

[2014] 8 एस. सी. आर 399

आई. पी. होल्डिंग एशिया सिंगापुर पी. लिमिटेड और अन्य

बनाम

भारत का सुरक्षा और विनियम बोर्ड

(सिविल अपील संख्या 7390/2012)

अगस्त 20,2014

[न्यायाधिपति मदन बी. लोकर और न्यायाधिपति कुरियन जोसेफ]

सेबी (शेयरों का पर्याप्त अधिग्रहण और कब्जा) विनियम, 1997 - विनियम 10, 20(8), 8- गैर-प्रतिस्पर्धा - लक्ष्य कंपनी के सार्वजनिक शेयरधारकों को भुगतान करने के लिए अधिग्रहणकर्ता कंपनी का दायित्व - माना गया: अधिग्रहणकर्ता कंपनी उत्तरदायी नहीं है लक्ष्य कंपनी के सार्वजनिक शेयरधारकों को गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क का भुगतान करना, जैसा कि लक्ष्य कंपनी के निवर्तमान प्रमोटरों को भुगतान किया जा रहा था, जिसे अधिग्रहणकर्ताओं द्वारा लिया जा रहा है - आमतौर पर जब भुगतान किए गए विचार के बीच 25% का अंतर होता है निवर्तमान प्रवर्तकों और गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क के मामले में सेबी को कोई जांच नहीं करनी चाहिए - हालाँकि, अगर सेबी को यह प्रतीत होता है कि प्रस्ताव मूल्य और गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क के बीच का अंतर 25% से कम है, लेकिन फिर भी यह एक छिपाव या दिखावा है सार्वजनिक पेशकश के माध्यम से अधिग्रहण की लागत को कम करने के लिए, तो सेबी निश्चित रूप से इस मामले में और गहराई तक जा सकता है तथ्यों पर, सेबी ने गैर-प्रतिस्पर्धा समझौते को एक तरफ अधिग्रहणकर्ताओं और निवर्तमान प्रमोटरों के 5 सदस्यों और दूसरी तरफ 15 सदस्यों के बीच विभाजित करने में गलती की - समग्र रूप से गैर-प्रतिस्पर्धा समझौते को पढ़ने

पर, ऐसा नहीं हो सकता है। कि इसका एक हिस्सा अनुबंध करने वाले कुछ पक्षों के संबंध में एक दिखावा है और यह अन्य अनुबंध करने वाले दलों के संबंध में एक वास्तविक समझौता है - कोई संकेत नहीं है कि गैर-प्रतिस्पर्धा समझौता विच्छेद योग्य है - इस प्रकार, न्यायाधिकरण ने केवल एक भाग को रोककर गलती की है गैर-प्रतिस्पर्धा समझौता एक दिखावा है हालाँकि, गैर-प्रतिस्पर्धा समझौता करने के बाद, तीन साल की गैर-प्रतिस्पर्धा अवधि समाप्त हो गई है और सेबी (शेयरों और अधिग्रहणों का पर्याप्त अधिग्रहण) विनियम, 2011 द्वारा टेकओवर कोड को प्रतिस्थापित कर दिया गया है। एक अलग गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क की अवधारणा को समाप्त कर दिया गया है, राशि को प्रस्ताव मूल्य में शामिल किया जा रहा है, सेबी और प्राधिकरण द्वारा पारित निर्देशों और आदेशों को बाद की घटनाओं से अलग रखा गया है।

अपीलकर्ता कंपनी ने लक्ष्य कंपनी के निवर्तमान प्रमोटरों के साथ 5231 रुपये प्रति शेयर की कीमत पर निवर्तमान प्रमोटरों द्वारा रखी गई लक्ष्य कंपनी की शेयर पूंजी का 53.46% हासिल करने के लिए एक शेयर खरीद समझौता किया। इसके अलावा, अपीलकर्ता विशिष्टता शुल्क के लिए निवर्तमान प्रमोटरों को 21.20 रुपये प्रति शेयर का भुगतान करने पर सहमत हुए, जिससे यह प्रति शेयर 544.20 रुपये हो गया। पार्टियों ने एक और समझौता किया, जिसके तहत अपीलकर्ताओं ने निवर्तमान प्रमोटरों को लगभग 277.95 करोड़ रुपये का भुगतान करने पर सहमति व्यक्त की, जो कि प्रति शेयर नहीं था। तीन साल की अवधि के लिए लक्ष्य कंपनी के व्यवसाय के साथ प्रतिस्पर्धा करने से। सेबी (शेयरों का पर्याप्त अधिग्रहण और अधिग्रहण) विनियम, 1997 के विनियम 10 के संदर्भ में अपीलकर्ताओं ने मौजूदा शेयरधारकों से लक्ष्य कंपनी की 21.54% वोटिंग पूंजी के अधिग्रहण के लिए एक सार्वजनिक घोषणा की। इसके बाद सेबी ने अपीलकर्ताओं को सार्वजनिक शेयरधारकों के लिए प्रस्ताव मूल्य 544.20 रुपये से बढ़ाकर 674.93 रुपये करने का निर्देश दिया, जिसमें प्रति शेयर 130.73 रुपये जोड़कर, इस आधार पर निकाला गया कि निवर्तमान प्रमोटरों को गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क

का भुगतान किया गया है। निवर्तमान प्रवर्तकों के समूह में 20 प्रवर्तक संस्थाएँ शामिल थीं, उनमें से केवल 5 गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क प्राप्त करने के पात्र थे। व्यथित होकर अपीलकर्ताओं ने अपील दायर की। ट्रिब्यूनल ने यह कहते हुए अपील खारिज कर दी कि गैर-प्रतिस्पर्धा समझौता एक दिखावा था, जिसके परिणामस्वरूप लक्षित कंपनी के अन्य शेयरधारक अपने शेयरों के लिए उचित मूल्य पाने के अपने उचित दावे से वंचित हो गए। इसलिए, तत्काल अपील की गई।

विचार के लिए जो प्रश्न उठा वह यह था कि क्या अपीलकर्ताओं द्वारा अधिग्रहीत कंपनी लक्ष्य कंपनी के सार्वजनिक शेयरधारकों को गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क का भुगतान करने के लिए उत्तरदायी है क्योंकि यह लक्ष्य कंपनी के निवर्तमान प्रमोटरों को भुगतान किया जा रहा था जिसे अपीलकर्ताओं द्वारा अधिग्रहण किया जा रहा है।

न्यायालय ने अपील स्वीकार करते हुए अभिनिर्धारित किया-

1.1. प्राधिकरण ने सेबी (शेयरों और अधिग्रहणों का पर्याप्त अधिग्रहण) विनियम, 1997 के विनियम 20(8) के दायरे को गलत समझकर एक न्यायिक त्रुटि की है। यह विनियम प्रदान करता है कि किसी गैर के संबंध में लक्ष्य कंपनी के अलावा अन्य व्यक्तियों को किया गया कोई भी भुगतान- उप-विनियमन (4) या (5) या (6) के तहत तय किए गए प्रस्ताव मूल्य के 25% से अधिक प्रतिस्पर्धा समझौते को प्रस्ताव मूल्य में जोड़ा जाएगा, टेकओवर कोड के विनियमन 20(8) को पढ़ने से यह बिल्कुल स्पष्ट हो जाता है कि प्राधिकरण का अधिकार क्षेत्र तभी सक्रिय होता है जब गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क प्रस्ताव मूल्य के 25% से अधिक हो। यदि गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क प्रस्ताव मूल्य (जैसा कि तत्काल मामले में) के 25% से कम है, तो सेबी का अधिकार क्षेत्र केवल एक अत्यंत दुर्लभ मामले में ही प्रयोग किया जा सकेगा और केवल तभी जब सेबी पूर्व दृष्टया यह निष्कर्ष निकालने की स्थिति में हो। लक्ष्य कंपनी के अधिग्रहण से जुड़ा लेनदेन वास्तविक नहीं था। ऐसा इसलिए कहा गया है क्योंकि व्यावसायिक लेनदेन में प्रवेश

करने के लिए वाणिज्यिक संस्थाओं को पर्याप्त छूट देना अनिवार्य है। विभिन्न संस्थाओं के बीच व्यावसायिक संबंधों और लेन-देन में कई तरह के विचार शामिल होते हैं। यह, शायद अधिक समान रूप से, किसी अन्य कॉर्पोरेट निकाय द्वारा किसी लक्षित कंपनी के अधिग्रहण पर लागू होता है। निर्णय का सम्मान किया जाना चाहिए जब तक कि ऐसा न करने के अच्छे कारण न हों। [पैरा 21,22] [413-एफ; 414-ए, ई]

जी. एल. सुल्तानिया बनाम सिक्योरिटीज एंड एक्सचेंज बोर्ड (2007) 5 एसईसी 133 - संदर्भित।

1.2. पुनर्गठित भगवती समिति की सिफारिशों पर, सितंबर, 2002 में टेकओवर कोड में संशोधन किया गया था, जिसमें अन्य बातों के साथ-साथ गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क के भुगतान के लिए एक नियामक ढांचा प्रदान किया गया था। यह बिल्कुल स्पष्ट है कि आम तौर पर जब निवर्तमान प्रमोटरों को भुगतान किए गए प्रतिफल और गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क के बीच 25% का अंतर होता है तो सेबी को कोई जांच नहीं करनी चाहिए। हालांकि, इसे पूर्ण प्रस्ताव के रूप में नहीं माना जा सकता है और यदि ऐसा होता है ऐसा प्रतीत होता है कि बिना कोई खोजी प्रश्न पूछे या कोई पेचीदा तर्क दिए बिना, सेबी को यह प्रतीत होता है कि बीफ़र मूल्य और गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क के बीच का अंतर कम है। 25% लेकिन फिर भी यह सार्वजनिक पेशकश के माध्यम से अधिग्रहण की लागत को कम करने के लिए एक छद्म या छलावा है, तो सेबी निश्चित रूप से इस मामले में और गहराई तक जा सकता है। तत्काल मामले में, अपीलकर्ताओं और प्रमोटर संस्थाओं के बीच शेयर खरीद समझौते और गैर-प्रतिस्पर्धा समझौते को पढ़ने पर, ऐसा कोई निष्कर्ष स्पष्ट नहीं है, न ही इसे प्रचारित किया गया या बताया गया। इसलिए, सेबी के पास 'बी' समूह को गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क के भुगतान की जांच करने का कोई अवसर नहीं था। [पैरा 23, 26, 27] [414-एफ-जी; 415-एच; 416-ए-डी]

1.3. अपीलकर्ताओं को अपनी व्यावसायिक गतिविधियों के लिए लक्ष्य कंपनी के संस्थापक के बेटे और बहू 'वाईबी' और 'एस' से खतरा महसूस हुआ। यह सेबी का मामला नहीं है कि खतरे की धारणा अतार्किक थी - यह यकीनन निराधार या न्यूनतम हो सकती है लेकिन निश्चित रूप से एक उचित व्यक्ति की कल्पना से परे नहीं है। खतरे की धारणा का निर्णय सेबी की दूरदर्शिता के आधार पर नहीं किया जा सकता (जब तक कि यह धारणा विकृत न हो) बल्कि इसे मैदान पर खिलाड़ियों के व्यावसायिक ज्ञान पर छोड़ दिया जाना चाहिए। [पैरा 32} [417-डी-ई]

1.4. हालाँकि कंपनी के 'एसबी' निदेशक के पास सीधे तौर पर लक्षित कंपनी में कोई शेयर नहीं था, उन्होंने ऐसा अप्रत्यक्ष रूप से किया था। 'बी' समूह के विभिन्न सदस्यों के बीच और उनके माध्यम से लक्ष्य कंपनी में शेयरों की क्रॉस-होल्डिंग का उल्लेख केवल यह बताने के लिए किया जा रहा है कि शेयरहोल्डिंग पैटर्न उतना सरल नहीं था। इसमें शामिल पेचीदगियों और जटिलताओं को देखते हुए, यह संभव है कि अपीलकर्ताओं और 'बी' समूह द्वारा अप्रत्यक्ष रूप से 'एसबी' को गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क देते समय शेयरधारिता पैटर्न पर विचार किया गया था। अपीलकर्ताओं के मन में यह हो सकता है कि 'एसबी' को अप्रत्यक्ष रूप से पर्याप्त मात्रा में गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क मिल रहा था, और इसलिए उसे सीधे तौर पर कोई गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क देना उचित नहीं था। [पैरा 36,37] [418-सी-ई]

1.5. तथ्य बताते हैं कि अपीलकर्ताओं द्वारा लक्ष्य कंपनी के निदेशक को कोई गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क नहीं देने का एक प्रशंसनीय कारण हो सकता है। यह उसके लक्षित कंपनी में शेयरधारक नहीं होने से संबंधित हो सकता है। नियामक के दृष्टिकोण को प्रतिस्थापित करना या तथ्यों के किसी भी विश्लेषण के बिना केवल मौखिक तर्कों के आधार पर अपील में मामले में एक नया आयाम जोड़ने की अनुमति देना उचित नहीं है। इन परिस्थितियों में, 'एसबी' को सीधे गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क का भुगतान न करने पर

कुछ खास फर्क नहीं पड़ता। इस विषय पर बस इतना ही कहा जाना चाहिए कि इस संबंध में, सेबी ने विवेकपूर्ण तरीके से काम किया (जैसा कि अपेक्षित है) जबकि प्राधिकरण ने परिकल्पना की थी। [पैरा 39] [419-ई, एफ]

1.6. यह किसी का मामला नहीं है कि अपीलकर्ताओं द्वारा शेयरों का मूल्यांकन शेयरधारकों के हितों के लिए हानिकारक था, सिवाय इस हद तक कि सार्वजनिक पेशकश में शेयरधारकों को 'बी' समूह को भुगतान किए गए गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क के लाभ से वंचित कर दिया गया था। ऐसा कोई आरोप नहीं था कि शेयरों का मूल्यांकन टेकओवर कोड के विनियमन 20(5) के अनुरूप नहीं था। [पैरा 41] [420-ई-एफ]

1.7. सेबी ने एक ओर अपीलकर्ताओं और ओपी-'बी' समूह के 5 सदस्यों और दूसरी ओर 'बी' समूह के 15 सदस्यों के बीच गैर-प्रतिस्पर्धा समझौते को विभाजित करने में गलती की। यदि न्यायाधिकरण द्वारा गैर-प्रतिस्पर्धा समझौता एक दिखावा था, तो पूरे समझौते को एक दिखावा माना जाएगा और पूरे लेनदेन को एक दिखावा लेनदेन के रूप में रखा जाना होगा। समग्र रूप से गैर-बी प्रतिस्पर्धा समझौते को पढ़ने पर, यह नहीं हो सकता है कि इसका एक हिस्सा कुछ अनुबंधित पार्टियों के संबंध में एक दिखावा है और यह अन्य अनुबंधित पार्टियों के संबंध में वास्तविक समझौता है। गैर-प्रतिस्पर्धा समझौते में ऐसा कोई संकेत नहीं दिया गया है कि यह अलग करने योग्य है या इसे दो या अधिक विशिष्ट भागों में विभाजित करने का कोई इरादा था। बेतुकेपन के परिणामस्वरूप गैर-प्रतिस्पर्धा समझौता टूट जाता है। प्रमोटर संस्थाओं में से पांच या दस या बारह के संबंध में यह वास्तविक है या दिखावटी है, यह तय करने के लिए गैर-प्रतिस्पर्धा समझौते को बीस तरीकों से विभाजित करना गैर-प्रतिस्पर्धा समझौते को पढ़ने का सही तरीका नहीं हो सकता है। इस प्रकार, प्राधिकरण ने गैर-प्रतिस्पर्धा समझौते के केवल एक हिस्से को दिखावा मानकर मौलिक गलती की। प्राधिकरण को या तो पूरे गैर-प्रतिस्पर्धा समझौते को एक दिखावा मानना चाहिए था या उसे पूरे गैर-

प्रतिस्पर्धा समझौते को वास्तविक समझौते के रूप में मानना चाहिए था। आधे-अधूरे घर का सवाल तो नोटरी से ही उठता है। (पैरा 4'2, 43] [421-ए-सी; 422-ए-ई]

1.8., 29 मार्च 2011 को गैर-प्रतिस्पर्धा समझौता किए जाने के बाद से दो घटनाएं घटी हैं, पहला, तीन साल की गैर-प्रतिस्पर्धा अवधि समाप्त हो गई है, एक अर्थ में यह अभ्यास अकादमिक हो गया है और दूसरा, टेकओवर कोड को प्रभाव से निरस्त कर दिया गया है। 23 अक्टूबर, 2011 से और सेबी (शेयरों और अधिग्रहणों का पर्याप्त अधिग्रहण) विनियम, 2011 द्वारा प्रतिस्थापित। नया टेकओवर कोड एक अलग गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क की अवधारणा को समाप्त कर देता है, राशि को उसके विनियम 8 के संदर्भ में प्रस्ताव मूल्य में शामिल किया जाता है। . [पैरा 45) (422-जी-एच; 423-ए)

1.9. सेबी और प्रतिभूति अपीलीय न्यायाधिकरण द्वारा पारित निर्देशों और आदेशों को रद्द कर दिया गया है। [पैरा 46] [423-बी-सी]

स्वीडिश मैच एबी बनाम भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड 2004 (3) पूरक एससीआर 745: (2004) 11 एसईसी 641 - संदर्भित।

वाद कानून संदर्भ:

(2007) 5 धारा 133 उल्लेख किया गया पैरा 22

2004(3) पूरक एससीआर 745 उल्लेख किया गया पैरा 38

सिविल अपीलीय क्षेत्राधिकार: सिविल अपील संख्या 7390/2012

2011 की अपील संख्या 130 में प्रतिभूति अपीलीय न्यायाधिकरण मुंबई के निर्णय और आदेश दिनांक 12.09.2012 से।

उपस्थित दलों के लिए श्याम दीवान, चंद्र उदय सिंह, कुणाल दोशी, एन.गणपति, मनप्रीत लांबा, प्रताप वेणुगोपाल, सुरेखा रमन, गौरव नायर (के.जे. जॉन एंड कंपनी के लिए), गगन गुप्ता, आशीष अग्रवाल, तातिनी बसु।

न्यायालय का निर्णय सुनाया गया-

न्यायाधिपति मदन बी. लोकुर

1. विचार के लिए प्रश्न यह है कि क्या इस अपील में अपीलकर्ता लक्ष्य कंपनी के सार्वजनिक शेयरधारकों को गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क का भुगतान करने के लिए उत्तरदायी हैं जैसा कि लक्ष्य कंपनी के निवर्तमान प्रमोटरों को भुगतान किया जा रहा है। अपीलकर्ताओं द्वारा कब्जा कर लिया जा रहा है। हमारी राय में, इस प्रश्न का उत्तर नकारात्मक होना चाहिए।

तथ्य

2. अपीलकर्ता संख्या 1 सिंगापुर के कानूनों के तहत निगमित कंपनी है। अपीलकर्ता संख्या 2 एक सहायक कंपनी के माध्यम से अपीलकर्ता संख्या 1 की होल्डिंग कंपनी है।

3. लक्ष्य कंपनी (आंध्र प्रदेश पेपर मिल्स लिमिटेड) के निवर्तमान प्रमोटरों को इसके बाद बांगुर समूह के रूप में जाना जाता है। बांगुर समूह में व्यक्तियों और अन्य दोनों की 20 संस्थाएं शामिल हैं।

4. 29 मार्च, 2011 को अपीलकर्ताओं ने बांगुर समूह के साथ दो समझौते किए। पहले समझौते के संदर्भ में, एक शेयर खरीद समझौते, अपीलकर्ताओं और बांगुर समूह ने सहमति व्यक्त की कि अपीलकर्ता 10 रुपये के 2,12,60,008 पूर्ण भुगतान वाले इक्विटी शेयर खरीदकर बांगुर समूह द्वारा आयोजित लक्ष्य कंपनी के शेयरों का अधिग्रहण करेंगे। -प्रत्येक लक्ष्य कंपनी की शेयर पूंजी का 53.46% बनता है। प्रति शेयर सहमत मूल्य 523/- रुपये था और बांगुर समूह को देय कुल राशि लगभग 1111.9 करोड़ रुपये थी।

5. प्रति शेयर 523/- रुपये की कीमत के अलावा, अपीलकर्ता रुपये की विशिष्टता शुल्क का भुगतान करने पर सहमत हुए। 11 नवंबर, 2010 के एक विशिष्टता समझौते के अनुसार, बांगुर समूह को 21.20 प्रति शेयर, जिसके तहत पार्टियों ने निष्कर्ष निकाला कि अपीलकर्ताओं द्वारा लक्ष्य के शेयरों के प्रस्तावित अधिग्रहण पर विचार करने की अवधि के दौरान एक दूसरे के साथ विशेष बातचीत बनाए रखना उनके पारस्परिक हित में होगा। कंपनी। नतीजतन, अपीलकर्ताओं द्वारा बांगुर समूह को भुगतान की जाने वाली कीमत रुपये थी। 544.20 प्रति पूर्ण चुकता इक्विटी शेयर जिसका अंकित मूल्य 10/- रुपये है।

6 . अपीलकर्ताओं और बांगुर समूह के बीच किया गया दूसरा समझौता एक गैर-प्रतिस्पर्धा और व्यापार छूट समझौता था। इस समझौते के संदर्भ में, अपीलकर्ता बांगुर समूह को लगभग 277.95 करोड़ रुपये की राशि का भुगतान करने के लिए सहमत हुए, अन्य बातों के अलावा, तीन साल की अवधि के लिए लक्ष्य कंपनी के व्यवसाय के साथ स्वयं या अपने सहयोगियों के माध्यम से प्रतिस्पर्धा करने से परहेज करने के लिए। लक्षित कंपनी का व्यवसाय लुगदी और कागज का विनिर्माण, बिक्री और व्यापार है।

7. अपील रिचमंड ने 1 अप्रैल, 2011 को समाचार जिज्ञासा में प्रकाशन के माध्यम से सेबी (शेयरों और साम्राज्य की आत्मनिर्भर आचार संहिता) विनियम, 1997 (संक्षेप में अधिग्रहण संहिता) के उद्यम 10 के संदर्भ में अधिग्रहण के लिए एक खुली पेशकश की। 21.54% का प्रतिनिधित्व करने वाले शेयरधारक से लक्ष्य कंपनी के 85,67,521 पूरी तरह से भुगतान किए गए इक्विटी शेयर। सार्वजनिक घोषणा करते हुए प्रिंसिपल पोर्टफोलियो ने प्रत्येक पूर्ण भुगतान वाले निजी इक्विटी शेयर की कीमत 544.20 रुपये (523/- + 21.20 रुपये) रखी है। हमें बताया गया है कि सार्वजनिक घोषणा को क्षेत्रीय प्रतिक्रिया मिली।

8. इन डेमोक्रेट बोर्डों को पूरा करने के लिए, मर्चेट बैंकर ऑफ ऑपच्युनिटीज़ ने 15 अप्रैल 2011 को एक ऑफर लेटर के साथ टेकओवर कोड का भारतीय संस्करण लॉन्च किया।

9. इसके बाद, अपीलकर्ताओं के मर्चेट बैंकर और सेबी के बीच कुछ पत्राचार हुआ। गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क से जुड़े तीन मुद्दों से संबंधित इस पत्राचार का योग और सार (जहां तक हमारा संबंध है): (1) मर्चेट बैंकर से गैर-व्यक्तिगत प्रमोटरों के वर्तमान व्यवसाय और वस्तु खंड प्रदान करने का अनुरोध किया गया था। लक्ष्य कंपनी; (2) मर्चेट बैंकर से योगेश बांगुर और सुश्री सुरभि बांगुर के अनुभव का विवरण प्रदान करने का अनुरोध किया गया था, जिन्हें गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क का भुगतान किया जा रहा था; (3) मर्चेट बैंकर से लक्ष्य कंपनी के गैर-व्यक्तिगत प्रमोटरों का शेयरहोल्डिंग पैटर्न प्रदान करने का अनुरोध किया गया था।

10. अपीलकर्ताओं के मर्चेट बैंकर ने सेबी द्वारा मांगी गई जानकारी प्रदान की।

सेबी का नजरिया

11. प्रदान की गई जानकारी पर विचार करने पर, सेबी ने 3 अगस्त, 2011 को अपीलकर्ताओं के मर्चेट बैंकर को एक पत्र जारी किया जिसमें उसने प्रस्ताव पत्र के प्रारूप पर अपनी टिप्पणियाँ दीं। अपीलकर्ताओं को जिस बात ने परेशान किया वह सेबी द्वारा बांगुर समूह को भुगतान किए गए गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क के संबंध में की गई टिप्पणियाँ थीं। अपीलकर्ताओं के मर्चेट बैंकर को प्रस्ताव पत्र में कुछ बिंदुओं को शामिल करने की सलाह दी गई थी। इनका उल्लेख नीचे किया गया है।

12. सेबी ने अपने मर्चेट बैंकर के माध्यम से अपीलकर्ताओं को सार्वजनिक शेयरधारकों के लिए ऑफर मूल्य को 544.20 रुपये से संशोधित करने के लिए सूचित किया। 674.93. यह आंकड़ा रुपये की मूल पेशकश कीमत में जोड़कर निकाला गया था। 554.20 रुपये की राशि. 130.73 प्रति शेयर. रुपये का आंकड़ा. 130.73 प्रति शेयर

इस आधार पर निकाला गया कि बांगुर समूह को भुगतान की गई गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क लगभग 277.95 करोड़ रुपये है, जो बांगुर समूह द्वारा रखे गए प्रति शेयर 130.73 रुपये होगी। परोक्ष संकेत यह था कि 130.73 रुपये प्रति शेयर का गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क वास्तव में अपीलकर्ताओं द्वारा बांगुर समूह को देय प्रति शेयर बातचीत मूल्य का एक हिस्सा था। ऐसा होने पर, सेबी को यह राशि सभी सार्वजनिक शेयरधारकों के लिए प्रति शेयर 544.20 रुपये के ऑफर मूल्य में जोड़ने की आवश्यकता थी।

13. प्रति शेयर के आधार पर गणना की गई गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क को प्रस्ताव मूल्य में जोड़ने के लिए सेबी द्वारा दिए गए कारण इस प्रकार थे: -

(1) बांगुर समूह में शामिल 20 प्रमोटर संस्थाओं में से केवल 5 गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क प्राप्त करने के पात्र थे।

(2) शेष 15 प्रवर्तक संस्थाओं में से 2 व्यक्ति योगेश बांगुर और सुश्री सुरभि बांगुर गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क के पात्र नहीं थे क्योंकि उनके पास लक्ष्य कंपनी के संचालन के क्षेत्र में कोई अनुभव या विशेषज्ञता नहीं थी और इसलिए वे गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क के पात्र नहीं थे। किसी भी प्रतिस्पर्धा की पेशकश करने में सक्षम नहीं हैं। उन्हें गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क केवल इसलिए दिया जा रहा था क्योंकि वे लक्ष्य कंपनी के शेयरधारक थे 13 कंपनियों के संबंध में जो बांगुर समूह की प्रमोटर संस्थाएं थीं, सेबी की राय थी कि कोई भी गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क प्राप्त करने के लिए पात्र नहीं था क्योंकि वे लक्ष्य कंपनी के व्यवसाय में नहीं थे। इसके अलावा, सेबी के अनुसार इन 13 प्रमोटर संस्थाओं के पास अपने ऑब्जेक्ट क्लॉज में लुगदी और कागज निर्माण का व्यवसाय भी नहीं था।

(3) मर्चेट बैंकर ऊपर उल्लिखित 15 प्रमोटर संस्थाओं को गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क के भुगतान के लिए पर्याप्त औचित्य देने में सक्षम नहीं था।

(4) चूँकि विशिष्टता शुल्क का भुगतान बांगुर समूह और सार्वजनिक शेयरधारकों को भी किया जा रहा था, इसलिए कोई कारण नहीं था कि सार्वजनिक शेयरधारकों को गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क भी नहीं दिया जाता।

14. सेबी द्वारा बताए गए कारण इस प्रकार हैं:-

"गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क

ऑफर मूल्य को रुपये से संशोधित करें। 554.20/- से रु. 674.93 (अर्थात् रु. 544.2 + रु. 130.73/- यह विक्रेताओं को उस कीमत से अधिक गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क है जो सभी सार्वजनिक शेयरधारकों को भुगतान किया जाना है। एस्करो खाते और अन्य सहित प्रासंगिक नियमों का अनुपालन भी सुनिश्चित करें। इसके कारण इस प्रकार हैं:-

(i) बीस प्रमोटर संस्थाओं में से केवल पांच संस्थाएं (अर्थात् श्री एल.एन. बांगुर, सुश्री अलका बांगुर, श्री श्रीयास बांगुर और दो एचयूएफ जिनके कर्ताधर्ता श्री एल.एन. बांगुर और श्री श्रीयश बांगुर हैं) गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क प्राप्त करने के लिए पात्र हैं।

(ii) एमबी द्वारा प्रस्तुत विवरण से, हमने नोट किया है कि उपरोक्त अधिकारों के अलावा, अन्य प्रमोटर विक्रेता यानी 13 कंपनियां और दो व्यक्ति (श्री योगेश बांगुर) और सुश्री सुरभि बांगुर) गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क प्राप्त करने के पात्र नहीं हैं। अधिग्रहणकर्ता/लक्ष्य कंपनी के साथ प्रतिस्पर्धा करना क्योंकि उनके पास लक्ष्य कंपनी के संचालन के क्षेत्र में कोई अनुभव/विशेषज्ञता नहीं है और इसलिए वे किसी भी प्रतिस्पर्धा की पेशकश करने में सक्षम नहीं हैं। वे लक्ष्य कंपनी के मात्र शेयरधारक हैं। जहां तक 13 कंपनियों का संबंध है, उनमें से कोई भी

लुगदी और कागज निर्माण के व्यवसाय में नहीं है जो लक्ष्य कंपनी की उत्पाद श्रृंखला है।

इसके अलावा, उनके मुख्य उद्देश्य खंड में ऐसे व्यावसायिक उद्देश्य भी नहीं हैं। इसके अलावा, दो व्यक्तियों (अर्थात् श्री योगेश बांगुर और सुश्री सुरभि बांगुर) को केवल श्री एल.एन. के रिश्तेदार होने के कारण गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क मिल रहा है। बांगुर जो लक्ष्य कंपनी का निदेशक है, जो तर्कसंगत प्रतीत नहीं होता है।

iii. इसके अलावा, एमबी इस बात का पर्याप्त औचित्य प्रस्तुत करने में विफल रहा है कि प्रमोटर समूह के उपरोक्त 15 सदस्यों को गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क क्यों मिल रहा है।

iv. अधिग्रहणकर्ता/मर्चेट बैंकर द्वारा प्रस्तुत किया गया है कि अधिग्रहणकर्ता ने विवेक और अच्छे कॉर्पोरेट अभ्यास के आधार पर विशिष्टता शुल्क का भुगतान करने का निर्णय लिया है (अर्थात् प्रमोटर समूह के विक्रेताओं से अधिग्रहण प्रस्ताव न मांगने या उसमें प्रवेश न करने के लिए उन्हें भुगतान की जाने वाली फीस) सभी सार्वजनिक शेयरधारकों को लक्ष्य कंपनी में उनके द्वारा रखे गए शेयरों की बिक्री के संबंध में अधिग्रहणकर्ता के अलावा किसी अन्य पार्टी के साथ कोई बातचीत। अधिग्रहणकर्ता/मर्चेट बैंकर यह बताने में विफल रहा है कि सभी सार्वजनिक शेयरधारकों को प्रति शेयर अलग-अलग कीमत (गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क के बिना) का भुगतान करते समय समान तर्क का उपयोग क्यों नहीं किया गया है।"

15. 3 अगस्त, 2011 को सेबी द्वारा मर्चेट बैंकर को भेजे गए संचार से व्यथित महसूस करते हुए, अपीलकर्ताओं ने भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड अधिनियम,

1995 २ की धारा 15-टी के तहत अपील की। अपील प्रतिभूति अपीलीय न्यायाधिकरण के साथ दायर की गई थी। मुंबई में और 2011 की अपील संख्या 130 के रूप में पंजीकृत किया गया था। अपील पर ट्रिब्यूनल द्वारा सुनवाई की गई और 12 सितंबर, 2012 के एक आदेश (आक्षेपित) द्वारा खारिज कर दिया गया।

प्राधिकरण का दृश्य

16. अपीलकर्ताओं द्वारा दायर अपील को खारिज करते समय प्राधिकरण ने पहले की तीन अपीलों में इसके द्वारा पारित आदेशों का व्यापक रूप से उल्लेख किया और उन पर भरोसा किया। उन अपीलों³ में व्यक्त दृष्टिकोण पर विचार करने के बाद प्राधिकरण ने माना कि उसके पास यह निर्णय लेने का अधिकार क्षेत्र है कि क्या प्रमोटर संस्थाओं को अपूर्ण शुल्क की अत्यधिक राशि का भुगतान किया गया था और उनमें से कुछ अपीलकर्ताओं द्वारा लक्ष्य कंपनी के अधिग्रहण के बाद उसके व्यवसाय को कोई प्रतिस्पर्धा प्रदान करने में सक्षम नहीं थे।

17. प्राधिकरण ने तब पाया कि जहां तक दो व्यक्तियों यानी योगेश बांगुर और सुश्री सुरभि बांगुर की बात है, उन्हें लक्ष्य कंपनी के व्यवसाय में कोई अनुभव नहीं था और उन्हें गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क का भुगतान केवल इसलिए किया गया था क्योंकि वे ऐसा कर रहे थे। लक्ष्य कंपनी में शेयरधारक बनें। यह माना गया कि ये दोनों व्यक्ति लक्ष्य कंपनी के दैनिक व्यवसाय में शामिल नहीं थे और लक्ष्य कंपनी के व्यवसाय को कोई खतरा पैदा करने में सक्षम नहीं थे। प्राधिकरण ने माना कि इसके विपरीत, सुश्री शीतल बांगुर लक्ष्य कंपनी में एक निदेशक थीं और इसके दैनिक व्यवसाय में शामिल थीं, लेकिन उन्हें केवल इसलिए कोई गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क नहीं दिया गया क्योंकि वह शेयरधारक नहीं थीं। इस आधार पर, यह निष्कर्ष निकाला गया कि गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क सीधे प्रमोटर संस्थाओं की शेयरधारिता से जुड़ा था और इसका लक्ष्य कंपनी के साथ प्रतिस्पर्धा में होने की संभावना से कोई लेना-देना नहीं था।

18. उन 13 गैर-व्यक्तियों के संबंध में, जो बांगुर समूह का हिस्सा थे, ट्रिब्यूनल ने माना कि उनमें से किसी का भी लक्ष्य कंपनी के व्यवसाय से कोई लेना-देना नहीं था और इसलिए वे किसी भी प्रतिस्पर्धा की पेशकश करने की स्थिति में नहीं थे। यह। इस संदर्भ में, ट्रिब्यूनल ने प्रमोटर संस्थाओं में से एक मुगनीराम रामकुवर बांगुर चैरिटेबल एंड रिलीजियस ट्रस्ट का उल्लेख किया, जिसका लक्ष्य कंपनी की व्यावसायिक गतिविधियों से कोई लेना-देना नहीं था। समय बुक्स लिमिटेड (समय) नामक एक अन्य प्रवर्तक इकाई का भी संदर्भ दिया गया जो मुद्रण और प्रकाशन के व्यवसाय में थी। एक तिहाई प्राधिकरण द्वारा संदर्भित प्रमोटर इकाई महाराजा श्री उम्मेद मिल्स लिमिटेड (एमएसयूएमएल) थी, जो एक मिश्रित कपड़ा मिल के रूप में कारोबार कर रही थी और उसके पास लुगदी और कागज व्यवसाय से संबंधित आवश्यक ज्ञान या अनुभव नहीं था और इसलिए वह सक्षम नहीं थी। लक्ष्य कंपनी को किसी प्रतिस्पर्धा की पेशकश करना।

19. इन निष्कर्षों पर, प्राधिकरण ने निष्कर्ष निकाला कि गैर-प्रतिस्पर्धा समझौता एक दिखावा था जिसके परिणामस्वरूप लक्ष्य कंपनी के अन्य शेयरधारकों को उनके शेयरों के लिए उचित मूल्य प्राप्त करने के उनके उचित दावे से वंचित होना पड़ा। नतीजतन, प्राधिकरण ने अपीलकर्ताओं द्वारा दायर अपील को खारिज कर दिया।

20. अपीलकर्ताओं ने प्राधिकरण द्वारा पारित आदेश से व्यथित होकर सेबी अधिनियम 8 की धारा 15-जेड के प्रावधानों के तहत इस न्यायालय में अपील दायर की।

बहस

21. हमारे विचार में, ट्रिब्यूनल ने दो मूलभूत गलतियाँ की हैं। सबसे पहले, ट्रिब्यूनल ने टेकओवर कोड 9 के विनियमन 20(8) के दायरे को गलत समझकर क्षेत्राधिकार संबंधी त्रुटि की। यह विनियमन प्रदान करता है कि गैर-प्रतिस्पर्धा समझौते के संबंध में लक्ष्य कंपनी के अलावा अन्य व्यक्तियों को उप-विनियम (4) या (5) या (6) के तहत निर्धारित प्रस्ताव मूल्य के 25% से अधिक का भुगतान किया जाएगा।

ऑफ़र मूल्य में जोड़ा जाएगा। टेकओवर कोड के विनियमन 20(8) को पढ़ने से यह स्पष्ट हो जाता है कि प्राधिकरण का अधिकार क्षेत्र तभी सक्रिय होता है जब गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क ऑफ़र मूल्य के 25% से अधिक हो। यदि गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क कम है प्रस्ताव मूल्य के 25% में (वर्तमान मामले में), सेबी का अधिकार क्षेत्र केवल एक अत्यंत दुर्लभ मामले में ही प्रयोग किया जा सकेगा और केवल तभी जब सेबी यह निष्कर्ष निकालने की स्थिति में हो कि लेनदेन में लक्ष्य का अधिग्रहण शामिल है कंपनी प्रामाणिक नहीं थी।

22. हम ऐसा इसलिए कह रहे हैं क्योंकि व्यावसायिक लेनदेन में प्रवेश के लिए वाणिज्यिक संस्थाओं को पर्याप्त जगह देना अनिवार्य है। विभिन्न संस्थाओं के बीच व्यावसायिक संबंधों और लेनदेन में कई तरह के विचार शामिल होते हैं। यह शायद किसी अन्य कॉर्पोरेट निकाय द्वारा लक्षित कंपनी के अधिग्रहण पर भी अधिक समान रूप से लागू होता है। जी.एल.सुल्तानिया बनाम सिक्योरिटीज एंड एक्सचेंज बोर्ड में यह देखा गया कि "अधिग्रहणकर्ता के लिए शेयर हासिल करने का निर्णय एक वाणिज्यिक निर्णय है" और हमारी राय में, उस निर्णय का सम्मान किया जाना चाहिए जब तक कि ऐसा न करने के अच्छे कारण न हों।

23. यही कारण है कि मूल रूप से 1997 में बनाए गए टेकओवर कोड में गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क के भुगतान से संबंधित कोई प्रावधान नहीं था। इस मुद्दे पर न्यायमूर्ति भगवती की अध्यक्षता में शेयरों और अधिग्रहणों के पर्याप्त अधिग्रहण की पुनर्गठित समिति द्वारा पुनर्विचार किया गया था। पुनर्गठित भगवती समिति की सिफ़ारिश पर सितंबर, 2002 में टेकओवर कोड में संशोधन किया गया, जिसमें अन्य बातों के साथ-साथ गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क के भुगतान के लिए एक नियामक ढांचा प्रदान किया गया। वह विनियामक ढांचा विनियमन 20 के खंड (8) में पाया जाना है जिसे 9 सितंबर, 2002 से टेकओवर कोड में पेश किया गया था।

24. इस मुद्दे पर विचार करते समय, पुनर्गठित भगवती समिति ने महसूस किया कि यह संभव है कि कुछ मामलों में प्रति शेयर ऑफर मूल्य वास्तव में भुगतान किए गए वास्तविक प्रतिफल को प्रतिबिंबित नहीं करता है और इसका उपयोग सार्वजनिक पेशकश के माध्यम से अधिग्रहण की लागत को कम करने के लिए एक चाल के रूप में किया जा सकता है।

25. पुनर्गठित भगवती समिति ने, गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क के दुरुपयोग की संभावना से पूरी तरह अवगत होने के बावजूद, प्रतिफल के 25% तक की छूट की सिफारिश की, जो प्रस्ताव मूल्य की गणना के उद्देश्य से इसे शामिल या शामिल नहीं किया जाएगा। पुनर्गठित भगवती समिति का यही कहना है:-

"ऑफर मूल्य निर्धारित करने के लिए पैरामीटर गैर-प्रतिस्पर्धा भुगतान पर समिति ने कहा कि उस स्थिति को विशेष रूप से संबोधित करने की आवश्यकता है जहां अधिग्रहणकर्ता गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क और केवल एक टोकन के रूप में निवर्तमान प्रमोटर को विचार का एक बड़ा हिस्सा देता है समझौते के तहत शेयरों के अधिग्रहण के लिए राशि को बातचीत की कीमत के रूप में दिखाया गया है। समिति ने महसूस किया कि ऐसे मामलों में प्रस्ताव मूल्य वास्तव में भुगतान किए गए वास्तविक विचार को प्रतिबिंबित नहीं करता है और इसे सार्वजनिक पेशकश के माध्यम से अधिग्रहण की लागत को कम करने के लिए एक चाल के रूप में इस्तेमाल किया जा सकता है।

समिति इसकी सिफारिश करती है

गैर-प्रतिस्पर्धा समझौते के संबंध में लक्ष्य कंपनी के अलावा अन्य व्यक्तियों को भुगतान किए गए प्रतिफल के 25 प्रतिशत से अधिक का कोई भी भुगतान शेयरों के अधिग्रहण के लिए भुगतान किए गए

प्रतिफल का हिस्सा माना जाएगा और प्रस्ताव मूल्य की गणना के उद्देश्य से इसमें शामिल किया जाना चाहिए।"

26. इससे यह बिल्कुल स्पष्ट है कि आमतौर पर जब निवर्तमान प्रमोटरों को भुगतान किए गए प्रतिफल और गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क के बीच 25% का अंतर होता है, तो सेबी को कोई जांच नहीं करनी चाहिए। हालाँकि, इसे एक पूर्ण प्रस्ताव नहीं माना जा सकता है और हम यह कहने को तैयार हैं कि यदि यह बिना किसी खोजी प्रश्न या किसी जटिल तर्क के, प्रथम दृष्टया प्रतीत होता है, तो सेबी को यह प्रतीत होता है कि ऑफ़र मूल्य और गैर- के बीच का अंतर है। प्रतिस्पर्धा शुल्क 25% से कम है, लेकिन फिर भी यह इसे कम करने का एक छद्म रूप या छलावा है। सार्वजनिक पेशकश के माध्यम से अधिग्रहण की लागत, तो सेबी निश्चित रूप से मामले की गहराई से जांच कर सकता है।

27. जहां तक वर्तमान मामले का संबंध है, शेयर खरीद समझौते और अपीलकर्ताओं और प्रमोटर संस्थाओं के बीच गैर-प्रतिस्पर्धा समझौते को पढ़ने पर, ऐसा कोई निष्कर्ष स्पष्ट नहीं है, न ही इसे प्रचारित किया गया था या बताया गया था। इसलिए हमारी राय में, सेबी के पास बांगुर समूह को गैर प्रतिस्पर्धा शुल्क के भुगतान की जांच करने का कोई अवसर नहीं था।

28. तर्क के लिए यह मान लेना कि गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क के भुगतान की जांच की अनुमति है, यह हमें इस अपील में कहाँ ले जाता है?

29. सेबी के अनुसार, योगेश बांगुर और सुश्री सुरभि बांगुर के पास "लक्षित कंपनी के संचालन के क्षेत्र में अनुभव/विशेषज्ञता थी और इसलिए वे किसी भी प्रतिस्पर्धा की पेशकश करने में सक्षम नहीं हैं"। प्रस्तुतियाँ के दौरान, यह सुझाव दिया गया था कि वास्तव में उन्हें (और शायद अन्य को) जो भुगतान किया गया था वह गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क नहीं बल्कि नियंत्रण प्रीमियम था। हम सहमत नहीं हो सकते।

30. योगेश बांगुर, एल.एन. बांगुर (लक्ष्य कंपनी के संस्थापक और गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क के भुगतान के लिए 'पात्र' व्यक्तियों में से एक) के बेटे होने के अलावा, कार्यक्रम और परियोजना प्रबंधन में विशेष स्नातकोत्तर डिग्री रखते हैं और 4 वर्षों से अधिक समय से लक्ष्य कंपनी के व्यवसाय में शामिल था, इस अद्वितीय पद को देखते हुए और एमएसयूएमएल के पूर्णकालिक निदेशक की उसकी स्थिति भी, जिसके पास लक्ष्य कंपनी की 21% से अधिक शेयरधारिता थी, यह अजीब है कि सेबी और ट्रिब्यूनल ने निष्कर्ष निकाला कि उसके पास लक्ष्य कंपनी के व्यवसाय के साथ प्रतिस्पर्धा करने की स्थिति में होने के लिए पर्याप्त जानकारी, पहुंच या क्षमता नहीं थी।

31. इसी तरह, एल एन बांगुर की बहू और श्रीयश बांगुर की पत्नी सुश्री सुरभि बांगुर (दोनों को गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क प्राप्त करने के लिए 'योग्य' पाया गया) ने व्यवसाय प्रशासन में स्नातक और स्नातकोत्तर की डिग्री पूरी कर ली थी। इससे भी महत्वपूर्ण बात यह है कि वह समय के बोर्ड (एल.एन. बांगुर के साथ) में निदेशक भी थीं, जो बांगुर समूह के सदस्यों में से एक है। इसलिए, यह निश्चित रूप से नहीं कहा जा सकता है, जैसा कि सेबी की ओर से प्रचारित किया गया है, कि उसके पास लक्ष्य कंपनी को कोई प्रतिस्पर्धा प्रदान करने के व्यवसाय में अनुभव या विशेषज्ञता की कमी थी।

32. लेकिन जो अधिक महत्वपूर्ण है वह अपीलकर्ताओं की धारणा है। इन तथ्यों पर, अपीलकर्ताओं को इन व्यक्तियों से उनकी व्यावसायिक गतिविधियों के लिए खतरा महसूस हुआ। यह सेबी का मामला नहीं है कि खतरे की धारणा अतार्किक थी - यह यकीनन निराधार या न्यूनतम हो सकती है लेकिन निश्चित रूप से एक उचित व्यक्ति की कल्पना से परे नहीं है। खतरे की धारणा का निर्णय सेबी की दूरदर्शिता के आधार पर नहीं किया जा सकता (जब तक कि यह धारणा विकृत न हो) बल्कि इसे मैदान पर खिलाड़ियों के व्यावसायिक ज्ञान पर छोड़ दिया जाना चाहिए।

33. अपने तर्क के समर्थन में कि योगेश बांगुर और सुश्री सुरभि बांगुर से खतरे की धारणा पूरी तरह से काल्पनिक थी, यह (नकारात्मक रूप से) प्रस्तुत किया गया था कि सुश्री शीतल बांगुर लक्ष्य कंपनी में निदेशक थीं और वास्तव में इसके दिन-प्रतिदिन शामिल थीं गतिविधियाँ, और फिर भी उसे गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क का भुगतान नहीं किया गया। क्या ऐसा इसलिए था क्योंकि वह लक्ष्य धारक में शेयरधारक नहीं थी (जैसा कि सुझाव दिया गया था) या क्या ऐसा इसलिए था क्योंकि उसने वास्तव में कोई प्रतिस्पर्धी खतरा पैदा नहीं किया था? या फिर कोई और वाजिब कारण था?

34. इस स्तर पर, लक्ष्य कंपनी में बांगुर समूह के शेयरधारिता पैटर्न की सराहना करना आवश्यक है।

35. लक्ष्य कंपनी में बांगुर समूह द्वारा रखे गए 53.46% पूर्ण भुगतान शेयरों में से, दिग्विजय इन्वेस्टमेंट्स लिमिटेड (ओआईएल) के पास 24.70% थे, जबकि महाराजा श्री उम्मेद मिल्स लिमिटेड (एम एसयूएमएल) के पास 21.65% थे। शेष लगभग 7% शेयर बांगुर समूह के अन्य सदस्यों के पास थे। इसमें समय बुक्स लिमिटेड (समय - 0.10%), जनरल इन्वेस्टमेंट कंपनी लिमिटेड (जीआईसीएल - 0.01%) और अपूर्वा एक्सपोर्ट प्राइवेट लिमिटेड (अपूर्वा - 0.57%) शामिल हैं।

36. सुश्री शीतल बांगुर के पास अपूर्वा में 78.96% शेयर, जीआईसीएल में 2.60% शेयर और समय में 92.19% शेयर थे। इन संस्थाओं के माध्यम से, उसके पास ओ आईएल और एम एसयूएमएल में शेयर थे। इसलिए, हालाँकि उसने लक्ष्य कंपनी में सीधे तौर पर कोई शेयर नहीं रखा था, लेकिन उसने अप्रत्यक्ष रूप से ऐसा किया था। बांगुर समूह के विभिन्न सदस्यों के बीच और उनके माध्यम से लक्ष्य कंपनी में शेयरों की क्रॉसहोल्डिंग का उल्लेख केवल यह बताने के लिए किया जा रहा है कि शेयरहोल्डिंग पैटर्न उतना सरल नहीं था जितना कि विद्वान सलाहकारों द्वारा मौखिक प्रस्तुतियों के दौरान बनाया गया था। इसमें शामिल पेचीदगियों और जटिलताओं को देखते हुए, यह

संभव है कि अपीलकर्ताओं और बांगुर समूह द्वारा अप्रत्यक्ष रूप से सुश्री शीतल बांगुर को गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क देते समय शेयरधारिता पैटर्न पर विचार किया गया था। अपीलकर्ताओं के मन में यह हो सकता है कि सुश्री शीतल बांगुर को अप्रत्यक्ष रूप से पर्याप्त मात्रा में गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क मिल रहा था, और इसलिए उन्हें सीधे तौर पर कोई गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क देना उचित नहीं था।

37. इस संभावना को सीधे खारिज नहीं किया जा सकता क्योंकि सेबी ने भी 3 अगस्त 2011 को दी गई अपनी टिप्पणियों में इस संबंध में कोई मुद्दा नहीं उठाया था। नियामक प्राधिकरण ने इस मुद्दे को नहीं उठाया है, यह बिल्कुल स्पष्ट है कि यह पहली बार उठाया गया था केवल एक कानूनी तर्क के रूप में जब मामला ट्रिब्यूनल द्वारा उठाया गया था। इसका औचित्य, यह हमारे सामने प्रस्तुत किया गया है, सिविल प्रक्रिया संहिता के आदेश XLI नियम 33 के प्रावधानों के साथ-साथ एसईबीएल के विद्वान वकील द्वारा संदर्भित दो निर्णयों पर आधारित है।⁶

38. स्वीडिश मैच एबी बनाम भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड में इस न्यायालय ने कहा कि "अंतिम परिणाम को बनाए रखने की दृष्टि से न्यायाधिकरण इस मामले में [प्रतिभूति और विनिमय] बोर्ड से अलग दृष्टिकोण अपनाने का हकदार था।" अपनी अपीलीय शक्ति के प्रयोग में अपील। अपीलीय अदालत/न्यायाधिकरण में ऐसी शक्ति सिविल प्रक्रिया संहिता के आदेश XLI नियम 33 में निहित सिद्धांतों के समान या अनुरूप है।" लेकिन वर्तमान मामले के प्रयोजनों के लिए, हमारे लिए इस प्रश्न पर जाना आवश्यक नहीं है कि क्या सेबी अपीलीय चरण में कारण जोड़कर अपने विचार का समर्थन कर सकता था। ऐसा इसलिए है क्योंकि सेबी और अपीलकर्ताओं के मर्चेट बैंकर के बीच लंबे पत्राचार से यह बिल्कुल स्पष्ट है कि सेबी ने 3 अगस्त, 2011 को पत्र जारी करते समय प्रासंगिक तथ्यों पर विचार किया था। यदि तथ्य सीधे भुगतान से इनकार करने को उचित ठहराते हैं सुश्री शीतल बांगुर को गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क के मामले में,

कानून में कोई भी तर्क अपीलिय चरण में या हमारे सामने तथ्यों को प्रतिस्थापित नहीं कर सकता है।

39. तथ्य बताते हैं कि अपीलकर्ताओं द्वारा सुश्री शीतल बांगुर को कोई गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क नहीं देने का एक प्रशंसनीय कारण हो सकता है। यह उसके लक्षित कंपनी में शेयरधारक नहीं होने से संबंधित हो सकता है। यदि हम ऐसा कर भी सकते हैं, तो भी हम नियामक के दृष्टिकोण के स्थान पर अपने दृष्टिकोण को प्रतिस्थापित करना या तथ्यों के किसी भी विश्लेषण के बिना केवल मौखिक तर्कों के आधार पर अपील में मामले में एक नया आयाम जोड़ने की अनुमति देना उचित नहीं समझते हैं। इन परिस्थितियों में, हमारा मानना है कि सुश्री शीतल बांगुर को सीधे गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क का भुगतान न करने पर कुछ खास फर्क नहीं पड़ता। इस विषय पर बस इतना ही कहा जाना चाहिए कि इस संबंध में सेबी ने विवेकपूर्ण तरीके से काम किया (जैसा कि उससे अपेक्षित है) जबकि ट्रिब्यूनल ने परिकल्पना की थी।

40. जी.एल. सु/तानिया भी सेबी के मामले को आगे नहीं बढ़ाते हैं। टेकओवर कोड का उद्देश्य निम्नलिखित शब्दों में समझाया गया था:

"इस बात से इनकार नहीं किया जा सकता है कि अधिनियम के तहत [प्रतिभूति और विनियम] बोर्ड एक नियामक प्राधिकरण है जिस पर प्रतिभूतियों में निवेशकों के हितों की रक्षा करने और प्रतिभूति बाजार के विकास को बढ़ावा देने और उसे विनियमित करने जैसे उपायों के माध्यम से कर्तव्य सौंपा गया है। यह उचित लगता है। टेकओवर विनियमों को शेयरों और अधिग्रहणों के पर्याप्त अधिग्रहण से उत्पन्न होने वाले हस्तांतरण में पारदर्शिता प्रदान करने की दृष्टि से तैयार किया गया है। इसका उद्देश्य ऐसे लेनदेन में निष्पक्षता लाना है। प्रतिभूतियों में निवेशकों के हितों की रक्षा करना है। टेकओवर कोड में

ऐसे प्रावधान हैं जिनका उद्देश्य छोटे शेयरधारकों के हितों की रक्षा करना है ताकि शेयरों के किसी भी बड़े अधिग्रहण में उन्हें शेयरों के लिए उचित मूल्य मिल सके। उनके द्वारा स्थानांतरित कर दिया गया। इस उद्देश्य के लिए डिज़ाइन की गई पूरी योजना, जिसमें सार्वजनिक पेशकश और प्रति-प्रस्ताव भी शामिल है, निवेशकों के हितों की रक्षा करना है, विशेष रूप से छोटे निवेशकों के हितों की रक्षा करना जो ऐसे लेनदेन में अनुचित सौदा पाने का जोखिम उठाते हैं। अंततः, पूरी प्रक्रिया कंपनी के शेयरधारकों के लिए निष्पक्षता सुनिश्चित करने के उद्देश्य से बोर्ड की नियामक निगरानी में की जाती है।"

41. यह किसी का मामला नहीं है कि अपीलकर्ताओं द्वारा शेयरों का मूल्यांकन शेयरधारकों के हितों के लिए हानिकारक था, सिवाय इस हद तक कि सार्वजनिक पेशकश में शेयरधारकों को बांगुर समूह को भुगतान किए गए गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क के लाभ से वंचित कर दिया गया था। . ऐसा कोई आरोप नहीं है कि शेयरों का मूल्यांकन टेकओवर कोड 9 के विनियम 20(5) के अनुरूप नहीं था।

42. सेबी द्वारा दूसरी मूलभूत त्रुटि एक ओर अपीलकर्ताओं और बांगुर समूह के 5 सदस्यों और दूसरी ओर बांगुर समूह के 15 सदस्यों के बीच गैर-प्रतिस्पर्धा समझौते को विभाजित करने में थी। यदि गैर-प्रतिस्पर्धा समझौता ट्रिब्यूनल के अनुसार एक दिखावा था, तो पूरे समझौते को एक दिखावा माना जाएगा और पूरे लेनदेन को एक दिखावा लेनदेन के रूप में रखा जाना होगा। समग्र रूप से गैर-प्रतिस्पर्धा समझौते को पढ़ने पर ऐसा नहीं हो सकता है कि इसका एक हिस्सा कुछ अनुबंध पक्षों के संबंध में एक दिखावा है और यह अन्य अनुबंध पक्षों के संबंध में एक वास्तविक समझौता है। गैर-प्रतिस्पर्धा समझौते में ऐसा कोई संकेत नहीं दिया गया है कि यह अलग करने योग्य है या इसे दो या दो से अधिक अलग-अलग हिस्सों में विभाजित करने का कोई इरादा था।

43. गैर-प्रतिस्पर्धा समझौते को विभाजित करने के परिणामस्वरूप हुई बेतुकी बात को एक काल्पनिक उदाहरण से बेहतर ढंग से समझा जा सकता है। क्या होगा यदि प्राधिकरण ने अपीलकर्ताओं के साथ आंशिक रूप से सहमति व्यक्त की थी और माना था कि गैर-प्रतिस्पर्धा समझौता पांच के बजाय दस या बारह प्रमोटर संस्थाओं के संबंध में वैध था? ऐसा तब हो सकता है जब प्रत्येक प्रवर्तक इकाई के संबंध में गैर-प्रतिस्पर्धा समझौते की वास्तविकता की जांच की जाए, जैसा कि सेबी द्वारा किया गया है। इसलिए, क्या इसका मतलब यह नहीं है कि गैर-प्रतिस्पर्धा समझौते को यह तय करने के लिए बीस तरीकों से विभाजित किया जाना चाहिए कि यह पांच या दस या बारह प्रमोटर संस्थाओं के संबंध में वास्तविक या दिखावटी है? क्या इसे गैर-प्रतिस्पर्धा समझौते का उचित निर्माण कहा जा सकता है? हमें डर है कि यह निश्चित रूप से गैर-प्रतिस्पर्धा समझौते को पढ़ने का सही तरीका नहीं हो सकता है और इसीलिए हमारा विचार है कि प्राधिकरण ने गैर-प्रतिस्पर्धा समझौते के केवल एक हिस्से को दिखावा मानकर एक बुनियादी गलती की है। प्राधिकरण को या तो संपूर्ण गैर-प्रतिस्पर्धा समझौते को दिखावा मानना चाहिए था या संपूर्ण गैर-प्रतिस्पर्धा समझौते को वास्तविक समझौता मानना चाहिए था। आधे-अधूरे सदन का तो सवाल ही नहीं उठता।

44. सेबी द्वारा एक अन्य छोटा मुद्दा उठाया गया था, अर्थात् गैर-व्यक्तिगत संस्थाओं के पास उनके मुख्य उद्देश्य खंड में लुगदी और कागज के निर्माण, बिक्री और व्यापार के व्यावसायिक उद्देश्य नहीं थे। इसे केवल इसलिए अस्वीकार किया गया है क्योंकि किसी कॉर्पोरेट इकाई के मेमोरेंडम ऑफ एसोसिएशन को कंपनी अधिनियम, 1956 के तहत प्रक्रिया के अनुसार हमेशा बदला जा सकता है।

45. पूर्णता के लिए, हम दो घटनाओं का उल्लेख कर सकते हैं जो 29 मार्च, 2011 को गैर-प्रतिस्पर्धा समझौता किए जाने के बाद से घटित हुई हैं। सबसे पहले, तीन साल की गैर-प्रतिस्पर्धा अवधि समाप्त हो गई है, जो एक तरह से इस अभ्यास को

अकादमिक बनाती है। . दूसरे, टेकओवर कोड को 23 अक्टूबर, 2011 से निरस्त कर दिया गया है और इसे (शेयरों और अधिग्रहणों का पर्याप्त अधिग्रहण) विनियम द्वारा प्रतिस्थापित किया गया है। 2011. नया टेकओवर कोड एक अलग गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क की अवधारणा को समाप्त कर देता है, राशि को उसके विनियमन 8 के संदर्भ में प्रस्ताव मूल्य में शामिल किया जाता है।१०

निष्कर्ष

46. मामले के संपूर्ण तथ्यों पर विचार करने पर हमारा मानना है कि अपील स्वीकार किये जाने योग्य है और तदनुसार इसे स्वीकार किया जाता है। सेबी और प्रतिभूति अपीलीय न्यायाधिकरण द्वारा पारित निर्देशों और आदेशों को रद्द कर दिया गया है।

हालाँकि, लागत के संबंध में कोई आदेश नहीं होगा।

निधि जैन

अपील स्वीकार की गई।

१. (किसी कंपनी के पंद्रह प्रतिशत या अधिक शेयरों या वोटिंग अधिकारों का अधिग्रहण:

10. कोई भी अधिग्रहणकर्ता ऐसे शेयरों या वोटिंग अधिकारों का अधिग्रहण नहीं करेगा जो (उसके या उसके साथ काम करने वाले व्यक्तियों द्वारा रखे गए शेयरों या वोटिंग अधिकारों, यदि कोई हो, को मिलाकर) ऐसे अधिग्रहणकर्ता को पंद्रह प्रतिशत या उससे अधिक वोटिंग अधिकारों का प्रयोग करने का अधिकार देता है। किसी कंपनी में, जब तक कि ऐसा अधिग्रहणकर्ता नियमों के अनुसार ऐसी कंपनी के शेयरों को हासिल करने के लिए सार्वजनिक घोषणा नहीं करता है।

२. 15-टी. प्रतिभूति अपीलीय न्यायाधिकरण में अपील - (1) उपधारा (2) में दिए गए प्रावधान के अलावा, कोई भी व्यथित व्यक्ति-

(ए) इस अधिनियम, या उसके तहत बनाए गए नियमों या विनियमों के तहत प्रतिभूति कानून (दूसरा संशोधन) अधिनियम, 1999 के प्रारंभ होने पर और उसके बाद बनाए गए बोर्ड के एक आदेश द्वारा; या

(बी) इस अधिनियम के तहत एक निर्णायक अधिकारी द्वारा दिए गए आदेश द्वारा, मामले में क्षेत्राधिकार रखने वाले प्रतिभूति अपीलीय न्यायाधिकरण के समक्ष अपील की जा सकती है।

(2) किसी आदेश के खिलाफ प्रतिभूति अपीलीय न्यायाधिकरण में कोई अपील नहीं की जाएगी-

(ए) प्रतिभूति कानून (दूसरा संशोधन) अधिनियम, 1999 के प्रारंभ होने पर और उसके बाद बोर्ड द्वारा;

(बी) एक निर्णायक अधिकारी द्वारा, पार्टियों की सहमति से।

(3) उप-धारा (1) के तहत प्रत्येक अपील उस तारीख से पैंतालीस दिनों की अवधि के भीतर दायर की जाएगी, जिस दिन बोर्ड या न्यायनिर्णायक अधिकारी द्वारा किए गए आदेश की एक प्रति, जैसा भी मामला हो, उसे प्राप्त होती है। और यह ऐसे रूप में होगा और ऐसी फीस के साथ होगा जो निर्धारित किया जा सकता है: बशर्ते कि प्रतिभूति अपीलीय न्यायाधिकरण पैंतालीस दिनों की उक्त अवधि की समाप्ति के बाद अपील पर विचार कर सकता है यदि वह संतुष्ट है कि इसके लिए पर्याप्त कारण था उस अवधि के भीतर इसे दाखिल नहीं करना।

(4) उप-धारा (1) के तहत अपील प्राप्त होने पर, प्रतिभूति अपीलीय न्यायाधिकरण, अपील के पक्षों को सुनवाई का अवसर देने के बाद, उस पर ऐसे आदेश पारित कर

सकता है जैसा वह उचित समझे, पुष्टि, संशोधन या रद्द कर सकता है। आदेश के विरुद्ध अपील की गई।

(5) प्रतिभूति अपीलीय न्यायाधिकरण अपने द्वारा दिए गए प्रत्येक आदेश की एक प्रति बोर्ड, अपील के पक्षों और संबंधित न्यायनिर्णयन अधिकारी को भेजेगा।

(6) उपधारा (1) के तहत प्रतिभूति अपीलीय न्यायाधिकरण के समक्ष दायर अपील को यथासंभव शीघ्रता से निपटाया जाएगा और अपील की प्राप्ति की तारीख से छह महीने के भीतर अपील को अंतिम रूप से निपटाने का प्रयास किया जाएगा।

३. टाटा•टी लिमिटेड बनाम सेबी (2008 की अपील संख्या 136); सीमेंट्रम आईबी बनाम सेबी (2008 की अपील संख्या 28); ई-लैंड फैशन चाइना होल्डिंग्स लिमिटेड: बनाम सेबी (2011 की अपील संख्या 27)

४. 4. 15-जेड. उच्चतम न्यायालय में अपील- प्रतिभूति अपीलीय न्यायाधिकरण के किसी भी निर्णय या आदेश से व्यथित कोई भी व्यक्ति कानून के किसी भी प्रश्न पर प्रतिभूति अपीलीय न्यायाधिकरण के निर्णय या आदेश की सूचना मिलने की तारीख से साठ दिनों के भीतर उच्चतम न्यायालय में अपील दायर कर सकता है। ऐसे आदेश से उत्पन्न: बशर्ते कि सर्वोच्च न्यायालय ऐसा कर सके। यदि यह संतुष्ट है कि अपीलकर्ता को उक्त अवधि के भीतर अपील दायर करने से पर्याप्त कारण से रोका गया था, तो इसे साठ दिनों से अधिक की अतिरिक्त अवधि के भीतर दायर करने की अनुमति दें।

५. 20. ऑफर मूल्य - (1) से (7) xxx xxx xxx

(8) लक्ष्य कंपनी के अलावा अन्य व्यक्तियों को किया गया कोई भी भुगतान

गैर-प्रतिस्पर्धी समझौते के संबंध में उप-विनियम (4) या (5) या (6) के तहत निकाले गए प्रस्ताव मूल्य के पच्चीस प्रतिशत से अधिक को प्रस्ताव मूल्य में जोड़ा जाएगा।

६. (2007) 5 एस सी सी 133

७. जी.एल. सुल्तानिया और स्वीडिश मैच एबी बनाम भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड, (2004) 11 एसईसी 641

८. (2004) 11 एस सी सी 641

९. (5) जहां लक्ष्य कंपनी के शेयरों का कभी-कभार कारोबार होता है, प्रस्ताव मूल्य अधिग्रहणकर्ता और व्यापारी बैंकर द्वारा निम्नलिखित कारकों को ध्यान में रखते हुए निर्धारित किया जाएगा:

(ए) विनियम 14 के उप विनियम (1) में निर्दिष्ट समझौते के तहत बातचीत की गई कीमत;

(बी) अधिग्रहण की तारीख से पहले छब्बीस सप्ताह की अवधि के दौरान अधिग्रहणकर्ता या उसके साथ मिलकर काम करने वाले व्यक्तियों द्वारा अधिग्रहण के लिए भुगतान की गई उच्चतम कीमत, यदि कोई हो, सार्वजनिक या अधिकार या अधिमान्य मुद्दे में आवंटन के माध्यम से सार्वजनिक सूचना;

(सी) नेट वर्थ पर रिटर्न, लक्ष्य कंपनी के शेयरों का बुक वैल्यू, प्रति शेयर कमाई, उद्योग औसत के मुकाबले गुणक कमाई सहित अन्य पैरामीटर:

बशर्ते कि जहां आवश्यक समझा जाए, बोर्ड को एक स्वतंत्र व्यापारी बैंकर (प्रस्ताव के प्रबंधक के अलावा) या न्यूनतम दस साल के स्वतंत्र चार्टर्ड अकाउंटेंट या एक सार्वजनिक वित्तीय संस्थान द्वारा ऐसे कम कारोबार वाले शेयरों के मूल्यांकन की आवश्यकता हो सकती है।

स्पष्टीकरण।-

(i) उप-विनियमन (5) के प्रयोजन के लिए, शेयरों को यदा-कदा कारोबार किया हुआ माना जाएगा यदि उस पर!! स्टॉक एक्सचेंज में, जिस महीने में सार्वजनिक घोषणा की जाती है, उससे पहले के छह कैलेंडर महीनों के दौरान उस शेयर में वार्षिक ट्रेडिंग

टर्नओवर सूचीबद्ध शेयरों के पांच प्रतिशत (शेयरों की संख्या के अनुसार) से कम है। इस प्रयोजन के लिए, उक्त छह महीने की अवधि के दौरान सूचीबद्ध शेयरों की भारित औसत संख्या ली जा सकती है।

(ii) सार्वजनिक क्षेत्र के उपक्रम के विनिवेश के मामले में, ऐसे उपक्रम के शेयरों को कभी-कभार कारोबार किया जाने वाला माना जाएगा, यदि स्टॉक एक्सचेंज पर, पिछले छह कैलेंडर महीनों के दौरान शेयरों में वार्षिक कारोबार कारोबार होता है। वह महीना, जिसमें केंद्र सरकार या राज्य सरकार, जैसा भी मामला हो, वितीय बोली खोलती है, सूचीबद्ध शेयरों के पांच प्रतिशत (शेयरों की संख्या से) से कम है। इस प्रयोजन के लिए, छह-महीने की अवधि के दौरान सूचीबद्ध शेयरों की भारित औसत संख्या ली जा सकती है।

(iii) उन शेयरों के मामले में जिन्हें सार्वजनिक घोषणा से पहले छह महीने के भीतर सूचीबद्ध किया गया है, ट्रेडिंग टर्नओवर को उन दिनों की वास्तविक संख्या के संदर्भ में वार्षिक किया जा सकता है जिनके लिए शेयर सूचीबद्ध किए गए हैं।

10. प्रस्ताव मूल्य:

8. (1) विनियम 3, विनियम 4, विनियम 5 या विनियम 6 के तहत शेयर प्राप्त करने के लिए खुली पेशकश उप-विनियम (2) या उप-विनियम के अनुसार निर्धारित मूल्य से कम कीमत पर नहीं की जाएगी।

(3), जैसा भी मामला हो।

(2) से (6) xxx xxx xxx

(7) उप-विनियम (2) और उप-विनियम (3) के प्रयोजनों के लिए, लक्ष्य कंपनी के शेयरों के लिए भुगतान की गई कीमत में शेयरों या वोटिंग अधिकारों या नियंत्रण के लिए भुगतान की गई या भुगतान करने के लिए सहमत कोई भी कीमत शामिल होगी।

लक्ष्य कंपनी पर, किसी भी रूप में, चाहे शेयरों के अधिग्रहण के लिए समझौते में या किसी आकस्मिक, समसामयिक या संपार्श्विक समझौते में कहा गया हो, चाहे नियंत्रण प्रीमियम के रूप में कहा गया हो या गैर-प्रतिस्पर्धा शुल्क के रूप में या अन्यथा।

यह अनुवाद आर्टिफिशियल इंटेलिजेंस टूल 'सुवास' की सहायता से अनुवादक अधिवक्ता निशा पालीवाल द्वारा किया गया है।

अस्वीकरण: यह निर्णय पक्षकार को उसकी भाषा में समझाने के सीमित उपयोग के लिए स्थानीय भाषा में अनुवादित किया गया है और किसी अन्य उद्देश्य के लिए इसका उपयोग नहीं किया जा सकता है। सभी व्यावहारिक और आधिकारिक उद्देश्यों के लिए, निर्णय का अंग्रेजी संस्करण ही प्रामाणिक होगा और निष्पादन और कार्यान्वयन के उद्देश्य से भी अंग्रेजी संस्करण ही मान्य होगा।