

प्रमोद जैन और अन्य

बनाम

भारत का प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड

(सिविल अपील संख्या 9103/2014)

नवंबर 07,2016

[अनिल आर. डेव और अदर्श कुमार गोयल, न्यायाधिपति।]

प्रतिभूति विनिमय बोर्ड (शेयरों का पर्याप्त अधिग्रहण और नियंत्रण) विनियम, 1997- धारा 27- शेयरों का द्वेषपूर्ण अधिग्रहण- सार्वजनिक प्रस्ताव- निकासी- इस आधार पर कि प्रस्ताव पत्र के मसौदे (डीएलओ) पर निर्णय लेने में सेबी की ओर से देरी करने के कारण, लक्षित कंपनी ने अपने खजाने से पैसा निकाल लिया, अपनी मूल्यवान अचल संपत्तियों को खत्म कर दिया और अपनी निवल संपत्ति को काफी हद तक कम कर दिया और इस तरह प्रस्ताव का उद्देश्य ही विफल हो गया।- सेबी ने निकासी के आवेदन को खारिज कर दिया- प्रतिभूति अपीलीय न्यायाधिकरण ने सेबी के आदेश को बरकरार रखा- अपील पर, ठहराया: डीएलओ पर काम करने में सेबी की ओर से अनुचित देरी हुई थी- लेकिन देरी अपने आप में प्रस्ताव की निकासी को उचित ठहराने के लिए पर्याप्त नहीं है जब तक कि मामला शासन के अंतर्गत न आ जाए विनिमय 27- वर्तमान मामला, विनिमय 27 के अंतर्गत नहीं आता है- विनियमों की योजना के तहत लक्षित कंपनी पर अपनी परिसंपत्तियों के बारे में निर्णय लेने पर कोई रोक नहीं है, यदि वैधानिक प्रक्रिया का अनुपालन किया गया है और यदि निर्णय अन्यथा वैध है- इस प्रकार अधिग्रहणकर्ता के लिए स्पष्ट पूर्वाग्रह के बिना

सार्वजनिक प्रस्ताव से स्वतः निकासी का कोई औचित्य नहीं है, जिससे सार्वजनिक प्रस्ताव को पूरा करना असंभव हो जाता है- वर्तमान मामले के तथ्यों में, सार्वजनिक प्रस्ताव से वापसी का अनुरोध उचित नहीं था।

कोर्ट ने अपील खारिज करते हुए

ठहराया: 1. प्रस्ताव पत्र के मसौदे (डीएलओ) से निपटने में भारतीय प्रतिभूति विनियम बोर्ड (सेबी) की ओर से अनुचित देरी हुई थी। इसमें कोई संदेह नहीं है, किसी दिए गए मामले में भारतीय प्रतिभूति विनियम बोर्ड (शेयरों का पर्याप्त अधिग्रहण और नियंत्रण) विनियम, 1997 के तहत निर्धारित समय-सीमा का पालन नहीं किया जा सकता है जब सेबी शिकायतों से निपटने में उचित समय लेता है। हालाँकि, केवल सेबी की ओर से देरी के पहलू पर प्रतिभूति अपील न्यायाधिकरण (एसएटी) के निष्कर्ष को बरकरार रखना यह मानने के लिए पर्याप्त नहीं है कि अपीलकर्ता सार्वजनिक प्रस्ताव को वापस लेने के हकदार हैं। निकासी से भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड (शेयरों का पर्याप्त अधिग्रहण और अधिग्रहण) विनियम, 1997 के विनियम 27 के तहत निपटा जाना चाहिए। सामान्य सिद्धांत यह है कि एक बार सार्वजनिक प्रस्ताव को वापस नहीं लिया जा सकता है। नियम का अपवाद विनियम के तहत निर्दिष्ट स्थितियाँ हैं। वर्तमान मामले में, यद्यपि सेबी द्वारा सार्वजनिक प्रस्ताव पर अपनी टिप्पणियाँ देने में देरी करना उचित नहीं था, यह अपने आप में सार्वजनिक प्रस्ताव से निकासी को उचित ठहराने के लिए पर्याप्त नहीं है जब तक कि मामला विनियमन 27 के अंतर्गत नहीं आता है। [अनुच्छेद 26] [ 203-ए-डी]

2. विनियम 1997 की योजना के तहत, सार्वजनिक प्रस्ताव उचित परिश्रम (विनियम 22) के बाद की जानी है। विनियमन 23 के तहत परिसंपत्तियों के हस्तांतरण,

मतदान अधिकार वाली अप्रकाशित प्रतिभूतियों को जारी करने या सामग्री अनुबंध में प्रवेश करने के खिलाफ निदेशक मंडल की बाध्यता केवल तभी लागू होती है जब शेयरधारकों के सामान्य निकाय की मंजूरी प्राप्त नहीं की जाती है। विनियमों की योजना से यह स्पष्ट है कि वैधानिक प्रक्रिया के अनुपालन के अधीन और निर्णय अन्यथा वैध होने के अधीन, लक्षित कंपनी के लिए अपनी संपत्ति के बारे में निर्णय लेने में कोई पूर्ण बाधा नहीं है। इसमें कोई संदेह नहीं है कि लक्षित कंपनी के किसी भी दुर्भावनापूर्ण, अवैध या अनुचित निर्णय के खिलाफ, पीड़ित पक्षों के लिए उचित मंच पर उपचार उपलब्ध हैं। इस प्रकार, सार्वजनिक प्रस्ताव को क्रियान्वित करना असंभव बनाने की सीमा तक अधिग्रहणकर्ता पर स्पष्ट पूर्वाग्रह के बिना सार्वजनिक प्रस्ताव से स्वतः निकासी का कोई औचित्य नहीं है। वर्तमान मामले में, सामान्य निकाय की कार्योत्तर स्वीकृति प्राप्त कर ली गई है। इसके अलावा, सेबी ने कहा था कि मामले के इस पहलू की अलग से जांच की जाएगी। सेबी के साथ-साथ एसएटी ने भी यह माना है कि सार्वजनिक प्रस्ताव लागू करने में सक्षम है और यह असंभव नहीं है। परिसंपत्तियाँ लक्षित कंपनी के पास उपलब्ध हैं। सार्वजनिक प्रस्ताव से पहले की परिस्थितियों और अधिग्रहणकर्ता के आचरण के बारे में भी निष्कर्ष दर्ज किया गया है जो रिकॉर्ड पर आधारित है। संपत्ति के विकास के लिए कदम पहले ही शुरू कर दिए गए थे और अधिग्रहणकर्ता ने लक्षित कंपनी के फैसले के खिलाफ कंपनी लॉ बोर्ड के समक्ष उपाय किए थे और लक्षित कंपनी के साथ मामला सुलझा लिया था। इस प्रकार, वर्तमान मामले के तथ्यों में, सेबी और एसएटी के समवर्ती निष्कर्ष में हस्तक्षेप करने का कोई आधार नहीं है कि सार्वजनिक प्रस्ताव से वापसी का अनुरोध उचित नहीं था। [अनुच्छेद 27] [203-ई-एच; 204-ए-डी]

निरमा इंडस्ट्रीज लिमिटेड बनाम भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड 2013 (3) एससीआर 662: (2013) 8 एससीसी 20; भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड बनाम मैसर्स अक्षय इन्फ्रास्ट्रक्चर प्रा. लिमिटेड (2014) 11 एससीसी 112- पर निर्भर।

केस लॉज संदर्भ

2013 (3) एससीआर 662	निर्भर	अनुच्छेद 9
(2014) 11 एससीसी 112	निर्भर	अनुच्छेद 9

सिविल अपीलीय क्षेत्राधिकार: सिविल अपील संख्या 9103/2014

अपील संख्या 111/2012 में प्रतिभूति अपीलीय न्यायाधिकरण, मुंबई के निर्णय और आदेश दिनांक 06.08.2014 से।

सी. ए. सुंदरम, गोपाल जैन, वरिष्ठ अधिवक्ता , सुश्री रोहिणी मूसा, राज पंचमतिया, पेशवान जहांगीर, प्रतीक कुमार, आदित्य गंजू, (मेसर्सखेतान एंड कंपनी के लिए), अधिवक्ता, अपीलार्थियों के लिए।

सुश्री सुरेखा रमन, अनुज सरमा, सुश्री निहारिका, सुश्री तितिशा मुखर्जी, (एम/एस के. जे. जॉन एंड कंपनी के लिए।), अधिवक्ता , उत्तरदाताओं के लिए।

न्यायालय का निर्णय इनके द्वारा सुनाया गया

आदर्श कुमार गोयल, न्यायाधिपति. 1. यह अपील प्रतिभूति अपीलीय न्यायाधिकरण, मुंबई (एसएटी) द्वारा पारित 6 अगस्त, 2014 के आदेश के खिलाफ इंडिया अधिनियम, 1992 (अधिनियम) के प्रतिभूति और विनियम बोर्ड इंडिया अधिनियम, 1992 (अधिनियम) की धारा 15 जेड के तहत दायर की गई है अपील संख्या 111 / 2012 में। एसएटी ने भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड (सेबी) के 13 अप्रैल, 2012 के आदेश को बरकरार रखा, जिसमें गोल्डन टोबैको लिमिटेड के शेयरों के अधिग्रहण के लिए सार्वजनिक प्रस्ताव को वापस लेने के अपीलकर्ताओं के आवेदन को खारिज कर दिया गया था सेबी (शेयरों का पर्याप्त अधिग्रहण और नियंत्रण) विनियम, 1997 (अधिग्रहण विनियम) के प्रावधानों के तहत दिनांक 12 नवंबर 2009 की सार्वजनिक घोषणा (पीए) के संदर्भ में।

तथ्य:

2. गोल्डन टोबैको लिमिटेड (लक्षित कंपनी) एक कंपनी है जिसका पंजीकृत कार्यालय टोबैको हाउस, एस.वी. रोड, विले पार्ले (पश्चिम), मुंबई- 400 056 में है। लक्षित कंपनी के इक्विटी शेयर बॉम्बे स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड (बीएसई) और नेशनल स्टॉक एक्सचेंज ऑफ इंडिया लिमिटेड (एनएसई) पर सूचीबद्ध हैं।

3. 12 नवंबर 2009 को, श्री प्रमोद जैन और प्रणिधि होल्डिंग्स प्राइवेट लिमिटेड (अधिग्रहणकर्ता) जे.पी. फाइनेंशियल सर्विसेज प्राइवेट लिमिटेड के साथ (कॉन्सर्ट में काम करने वाले व्यक्ति (पीएसी) ने वीसी कॉरपोरेट एडवाइजर्स प्राइवेट लिमिटेड (मर्चेंट बैंकर) के माध्यम से विनियम 14 के साथ पढ़े गए विनियम 10 और 12 के अनुसार पीए बनाया। पीए की तारीख के अनुसार, अधिग्रहणकर्ताओं और पीएसी ने सामूहिक रूप से 11,39,002 इक्विटी शेयर(6.47%) को धारण किया लक्षित कंपनी के पीए स्वेच्छा से अधिग्रहणकर्ताओं

और पीएसी द्वारा अपने इक्विटी शेयरधारकों से लक्षित कंपनी के 44,02,201 इक्विटी शेयर (25%) हासिल करने के लिए बनाया गया था प्रति इक्विटी शेयर रु. 101/- (ऑफर मूल्य) का। उस समय, लक्षित कंपनी के शेयरों का बाजार मूल्य रु. 109/- प्रति शेयर था। 31 मार्च, 2009 को लक्षित कंपनी का नेटवर्थ रु. 42.44 करोड़ था। शुद्ध वर्तमान संपत्ति 134.4 करोड़ रुपये थी और सकल बिक्री 173.68 करोड़ रुपये थी। यह प्रस्ताव लक्षित कंपनी के द्वेषपूर्ण अधिग्रहण के लिए थी। पीए ने उल्लेख किया कि प्रस्ताव का मुख्य उद्देश्य पर्याप्त शेयर/वोटिंग अधिकार हासिल करना था लक्षित कंपनी के प्रबंधन में परिवर्तन और नियंत्रण। अधिग्रहण विविधीकरण और विकास और कॉर्पोरेट अवसरों का लाभ उठाने के लिए रणनीतिक निवेश की प्रकृति में था। प्रस्ताव के प्रारूप पत्र में यह भी उल्लेख किया गया है कि पीएसी ने लक्ष्य कंपनी के शेयरों के बदले में उन्नत ऋण लिया था और डिफॉल्ट के कारण, उसने इक्विटी शेयर पूंजी के 5.05% का प्रतिनिधित्व करने वाले उक्त शेयरों का अधिग्रहण किया। अधिग्रहणकर्ताओं और पीएसी ने क्रमशः 100.15 रुपये और 89.13 रुपये के उच्चतम और औसत मूल्य पर 71034 इक्विटी शेयर भी हासिल किए थे। इस प्रकार, पीए की तारीख तक अधिग्रहणकर्ताओं और पीएसी के पास इक्विटी शेयर पूंजी के इश्यू का 6.47% हिस्सा था। डीएलओ में उल्लेखित अधिग्रहणकर्ताओं की पृष्ठभूमि यह थी कि श्री प्रमोद जैन पीएचपीएल के प्रमुख निदेशक थे और उनके पास वित्तीय और परामर्श सेवाओं का अनुभव था।

4. अधिग्रहणकर्ताओं और पीएसी ने, मर्चेंट बैंकर के माध्यम से, 26 नवंबर, 2009 को सेबी के पास ड्राफ्ट लेटर ऑफ ऑफर (डीएलओ) दाखिल किया। डीएलओ की जांच के दौरान, सेबी को अधिग्रहणकर्ताओं और पीएसी के साथ-साथ लक्षित कंपनी और उसके प्रवर्तकों के विरुद्ध खिलाफ कुछ शिकायतें प्राप्त हुईं। अपीलकर्ताओं (अधिग्रहणकर्ता) ने सेबी

को अपनी शिकायतों में और कंपनी कानून बोर्ड के समक्ष कंपनी अधिनियम की धारा 397/398 के तहत याचिका और सिविल कोर्ट के समक्ष एक मुकदमे सहित अन्य कार्यवाही में विले पार्ले संपत्ति के संयुक्त विकास के लिए लेनदेन पर सवाल उठाया 26 सितंबर, 2009 के समझौता ज्ञापन (एमओयू) की शर्त में शेठ डेवलपर्स और सुरक्षा रियल्टी लिमिटेड के साथ। ऐसी शिकायतों के संबंध में सेबी और मर्चेन्ट बैंकर, अधिग्रहणकर्ताओं, पीएसी, लक्षित कंपनी और कुछ अन्य संस्थाओं के बीच विभिन्न पत्राचार का आदान-प्रदान किया गया।

5. अपीलकर्ताओं ने दिनांक 8 अक्टूबर, 2011 के आवेदन के माध्यम से विनियम 27(1)(डी) के तहत प्रस्ताव वापस लेने की अनुमति मांगी। उक्त पत्र में अपीलकर्ताओं का रुख यह था कि सेबी ने दो वर्षों में डीएलओ पर कोई निर्णय नहीं लिया था, इस अवधि के दौरान लक्षित कंपनी के प्रबंधन ने व्यवस्थित रूप से अपने खजाने को निकाल लिया था, इसकी मूल्यवान अचल संपत्तियों को समाप्त कर दिया था और इसकी निवल संपत्ति को नष्ट कर दिया था इसे शेल कंपनी बनाने के इरादा से। इसने प्रस्ताव के उद्देश्य को ही पराजित कर दिया है अधिग्रहणकर्ताओं की ओर से किसी भी गलती के बिना। प्रबंधन ने अपनी संपत्ति के बदले बैंकों और वित्तीय संस्थानों से भारी उच्च लागत पर उधार लिया था, जिसमें प्रमोटरों की हिस्सेदारी में से 18.7 प्रतिशत शेयर भी शामिल थे। भुगतान में चूक के कारण उत्पन्न विवाद मध्यस्थ के समक्ष लंबित थे। लक्षित कंपनी की अधिकांश मूल्यवान संपत्तियों को सेबी नियमों के उल्लंघन और अल्पसंख्यक शेयरधारकों और अधिग्रहणकर्ताओं के हितों के खिलाफ जब्त कर लिया गया था। पीए की तारीख के बाद से, लक्षित कंपनी की वित्तीय स्थिति काफी खराब हो गई थी।

सेबी का आदेश

6. सेबी ने 13 अप्रैल, 2012 के आदेश के तहत पीए को वापस लेने की अनुमति देने से इनकार कर दिया, लेकिन कहा कि लक्षित कंपनी द्वारा विनियमन 23 के कथित उल्लंघन की जांच की जाएगी। यह माना गया कि विनियमन 23(1) के अनुसार, लक्षित कंपनी पीए के बाद भी शेयरधारकों की मंजूरी के साथ अपनी संपत्ति का निपटान करने की हकदार थी। डीएलओ पर निर्णय लेने में देरी को समझाने के उद्देश्य से सेबी द्वारा अधिग्रहणकर्ताओं के साथ किए गए पत्राचार का हवाला दिया गया था। यह देखा गया कि सेबी ने 3 फरवरी, 2010 को अपीलकर्ताओं के मर्चेट बैंकर को सूचित किया था कि वह संकल्प की प्रक्रिया की प्रामाणिकता का प्रबंधन करने में सक्षम नहीं है 18 जनवरी, 2010 को आम सभा की बैठक (जीबीएम) में । मर्चेट बैंकर ने 5 मई, 2010 को पत्र के माध्यम से सेबी को सूचित किया कि अधिग्रहणकर्ताओं ने लक्षित कंपनी के साथ समझौता कर लिया है और कंपनी लॉ बोर्ड के समक्ष अपनी याचिका वापस ले ली है (सीएलबी) 18 जनवरी, 2010 के संकल्प के खिलाफ। सेबी ने मर्चेट बैंकर को यह भी सलाह दी थी कि उसे कोई सामग्री उपलब्ध नहीं कराई गई थी लक्षित कंपनी द्वारा अपनी संपत्ति बेचने में विनियमन 23 के उल्लंघन के आरोप का समर्थन में। मर्चेट बैंकर ने सेबी को दिनांक 19 मई, 2011 के पत्र के माध्यम से सूचित किया कि अधिग्रहणकर्ताओं ने लक्षित कंपनी को लक्षित कंपनी की संपत्ति में किसी भी तीसरे पक्ष के हित बनाने से रोकने के लिए मुकदमा दायर किया था। सेबी को अधिग्रहणकर्ताओं और पीएसी के खिलाफ भी शिकायतें मिली थीं, जिन पर तब गौर किया गया जब पीएसी ने 2 अगस्त, 2011 के पत्र के जरिये पीए को वापस लेने की अनुमति मांगी। दिनांक 9 अगस्त, 2011 के पत्र के माध्यम से, अधिग्रहणकर्ताओं ने अनुरोध किया कि खुले प्रस्ताव की प्रक्रिया को स्थगित रखा जाए। सेबी ने 9 सितंबर, 2011 को ई-मेल के जरिए मर्चेट बैंकर को जवाब दिया, जिसमें



अधिग्रहणकर्ताओं और पीएसी के आरोपों की सारणीबद्ध सूची मांगी गई थी, लेकिन ऐसा करने के बजाय, मर्चेट बैंकर ने पीए को वापस लेने का अनुरोध भेज दिया। यह देखा गया कि इन परिस्थितियों में सेबी की ओर से कोई देरी नहीं हुई। आगे यह देखा गया कि अधिग्रहणकर्ताओं ने असाधारण आम सभा (ईजीएम) के प्रस्ताव को चुनौती दी थी और एक मुकदमा भी दायर किया था। अधिग्रहणकर्ताओं ने सीएलबी के समक्ष सौहार्दपूर्ण समझौता किया। इस मामले में सेबी का कोई अधिकार क्षेत्र नहीं था। विनियम 22 का उल्लेख करते हुए, यह देखा गया कि अधिग्रहणकर्ता अत्यंत सावधानी से विचार करने के बाद ही पीए बना सकता है और उसे यह सुनिश्चित करना होगा कि वह प्रस्ताव को लागू करने में सक्षम है। विनियम 27 का उल्लेख करते हुए, यह देखा गया कि एक बार सार्वजनिक प्रस्ताव को उक्त विनियम में प्रदान की गई परिस्थितियों को छोड़कर वापस नहीं लिया जा सकता है, जिसे सख्ती से समझा जाना चाहिए। प्रस्ताव की अनियंत्रित स्वतः निकासी का दुरुपयोग होने में सक्षम था। यह भी देखा गया कि अधिग्रहणकर्ताओं को 25 जुलाई, 2009 की एफआईआर में प्रमुख संपत्तियों की बिक्री के माध्यम से लक्षित कंपनी के प्रमोटरों द्वारा व्यक्तिगत उधार लेने के आरोप के संबंध में उचित परिश्रम करना चाहिए था क्योंकि पीए एफआईआर के बहुत बाद का था। अधिग्रहणकर्ताओं और पीएसी ने पहले ही लक्षित कंपनी के पर्याप्त शेयर खरीद लिए थे और इस प्रकार, लक्षित कंपनी की वित्तीय स्थिति और प्रबंधन की गुणवत्ता के संबंध में उचित परिश्रम किए बिना पीए नहीं बना सके। अधिग्रहणकर्ता लक्षित कंपनी के लिए अजनबी नहीं थे। उनके पास 6.47 फीसदी शेयर थे। पीए के बाद वित्तीय स्वास्थ्य से संबंधित प्रतिकूल प्रभावों की खोज पीए को वापस लेने का आधार नहीं हो सकती है। ऐसा करने से शेयरधारकों के हितों को खतरा होगा। अधिग्रहण नियमों में एक स्व-निहित कोड निर्धारित किया गया था और सार्वजनिक प्रस्ताव की

निकासी अनुबंध अधिनियम, 1872 के तहत किसी प्रस्ताव की निकासी के सिद्धांतों द्वारा शासित नहीं थी।

#### एसएटी का आदेश

7. उपरोक्त दृष्टिकोण की पुष्टि SAT ने अपने विवादित आदेश (बहुमत से) में की है। विनियम 18 में निर्धारित समय-सीमा के संबंध में, यह देखा गया कि उसके दूसरे प्रावधान के तहत, सेबी किसी शिकायत पर जांच करने में समय ले सकता है और उसके बाद प्रस्ताव को खोलने या बंद करने की तारीख को फिर से निर्धारित करके या उसके बिना संशोधित प्रस्ताव पत्र मांग सकता है। हालाँकि, यह देखा गया कि वर्तमान मामले में, अपीलकर्ताओं द्वारा प्रस्तुत प्रस्ताव पत्र पर अपनी टिप्पणियाँ देने में सेबी द्वारा दो साल से अधिक समय लेना पूरी तरह से अनुचित था। हालाँकि, यह पीए को वापस लेने की अनुमति देने का आधार नहीं बनता है। जहां तक इस तर्क का संबंध है कि सार्वजनिक प्रस्ताव विफल हो गया था और विनियम 23 के उल्लंघन में लक्षित कंपनी की सबसे मूल्यवान संपत्ति के भार के कारण क्रियान्वन असंभव हो गया था और प्रमोटरों द्वारा लक्षित कंपनी को शेल कंपनी बनाने के अन्य कदम उठाए गए थे, यह था देखा गया कि लक्षित कंपनी ने पीए से पहले ही अपनी विले पार्ले संपत्ति को विकसित करने का निर्णय ले लिया था। अपीलकर्ता संख्या 1 ने 29 सितंबर, 2008 को उक्त संपत्ति के संयुक्त विकास के लिए अपना प्रस्ताव दिया था, लेकिन उक्त प्रस्ताव को अस्वीकार कर दिया गया था और शेठ डेवलपर्स को इस उद्देश्य के लिए शॉर्टलिस्ट किया गया था। इसके बाद अपीलकर्ताओं ने शेठ डेवलपर्स के साथ संपत्ति विकसित करने के लक्ष्य कंपनी के फैसले को विफल करने के लिए द्वेषपूर्ण अधिग्रहण सार्वजनिक प्रस्ताव करने का फैसला किया। इस संबंध में एसएटी के निष्कर्षों का उल्लेख करना उचित होगा:

"14. हमें उपरोक्त तर्कों में कोई दम नजर नहीं आता। माना जाता है कि जीटीएल ने 12 नवंबर 2009 को अपीलकर्ताओं द्वारा सार्वजनिक प्रस्ताव किए जाने से पहले ही विले-पार्ले संपत्ति को विकसित करने का फैसला कर लिया था। वास्तव में अपीलकर्ता संख्या 1 ने जीटीएल को एक प्रस्ताव दिया था 29 सितंबर, 2008 को विले-पार्ले संपत्ति के संयुक्त विकास के लिए 150 करोड़ रुपये की गैर-वापसीयोग्य राशि की पेशकश की थी और संयुक्त उद्यम में 50:50 के अनुपात में लाभ साझा करने का सुझाव दिया था। हालांकि, जीटीएल ने अपीलकर्ताओं द्वारा की गई पेशकश को खारिज कर दिया और अन्स्टर्ट एंड यंग की सिफारिश पर शेठ डेवलपर्स को विले-पार्ले संपत्ति के संयुक्त विकास के लिए सर्वश्रेष्ठ 20 बोलीदाताओं के रूप में शॉर्टलिस्ट किया। इसके बाद अपीलकर्ताओं ने विले-पार्ले संपत्ति को शेठ डेवलपर्स के साथ संयुक्त रूप से विकसित करने के जीटीएल के निर्णय को विफल करने के लिए 12 नवंबर, 2009 को द्वेषपूर्ण सार्वजनिक प्रस्ताव करने का फैसला किया। यद्यपि सार्वजनिक प्रस्ताव में कहा गया है कि जीटीएल के 25% शेयरों को 109/- रुपये प्रति शेयर के बाजार मूल्य के मुकाबले 101/- रुपये प्रति शेयर पर हासिल करने के प्रस्ताव का उद्देश्य पर्याप्त हिस्सेदारी/वोटिंग अधिकार प्राप्त करना था। जीटीएल के अनुसार, यह विवाद में नहीं है कि अपीलकर्ता मूल रूप से विले-पार्ले संपत्ति को विकसित करने में रुचि रखते थे। इस प्रकार, यह स्पष्ट है कि अपीलकर्ताओं ने विले-पार्ले संपत्ति को विकसित करने के अपने प्रयास में निराश होकर, शेठ डेवलपर्स के साथ विले-पार्ले संपत्ति को संयुक्त रूप से विकसित करने में जीटीएल के निर्णय को विफल करने के लिए सार्वजनिक प्रस्ताव के तंत्र का सहारा लिया था। इसलिए, अपीलकर्ताओं ने सार्वजनिक प्रस्ताव किया है विले-पार्ले संपत्ति को विकसित करने में सक्षम नहीं होने के कारण हताशा में, यह आरोप लगाना

उचित नहीं है कि शेठ डेवलपर्स को विले-पार्ले संपत्ति के विकास का काम सौंपने से अपीलकर्ताओं द्वारा की गई सार्वजनिक प्रस्ताव विफल हो गया है।

15. माना जाता है कि, सार्वजनिक प्रस्ताव करने के बाद, अपीलकर्ताओं ने कंपनी याचिका संख्या 3 /2010 दायर की थी, जिसमें इस आशय की विशिष्ट शिकायत की गई थी कि जीटीएल ने शेयरधारकों को सभी भौतिक तथ्यों का खुलासा किए बिना और अनुमोदन के बिना शेठ डेवलपर्स के साथ समझौता ज्ञापन में प्रवेश किया था जो शेयरधारकों के लिए एसएसटी विनियम, 1997 के विनियमन 23 का घोर उल्लंघन था। कंपनी की याचिका में यह भी आरोप लगाया गया था कि जीटीएल के संवर्धक कंपनी के मामलों का गलत प्रबंधन कर रहे हैं और कंपनी से भारी मात्रा में रकम निकाली है, कंपनी के प्रदर्शन और लाभप्रदता में गहरी गिरावट आई है। अपीलकर्ताओं ने जीटीएल को 18 जनवरी 2010 को होने वाली ईजीएम आयोजित करने से रोकने का आदेश भी मांगा था।

16. कंपनी लॉ बोर्ड ने 19 जनवरी, 2010 के अपने आदेश में जीटीएल के वकील द्वारा दिए गए बयान को दर्ज किया कि 18 जनवरी, 2010 को आयोजित ईजीएम में विले-पार्ले संपत्ति के विकास के लिए अपेक्षित प्रस्ताव पारित किए गए हैं और उक्त क्रियान्वयन के संबंध में कहा गया संकल्प तृतीय पक्ष अधिकार बनाया गया है। उस आदेश के द्वारा कंपनी लॉ बोर्ड ने निर्देश दिया कि कंपनी याचिका संख्या 3/2010 के लंबित रहने के दौरान जीटीएल 18 जनवरी 2010 के समाधान पर आगे कोई कार्रवाई नहीं करेगी। कंपनी लॉ बोर्ड द्वारा पारित उपरोक्त आदेश से यह स्पष्ट है कि 18 जनवरी 2010 को आयोजित ईजीएम में पारित प्रस्ताव के मद्देनजर, विले-पार्ले संपत्ति के विकास के संबंध में जीटीएल द्वारा किए गए विनियमन 23 के उल्लंघन को सुधारा गया। 18 जनवरी, 2010 को प्रस्ताव

पारित करने के संबंध में यदि कोई विवाद है, तो उस पर कंपनी याचिका संख्या 3/2010 की सुनवाई में विचार किया जाना था।

17. हालाँकि, 8 फरवरी, 2010 को, अपीलकर्ताओं ने कंपनी याचिका संख्या 3 / 2010 को केवल यह दर्ज करके वापस ले लिया कि पक्षों ने एक-दूसरे के खिलाफ कोई और दावा किए बिना मामले को सौहार्दपूर्ण ढंग से सुलझा लिया है। अज्ञात कारणों के आधार पर जीटीएल के प्रमोटर्स/प्रबंधन के साथ विले-पार्ले संपत्ति के विकास से संबंधित विवाद का निपटारा किया गया और कंपनी याचिका संख्या 3/2010 को बिना शर्त वापस लेने के बाद, अपीलकर्ताओं के लिए यह आरोप लगाना खुला नहीं है कि विले-पार्ले संपत्ति के विकास के लिए शेठ डेवलपर्स के साथ एमओयू में जीटीएल के प्रवेश के कारण उनका सार्वजनिक प्रस्ताव विफल हो गया है।

18. इसी प्रकार, 2009-2010 के दौरान जीटीएल द्वारा धन की हेराफेरी से संबंधित विवाद का निपटारा होने के बाद, जिसे विशेष रूप से कंपनी याचिका संख्या 3/2010 में उठाया गया था, अपीलकर्ताओं का सेबी के समक्ष उसी मुद्दे पर इस आधार पर आंदोलन करना उचित नहीं है कि जीटीएल ने वर्ष 2009-2010 और 2010-2011 के दौरान इसके धन की हेराफेरी की गई। दूसरे शब्दों में, चूंकि वर्ष 2009-2010 के दौरान और उससे पहले जीटीएल द्वारा धन की हेराफेरी की याचिका विशेष रूप से कंपनी याचिका संख्या 3 /2010 में उठाई गई थी और उस मुद्दे को अपीलकर्ताओं द्वारा जीटीएल के प्रमोटर्स/प्रबंधन के साथ सुलझा लिया गया था अज्ञात कारणों से, अपीलकर्ताओं द्वारा 2009-2010 के दौरान या 2010-2011 के दौरान धन की हेराफेरी के संबंध में सेबी के समक्ष उसी मुद्दे को फिर से उठाना उचित नहीं है।

21. यह नोट करना प्रासंगिक है कि अपीलकर्ताओं ने, कंपनी याचिका संख्या 3/2010 को फरवरी 2010 में वापस लेने के बाद, पहली बार आरोप लगाते हुए अप्रैल 2011 में मुंबई में सिटी सिविल कोर्ट के समक्ष एस. सी. मुकदमा संख्या 817/2011 दायर किया है। कंपनी याचिका संख्या 3/2010 को जीटीएल के प्रमोटरों द्वारा दिए गए मौखिक आश्वासन के कारण वापस ले लिया गया था कि विले-पार्ले संपत्ति केवल सार्वजनिक नीलामी आयोजित करने के बाद ही विकसित की जाएगी और जीटीएल के प्रमोटरों ने उस मौखिक आश्वासन का उल्लंघन किया है।

22. माना जाता है कि, मुंबई में सिटी सिविल कोर्ट ने 26 अप्रैल, 2011 को अपीलकर्ताओं के पक्ष में अंतरिम राहत दी है और वह एड-अंतरिम(अंतः कालीन) आदेश आज तक लागू है। इसलिए, इस तथ्य के बावजूद कि सेबी द्वारा प्रस्ताव पत्र के मसौदे को मंजूरी देने में दो साल से अधिक का समय लेना उचित नहीं था, वर्तमान मामले के तथ्यों में, अपीलकर्ताओं की शिकायत कि सार्वजनिक प्रस्ताव विफल हो गया है और निष्पादन असंभव हो गया है, स्वीकार नहीं किया जा सकता है क्योंकि, दोनों आधार जिनके बिंदु पर अपीलकर्ताओं ने सार्वजनिक प्रस्ताव वापस लेने की मांग की थी, वास्तव में अपीलकर्ताओं द्वारा मौखिक आधार पर जीटीएल के प्रमोटरों द्वारा दिए गए आश्वासन और इसके अलावा, मौखिक आश्वासन के कथित उल्लंघन के लिए, अपीलकर्ताओं ने बॉम्बे सिटी सिविल कोर्ट में मुकदमा दायर किया है और विले-पार्ले संपत्ति के विकास पर रोक प्राप्त की है और उस रोक को आज तक लागू माना जाता है।

23. अपीलकर्ताओं के वकील ने सेबी के 14 फरवरी, 2014 के फैसले पर मजबूत भरोसा जताया था, जिसमें अन्य बातों के साथ-साथ एसएएसटी विनियम, 1997 के विनियमन 23 का उल्लंघन करने के लिए जीटीएल के प्रमोटरों के खिलाफ एक करोड़

रुपये का जुर्माना लगाया गया था। 26 नवंबर, 2009 को शेयरधारकों की आम सभा की मंजूरी के बिना जीटीएल द्वारा शेठ डेवलपर्स के साथ एमओयू एसएसटी विनियम, 1997 के विनियमन 23 का उल्लंघन था। हालांकि, माना जाता है कि 18 जनवरी, 2010 को शेयरधारकों की आम सभा ने जीटीएल को संयुक्त विकास समझौता में प्रवेश करने के लिए अधिकृत किया है विले-पार्ले संपत्ति के संबंध में। 18 जनवरी, 2010 को शेयरधारकों की आम सभा द्वारा दी गई मंजूरी के मद्देनजर, अपीलकर्ताओं की शिकायत कि विले-पार्ले की संपत्ति को विनियमन 23 के उल्लंघन में जब्त कर लिया गया है, कम से कम 18 जनवरी, 2010 से जीवित नहीं है।

26. उपरोक्त के अलावा, 9 अगस्त, 2011 को अपीलकर्ताओं ने सेबी को एक पत्र लिखकर खुली प्रस्ताव की प्रक्रिया को स्थगित रखने का अनुरोध किया था, क्योंकि, मुंबई में सिटी सिविल कोर्ट के समक्ष लंबित कार्यवाही में, जीटीएल एक हलफनामे दायर किया था जिसमें कहा गया है कि 25 मई, 2011 के बोर्ड प्रस्ताव में कंपनी ने शेठ डेवलपर्स के साथ 26 नवंबर, 2009 के एमओयू (गलत तरीके से 26 दिसंबर, 2009 को बताया गया) के साथ आगे नहीं बढ़ने का फैसला किया है और इसके बजाय विले-पार्ले संपत्ति को विकसित करने के लिए आवश्यक कदम उठाए हैं अपनी कंपनी द्वारा। 9 अगस्त, 2011 के उक्त पत्र द्वारा अपीलकर्ताओं ने सेबी से विले-पार्ले संपत्ति की सटीक कानूनी स्थिति के बारे में जांच करने, विले-पार्ले संपत्ति के मूल स्वामित्व विलेखों के कब्जे के संबंध में जांच करने और मूल स्वामित्व विलेखों के कब्जे के संबंध में जांच करने का आह्वान किया। विले-पार्ले संपत्ति, धन के उपयोग आदि के संबंध में जांच करें। उक्त पत्र में आगे कहा गया था कि जब तक अपीलकर्ताओं को उपरोक्त मुद्दों पर उनकी चिंता का आश्वासन नहीं दिया जाता है, तब तक सेबी को खुले प्रस्ताव की प्रक्रिया को स्थगित रखना चाहिए।

27. उपरोक्त पत्र दिनांक 9 अगस्त, 2011, अपीलकर्ताओं के मामले को स्पष्ट रूप से गलत साबित करता है कि दो वर्षों के दौरान जीटीएल के प्रमोटरों द्वारा की गई कार्यवाहियों ने सार्वजनिक प्रस्ताव को निराश कर दिया है, क्योंकि, यदि सार्वजनिक प्रस्ताव निराश होता तो अपीलकर्ताओं ने सेबी से सार्वजनिक प्रस्ताव की प्रक्रिया को स्थगित रखने के लिए नहीं पूछा होता। 9 अगस्त, 2011 को सेबी से सार्वजनिक प्रस्ताव की प्रक्रिया को स्थगित रखने के लिए कहने के बाद, अपीलकर्ताओं द्वारा 11 अक्टूबर, 2011 को इस आधार पर खुला प्रस्ताव वापस लेने की अनुमति मांगने के लिए आवेदन दायर करना उचित नहीं था कि अत्याधिक देरी ने खुले प्रस्ताव को विफल कर दिया है।"

8. हमने पक्षों के विद्वान वकील को सुना है।

अपीलकर्ताओं की दलीलें

9. अपीलकर्ताओं की ओर से उठाया गया मुख्य तर्क यह है कि सेबी की ओर से अपीलकर्ता के प्रस्ताव को मंजूरी देने में लंबी देरी का कोई औचित्य नहीं है और स्थिति अपीलकर्ता के पूर्वाग्रह में बदल गई है, अपीलकर्ता अपना प्रस्ताव वापस लेने के हकदार हैं। चूंकि विनियमों की योजना के तहत, अपीलकर्ता विनियम 27 में उल्लेखित परिस्थितियों को छोड़कर एक बार दिए गए प्रस्ताव को वापस नहीं ले सकते थे, विनियम को सेबी की ओर से शीघ्र निर्णय लेने के दायित्व के रूप में पढ़ा जाना चाहिए और यदि कोई अस्पष्ट देरी हुई हो अपीलकर्ताओं-अधिग्रहणकर्ताओं के प्रति पूर्वाग्रह के परिणामस्वरूप, अपीलकर्ता प्रस्ताव का सम्मान करने के दायित्व से मुक्त होने के हकदार हैं। प्रमोटरों द्वारा धन की हेराफेरी के कारण जीटीएल एक बीआईएफआर कंपनी बन गई थी। यह प्रस्तुत किया गया था कि उचित समय के भीतर प्रस्ताव को मंजूरी देने की बाध्यता के अभाव में, संवर्धक



धन की हेराफेरी करने या परिसंपत्तियों का निपटान करने के लिए कदम उठा सकते हैं जो अधिग्रहणकर्ता के हितों पर प्रतिकूल प्रभाव डाल सकते हैं। इस प्रकार, यह नहीं माना जा सकता कि अधिग्रहणकर्ता अनिश्चित काल के लिए प्रस्ताव से बंधा हुआ है। विनियमन 22 में प्रदान की गई समय-सीमा और विनियमन 23 के प्रावधानों का भी संदर्भ दिया गया था। यह प्रस्तुत किया गया था कि हालांकि बाजार में सामान्य उतार-चढ़ाव प्रस्ताव को वापस लेने की अनुमति देने का आधार नहीं हो सकता है, लेकिन प्रमोटरों की एकतरफा कार्यवाही के परिणामस्वरूप संपत्ति का स्थानांतरण हो सकता है निश्चित रूप से प्रस्ताव को वापस लेने की अनुमति देने का आधार हो सकती है। किसी अधिग्रहणकर्ता को प्रस्ताव के लिए बाध्य करने का उद्देश्य शेयरधारकों के हितों की रक्षा करना है, लेकिन इसे अधिग्रहणकर्ता के हित के साथ संतुलित करना आवश्यक था। यदि पीए के बाद प्रमोटरों द्वारा संपत्तियों को अनुचित रूप से स्थानांतरित किया जाता है, तो अधिग्रहणकर्ता प्रस्ताव से राहत पाने का हकदार था। नियामक के रूप में सेबी को एक ऐसा दृष्टिकोण अपनाना होगा जो सभी के लिए उचित हो। वर्तमान मामले के तथ्यों में, इस न्यायालय के निर्णय 'निरमा इंडस्ट्रीज लिमिटेड बनाम भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड' (2013) 8 एससीसी 20 और 'भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड बनाम मेसर्स अक्षय इन्फ्रास्ट्रक्चर प्रा.लिमिटेड (2014) 11 एससीसी 112 में विवादित आदेश में जिस पर निर्भर किया गया है वह लागू नहीं होता है। भले ही विनियमन 27 के खंड (डी) को इस प्रकार पढ़ा जाए कि यह केवल उन स्थितियों में लागू हो जहां अधिग्रहणकर्ता के लिए सार्वजनिक प्रस्ताव का निष्पादन असंभव है, यह उन स्थितियों को बाहर नहीं कर सकता है जहां सेबी स्वयं संतुष्ट है कि अधिग्रहणकर्ता के साथ गंभीर पूर्वाग्रह पैदा हुआ है। कंपनी की परिसंपत्तियों को अलग करने या उस पर कब्जा करने में प्रमोटरों की कार्रवाइयों में हस्तक्षेप करके, अधिग्रहणकर्ता को

उसके प्रस्ताव से बंधे रहने की आवश्यकता को असमान बना दिया जाता है। इस प्रकार, अधिग्रहणकर्ता के दायित्व को बीच की अवधि में प्रमोटरों के आचरण से अलग नहीं किया जा सकता है। निरमा इंडस्ट्रीज लिमिटेड (सुप्रा) में निर्णय को अलग करने के अलावा, जिसका विवादित आदेश में पालन किया गया है, मेसर्स अक्षय इन्फ्रास्ट्रक्चर प्रा. लिमिटेड (सुप्रा) में निर्णय,को भी विशिष्ट करने की मांग की गई थी जैसे कि उन मामलों तक सीमित होने के कारण जहां सेबी द्वारा देरी से अधिग्रहणकर्ता पर कोई गंभीर प्रतिकूल प्रभाव नहीं पड़ता है।

10. इस प्रकार, अपीलकर्ताओं की दलीलें दो प्रकार की हैं:

(i) सेबी टेकओवर कोड के तहत निर्धारित समयसीमा का पालन करने में विफल रहा, जिससे अपीलकर्ताओं के लिए अपनी खुला प्रस्ताव समाप्त करना असंभव हो गया। विनियमों के अंतर्गत निर्धारित समय-सीमा का अनुपालन 18(2), 22(2), (3) और (4) टेकओवर कोड, भगवती समिति रिपोर्ट और अंतर्राष्ट्रीय अभ्यास के तहत महत्वपूर्ण हैं। द्वेषपूर्ण अधिग्रहण के मामलों में समय बहुत महत्वपूर्ण है।

(ii) मौजूदा प्रमोटरों को संभावित अधिग्रहणकर्ताओं के प्रस्ताव को विफल करने के लिए जहर की गोली देने का अवसर नहीं दिया जाना चाहिए। यह सिद्धांत विनियम 23 के तहत मान्यता प्राप्त है।

11. तथ्यों को ध्यान में रखते हुए यह प्रस्तुत किया गया कि अपीलकर्ताओं के खिलाफ पहली शिकायत 8 जनवरी, 2010 को यानी पीए के 21 दिन बाद प्राप्त हुई थी। अपीलकर्ताओं के विरुद्ध शिकायतें तुच्छ थीं। अपीलकर्ताओं ने शिकायतों का उचित समय पर जवाब दिया। ये शिकायतें प्रमोटरों के आदेश पर की गई थीं। अपीलकर्ताओं ने प्रमोटरों

के विभिन्न अवैध कृत्यों की ओर इशारा किया लेकिन सेबी कोई कार्रवाई करने में विफल रहा। अपीलकर्ताओं ने सेबी से प्रमोटरों के खिलाफ कार्रवाई होने तक खुला प्रस्ताव को स्थगित रखने का अनुरोध किया। यह खुला प्रस्ताव वापस लेने की अपीलकर्ताओं की प्रार्थना को उचित ठहराता है।

12. श्री सी.ए.सुंदरम अपीलकर्ताओं के विद्वान वरिष्ठ वकील ने प्रस्तुत किया कि एसएटी के सभी सदस्यों (बहुमत और अल्पसंख्यक) ने सेबी द्वारा देरी को अनुचित ठहराया है, लेकिन फिर भी, गलत व्याख्या पर, सार्वजनिक प्रस्ताव वापस लेने का अपीलकर्ताओं का अधिकार बरकरार नहीं रखा गया है। कंपनी की मूल्यवान संपत्ति के हस्तांतरण के बारे में शिकायत का संदर्भ दिया गया था जो पीए के समय भारमुक्त थी। लेन-देन से जुटाई गई धनराशि को निकाल लिया गया है। प्रमुख प्रमोटरों में से एक को पुलिस की आर्थिक अपराध शाखा ने गिरफ्तार कर लिया और डेढ़ साल तक जेल में रहा। उनके खिलाफ आरोप पत्र दाखिल किया गया। लक्षित कंपनी का वित्तीय अनुपात उस तरीके को दर्शाता है जिसमें पीए के बाद वित्तीय स्थिति तेजी से खराब हुई। कंपनी लॉ बोर्ड के समक्ष अधिग्रहणकर्ताओं द्वारा दायर याचिका प्रमोटरों के इस आश्वासन पर वापस ले ली गई कि सार्वजनिक नीलामी के बिना संपत्तियों पर कोई भार नहीं डाला जाएगा। इसके बाद मामला सिविल सूट में लंबित था। इस प्रकार, विनियम 23 का उल्लंघन हुआ।

13. श्री सुंदरम ने कहा कि खुला प्रस्ताव कोई संपन्न अनुबंध नहीं था बल्कि जनता को अपने शेयर पेश करने के लिए निमंत्रण मात्र था। प्रस्ताव को वापस लेने की अनुमति न देने का नतीजा यह होगा कि संवर्धक अपने शेयरों को खुले प्रस्ताव में निर्दिष्ट मूल्य पर बेच सकेंगे, भले ही शेयरों का मूल्य बहुत कम हो। यह टेकओवर विनियमों में अंतर्निहित

कानून की नीति के विरुद्ध होगा। इसके अलावा, सेबी की कार्रवाई निष्पक्ष, उचित और संविधान के अनुच्छेद 14 के अनुरूप होनी आवश्यक थी।

14. श्री सुंदरम ने निरमा इंडस्ट्रीज लिमिटेड (सुप्रा) और मैसर्स अक्षय इन्फ्रास्ट्रक्चर प्रा. लिमिटेड (सुप्रा) में इस न्यायालय के निर्णयों को अलग करने की मांग की यह प्रस्तुत करते हुए कहा कि उक्त मामलों के विपरीत, वर्तमान मामले में, सेबी की ओर से अनुचित देरी हुई थी और अधिग्रहणकर्ताओं पर उन कारणों से प्रतिकूल प्रभाव पड़ा, जो उनके लिए जिम्मेदार नहीं थे। उन्होंने कहा कि अनुबंध अधिनियम की धारा 56 के तहत हताशा का सिद्धांत स्पष्ट रूप से लागू होगा। एक नियामक के रूप में, सेबी अधिग्रहणकर्ता के हितों की रक्षा करने के लिए बाध्य है और यह भी सुनिश्चित करने के लिए बाध्य है कि अधिग्रहणकर्ता के वास्तविक प्रयास को प्रवर्तकों द्वारा उनकी एकतरफा कार्रवाई से विफल नहीं किया जाए।

सेबी का जवाब

15. सेबी के विद्वान वरिष्ठ वकील श्री अरविंद पी. दातार ने उपरोक्त दलीलों का विरोध किया, उन्होंने कहा कि देरी के मुद्दे पर सेबी के खिलाफ प्रतिकूल निष्कर्ष अनुचित था, लेकिन भले ही उक्त निष्कर्ष को बरकरार रखा गया था, टेकओवर विनियमों के विनियम 27(1)(डी) के तहत खुले प्रस्ताव को वापस लेने की अनुमति नहीं थी। अधिग्रहणकर्ताओं के पास 6.47% हिस्सेदारी थी और उन्होंने लक्षित कंपनी को 8.5 करोड़ रुपये उधार दिए थे। पीए बनाने से पहले उन्होंने 63.33 लाख रुपये के शेयर खरीदे थे। पहले अपीलकर्ता को लक्षित कंपनी के प्रमोटरों द्वारा कुप्रबंधन के कृत्यों के बारे में पता था। पीए प्रमोटरों की धोखाधड़ी और अवैध प्रथाओं पर अंकुश लगाने और लक्षित कंपनी के लाभ

के इरादे से बनाया गया था। अपीलकर्ताओं ने अवैधताओं की जांच के लिए सेबी से संपर्क किया, यह अच्छी तरह से जानते हुए कि सेबी की भूमिका केवल सुरक्षा बाजार को विनियमित करने के लिए थी। कुप्रबंधन या अन्य अवैधताओं के लिए, कंपनी अधिनियम की धारा 397/398 के तहत उपाय किया गया था, जो उपाय अपीलकर्ताओं ने लिया था। अपीलकर्ता लक्षित कंपनी के साथ सौहार्दपूर्ण समझौते पर पहुंचे और उसके बाद सिविल कोर्ट का दरवाजा खटखटाया। यह कहना गलत था कि लक्षित कंपनी निष्क्रिय हो गई थी। लक्षित कंपनी के पास 2000 करोड़ रुपये की विले पार्ले संपत्ति का स्वामित्व बना रहा।

16. श्री दातार ने कहा कि 43 से अधिक शिकायतें/पत्र प्राप्त हुए थे जिनका निपटारा सेबी को करना था। ऐसी परिस्थितियों में, यह नहीं माना जा सकता कि डीएलओ से निपटने में सेबी की ओर से अनुचित देरी हुई थी।

17. यह प्रस्तुत किया गया कि अपीलकर्ताओं को पीए बनाने से पहले उचित परिश्रम करना चाहिए था। अपीलकर्ता अजनबी नहीं थे और उनके पास 6.47% शेयर थे। उन्होंने पीए से पहले 8.5 करोड़ रुपये का अग्रिम ऋण लिया था और 66.33 लाख रुपये के शेयर खरीदे थे। वे एफआईआर और कुप्रबंधन के कथित कृत्यों से अवगत थे, उन्होंने शेट डेवलपर्स के साथ विले पार्ले संपत्ति विकसित करने वाली लक्षित कंपनी के फैसले के खिलाफ हताशा में सार्वजनिक प्रस्ताव का सहारा लिया था। उन्होंने लक्षित कंपनी के साथ कंपनी लॉ बोर्ड के समक्ष मामला सुलझाया और समझौते के कथित उल्लंघन के लिए सिविल कोर्ट का दरवाजा खटखटाया और विले पार्ले संपत्ति के विकास पर रोक लगा दी। इन परिस्थितियों में, अपीलकर्ताओं को हताशा की दलील उठाने की अनुमति नहीं दी जा सकती। पीए को केवल इस आधार पर वापस लेने की अनुमति नहीं दी जा सकती कि अधिग्रहणकर्ताओं को लगता है कि यह विवेकपूर्ण निर्णय नहीं है। इसके अलावा, कंपनी के

पास अभी भी संपत्ति है और वह एक मुखौटा कंपनी नहीं थी और अधिग्रहणकर्ताओं को कोई पूर्वाग्रह नहीं झेलना पड़ा। सामान्य निकाय की मंजूरी के बिना समझौता ज्ञापन में प्रवेश करने के लिए लक्षित कंपनी पर सेबी द्वारा लगाए गए जुर्माने का जिक्र करते हुए, यह प्रस्तुत किया गया कि यह पीए को वापस लेने के लिए आधार प्रस्तुत नहीं कर सकता है। अपीलकर्ताओं ने सीएलबी के समक्ष मुद्दा उठाया था और मामला सुलझा लिया था।

प्रश्न

18. प्रतिद्वंद्वी प्रस्तुतियों के लिए हमें निम्नलिखित प्रश्न निर्धारित करने की आवश्यकता है:

(i) वर्तमान मामले में टेकओवर विनियमों के तहत निर्धारित समय-सीमा का किस हद तक पालन करना आवश्यक है और सेबी द्वारा देरी का प्रभाव क्या है?

(ii) द्वेषपूर्ण सार्वजनिक प्रस्ताव के बाद कंपनी की संपत्ति से निपटने में लक्षित कंपनी की एकतरफा कार्रवाई किस हद तक अधिग्रहणकर्ताओं को सार्वजनिक प्रस्ताव वापस लेने के लिए कार्रवाई का कारण प्रस्तुत करती है और क्या वर्तमान मामले में, सार्वजनिक प्रस्ताव निकासी की अनुमति नहीं देने वाला निर्णय क्या उचित है?

अधिग्रहण विनियम

19. यह बताने की आवश्यकता नहीं है कि कॉर्पोरेट जगत में विलय और अधिग्रहण सुप्रसिद्ध प्रक्रियाएं हैं। किसी कंपनी के नियंत्रण हित का अधिग्रहण मित्रवत या द्वेषपूर्ण हो सकता है। एक दोस्ताना अधिग्रहण में, लक्षित कंपनी का प्रबंधन अधिग्रहणकर्ता को अपने नियंत्रित शेयर बेचता है। जहां लक्षित कंपनी का प्रबंधन अधिग्रहणकर्ता के साथ बातचीत

करने को तैयार नहीं है, अधिग्रहणकर्ता सीधे खुला प्रस्ताव करके शेयरधारकों से संपर्क कर सकता है जिसे द्वेषपूर्ण अधिग्रहण कहा जाता है। एक द्वेषपूर्ण अधिग्रहण शेयरों के छिपे हुए मूल्य को अनलॉक करने में मदद करता है और प्रबंधन पर कुशलता से काम करने का दबाव डालता है। दूसरी ओर, इसमें किसी लक्षित कंपनी के सामान्य कामकाज को अनावश्यक रूप से परेशान करने की क्षमता है। इस प्रकार, 1991 के बाद उदारीकरण के बाद के युग में अधिग्रहण और नियंत्रण की प्रक्रिया को विनियमित करने की निस्संदेह आवश्यकता है। यह सर्वविदित है कि लक्षित कंपनी के लिए अधिग्रहण का प्रयास अप्रिय होने के कारण आम तौर पर 'जहर की गोलियाँ' बनाने जैसी रक्षा रणनीतियों ( अधिग्रहण की लागत को अनाकर्षक बनाकर अधिग्रहणकर्ता के लिए अधिग्रहण अलाभकारी), 'शार्क रिपेलेट्स' (अवांछित अधिग्रहण को रोकने के उपाय), मूल्यवान संपत्तियों की बिक्री, आदि से पूरा किया जाता है।

20. न्यायमूर्ति पी.एन. भगवती समिति को नियमों के मौजूदा ढांचे की समीक्षा करने और निवेशकों और अधिग्रहण प्रक्रिया में संबंधित सभी पक्षों के हित में संशोधन का सुझाव देने के लिए नवंबर, 1995 में नियुक्त किया गया था। समिति ने निम्नलिखित सिद्धांतों को ध्यान में रखा:

- i. सभी शेयरधारकों के लिए व्यवहार और अवसर की समानता।
- ii. शेयरधारकों के हितों की सुरक्षा.
- iii. सभी सार्वजनिक घोषणाओं और प्रस्ताव दस्तावेजों में अधिग्रहणकर्ता द्वारा सभी तात्विक जानकारी का निष्पक्ष और सच्चा खुलासा।

iv. किसी प्रस्ताव के लिए अधिग्रहणकर्ता और अन्य पक्षों द्वारा विशेष रूप से शेयरधारकों के किसी एक समूह को कोई जानकारी नहीं दी जानी चाहिए।

v. शेयरधारकों को सूचित निर्णय लेने के लिए पर्याप्त समय की उपलब्धता।

vi. किसी भी प्रस्ताव की घोषणा अत्यंत सावधानी और जिम्मेदारी से विचार करने के बाद ही की जानी चाहिए।

vii. अधिग्रहणकर्ता और प्रस्ताव में पेशेवर रूप से शामिल अन्य सभी मध्यस्थों को प्रस्ताव दस्तावेज़ तैयार करने में देखभाल और सटीकता के उच्चतम मानकों का पालन करना होगा।

viii. शेयरों के पर्याप्त अधिग्रहण की प्रक्रिया से जुड़े सभी व्यक्तियों द्वारा मान्यता है कि उनकी कार्रवाई की स्वतंत्रता और प्रस्ताव अवधि के दौरान उनके हितों की पूर्ति के तरीके पर सीमाएं निश्चित हैं।

ix. लक्षित कंपनी की प्रतिभूतियों में गलत बाज़ार बनाने से परहेज करने की पेशकश के सभी पक्ष मत में।

x. शेयरधारकों की मंजूरी के बिना किसी प्रस्ताव को विफल करने के लिए लक्षित कंपनी द्वारा कोई कार्रवाई नहीं की जाएगी

समिति ने अधिग्रहणकर्ताओं द्वारा प्रकटीकरण की आवश्यकता, सार्वजनिक घोषणाओं की प्रक्रिया, अधिग्रहणकर्ताओं और लक्षित कंपनी के दायित्वों सहित विभिन्न सिफारिशें कीं। इसके परिणामस्वरूप 1997 के अधिग्रहण विनियमों को अपनाया गया।



21. हम कुछ विनियमों को पुनः प्रस्तुत कर सकते हैं जो हमारे समक्ष मामले में विवाद के निर्णय के लिए आवश्यक हैं:

"किसी भी कंपनी के पंद्रह प्रतिशत या अधिक शेयरों या वोटिंग अधिकारों का अधिग्रहण।

10. कोई भी अधिग्रहणकर्ता उन 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।

किसी कंपनी पर नियंत्रण का अधिग्रहण.

12. भले ही किसी कंपनी में शेयरों या वोटिंग अधिकारों का कोई अधिग्रहण हुआ हो या नहीं, कोई भी अधिग्रहणकर्ता लक्षित कंपनी पर नियंत्रण हासिल नहीं करेगा। जब तक कि ऐसा व्यक्ति शेयर हासिल करने के लिए सार्वजनिक घोषणा नहीं करता है और नियमों के अनुसार ऐसे शेयर हासिल नहीं करता है...

प्रस्ताव की सार्वजनिक घोषणा का समय.

14.(1) विनियम 10 या विनियम 11 में निर्दिष्ट सार्वजनिक घोषणा मर्चेट बैंकर द्वारा शेयरों या मतदान अधिकारों के अधिग्रहण के लिए एक समझौते में प्रवेश करने या इससे अधिक शेयरों या मतदान अधिकारों को उसमें निर्दिष्ट संबंधित प्रतिशत.... प्राप्त करने का निर्णय लेने के चार कार्य दिवसों के भीतर की जाएगी।

बोर्ड को प्रस्ताव पत्र प्रस्तुत करना।

18.(1) जैसा भी मामला हो, विनियम 10, 11 या 12 के तहत की गई सार्वजनिक घोषणा की तारीख से चौदह दिनों के भीतर, अधिग्रहणकर्ता, अपने व्यापारी बैंकर के माध्यम से, बोर्ड के साथ प्रस्ताव पत्र का मसौदा दाखिल करेगा बोर्ड द्वारा निर्दिष्ट प्रकटीकरण के साथ।

(2) प्रस्ताव पत्र उप-विनियमन (1) के तहत बोर्ड को प्रस्तुत करने के 21 दिन से पहले शेयरधारकों को नहीं भेजा जाएगा:

बशर्ते कि, प्रस्ताव पत्र जमा करने की तारीख से 21 दिनों के भीतर, बोर्ड प्रस्ताव पत्र में परिवर्तन, यदि कोई हो, निर्दिष्ट करता है (ऐसा करने के लिए किसी भी दायित्व तहत पृष्ठ 35 का 75 के बिना), व्यापारी बैंकर और शेयरधारकों को प्रस्ताव पत्र भेजे जाने से पहले अधिग्रहणकर्ता ऐसे परिवर्तन करेगा:

[बशर्ते कि यदि प्रस्ताव पत्र के मसौदे में खुलासे अपर्याप्त हैं या बोर्ड को कोई शिकायत मिली है या सार्वजनिक प्रस्ताव के संबंध में कोई पूछताछ या जांच शुरू की गई है, तो बोर्ड प्रस्ताव के खुलने या बंद होने की तारीख पुनर्निर्धारण के साथ या उसके बिना संशोधित प्रस्ताव पत्र मांग सकता है और ऐसे संशोधित प्रस्ताव पत्र दाखिल करने के सात कार्य दिवसों के भीतर संशोधित प्रस्ताव पत्र पर अपनी टिप्पणियाँ दे सकता है ।

(3) अधिग्रहणकर्ता, बोर्ड को प्रस्ताव पत्र का मसौदा दाखिल करते समय, उप-विनियम (1) के तहत, निम्नलिखित तालिका में उल्लेखित शुल्क का भुगतान बैंकर्स चेक या डिमांड ड्राफ्ट द्वारा 'प्रतिभूतियों और भारतीय विनियम बोर्ड'...के पक्ष में करेगा।

अधिग्रहणकर्ता की सामान्य आपत्तियां.

22. (1) लक्षित कंपनी के शेयरों को हासिल करने के प्रस्ताव की सार्वजनिक घोषणा केवल तभी की जाएगी जब अधिग्रहणकर्ता प्रस्ताव को लागू करने में सक्षम हो।

(2) प्रस्ताव की सार्वजनिक घोषणा के 14 दिनों के भीतर, अधिग्रहणकर्ता प्रस्ताव पत्र के प्रारूप की एक प्रति लक्षित कंपनी को उसके पंजीकृत कार्यालय पते पर भेजेगा, जिसे निदेशक मंडल और सभी स्टॉक एक्सचेंजों के समक्ष रखा जाएगा। जहां कंपनी के शेयर सूचीबद्ध हैं।

(3) अधिग्रहणकर्ता यह सुनिश्चित करेगा कि प्रस्ताव पत्र लक्षित कंपनी के सभी शेयरधारकों (अनिवासी भारतीयों सहित) को भेजा गया है, जिनके नाम कंपनी के सदस्यों के रजिस्टर में दिखाई देते हैं निर्दिष्ट तिथि के अनुसार उल्लेखित 1 में सम्मिलित सेबी द्वारा (शेयरों का पर्याप्त अधिग्रहण और अधिग्रहण) (दूसरा संशोधन) विनियम, 2002, 1.4.2002 से। 9-9-2002. पृष्ठ 47 में से 75 सार्वजनिक घोषणा, ताकि सार्वजनिक घोषणा . की तिथि से 45 दिनों के भीतर उन तक पहुंच सके।

लक्षित कंपनी के निदेशक मंडल के सामान्य दायित्व।

23.(1) जब तक प्रस्ताव की सार्वजनिक घोषणा की तारीख के बाद शेयरधारकों की आम सभा की मंजूरी प्राप्त नहीं हो जाती, लक्ष्य कंपनी के निदेशक मंडल, प्रस्ताव अवधि के दौरान,-

(ए) कंपनी या उसकी सहायक कंपनियों की संपत्तियों को बेचना, स्थानांतरित करना, भार उठाना या अन्यथा निपटान करना या बिक्री, हस्तांतरण, भार उठाना या अन्यथा निपटान

के लिए समझौता करना, व्यवसाय के सामान्य क्रम में संपत्तियों की बिक्री या निपटान नहीं है। ; या

बी) प्रस्ताव अवधि के दौरान मतदान अधिकार रखने वाली किसी भी अधिकृत लेकिन अप्रकाशित प्रतिभूतियों के आवंटन के लिए अंक 2; या

(सी) किसी भी भौतिक अनुबंध में प्रवेश करें।

प्रस्ताव वापस लेना.

27. (1) कोई भी सार्वजनिक प्रस्ताव, एक बार दिए जाने के बाद, निम्नलिखित परिस्थितियों को छोड़कर वापस नहीं लिया जाएगा: -

(ए) [\*\*\*]

(बी) आवश्यक वैधानिक अनुमोदन से इनकार कर दिया गया है;

(सी) एकमात्र अधिग्रहणकर्ता, एक प्राकृतिक व्यक्ति होने के नाते, मर गया है;

(डी) ऐसी परिस्थितियां जो बोर्ड की राय में वापसी योग्य हों।

बोर्ड का जांच का अधिकार

38. बोर्ड निम्नलिखित में से किसी भी उद्देश्य के लिए जांच करने के लिए एक या अधिक व्यक्तियों को जांच अधिकारी के रूप में नियुक्त कर सकता है, अर्थात्:

(ए) शेयरों के पर्याप्त अधिग्रहण और नियंत्रण के आरोपों से संबंधित किसी भी मामले पर निवेशकों, मध्यस्थों या किसी अन्य व्यक्ति से प्राप्त शिकायतों की जांच करना;

(बी) नियमों के किसी भी उल्लंघन के लिए, प्रतिभूति बाजार या निवेशकों के हित में, अपने स्वयं के ज्ञान या जानकारी के आधार पर स्वतः जांच करना;

(सी) यह सुनिश्चित करने के लिए कि क्या नियमों के किसी भी उल्लंघन के लिए अधिनियम और नियमों के प्रावधानों का अनुपालन किया जा रहा है।"

22. निरमा इंडस्ट्रीज लिमिटेड (सुप्रा) में, अधिग्रहणकर्ता ने पीए बनाने के बाद लक्षित कंपनी द्वारा धन के गबन के आधार पर वहां से निकासी की मांग की। सेबी ने आवेदन को इस टिप्पणी के साथ खारिज कर दिया कि अधिग्रहणकर्ता को सार्वजनिक प्रस्ताव करने से पहले उचित परिश्रम करना चाहिए था। इस दलील को खारिज करते हुए कि लक्षित कंपनी द्वारा गबन और धन की हेराफेरी को परिश्रम करने के बाद भी तीसरे पक्ष द्वारा नहीं पाया जा सकता है, इस न्यायालय ने कहा कि टेकओवर कोड की योजना के तहत एक बार सार्वजनिक प्रस्ताव को वापस नहीं लिया जा सकता है जिससे शेयरधारकों को उनके बहुमूल्य अधिकार बाहर निकलने के विकल्प से वंचित होंगे और यह भी सुनिश्चित करना है कि अटकलों के माध्यम से सार्वजनिक घोषणा न की जाए। टेकओवर कोड की योजना इस प्रकार रखी गई:

"59. उपरोक्त विनियमों के एक पहलू से पता चलेगा कि टेकओवर कोड की योजना है: (ए) यह सुनिश्चित करने के लिए कि लक्षित कंपनी को पर्याप्त अधिग्रहण के बारे में पता है; (बी) यह सुनिश्चित करने के लिए कि पर्याप्त अधिग्रहण की प्रक्रिया में या अधिग्रहण, प्रतिभूति बाजार को विकृत या हेरफेर नहीं किया जाता है; और (सी) यह सुनिश्चित करने के लिए कि छोटे निवेशकों को बाहर निकलने का विकल्प दिया जाता है, यानी, उन्हें अपने शेयरों को टेकओवर कोड के निर्धारित मूल्य के अनुसार बेचने का विकल्प दिया जाता है

या नई व्यवस्था के तहत शेयरधारकों के रूप में जारी रखने के लिए। दूसरे शब्दों में, टेकओवर कोड का उद्देश्य शेयरों और अधिग्रहणों के पर्याप्त अधिग्रहण के संबंध में सभी शेयरधारकों के साथ निष्पक्ष और समान व्यवहार सुनिश्चित करना है और यह प्रक्रिया गुप्त तरीके से नहीं होती है शेयरधारकों के हितों की रक्षा किए बिना । टेकओवर कोड के उपरोक्त लक्ष्यों और वस्तुओं को ध्यान में रखते हुए हमें विनियमन 27(1) की व्याख्या करनी होगी।"

23. विनियम 27 की योजना के संबंध में, यह आगे देखा गया:

"62. उपरोक्त विनियमों के अवलोकन से पता चलता है कि विनियम 27(1) सामान्य नियम को नकारात्मक शब्दों में बताता है। यह प्रावधान करता है कि कोई भी सार्वजनिक प्रस्ताव, एक बार किए जाने के बाद, वापस नहीं ली जाएगी। चूंकि खंड (ए) को हटा दिया गया है, हम हैं केवल खंड (बी), (सी) और (डी) के दायरे और परिधि की व्याख्या करने की आवश्यकता है। तीन उप-खंड सामान्य नियम के अपवाद हैं और इसलिए, उन्हें बहुत सख्ती से समझा जाना चाहिए। अपवादों का अर्थ नहीं लगाया जा सकता है ऐसा तरीका जो सामान्य नियम को नष्ट कर देगा कि सार्वजनिक घोषणा के बाद किसी भी सार्वजनिक प्रस्ताव को वापस लेने की अनुमति नहीं दी जाएगी। खंड (बी) वैधानिक अनुमोदन की आवश्यकता होने पर यदि इनकार कर दिया गया है तो कानूनी असंभवता के मामले में सार्वजनिक प्रस्ताव को वापस लेने की अनुमति देगा। खंड (सी) फिर से असंभवता का प्रावधान करता है जब एकमात्र अधिग्रहणकर्ता, एक प्राकृतिक व्यक्ति होने के नाते, की मृत्यु हो गई है। खंड (बी) एक कानूनी असंभवता से संबंधित है जबकि खंड (सी) एक प्राकृतिक आपदा से संबंधित है। स्पष्ट रूप से खंड (बी) और (सी) असंभवता की एक ही प्रजाति के भीतर हैं । खंड (डी) भी सामान्य नियम का अपवाद होने के

कारण स्वाभाविक रूप से खंड (बी) और (सी) के संदर्भ में समझा जाना चाहिए। श्री दीवान ने "ऐसी परिस्थितियों" और "राय में" अभिव्यक्ति पर बहुत अधिक जोर दिया है, जिससे यह संकेत मिलता है कि बोर्ड के पास किसी प्रस्ताव को वापस लेने की अनुमति देने के लिए व्यापक विवेक होगा, भले ही इसे निष्पादित करना असंभव न हो। हम ऐसी व्याख्या को स्वीकार करने में असमर्थ हैं ।

67. उपरोक्त परीक्षणों को लागू करते हुए, हमें एसएटी द्वारा पहुंचे निष्कर्षों को स्वीकार करने में कोई हिचकिचाहट नहीं है कि खंड (बी) और (सी) उन परिस्थितियों को संदर्भित करते हैं जो एक वर्ग, श्रेणी या जीनस से संबंधित हैं, जो सामान्य धागा सार्वजनिक प्रस्ताव को क्रियान्वित करने में असंभवता का उनके मध्य चलता है इसलिए, खंड (डी) में "ऐसी परिस्थितियाँ" शब्द भी ऐसी स्थिति तक ही सीमित होगा जिससे अधिग्रहणकर्ता के लिए सार्वजनिक प्रस्ताव निष्पादित करना असंभव हो जाएगा। विधायिका ने यह महसूस करते हुए कि सार्वजनिक प्रस्ताव को पूरा करना असंभव बनाने वाली सभी परिस्थितियों का अनुमान लगाना असंभव है, को बोर्ड के विवेक पर छोड़ दिया है। इसलिए, यह निर्धारित करने के लिए कुछ विवेकाधिकार बोर्ड के पास छोड़ दिया गया है कि क्या परिस्थितियाँ असंभव के दायरे में आती हैं जैसा कि खंड (बी) और (सी) के तहत कल्पना की गई है। वर्तमान मामले में, हम इस बात से संतुष्ट नहीं हैं कि परिस्थितियाँ ऐसी हैं जिससे अधिग्रहणकर्ता के लिए सार्वजनिक प्रस्ताव निष्पादित करना असंभव हो जाएगा। यह संभावना कि अधिग्रहणकर्ता भारी मुनाफा कमाने के बजाय नुकसान उठाएगा, स्थिति को असंभवता के दायरे में नहीं लाएगा।

70. श्री वेणुगोपाल ने, हमारी राय में, सही ढंग से प्रस्तुत किया है कि टेकओवर विनियम, जो एक लक्षित कंपनी में "शेयरों के पर्याप्त अधिग्रहण और नियंत्रण" को

विनियमित करने के लिए एक विशेष कानून है, खुली पेशकश के लिए एक स्व-निहित कोड देता है; और यह भी कि वर्तमान मामले में निवेशकों के हित के लिए आवश्यक है कि जब अपीलकर्ताओं ने लक्षित कंपनी में शेयरों का पर्याप्त हिस्सा हासिल कर लिया हो तो उन्हें बाहर निकलने का रास्ता दिया जाना चाहिए। उन्होंने अपनी दलीलों में सही ढंग से जोर दिया है कि समग्र रूप से प्रतिभूति बाजार के व्यवस्थित विकास के लिए आवश्यक है कि सार्वजनिक प्रस्ताव को एक बार पेश करने के बाद लक्षित कंपनी के शेयर की कीमत में गिरावट के आधार पर वापस लेने की अनुमति नहीं दी जानी चाहिए, जो अनिवार्य रूप से एक व्यावसायिक दुर्भाग्य है या अधिग्रहणकर्ता का वित्तीय निर्णय गलत हो गया है। सेबी और सैट ने सही निष्कर्ष निकाला है कि दी गई परिस्थितियों में खुली पेशकश को वापस लेना न तो निवेशकों के हित में है और न ही प्रतिभूति बाजार के विकास के लिए।

90. हम श्री वेणुगोपाल की इस दलील से सहमत हैं कि अपीलकर्ताओं को टेकओवर विनियमन के तहत सार्वजनिक प्रस्ताव के दायित्व से हटने की अनुमति नहीं दी जा सकती है। उन्हें ऐसा करने की अनुमति देने से सामान्य शेयरधारक उपरोक्त विनियमों के तहत बाहर निकलने के विकल्प के अपने मूल्यवान अधिकार से वंचित हो जाएंगे। सेबी विनियम यह सुनिश्चित करने के लिए डिज़ाइन किए गए हैं कि सार्वजनिक घोषणा अटकलों के माध्यम से नहीं की जाती है और अन्य शेयरधारकों के हितों की रक्षा की जाती है। यह सुनिश्चित करने के लिए विनियम 24(1) के तहत मर्चेट बैंकर पर बहुत गंभीर दायित्व डाले गए हैं-

"24. (1)(ए) अधिग्रहणकर्ता प्रस्ताव को लागू करने में सक्षम है;

(बी) विनियम 28 में निर्दिष्ट एस्करो खाते से संबंधित प्रावधान किया गया है;



(सी) प्रस्ताव के तहत दायित्वों को पूरा करने के लिए सत्यापन योग्य तरीकों के माध्यम से भुगतान के लिए धन और धन की पुख्ता व्यवस्था की गई है;

(डी) प्रस्ताव की सार्वजनिक घोषणा विनियमों के अनुसार की जाती है;

(ई) लक्षित कंपनी में उसकी शेयरधारिता, यदि कोई हो, का खुलासा सार्वजनिक घोषणा और प्रस्ताव पत्र में किया जाता है।"

91. विनियम 24(2) में कहा गया है कि मर्चेट बैंकर बोर्ड को एक उचित परिश्रम प्रमाणपत्र प्रस्तुत करेगा जो प्रस्ताव पत्र के प्रारूप के साथ होगा। उपरोक्त विनियम स्पष्ट रूप से इंगित करता है कि अधिग्रहणकर्ता द्वारा की जाने वाली कोई भी पूछताछ और कोई भी उचित परिश्रम सार्वजनिक घोषणा से पहले किया जाना चाहिए। इसलिए, श्री श्याम दीवान की इस दलील को स्वीकार करना संभव नहीं है कि अपीलकर्ताओं को सार्वजनिक घोषणा के बाद कुछ तथ्यों की खोज के आधार पर सार्वजनिक घोषणा वापस लेने की अनुमति दी जानी चाहिए। ऐसी परिस्थितियों में, हमारी राय में, श्री श्याम दीवान द्वारा उद्धृत निर्णयों की कोई प्रासंगिकता नहीं है।

24. सेबी की ओर से देरी के प्रभाव के संबंध में, यह देखा गया:

"94. उपरोक्त विनियम के अवलोकन से स्पष्ट रूप से पता चलता है कि अधिग्रहणकर्ता को सार्वजनिक घोषणा की तारीख से 14 दिनों की अवधि के भीतर बोर्ड द्वारा निर्दिष्ट खुलासे वाले प्रस्ताव पत्र का मसौदा दाखिल करना आवश्यक है। इसके बाद, प्रस्ताव पत्र दाखिल करना होगा इसे बोर्ड को प्रस्तुत करने के 21 दिनों से पहले शेयरधारकों को नहीं भेजा जाना चाहिए। 21 दिनों के भीतर, बोर्ड को उन परिवर्तनों को निर्दिष्ट करना होगा, यदि कोई हो, जो प्रस्ताव पत्र में किए जाने चाहिए। इसके बाद मर्चेट बैंकर और

अधिग्रहणकर्ता को शेयरधारकों को प्रस्ताव पत्र भेजे जाने से पहले इस तरह के बदलाव करने होंगे। लेकिन ऐसा करने की कोई बाध्यता नहीं है। दूसरे प्रावधान के तहत, यदि बोर्ड को पता चलता है कि मसौदा पत्र में खुलासे किए गए हैं तो वह संशोधित प्रस्ताव पत्र मांग सकता है प्रस्ताव अपर्याप्त हैं या बोर्ड को कोई शिकायत प्राप्त हुई है या सार्वजनिक प्रस्ताव के संबंध में कोई पूछताछ या जांच शुरू की गई है। यह ध्यान रखना महत्वपूर्ण है कि पहले प्रावधान में बोर्ड के पास मसौदा पत्र में किसी भी बदलाव को निर्दिष्ट करने का कोई दायित्व नहीं है 21 दिनों की अवधि के भीतर प्रस्ताव की। वर्तमान मामले में, वास्तव में, बोर्ड ने 21 दिनों के भीतर कोई बदलाव निर्दिष्ट नहीं किया था। हमने पहले ही देखा है कि प्रस्ताव पत्र में विवरण की कमी और अधूरा था। अपीलकर्ता स्वयं अपने मर्चेट बैंकरों द्वारा 8-8-2005 से 20-3-2006 के बीच विभिन्न पत्रों के माध्यम से मांगे गए विवरण प्रस्तुत करने में समय ले रहे थे। हमने पहले ही मर्चेट बैंकर द्वारा खुले प्रस्ताव के इश्यू साइज को बढ़ाने और टेकओवर विनियमों की अन्य आवश्यकताओं का अनुपालन करने के लिए बार-बार दी गई सलाह पर ध्यान दिया है। वास्तव में, अपीलकर्ता टाल-मटोल कर रहे थे और मर्चेट बैंकर द्वारा विनियम 27(1)(डी) पर दी गई व्याख्या से सहमत नहीं थे। इसलिए, हम श्री श्याम दीवान की इस दलील को खारिज करते हैं कि प्रस्ताव पत्र के मसौदे को मंजूरी देने में सेबी की ओर से देरी हुई थी। "

25. मैसर्स अक्षय इन्फ्रास्ट्रक्चर प्रा. लिमिटेड (सुप्रा), में इस न्यायालय ने माना कि सेबी द्वारा प्रस्ताव पत्र पर इसकी टिप्पणियां जारी करने में देरी करना उचित नहीं है देरी के कारण प्रस्ताव पत्र पर इसकी टिप्पणियों में देरी के कारण से विवाद पैदा हो सकता है कि क्या देर से की गई कार्यवाही वैधानिक शक्ति का वास्तविक प्रयोग थी। हालाँकि, विलंब अपने आप में सेबी की कार्यवाही को प्रभावित नहीं कर सकता है। सार्वजनिक

प्रस्ताव से निकासी की प्रार्थना से निपटने में सेबी को शेयरधारकों के समग्र हित द्वारा निर्देशित होना पड़ता है। आर्थिक अस्थिरता ऐसी वापसी के लिए प्रार्थना को उचित ठहराने का कोई आधार नहीं है। प्रासंगिक टिप्पणियाँ हैं:

"30. देरी के संबंध में, हमें श्री सी.यू. सिंह के प्रस्तुतीकरण में बहुत अधिक तथ्य नहीं मिले। श्री सिंह ने इस आधार पर देरी की व्याख्या करने की मांग की है कि अपीलकर्ता द्वारा मांगी गई जानकारी प्रतिवादी द्वारा नहीं दी गई थी। हमारी राय में, यह अपीलकर्ता के लिए प्रस्ताव पत्र पर टिप्पणियाँ जारी करने में देरी करने का कोई आधार नहीं था, खासकर 13 महीने की अवधि के लिए नहीं। सूचना नहीं मिलने की स्थिति में, अपीलकर्ता के पास सार्वजनिक प्रस्ताव के अनुमोदन से इनकार करने की शक्ति थी यह सच है कि विनियमन 18(2) के तहत, सेबी को उचित अवधि के भीतर शेयरधारकों को आवश्यक पत्र भेजने की आवश्यकता थी। यह रिकॉर्ड की बात है कि 13 महीने तक टिप्पणियाँ पेश नहीं की गईं। इस तरह की देरी पूरी तरह से अक्षम्य है और इससे बचने की जरूरत है। इससे इस संबंध में विवाद पैदा हो सकता है कि क्या इस तरह की देर से की गई कार्यवाही सेबी द्वारा वैधानिक शक्ति का वास्तविक प्रयोग है। इस तरह के उदासीन रवैये को अपनाने से, यदि संवेदनहीन नहीं तो, वही उद्देश्य है जिसके लिए विनियम बनाए गए हैं मंद हो जाता है, अगर निराश नहीं है। यह याद रखना चाहिए कि सेबी प्रतिभूति बाजार का प्रहरी है। यह शेयरधारकों के हितों का संरक्षक है। यह प्रतिभूति बाजार में बेईमान प्रथाओं के खिलाफ सुरक्षा कवच है। इसलिए, किसी भी अन्य निकाय की तरह सेबी, जिसे एक निगरानी संस्था के रूप में स्थापित किया गया है, को अपने कर्तव्यों के पालन में उदासीन तरीके से कार्य नहीं करना चाहिए। सेबी के कामकाज में पारदर्शिता

स्थापित करने के लिए कुछ कार्यों को करने के लिए अधिनियम और अधिग्रहण विनियमों द्वारा निर्धारित समय-सीमा को बनाए रखना आवश्यक है।

31. यह कहने के बाद, हमें डर है कि इस तरह की देरी से प्रतिवादी को कोई मदद नहीं मिलेगी। इससे सेबी द्वारा की गई कार्रवाई निष्प्रभावी नहीं होगी, भले ही देर से ही सही। अंततः, सेबी पर यह सुनिश्चित करने का कर्तव्य है कि की गई प्रत्येक सार्वजनिक प्रस्ताव शेयरधारकों के साथ ही अधिग्रहणकर्ता के वास्तविक लाभ के लिए हों। वर्तमान मामले में, सेबी ने पाया है कि प्रतिवादी को सार्वजनिक प्रस्ताव वापस लेने की अनुमति देना शेयरधारकों के समग्र हित के लिए हानिकारक होगा। प्रतिवादी द्वारा प्रस्ताव वापस लेने का एकमात्र कारण यह है कि प्रस्ताव को जारी रखना अब आर्थिक रूप से लाभप्रद नहीं है। श्री नरीमन ने यह दिखाने के लिए एक सारणीबद्ध बयान और डेटा का हवाला दिया है कि सार्वजनिक प्रस्ताव के बाद शेयर की कीमतों में कोई महत्वपूर्ण बदलाव नहीं हुआ है। तालिका को देखने के बाद, हमें श्री नरीमन के कथन में दम नजर आया कि 20-10-2011 से 30-11-2011 तक लक्षित कंपनी के शेयरों में शायद ही कोई बदलाव हुआ हो। यह अंतर 78.10 रुपये (24-11-2011 को) और 87.60 रुपये (20-10-2011 को) के बीच प्रतीत होता है। इस तरह के बदलाव को सार्वजनिक प्रस्ताव का परिणाम नहीं कहा जा सकता। लेकिन यह इस प्रसिद्ध घटना से अलग नहीं होगा कि सार्वजनिक प्रस्ताव की सार्वजनिक घोषणा प्रतिभूति बाजार और लक्षित कंपनी के शेयरों को प्रभावित करती है। प्रभाव तुरंत होता है।

35. हम श्री नरीमन के इस कथन से भी प्रभावित नहीं हैं कि सार्वजनिक प्रस्ताव को प्रभावी बनाना अब आर्थिक रूप से असंभव हो गया है। यह निवेदन निरमा इंडस्ट्रीज लिमिटेड में खारिज कर दिया गया है। हम निरमा इंडस्ट्रीज लिमिटेड में अपनी राय दोहराते हैं कि विनियम 27(1)(बी), (सी) और (डी) के तहत, एक बार सार्वजनिक प्रस्ताव किए

जाने के बाद निकासी की अनुमति केवल ऐसी परिस्थितियों में दी जा सकती है जिनमें सार्वजनिक प्रस्ताव को पूरा करना लगभग असंभव हो जाए। वास्तव में, विनियम 27(1)(ए) को हटाने का उद्देश्य इस गलतफहमी को दूर करना था कि एक बार दिया गया प्रस्ताव आर्थिक रूप से लाभप्रद नहीं होने पर वापस लिया जा सकता है। हमारी सुविचारित राय है कि श्री नरीमन द्वारा स्वैच्छिक सार्वजनिक प्रस्ताव और ट्रिगर सार्वजनिक पेशकश के बीच अंतर करने की मांग पूरी तरह से गलत है। इस तरह का निवेदन स्वीकार करने से वह उद्देश्य विफल हो जाएगा जिसके लिए टेकओवर कोड लागू किया गया है।"

हमारी खोजें

पुनः प्रश्न (i)

26. इस न्यायालय के निर्णयों को वर्तमान मामले के तथ्यों पर लागू करते हुए, हम एसएटी द्वारा दर्ज किए गए निष्कर्ष से सहमत हैं कि डीएलओ से निपटने में सेबी की ओर से अनुचित देरी हुई। इसमें कोई संदेह नहीं है, किसी दिए गए मामले में विनियमों के तहत निर्धारित समय-सीमा का पालन नहीं किया जा सकता है जब सेबी शिकायतों से निपटने में उचित समय लेता है, जैसा कि श्री दातार ने सही ढंग से प्रस्तुत किया है, वर्तमान मामले में, सेबी का स्वयं का रुख यह है कि यह उन शिकायतों पर नहीं जा सका जिसके लिए सही मंच सीएलबी था। जहां तक अधिग्रहणकर्ताओं के खिलाफ शिकायतों से निपटने में लगने वाले समय का सवाल है, सेबी इस मामले में तुरंत आगे बढ़ सकता था। हालाँकि, केवल सेबी द्वारा देरी के पहलू पर एसएटी के निष्कर्ष को बरकरार रखना यह मानने के लिए पर्याप्त नहीं है कि अपीलकर्ता सार्वजनिक प्रस्ताव को वापस लेने के हकदार हैं। निकासी को विनियम 27 के तहत निपटाया जाना चाहिए, जैसा कि इस न्यायालय ने कहा

है। सामान्य सिद्धांत यह है कि सार्वजनिक प्रस्ताव एक बार देने के बाद वापस नहीं ली जा सकती। नियम का अपवाद विनियमन के तहत निर्दिष्ट स्थितियां हैं जैसा कि इस न्यायालय द्वारा उपरोक्त निर्णयों में विशेष रूप से निरमा इंडस्ट्रीज लिमिटेड (सुप्रा) (2013) 8 एससीसी 20 अनुच्छेद 67 में निर्धारित किया गया है। वर्तमान मामले में, हालाँकि सेबी द्वारा सार्वजनिक प्रस्ताव पर अपनी टिप्पणियाँ देने में देरी करना उचित नहीं था, यह अपने आप में सार्वजनिक प्रस्ताव से वापसी को उचित ठहराने के लिए पर्याप्त नहीं है, जब तक कि मामला विनियमन 27 के अंतर्गत नहीं आता है। पहले प्रश्न का उत्तर तदनुसार दिया गया है।

पुनः प्रश्न (ii)

27. जैसा कि पहले ही ऊपर देखा जा चुका है, विनियमों की योजना के तहत सार्वजनिक प्रस्ताव उचित परिश्रम (विनियम 22) के बाद किया जाना है। विनियमन 23 के तहत परिसंपत्तियों के हस्तांतरण, मतदान अधिकार वाली अप्रकाशित प्रतिभूतियों को जारी करने या सामग्री अनुबंध में प्रवेश करने के खिलाफ निदेशक मंडल की बाध्यता केवल तभी लागू होती है जब शेयरधारकों के सामान्य निकाय की मंजूरी प्राप्त नहीं की जाती है। हम सामान्य निकाय की मंजूरी के बिना विले पार्ले संपत्ति से निपटने के निर्णय के लिए लक्षित कंपनी पर जुर्माना लगाने की वैधता पर विचार नहीं कर रहे हैं क्योंकि यह मुद्दा हमारे सामने नहीं है। तथ्य यह है कि सामान्य निकाय की कार्योत्तर स्वीकृति प्राप्त हो चुकी है। इसके अलावा, सेबी ने कहा था कि मामले के इस पहलू की अलग से जांच की जाएगी। यह स्पष्ट है कि विनियम 23 की योजना के तहत, शेयरधारकों की आम सभा के अनुमोदन से किसी निर्णय पर कोई रोक नहीं है, यदि अन्यथा वैध हो। यह प्रश्न कि क्या लक्षित कंपनी के एकतरफा निर्णयों ने सार्वजनिक प्रस्ताव को क्रियान्वित करना संभव बना दिया

है, प्रत्येक मामले के तथ्यों पर निर्णय लिया जाना चाहिए। वर्तमान मामले में, सेबी के साथ-साथ एसएटी ने भी यह माना है कि सार्वजनिक प्रस्ताव लागू करने में सक्षम है और यह असंभव नहीं है। लक्षित कंपनी के साथ परिसंपत्तियां उपलब्ध हैं। सार्वजनिक प्रस्ताव से पहले की परिस्थितियों और अधिग्रहणकर्ता के आचरण के बारे में भी निष्कर्ष दर्ज किया गया है जो रिकॉर्ड पर आधारित है। विले पार्ले संपत्ति के विकास के लिए कदम पहले ही शुरू कर दिए गए थे और अधिग्रहणकर्ता ने लक्षित कंपनी के फैसले के खिलाफ सीएलबी के समक्ष उपाय किए थे और लक्षित कंपनी के साथ मामला सुलझा लिया था। विनियमों की योजना से यह स्पष्ट है कि वैधानिक प्रक्रिया के अनुपालन के अधीन और निर्णय अन्यथा वैध होने के अधीन, लक्षित कंपनी के लिए अपनी संपत्ति के बारे में निर्णय लेने में कोई पूर्ण बाधा नहीं है। इसमें कोई संदेह नहीं है कि लक्षित कंपनी के किसी भी दुर्भावनापूर्ण, अवैध या अनुचित निर्णय के खिलाफ, पीड़ित पक्षों के लिए उचित मंच पर उपचार उपलब्ध हैं। इस प्रकार, सार्वजनिक प्रस्ताव को क्रियान्वित करना असंभव बनाने की सीमा तक अधिग्रहणकर्ता पर स्पष्ट पूर्वाग्रह के बिना सार्वजनिक प्रस्ताव से स्वतः वापसी का कोई औचित्य नहीं है। वर्तमान मामले के तथ्यों में, हमें सेबी और एसएटी के समवर्ती निष्कर्ष में हस्तक्षेप करने का कोई आधार नहीं मिलता है कि सार्वजनिक प्रस्ताव से निकासी का अनुरोध उचित नहीं था। प्रश्न (ii) का उत्तर तदनुसार दिया गया है।

28. उपरोक्त के मद्देनजर, हमें इस अपील में कोई योग्यता नहीं मिली और तदनुसार इसे खारिज कर दिया गया है। लागत के रूप में कोई आदेश नहीं किया जाएगा।

अपील खारिज।

यह अनुवाद आर्टिफिशियल इंटेलिजेंस टूल "सुवास" की सहायता से अनुवादक अधिवक्ता चित्रा भदौरिया द्वारा किया गया है।

अस्वीकरण- इस निर्णय का अनुवाद स्थानीय भाषा में किया जा रहा है, एवं इसका प्रयोग केवल पक्षकार इसको समझने के लिए उनकी भाषा में कर सकेंगे एवं यह किसी अन्य प्रयोजन में काम नहीं ली जायेगी। सभी आधिकारिक एवं व्यवहारिक उद्देश्यों के लिए उक्त निर्णय का अंग्रेजी संस्करण ही विश्वसनीय माना जायेगा एवं निष्पादन एवं क्रियान्वयन में भी उसी को उपयोग में लिया जायेगा।