03.2016 पर कुछ निर्देश जारी किए, जिसके बाद 29.03.2016 का कारण बताए जाने का नोटिस जारी किया गया।कारण बताएँ नोटिस में न केवल प्रत्यर्थी को संबोधित किया गया था, बल्कि समेकित अवसंरचना कंपनी प्राइवेट लिमिटेड नाम की एक अन्य कंपनी और उसके दो निदेशकों को भी संबोधित किया गया था।नोटिसियों ने अपना जवाब दाखिल किया और नोटिसियों को सुनवाई का अवसर देने के बाद, डब्ल्यूटीएम ने 13.07.2016 दिनांकित एक आदेश पारित किया।उक्त आदेश द्वारा डब्ल्यूटीएम ने प्रत्यर्थी ए को अभिनिर्धारित किया

जी.

एच.

675

भारत का सुरक्षा और विनिमय बोर्ड बनाम अभिजीत राजन [वी. रामसुब्रमणियन, जे.] ए.

इसमें अंदरूनी व्यापार का दोषी है और इसलिए उसके द्वारा किए गए गैरकानूनी लाभ की राशि को अलग करने के लिए उत्तरदायी है। 9 करोड़।कंसोलिडेटेड इंफ्रास्ट्रक्चर कंपनी प्राइवेट लिमिटेड और उसके निदेशकों को जारी किए गए कारण बताएँ नोटिस को बिना किसी निर्देश के इस आधार पर बंद कर दिया गया कि उनके खिलाफ कोई मामला नहीं बनाया गया था।(xi) डब्ल्यू. टी. एम. के उक्त आदेश को चुनौती देते हुए, प्रत्यर्थी ने प्रतिभूति अपीलीय न्यायाधिकरण के समक्ष एक वैधानिक अपील दायर की।न्यायाधिकरण द्वारा दिनांक 08.11.2019 के एक आदेश द्वारा अपील की अनुमति दी गई थी और यह उक्त आदेश के खिलाफ है कि SEBI उपरोक्त अपील के साथ आया है।

बी.

सी.

4. प्रतिभूति अपीलीय न्यायाधिकरण द्वारा प्रत्यर्थी की अपील की अनुमति देने के तीन कारण हैं, अर्थात्, (i) कि दो शेयरधारक समझौतों की समाप्ति के बारे में जानकारी, वास्तव में एक मूल्य संवेदनशील जानकारी नहीं थी, क्योंकि जी. आई. पी. एल. का सिम्प्लेक्स परियोजना में निवेश, रु. अगस्त, 2013 के अंत में जी. आई. पी. एल. के ऑर्डर बुक मूल्य का केवल 4.9 करोड़

रुपये था और वित्तीय वर्ष के लिए इसके कारोबार का केवल 0.7 प्रतिशत था; (ii) कि किसी भी मामले में प्रत्यर्थी को सी. डी. आर. (कॉर्पोरेट ऋण पुनर्गठन) पैकेज के उद्देश्य से उस समय शेयरों को बेचने की सख्त आवश्यकता थी और इसलिए वह अपनी जानकारी के आधार पर व्यापार में शामिल नहीं था; और (iii) ऐसा कोई कारण नहीं था कि एस. ई. बी. आई. ने 03.09.2013 के अंतिम व्यापार मूल्य को ध्यान में नहीं रखा, लेकिन 04.09.2013 के अनुसार कीमत का चयन किया।

डी.

ई.

5. प्रतिभूति अपीलीय न्यायाधिकरण के आदेश को स्वीकार करते हुए, अपीलार्थी के विद्वान वरिष्ठ वकील श्री अरविंद पी. दातार द्वारा यह तर्क दिया जाता हैः- (क) कि आनुपातिकता अंदरूनी व्यापार से जुड़े मामलों में एक खतरनाक और व्यक्तिपरक आधार है, विशेष रूप से क्योंकि एक सूचीबद्ध कंपनी के कुल निदेशकों की संख्या का एक तिहाई स्वतंत्र निदेशक हैं और हजारों करोड़ रुपये से जुड़े लेनदेन भी कारोबार का एक छोटा अनुपात हो सकते हैं, अगर कंपनी का आकार बहुत बड़ा है;

एफ.

जी.

(ख) कि विनियम 3 और 4 में अंदरूनी व्यापार के खिलाफ पूर्ण निषेध है और इस तरह के वैधानिक निषेध को यह तर्क देकर कम नहीं किया जा सकता है कि कंपनी द्वारा समाप्त किए गए अनुबंधों का कुल मूल्य ऑर्डर बुक मूल्य और कंपनी के कुल कारोबार का केवल एक मामूली प्रतिशत था।

एच.

(ग) कि किसी भी मामले में दोनों पक्षों द्वारा समाप्त किए गए अनुबंधों का कुल मूल्य लगभग Rs.2600 करोड़ (Rs.1648 करोड़ + 940 करोड़) था और इसलिए अनुबंधों की समाप्ति से संबंधित जानकारी निश्चित रूप से विनियमन 2 (हेक्टेयर) के तहत कंपनी की प्रतिभूतियों की कीमत को भौतिक रूप से प्रभावित करने की संभावना थी;

बी.

(घ) धारा 2 (हेक्टेयर) के तहत वह स्पष्टीकरण (vi) जो बोलता है

नीतियों, योजनाओं या योजनाओं में महत्वपूर्ण परिवर्तन के बारे में

कंपनी के संचालन "परिभाषा के मुख्य भाग के दायरे को सीमित नहीं कर सकते हैं और इस मामले में वास्तव में शेयर की कीमत केवल एक दिन में गिर गई और प्रत्यर्थी ने Rs.85 लाख के नुकसान से बचा लिया;

सी.

(ई) कि डी मिनिमिस सिंडिकेट का अंदरूनी व्यापार के लिए कोई अनुप्रयोग नहीं है, क्योंकि यह व्यक्तिपरकता के एक तत्व का परिचय देता है;

(च) कि प्रामाणिक इरादे या आवश्यकता के आधार, जैसे कि इस मामले में अनुरोध किए गए, आंतरिक व्यापार पर सख्त प्रतिबंध के उद्देश्य को विफल नहीं कर सकते हैं, विशेष रूप से जब गैर-अनुपालन को सही ठहराने के लिए लगभग 88 केंद्रीय कानूनों में उपयोग की गई अभिव्यक्ति "वैध बहाना", क़ानून में स्पष्ट रूप से अनुपस्थित है;

डी.

(छ) कि किसी भी मामले में, एस. ई. बी. आई. ने उस स्थिति पर ध्यान दिया जिसमें प्रत्यर्थी को रखा गया था, जिसमें शेयरों को बेचने की आवश्यकता का आश्वासन दिया गया था और इसलिए अंतिम आदेश को केवल विघटन तक सीमित कर दिया गया था, जो केवल प्रतिस्थापन राहत की प्रकृति में है;

ई.

(ज) कि अनुबंधों की समाप्ति के बारे में सूचना बॉम्बे स्टॉक एक्सचेंज को दोपहर 05 बजे और एन. एस. ई. को 03.09.2013 पर दोपहर 2.4 पर दी गई थी और कारोबार 3 बजे समाप्त हुआः30 पी. एम. और इसलिए 03.09.2013 पर समापन मूल्य को अपनाना या तो किए गए लाभ या नुकसान को सही ढंग से निर्धारित नहीं करेगा; और

एफ.

जी.

(i) इसलिए, SEBI द्वारा 03.09.2013 पर समापन मूल्य लेने का सवाल ही नहीं उठा।

6. अपीलार्थी की ओर से की गई उपरोक्त दलीलों का जवाब देते हुए, प्रत्यर्थी के विद्वान अधिवक्ता श्री सोमशेखर सुंदरेसन ने निम्नलिखित तर्क उठाएः- ए.

एच.

(क) कि दुनिया में कहीं भी इनसाइडर ट्रेडिंग विनियमों का प्राथमिक उद्देश्य किसी अंदरूनी सूत्र को अप्रकाशित मूल्य संवेदनशील जानकारी तक विषम पहुंच का लाभ उठाने से रोकना है, उन लोगों की तुलना में जिनके पास ऐसी पहुंच नहीं है;

(ख) यह प्रश्न कि कोई जानकारी मूल्य के प्रति संवेदनशील है या नहीं, प्रतिभूतियों के मूल्य के प्रकाशन पर भौतिक रूप से प्रभाव डालने की इसकी क्षमता पर निर्भर करेगा;

बी.

(ग) इसलिए अपनी प्रकृति से, यह मुश्किल से तथ्य का प्रश्न है या अधिक से अधिक, तथ्य और कानून का एक मिश्रित प्रश्न है जो इस न्यायालय द्वारा हस्तक्षेप की गारंटी देते हुए SEBI अधिनियम, 1992 की धारा 15Z के दायरे में नहीं आएगा;

सी.

(घ) कि जिन प्रमुख कारकों को न्यायालय लेन-देन के इर्द-गिर्द घूमने वाली परिस्थितियों की व्याख्या करते समय ध्यान में रखते हैं, जैसे कि विचाराधीन, वह उद्देश्य है जिसके लिए लेन-देन किया गया था;

डी.

(ङ) लेन-देन के उद्देश्य को देखने के अलावा, अदालतों ने अन्य परिस्थितियों जैसे लेन-देन के पैमाने, व्यापार के पैटर्न और कार्यवाही के दौरान प्रतिक्रियाओं में ईमानदारी को भी ध्यान में रखा है जो स्पष्ट है।

(i) चिंतलपति राजू बनाम एस**.** ई**.** बी**.** आई**.; (ii)** राजीव गांधी बनाम एस**.** ई**.** बी**.** आई**.; (iii)** मिलर बनाम पेजानी **3;** और **(iv)** एस**.** ई**.** बी**.** आई**.** बनाम कनैयालाल बलदेवभाई पटेल **4;**

ई.

(च) कि विचाराधीन जानकारी, अर्थात् समझौतों की समाप्ति के परिणामस्वरूप वास्तव में जी. आई. पी. एल. ने एक करोड़ रुपये की एक बड़ी परियोजना का पूर्ण नियंत्रण प्राप्त कर लिया और दूसरे शब्दों में, समाप्ति से जो कुछ खो गया था वह उससे बहुत कम था जो प्राप्त किया गया था और इसलिए समझौतों की समाप्ति से संबंधित जानकारी वास्तव में एक अनुकूल और प्रतिकूल जानकारी नहीं थी;

एफ.

जी.

1 (2018) 7 एस. सी. सी. 443

2 (एल. डी. द्वारा तय की गई अपील No.50/2007। 09.05.2008 पर SAT)-(इस आदेश के खिलाफ 2008 की सिविल अपील 5302 खारिज कर दी गई थी)

3 (यूएस न्यायालय ऑफ अपील्स का एक निर्णय)-यूएस सुप्रीम न्यायालय ने इसे चुनौती देने से इनकार कर दिया

4 (2017) 15 एससीसी 1

(छ) जैसा कि एस. ई. बी. आई. की स्वयं की गणना से देखा गया है कि समाप्त किए गए अनुबंध का मूल्य केवल 3.1% से 4.1% था और इसलिए जी. आई. पी. एल. के शेयरों के बाजार मूल्य पर इसका भौतिक प्रभाव पड़ने की उचित रूप से उम्मीद नहीं की जा सकती है।

(ज) कि एस. आई. एल. की परियोजना में जी. आई. पी. एल. का निवेश जी. आई. पी. एल. की ऑर्डर बुक का 0.05% और इसके कारोबार का 0.7% दर्शाता है; (i) ऑर्डर बुक का एक छोटा प्रतिशत और कारोबार का एक छोटा प्रतिशत वाली परियोजना वास्तव में यू. पी. एस. आई. बनने के लिए इसके बारे में जानकारी के लिए सामग्री नहीं बन सकती है;

बी.

सी.

(जे) तथ्यों के आधार पर, प्रत्यर्थी द्वारा जी. आई. पी. एल. की शेयर पूंजी के 22.08.2013 पर बेचे गए शेयर; (के) कि प्रत्यर्थी द्वारा जो बेचा गया था वह जी. आई. पी. एल. में उसकी कुल हिस्सेदारी का 70 प्रतिशत था और बिक्री एक अलग नहीं थी, बल्कि जी. आई. पी. एल. की सूचीबद्ध मूल कंपनी गैमन इंडिया लिमिटेड के सी. डी. आर. पैकेज में प्रवर्तकों के योगदान को निधि देने के लिए धन जुटाने के लिए कई अन्य संपत्तियों की बिक्री के साथ जोड़ा गया था।

डी.

(l) कि सी. डी. आर. पैकेज के प्रति दायित्व को पूरा करने में प्रत्यर्थी की विफलता के कारण जी. आई. एल. ने दिवालियापन के लिए आवेदन किया होगा;

ई.

(एम) कि शेयरों की बिक्री आय का प्रत्येक पैसा, प्रत्यर्थी द्वारा सी. डी. आर. पैकेज के कार्यान्वयन के लिए स्थानांतरित किया गया था और इसलिए यह सोचना एक गलत धारणा है

कि उसने गैरकानूनी लाभ कमाया है जिसे अलग किया जाना चाहिए; (एन) कि एस. ई. बी. आई. ने स्वयं इस तथ्य को स्वीकार किया है कि बिक्री आय का उपयोग सी. डी. आर. पैकेज के वित्तपोषण के लिए किया गया था;

एफ.

(ओ) कि एस. ई. बी. आई. ने स्वयं सह-सूचना प्राप्तकर्ता, अर्थात् कन्सोलिडेटेड इन्फ्रास्ट्रक्चर कंपनी प्राइवेट लिमिटेड को इस आधार पर दोषमुक्त कर दिया कि उसके शेयरों की बिक्री अपने स्टॉक ब्रोकर को मार्जिन की कमी को पूरा करने की तत्काल आवश्यकता के कारण थी; (पी) कि एस. ई. बी. आई. ने इस प्रकार दो अलग-अलग मानदंड लागू किए, एक प्रत्यर्थी के संबंध में और दूसरा उसी कार्यवाही में सह-सूचना प्राप्तकर्ता के संबंध में, जिसके लिए न्यायाधिकरण द्वारा हस्तक्षेप की आवश्यकता थी; और ए

जी.

एच.

679

भारत का सुरक्षा और विनिमय बोर्ड बनाम अभिजीत राजन [वी. रामसुब्रमणियन, जे.] ए.

(क्यू) कि इसलिए वर्तमान अपील कानून का एक महत्वपूर्ण सवाल नहीं उठाती है और किसी भी मामले में अपीलीय न्यायाधिकरण के आदेश में किसी भी हस्तक्षेप की आवश्यकता नहीं है।

7. प्रतिद्वंद्वी विवादों से, हम सोचते हैं कि हमारे दृढ़ संकल्प के लिए उत्पन्न होने वाले प्रश्नों को निम्नानुसार तैयार किया जा सकता हैः

बी.

(i) क्या जी. आई. पी. एल. के निदेशक मंडल के उपरोक्त दो अनुबंधों को समाप्त करने के निर्णय के बारे में जानकारी को भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (अंदरूनी व्यापार का निषेध) विनियम 1992 की धारा 2 (हेक्टेयर) के अर्थ के भीतर "मूल्य संवेदनशील जानकारी" के रूप में वर्णित किया जा सकता है, (इसके बाद संदर्भित)

सी.

'नियमों' के रूप में);

((ii) क्या प्रत्यर्थी द्वारा जी. आई. पी. एल. में उसके द्वारा रखे गए इक्विटी शेयरों की बिक्री, विचित्र और मजबूर करने वाली परिस्थितियों में, जिसमें उसे रखा गया था, विनियमों के विनियम 4 सहपठित विनियम 3 (i) के संदर्भ में 'अंदरूनी व्यापार' की शरारत के दायरे में आएगी;

डी.

((ग) क्या एस. ई. बी. आई. को उस दिन के अंतिम व्यापार मूल्य को ध्यान में रखना चाहिए था जिस पर अगले दिन के व्यापार मूल्य के बजाय जानकारी का खुलासा किया गया था;

ई.

प्रश्न **Nos.1** और **2**

8. इससे पहले कि हम बिंदुओं का विश्लेषण करने के लिए आगे बढ़ें, हमें यह ध्यान रखना चाहिए कि यह SEBI अधिनियम, 1992 की धारा 15Z के तहत एक अपील है और हम हैं

इस तरह की अपीलों में "से उत्पन्न होने वाले कानून के किसी भी प्रश्न" से संबंधित

न्यायाधिकरण का आदेश "।धारा 15Z का ध्यान 'किसी भी प्रश्न' पर केंद्रित है।

एफ.

कानून का 'और' कानून का कोई महत्वपूर्ण प्रश्न 'नहीं।इसे अंदर रखें

ध्यान रहे, अब हम आगे बढ़ेंगे।9. एस. ई. बी. आई. अधिनियम, 1992 का उद्देश्य, जैसा कि इसकी प्रस्तावना में देखा गया है, "

प्रतिभूतियों में निवेशकों के हितों की रक्षा करने और उनके विकास को बढ़ावा देने के लिए एक बोर्ड की स्थापना का प्रावधान करना।

प्रतिभूति बाजार को विनियमित करें।वास्तव में, भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड की स्थापना अधिनियम के लागू होने से पहले ही की गई थी।चूंकि बोर्ड पहले से ही अस्तित्व में था, इसलिए संसद ने अन्य बातों के साथ-साथ एस. ई. बी. आई. को वैधानिक शक्तियां प्रदान करने के लिए अधिनियम को अधिनियमित किया।

जी.

एच.

10. अधिनियम की धारा 30 द्वारा प्रदत्त शक्तियों का प्रयोग करते हुए, बोर्ड ने विनियमों का एक समूह जारी किया जिसे "प्रतिभूति और प्रतिभूति" के रूप में जाना जाता है।

भारतीय विनिमय बोर्ड (अंदरूनी व्यापार का निषेध)

विनियम, 1992 ", केंद्र सरकार की पूर्व स्वीकृति के साथ।इन विनियमों का विनियम 2 (हेक्टेयर) परिभाषित करता है -

अभिव्यक्ति "मूल्य संवेदनशील जानकारी" निम्नानुसार हैः-

बी.

“2(हा) "मूल्य संवेदनशील जानकारी" का अर्थ है कोई भी जानकारी जो प्रत्यक्ष या अप्रत्यक्ष रूप से किसी कंपनी से संबंधित है और जो प्रकाशित होने पर कंपनी की प्रतिभूतियों के मूल्य को भौतिक रूप से प्रभावित करने की संभावना है।स्पष्टीकरण —निम्नलिखित जानकारी को मूल्य संवेदनशील माना जाएगाः-

सी.

((i) कंपनी के आवधिक वित्तीय परिणाम;

((ii) लाभांश की इच्छित घोषणा (अंतरिम और अंतिम दोनों); (iii) प्रतिभूतियों का निर्गम या प्रतिभूतियों का पुनर्खरीद;

डी.

((iv) कोई बड़ी विस्तार योजना या नई परियोजनाओं का निष्पादन।(v) समामेलन, विलय या अधिग्रहण;

((vii) उपक्रम के पूरे या बड़े हिस्से का निपटान और कंपनी की नीतियों, योजनाओं या संचालन में महत्वपूर्ण परिवर्तन।”

ई.

11. विनियम 2 (के) "अप्रकाशित" अभिव्यक्ति को निम्नानुसार परिभाषित करता हैः

“अप्रकाशित का अर्थ है ऐसी जानकारी जो कंपनी या उसके एजेंटों द्वारा प्रकाशित नहीं की गई है और प्रकृति में विशिष्ट नहीं है।

एफ.

स्पष्टीकरण – प्रिंट या इलेक्ट्रॉनिक मीडिया में अनुमानित रिपोर्टों को प्रकाशित जानकारी नहीं माना जाएगा।”

12. विनियम 3 अंदरूनी व्यापार से संबंधित मामलों पर लेनदेन, संचार या परामर्श पर प्रतिबंध लगाता है।वह इस प्रकार हैः- “3. कोई अंदरूनी सूत्र नहीं होगा -

जी.

(i) या तो अपनी ओर से या किसी अन्य व्यक्ति की ओर से, किसी भी अप्रकाशित मूल्य संवेदनशील जानकारी के कब्जे में होने पर किसी भी स्टॉक एक्सचेंज में सूचीबद्ध कंपनी की प्रतिभूतियों में सौदा करें; या

एच.

681

भारत का सुरक्षा और विनिमय बोर्ड बनाम अभिजीत राजन [वी. रामसुब्रमणियन, जे.] ए.

(ii) प्रत्यक्ष या अप्रत्यक्ष रूप से किसी भी अप्रकाशित मूल्य संवेदनशील जानकारी को किसी भी व्यक्ति को संप्रेषित या परामर्श या प्राप्त करें जो ऐसी अप्रकाशित मूल्य संवेदनशील जानकारी के कब्जे में होने के बावजूद प्रतिभूतियों में सौदा नहीं करेगाः

बशर्ते कि उपरोक्त कुछ भी व्यवसाय या पेशे या रोजगार के सामान्य पाठ्यक्रम में या किसी कानून के तहत आवश्यक किसी भी संचार पर लागू नहीं होगा।"

बी.

13. विनियम 4 उन परिस्थितियों की घोषणा करता है जिनके तहत किसी व्यक्ति को आंतरिक व्यापार का दोषी ठहराया जाएगा।वह इस प्रकार हैः-

"4. कोई भी अंदरूनी सूत्र जो विनियमन 3 या 3 ए के प्रावधानों का उल्लंघन करते हुए प्रतिभूतियों में सौदा करता है, वह अंदरूनी व्यापार का दोषी होगा।"14. दिलचस्प बात यह है कि नियम "अंदरूनी व्यापार" शब्दों को परिभाषित नहीं करते हैं।लेकिन विनियमन 4 किसी व्यक्ति को अंदरूनी व्यापार का दोषी घोषित करता है यदि, (i) वह एक अंदरूनी व्यक्ति होता है; और (ii) यदि वह विनियमन 3 के उल्लंघन में प्रतिभूतियों में सौदा करता है।

सी.

डी.

15. "अंदरूनी" शब्द को विनियमन 2 (ई) में निम्नानुसार परिभाषित किया गया हैः- "(ई) "अंदरूनी" का अर्थ है कोई भी व्यक्ति जो,

(i) कंपनी से जुड़ा हुआ है या उसके साथ जुड़ा हुआ है या माना जाता है कि वह कंपनी से जुड़ा हुआ है और उससे कंपनी की प्रतिभूतियों के संबंध में अप्रकाशित मूल्य संवेदनशील जानकारी तक पहुंच की उचित रूप से उम्मीद की जाती है, या

ई.

((ii) ऐसी अप्रकाशित मूल्य संवेदनशील जानकारी प्राप्त की है या प्राप्त की है।

16. "प्रतिभूतियों में लेनदेन" शब्दों को विनियमन 2 (डी) में निम्नानुसार परिभाषित किया गया हैः-

एफ.

“(घ) "प्रतिभूतियों में लेनदेन" का अर्थ है किसी भी व्यक्ति द्वारा मूलधन या अभिकर्ता के रूप में किसी भी प्रतिभूतियों की सदस्यता लेने, खरीदने, बेचने या सौदा करने के लिए सहमत होने का कार्य।”

17. हम इस स्तर पर ध्यान दे सकते हैं कि नियमों में एस. ई. बी. आई. (इनसाइडर ट्रेडिंग) (संशोधन) विनियम 2002, डब्ल्यू. ई. एफ. 20.02.2002 के माध्यम से व्यापक परिवर्तन हुए हैं।संशोधन से पहले

जी.

वर्ष 2002, शब्द, "अप्रकाशित मूल्य संवेदनशील जानकारी"

एकल परिभाषा खंड के माध्यम से परिभाषित किया गया था, अर्थात् विनियमन 2 (के) निम्नानुसार हैः-

एच.

“2(के) अप्रकाशित मूल्य संवेदनशील जानकारी का अर्थ है कोई भी जानकारी जो निम्नलिखित मामलों से संबंधित है या प्रत्यक्ष या अप्रत्यक्ष रूप से किसी कंपनी के लिए चिंता का विषय है, और सामान्य जानकारी के लिए ऐसी कंपनी द्वारा आम तौर पर ज्ञात या प्रकाशित नहीं की जाती है, लेकिन जो यदि प्रकाशित या ज्ञात होती है, तो बाजार में उस कंपनी की प्रतिभूतियों के मूल्य को भौतिक रूप से प्रभावित करने की संभावना है -

बी.

(i) कंपनी के वित्तीय परिणाम (अर्धवार्षिक और वार्षिक दोनों);

((ii) लाभांश की इच्छित घोषणा (अंतरिम/अंतिम दोनों); (iii) सार्वजनिक अधिकारों, बोनस आदि के माध्यम से शेयर जारी करना।; ((iv) कोई बड़ी विस्तार योजना या नई परियोजनाओं का निष्पादन; (v) समामेलन, विलय और अधिग्रहण;

सी.

((vi) पूरे या काफी हद तक पूरे उपक्रम का निपटान;

डी.

((vii) ऐसी अन्य जानकारी जो कंपनी की आय को प्रभावित कर सकती है।"

18. लेकिन संशोधन विनियम, 2002 के तहत, केवल "अप्रकाशित" शब्द को विनियम 2 (के) में परिभाषित किया गया है और बाकी शब्द "मूल्य संवेदनशील जानकारी" को विनियम 2 (हे) में परिभाषित किया गया है।19. अप्रकाशित मूल्य संवेदनशील जानकारी की परिभाषा में 2002 के संशोधन विनियमों के तहत लाए गए महत्वपूर्ण संशोधन दो गुना हैं, अर्थात् (i) अप्रकाशित शब्दों की परिभाषा का विस्तार किया गया है; और (ii) विनियमन 2 (हेक्टेयर) के तहत स्पष्टीकरण में एक डीमिंग प्रावधान के माध्यम से कंपनी की नीतियों, योजनाओं और संचालन में महत्वपूर्ण परिवर्तनों को भी "मूल्य संवेदनशील जानकारी" की परिभाषा के भीतर लाया गया है।

ई.

एफ.

20. इसलिए ऊपर चर्चा किए गए विनियमों को ध्यान में रखते हुए, किसी व्यक्ति को विनियम 3 का उल्लंघन करने का दोषी तभी ठहराया जा सकता है जब निम्नलिखित शर्तें पूरी हों:-

जी.

(i) उसे विनियमन 2 (ई) के तहत "अंदरूनी" शब्द के अर्थ के भीतर एक अंदरूनी सूत्र होना चाहिए, कंपनी के साथ अपने पिछले या वर्तमान संबंध या कथित संबंध के आधार पर और उससे यह भी उचित रूप से उम्मीद की जाती है कि या तो उसकी यूपीएसआई तक पहुंच थी या उसने ऐसी जानकारी प्राप्त की है;

एच.

((ii) ऐसी जानकारी जो ऐसे व्यक्ति ने प्राप्त की है या जिसके पास पहुंच है या यथोचित रूप से अपेक्षित है कि उसके पास पहुंच है, इस अर्थ में अप्रकाशित होनी चाहिए कि यह कंपनी या उसके एजेंट द्वारा प्रकाशित नहीं की गई थी या प्रकाशित होने के बावजूद, यह प्रकृति में विशिष्ट नहीं थी;

(iii) ऐसी अप्रकाशित जानकारी परिभाषा के अंतर्गत आनी चाहिए।

अभिव्यक्ति के भीतर "मूल्य संवेदनशील जानकारी"

बी.

विनियमों की धारा 2 (हेक्टेयर) का अर्थ; और

((iv) वह या तो कंपनी की प्रतिभूतियों में लेनदेन करके या किसी भी व्यक्ति को प्रत्यक्ष या अप्रत्यक्ष रूप से ऐसी किसी भी जानकारी को संप्रेषित करने या परामर्श देने या प्राप्त करने में शामिल होना चाहिए।

सी.

21. दूसरे शब्दों में, यह पता लगाने के लिए कि क्या कोई व्यक्ति विनियमन 3 के उल्लंघन का दोषी है, न्यायालय को निम्नलिखित प्रश्नों के लिए खुद को संबोधित करना चाहिए, अर्थात् (i) क्या वह एक अंदरूनी व्यक्ति है?; ((ii) क्या उसके पास कंपनी से संबंधित कोई जानकारी थी या उसकी पहुंच थी?; ((ग) क्या ऐसी जानकारी मूल्य के प्रति संवेदनशील थी?; ((iv) क्या जानकारी अप्रकाशित थी?; और (v) क्या वह किसी प्रतिभूति में सदस्यता, खरीद, बिक्री या इनमें से किसी भी काम को करने के लिए सहमत होकर प्रतिभूतियों में लेनदेन करता था?

डी.

22. वर्तमान अपील के संदर्भ में उपरोक्त प्रश्नों का उत्तर खोजने के लिए आगे बढ़ने से पहले हमें एक महत्वपूर्ण तथ्य पर ध्यान देना चाहिए, अर्थात् किसी सूचना की मूल्य संवेदनशीलता का सीधा संबंध उस प्रभाव की भौतिकता से है जो कंपनी की प्रतिभूतियों की कीमत पर पड़ सकता है।एक जानकारी किसी कंपनी की प्रतिभूति की कीमत को सकारात्मक या नकारात्मक रूप से प्रभावित कर सकती है।प्रभाव लाभकारी या प्रतिकूल हो सकता है।जानकारी में या तो कंपनी की प्रतिभूतियों की कीमत को उच्च स्तर तक ले जाने या इसे गिराने की क्षमता होनी चाहिए।प्रभाव तेजी या मंदी का हो सकता है।लेकिन प्रभाव भौतिक होना चाहिए और पूरी तरह से महत्वहीन नहीं होना चाहिए।23. उपरोक्त मापदंडों को ध्यान में रखते हुए यदि हम मामले के तथ्यों पर आते हैं, तो यह स्पष्ट होगा, (i) प्रत्यर्थी निश्चित रूप से एक अंदरूनी व्यक्ति था, क्योंकि वह जी. आई. पी. एल. का अध्यक्ष और प्रबंध निदेशक था और शेयरधारकों के समझौतों की समाप्ति को अधिकृत करने वाले निदेशक मंडल के प्रस्ताव का एक पक्ष था; (ii) कि दोनों शेयरधारकों के समझौतों की समाप्ति से संबंधित जानकारी जो प्रत्यर्थी के पास थी, निश्चित रूप से "महत्वपूर्ण परिवर्तनों" की श्रेणी में आएगी।

ई.

एफ.

जी.

विनियमन के तहत कंपनी की नीतियां, योजनाएं या संचालन

2(हा) (vii); (iii) कि प्रत्यर्थी ने प्रतिभूतियों में 144 लाख रुपये बेचकर सौदा किया।

आई. डी. 1 पर शेयरों की संख्या, जो अध्यक्ष और प्रबंध निदेशक के रूप में उनके इस्तीफे से एक महीने पहले थी; और (iv) कि आई. डी. 3 पर शेयरधारकों के समझौतों की समाप्ति का खुलासा एन. एस. ई. और बी. एस. ई. को आई. डी. 2 पर शेयरों की बिक्री के बाद किया गया था, जिससे बिक्री की तारीख तक अप्रकाशित समझौतों की समाप्ति से संबंधित जानकारी मिल गई।

बी.

24. इसलिए, पहली बार में यह प्रतीत हो सकता है कि प्रत्यर्थी , जो एक अंदरूनी व्यक्ति था और जिसके पास ऐसी जानकारी थी जो अप्रकाशित और मूल्य संवेदनशील दोनों थी, वह अंदरूनी व्यापार के आरोप का दोषी था क्योंकि वह निस्संदेह प्रतिभूतियों में काम करता था।

25. लेकिन पकड़ विनियमन 2 (हेक्टेयर) के तहत स्पष्टीकरण (vii) के वास्तविक दायरे को समझने में निहित है।जैसा कि हम पहले देख चुके हैं, मुख्य भाग

सी.

विनियम 2 (एच. ए.) "मूल्य संवेदनशील जानकारी" को किसी भी अर्थ में परिभाषित करता है।

सूचना, जो प्रत्यक्ष या अप्रत्यक्ष रूप से किसी कंपनी से संबंधित है और जो प्रकाशित होने पर किसी कंपनी की प्रतिभूतियों के मूल्य को भौतिक रूप से प्रभावित करने की संभावना है। विनियमन 2 (हेक्टेयर) के तहत स्पष्टीकरण एक काल्पनिक कल्पना बनाता है और यह इसके तहत सूचीबद्ध जानकारी की 7 वस्तुओं को मूल्य संवेदनशील जानकारी बनाता है।

डी.

26. यह ध्यान रखना दिलचस्प हो सकता है कि स्पष्टीकरण के तहत सूचीबद्ध जानकारी की 7 वस्तुओं में से, वस्तु संख्या (vii) को छोड़कर अन्य सभी का कंपनी की वित्तीय ताकत पर सीधा प्रभाव पड़ने की संभावना है।मद सं. (vii) इस मायने में अलग है कि यह प्रकृति में बहुत व्यापक और सामान्य है।जबकि यह दिखाने के लिए और कुछ नहीं चाहिए कि विनियमन 2 (हेक्टेयर) के तहत स्पष्टीकरण की वस्तुओं (i) से (vi) में सूचीबद्ध जानकारी से कंपनी की प्रतिभूतियों की कीमत पर भौतिक रूप से प्रभाव पड़ने की संभावना है, लेकिन जहां तक वस्तु संख्या (vii) में दी गई जानकारी का संबंध है, ऐसा नहीं है।दूसरे शब्दों में, प्रतिभूतियों की कीमत के भौतिक रूप से प्रभावित होने की संभावना, आइटम (i) से (vi) में निहित है, अर्थात्:

ई.

एफ.

“((i) कंपनी के आवधिक वित्तीय परिणाम;

((ii) लाभांश की इच्छित घोषणा (अंतरिम और अंतिम दोनों); (iii) प्रतिभूतियों का निर्गम या प्रतिभूतियों का पुनर्खरीद;

जी.

((iv) कोई बड़ी विस्तार योजना या नई परियोजनाओं का निष्पादन।(v) समामेलन, विलय या अधिग्रहण;

((vi) उपक्रम के पूरे या बड़े हिस्से का निपटान; "लेकिन वस्तु संख्या (vii) में दी गई जानकारी के मामले में ऐसा नहीं है।

एच.

685

भारत का सुरक्षा और विनिमय बोर्ड बनाम अभिजीत राजन [वी. रामसुब्रमणियन, जे.] ए.

ए.

27. इसलिए, विनियमन 2 (हेक्टेयर) के स्पष्टीकरण (vii) के तहत आने वाले मामले पर विचार करते समय, यह देखना होगा कि क्या उक्त जानकारी के कंपनी की प्रतिभूतियों की कीमत को भौतिक रूप से प्रभावित करने की कोई संभावना थी।इसके अतिरिक्त, जिस गतिविधि में अंदरूनी सूत्र शामिल था, वह भी विनियमन 3 के उल्लंघन के लिए उसकी दोषीता को निर्धारित करता है। उदाहरण के लिए, किसी व्यक्ति द्वारा मूल्य संवेदनशील जानकारी की बिक्री, ऐसे समय में जब कीमत में गिरावट आने की संभावना है, निश्चित रूप से जानकारी का लाभ उठाने या उसे भुनाने का प्रयास होगा।इसी तरह यू. पी. एस. आई. के कब्जे वाले व्यक्ति द्वारा ऐसे समय में खरीदारी करना जब प्रतिभूति की कीमत आसमान छूने वाली है, निश्चित रूप से लाभ उठाने का प्रयास होगा।

बी.

सी.

28. लेकिन उपरोक्त तर्क उन मामलों पर लागू नहीं किया जा सकता है जो स्पेक्ट्रम के विपरीत दिशा में आते हैं।उदाहरण के लिए, किसी व्यक्ति द्वारा ऐसे समय में बिक्री जब सार्वजनिक क्षेत्र में आने वाली मूल्य संवेदनशील जानकारी के कारण प्रतिभूतियों की कीमत बढ़ने की संभावना है या किसी व्यक्ति द्वारा खरीद ऐसे समय में जब मूल्य संवेदनशील जानकारी प्रकाशित होने के कारण शेयरों की कीमत में गिरावट आने की संभावना है, आंतरिक व्यापार की श्रेणी में नहीं आ सकती

है।हालांकि यह सच है कि लेन-देन में लाभ की वास्तविक प्राप्ति या नुकसान की पीड़ा, विनियमन 3 के उल्लंघन के आरोप के खिलाफ एक अंदरूनी सूत्र के लिए बचने का मार्ग प्रदान नहीं कर सकती है, कोई भी सामान्य मानव आचरण की अनदेखी नहीं कर सकता है।यदि कोई व्यक्ति ऐसा लेन-देन करता है जिसके परिणामस्वरूप निश्चित रूप से नुकसान होने की संभावना है, तो उस पर अंदरूनी व्यापार का आरोप नहीं लगाया जा सकता है।दूसरे शब्दों में, वास्तविक लाभ या हानि महत्वहीन है, लेकिन लाभ अर्जित करने का उद्देश्य आवश्यक है।

डी.

ई.

29. शब्द, "कीमत को भौतिक रूप से प्रभावित करने की संभावना" दिखाई दे रहे हैं।

विनियमन 2 (हेक्टेयर) के मुख्य भाग में इस सरल कारण से महत्व प्राप्त होता है कि लाभ का उद्देश्य, यदि वास्तविक लाभ नहीं है, तो किसी व्यक्ति के लिए आंतरिक व्यापार में शामिल होने के लिए प्रेरक कारक होना चाहिए।यही कारण है कि विनियमन 2 (हेक्टेयर) के तहत स्पष्टीकरण की वस्तु संख्या (vii) में दी गई जानकारी की जांच "मूल्य को भौतिक रूप से प्रभावित करने की संभावना" शब्दों के संदर्भ में की जा सकती है।इसे ध्यान में रखते हुए आइए अब हम मामले के तथ्यों पर वापस आते हैं।

एफ.

जी.

30. जी. आई. पी. एल. को एक परियोजना के निष्पादन के लिए अनुबंध दिया गया था, जिसकी कुल लागत रु। 1648 करोड़ रु.एस. आई. एल. को एक परियोजना के लिए अनुबंध दिया गया था जिसकी लागत रु। 940 करोड़ रु.जी. आई. पी. एल. और एस. आई. एल. दोनों ने विशेष प्रयोजन वाहन बनाए और फिर उन्होंने दो शेयरधारक समझौते किए।इन समझौतों के तहत जी. आई. पी. एल. और एस. आई. एल. को उनके द्वारा बनाए गए विशेष प्रयोजन वाहनों में निवेश करना होगा।

एच.

एक-दूसरे के लिए, इस तरह से कि उनमें से प्रत्येक दूसरे की परियोजना में 49 प्रतिशत हिस्सेदारी रखे।

31. इसका मतलब है कि जी. आई. पी. एल. इस परियोजना में 49 प्रतिशत हिस्सेदारी का अधिग्रहण कर सकता था। एस. आई. एल. ने 940 करोड़ रुपये की परियोजना में 49 प्रतिशत हिस्सेदारी का अधिग्रहण किया होगा। 1648 करोड़ रु.

बी.

32. अंकगणितीय संदर्भ में, जी. आई. पी. एल. द्वारा एस. आई. एल. की परियोजना में इक्विटी ब्याज का अधिग्रहण रु। यह लगभग 460 करोड़ रुपये है।इसी तरह, एस. आई. एल. द्वारा जी. आई. पी. एल. की परियोजना में इक्विटी ब्याज का अधिग्रहण रु। 807.52 करोड़।इसलिए, शेयरधारकों के समझौतों को रद्द करने के परिणामस्वरूप जी. आई. पी. एल. को ऑर्डर बुक मूल्य के मामले में बहुत अधिक लाभ हुआ।ऐसी परिस्थितियों में एक सामान्य विवेकशील व्यक्ति जी. आई. पी. एल. के शेयरों के मूल्य में वृद्धि की उम्मीद करेगा और अगर वह वास्तव में आंतरिक व्यापार में शामिल होना चाहता है तो वह बाजार के रुझान के प्रकट होने का इंतजार करेगा।लेकिन जानकारी सार्वजनिक होने के बाद, प्रत्यर्थी ने बाजार के रुझान के बारे में जानकारी की प्रतीक्षा नहीं की।उनके द्वारा दिया गया कारण, जिसे डब्ल्यू. टी. एम. और न्यायाधिकरण द्वारा भी स्वीकार किया गया है, यह है कि उन्हें सी. डी. आर. पैकेज का सम्मान करने के उद्देश्य से अपने शेयरों के साथ-साथ कुछ अन्य संपत्तियों का निपटान करना पड़ा।यह रिकॉर्ड में है कि अगर सी. डी. आर. पैकेज सफलतापूर्वक पूरा नहीं हुआ होता, तो जी. आई. पी. एल. की मूल कंपनी गैमन इंडिया लिमिटेड दिवालिया हो सकती थी।

सी.

डी.

33. इसलिए, न्यायाधिकरण का यह सोचना सही था कि प्रत्यर्थी का अपने पास मौजूद अप्रकाशित मूल्य संवेदनशील जानकारी को भुनाने का कोई उद्देश्य या इरादा नहीं था।

ई.

34. वास्तव में, न्यायाधिकरण ने पाया कि जानकारी के प्रकटीकरण के बाद शेयरों की बंद होने वाली कीमत में वृद्धि हुई।इससे पता चलता है कि अप्रकाशित मूल्य संवेदनशील जानकारी ऐसी थी कि खुलासा किए जाने के बाद यह शेयरधारकों के लिए अधिक फायदेमंद होने की संभावना थी।अंदरूनी व्यापार में शामिल होने का इच्छुक कोई भी व्यक्ति अपनी हिस्सेदारी बेचने के लिए तब तक इंतजार करता जब तक कि जानकारी सार्वजनिक नहीं हो जाती।प्रत्यर्थी ने ऐसा नहीं किया, जाहिर तौर पर एक तात्कालिक आवश्यकता के कारण।

एफ.

35. हम अपीलार्थी के विद्वान वरिष्ठ वकील श्री अरविंद पी. दातार के इस तर्क से सहमत हैं कि आंतरिक व्यापार के आरोप को समाप्त किए गए अनुबंधों के मूल्य और बेचे गए शेयरों के प्रतिशत के संदर्भ में नहीं मापा जा सकता है और ऐसे मामलों में आनुपातिकता के सिद्धांत को लागू नहीं

विद्वान जा सकता है।कंपनी के आकार के संबंध में एक अंदरूनी सूत्र ने जो किया, उसका परिमाण इस सवाल पर असर नहीं डाल सकता है कि कोई अंदरूनी व्यापार में शामिल था या नहीं।लेकिन ए क्या है?

जी.

एच.

687

भारत का सुरक्षा और विनिमय बोर्ड बनाम अभिजीत राजन [वी. रामसुब्रमणियन, जे.] ए.

अंदरूनी सूत्र द्वारा भुनाया जाना एक ऐसी जानकारी होनी चाहिए जो प्रकाशित होने पर कंपनी की प्रतिभूतियों की कीमत को भौतिक रूप से प्रभावित करने की संभावना है।

36. विद्वान वरिष्ठ अधिवक्ता श्री अरविंद पी. दातार का यह तर्क कि दोनों पक्षों द्वारा समाप्त किए गए अनुबंधों का कुल मूल्य लगभग 3 करोड़ रुपये (4 करोड़ रुपये + 1 करोड़ रुपये) था और इसलिए अनुबंधों की समाप्ति से संबंधित जानकारी निश्चित रूप से कंपनी की प्रतिभूतियों की कीमत को भौतिक रूप से प्रभावित करने की संभावना थी, इस सरल कारण से अस्थिर है कि दोनों अनुबंधों की समाप्ति का शुद्ध प्रभाव, जी. आई. पी. एल. के लिए लगभग 2 करोड़ रुपये का सकारात्मक लाभ था।हम पहले ही उपरोक्त पैराग्राफ 32 में पूरे लेन-देन के सरल अंकगणित प्रदान कर चुके हैं, जो अनुबंध की समाप्ति के बाद जी. आई. पी. एल. को अधिक लाभप्रद स्थिति में रखते हैं।

बी.

सी.

37. यह सच है कि डी मिनिमिस नियम का अंदरूनी व्यापार के लिए कोई अनुप्रयोग नहीं है, क्योंकि यह व्यक्तिपरकता के एक तत्व का परिचय देता है।यही कारण है कि हम इस आधार पर नहीं गए हैं कि एस. आई. एल. की परियोजना में जी. आई. पी. एल. का निवेश जी. आई. पी. एल. के ऑर्डर बुक मूल्य और उसके कारोबार का 0.7 प्रतिशत है।हम इस आधार पर गए हैं कि दोनों अनुबंधों की समाप्ति ने जी. आई. पी. एल. को अधिक लाभप्रद स्थिति में डाल दिया है, जिसमें प्रतिभूतियों की कीमत बढ़ने की उम्मीद की गई होगी।सामान्य मानव आचरण इस घटना के होने का इंतजार करना होगा।यह घटना विचाराधीन जानकारी के प्रकाशन के बाद ही हो सकती थी।यह तथ्य कि प्रत्यर्थी ने स्थिति का लाभ उठाने के लिए इंतजार नहीं किया, हमें आश्वस्त करता है कि उसका इरादा अंदरूनी व्यापार में शामिल होने का नहीं था।

डी.

ई.

38. विद्वान वरिष्ठ अधिवक्ता श्री अरविंद पी. दातार ने यह इंगित करते हुए सही कहा कि 88 केंद्रीय कानूनों में, "वैध बहाना" अभिव्यक्ति का उपयोग गैर-अनुपालन के औचित्य के रूप में विद्वान जाता है।लेकिन इसका उपयोग एस. ई. बी. आई. अधिनियम, 1992 या उसके तहत जारी विनियमों में नहीं किया गया है।इसलिए, हमने केवल आवश्यकता के तर्क पर प्रत्यर्थी के आचरण का परीक्षण नहीं किया है।लेकिन हमने इस स्वीकृत स्थिति पर ध्यान दिया है कि प्रत्यर्थी को अपने स्टॉक को बेचकर मूल कंपनी को दिवालिया होने से बचाना था, ऐसे समय में जब उसके पास सार्वजनिक होने के लिए अनुबंधों की समाप्ति के बारे में जानकारी की प्रतीक्षा करने का हर कारण था।यह ऐसा मामला नहीं है जहां प्रत्यर्थी अपनी कार्रवाई को सही ठहराने के लिए एक बहाना लेकर आया है जिसका उद्देश्य उसे वित्तीय लाभ देना था।यह एक ऐसा मामला है जहां सामान्य विवेक वाला व्यक्ति जानकारी सार्वजनिक होने के बाद शेयरों की कीमत बढ़ने की उम्मीद करता, क्योंकि जानकारी का कंपनी के कारोबार/शुद्ध मूल्य पर प्रभाव पड़ने की संभावना थी।

एफ.

जी.

एच.

39. अपीलार्थी का यह तर्क कि SEBI ने उस स्थिति पर ध्यान दिया जिसमें प्रत्यर्थी को रखा गया था और इस बात की सख्त आवश्यकता थी कि उसे शेयरों को बेचना था और इसलिए SEBI ने अंतिम आदेश को केवल असहमति तक सीमित कर दिया था, न तो यहाँ है और न ही वहाँ है।यह तर्क वास्तव में सुविधा का तर्क है।इस मामले में ऐसा हुआ कि SEBI के अनुसार 03.09.2013 पर स्टॉक की समापन कीमत ने प्रत्यर्थी के लिए अनुकूल स्थिति दिखाई और SEBI गणना करने में सक्षम था जैसे कि प्रत्यर्थी ने लाभ कमाया हो।लेकिन अगर किसी कंपनी को अपनी नीति में महत्वपूर्ण बदलाव करके ताकत मिलने की संभावना है, तो उसकी प्रतिभूतियों की कीमत बढ़ने की संभावना है।इस तरह की प्राकृतिक घटना के बावजूद, यदि कोई व्यक्ति बाजार के रुझान की प्रतीक्षा किए बिना अपने शेयरों को बेचता है, तो इसे केवल एक बिक्री के रूप में लिया जा सकता है, जिसमें गैरकानूनी लाभ कमाने की कोई इच्छा नहीं है, भले ही इसे संकट बिक्री नहीं कहा जा सकता है।

बी.

सी.

40. एस. ई. बी. आई. बनाम किशोर आर. अजमेर 5 में, यह न्यायालय इस सवाल से चिंतित था कि एस. ई. बी. आई. (प्रतिभूति बाजार से संबंधित धोखाधड़ी और अनुचित व्यापार प्रथाओं का निषेध) विनियम, 2003 के साथ-साथ 1992 के आचरण विनियमों के तहत धोखाधड़ी/हेरफेर प्रथाओं के लिए एक दलाल को उत्तरदायी ठहराने के लिए कितने प्रमाण की आवश्यकता है।इस तथ्य पर ध्यान देने के बाद कि एस. ई. बी. आई. अधिनियम और उसके तहत बनाए गए विनियमों का उद्देश्य निवेशकों के हितों की रक्षा करना है और अधिनियम और विनियमों के प्रावधानों को उस प्रकाश में समझना और व्याख्या करना है, इस न्यायालय ने पैरा 26 में निम्नानुसार निर्णय दिया:- "यह न्यायिक कर्तव्य है कि उन घटनाओं के आसपास के तत्काल और निकटवर्ती तथ्यों और परिस्थितियों पर ध्यान दिया जाए जिन पर आरोप/आरोप लगाए गए हैं और उस तक पहुंचे जो न्यायालय को एक उचित निष्कर्ष प्रतीत होगा।परीक्षा हमेशा यह होगी कि किसी निष्कर्ष पर पहुंचने के लिए एक उचित/विवेकपूर्ण व्यक्ति कौन सी अनुमानित प्रक्रिया अपनाएगा।"

डी.

ई.

एफ.

41. एस. ई. बी. आई. (प्रतिभूति बाजार से संबंधित धोखाधड़ी और अनुचित व्यापार प्रथाओं का निषेध) विनियम, 2003 के उल्लंघन के आरोपों से उत्पन्न एक अन्य मामले पर विचार करते हुए, इस न्यायालय ने कनैयालाल बलदेवभाई पटेल (सुप्रा) (पैरा-58) में निर्णय दिया कि यह पता लगाने के लिए कि क्या जानकारी के लाभ को भुनाने का प्रयास किया गया था, व्यापार की मात्रा, प्रकृति और लेनदेन के समय को ध्यान में रखा जा सकता है।इसमें कोई संदेह नहीं है कि न्यायालय ने अपने निर्णय के अनुच्छेद 62 में स्पष्ट किया है -

जी.

कनैयालाल बलदेवभाई पटेल (ऊपर) कहते हैं कि पुरुषों का अधिकार एक नहीं है।

5 (2016) 6 एससीसी 368 ए

एच.

689

भारत का सुरक्षा और विनिमय बोर्ड बनाम अभिजीत राजन [वी. रामसुब्रमणियन, जे.]

एफ. यू. टी. पी. विनियम, 2003 की कठोरता को आकर्षित करने के लिए अपरिहार्य आवश्यकता।इस न्यायालय ने माना कि सही परीक्षण संभावनाओं की प्रधानता में से एक है।

42. लेकिन जानकारी के लाभ को भुनाने के लिए अंदरूनी सूत्र द्वारा किया गया प्रयास बिल्कुल पुरुषों के अधिकार के समान नहीं है।इसलिए, न्यायालय हमेशा यह परीक्षण कर सकता है कि क्या प्रतिभूतियों से निपटने में अंदरूनी सूत्र का कार्य, उसके कब्जे में जानकारी का लाभ उठाने या भुनाने का प्रयास था।यह वह परीक्षण है जिसे हमने हाथ में मामले पर लागू किया है।

बी.

43. चिंतलपति श्रीनिवास राजू (ऊपर) मामले में, इस न्यायालय ने मंजूरी दी

प्रतिभूति अपीलीय न्यायाधिकरण का अल्पमत निर्णय (पैरा 20 में), जिसमें उन बाध्यकारी परिस्थितियों पर ध्यान दिया गया था जिनके तहत व्यक्ति शेयर बेच रहा था।यह तथ्य कि डब्ल्यू. टी. एम. द्वारा इसे एक शमन कारक के रूप में ध्यान में रखा गया है, केवल एक प्रतिस्थापन आदेश पारित करते हुए, प्रत्यर्थी द्वारा लिए गए बचाव की वैधता को नहीं छीनता है।44. इसलिए, प्रश्न संख्या 1 पर हमारा विचार है कि दोनों अनुबंधों की समाप्ति के बारे में जानकारी को मूल्य संवेदनशील जानकारी के रूप में वर्णित किया जा सकता है, जिसमें यह जानकारी सार्वजनिक क्षेत्र में आने के बाद मौजूदा शेयरधारकों को एक लाभप्रद स्थिति में रखने की संभावना थी।ऐसी परिस्थितियों में, प्रश्न संख्या 2 का हमारा उत्तर यह होगा कि प्रत्यर्थी द्वारा जी. आई. पी. एल. में उसके द्वारा रखे गए शेयरों की बिक्री अंदरूनी व्यापार की शरारत के दायरे में नहीं आएगी, क्योंकि यह कुछ हद तक एक संकट बिक्री के समान थी, जो जानकारी से पहले की गई थी, जिसका शेयरों की कीमत पर सकारात्मक प्रभाव पड़ सकता है।

सी.

डी.

ई.

45. प्रश्न संख्या 1 और 2 के हमारे उत्तरों को ध्यान में रखते हुए, हमारा विचार है कि प्रश्न संख्या 3 में जाने की कोई आवश्यकता नहीं है।प्रश्न संख्या 1 और 2 के हमारे उत्तर यह अभिनिर्धारित करने के लिए पर्याप्त हैं कि न्यायाधिकरण के विवादित आदेश में किसी भी हस्तक्षेप की आवश्यकता नहीं है।इसलिए याचिका खारिज की जाती है।लागत के बारे में कोई आदेश नहीं होगा।

एफ.

बिभूति भूषण बोस

याचिका खारिज कर दी गई।

जी.

(सहायकः शुभांशु दास, एलसीआरए)

एच.