

भाग चार : विनियामक परिवर्तन

1. विनियामक संशोधन

I. भाप्रविबो (शेयरों का पर्याप्त अर्जन और अधिग्रहण) विनियम, 1997 में संशोधन

(क) भाप्रविबो (शेयरों का पर्याप्त अर्जन और अधिग्रहण) (दूसरा संशोधन) विनियम, 2004 दिनांक 30 दिसम्बर 2004

ये संशोधन इसलिये किए गए, ताकि अधिग्रहण (टेकओवर) विनियमों में समाविष्ट सार्वजनिक शेयरधारिता के स्तर संबंधी प्रावधान सूचीबद्धता (लिस्टिंग) करारनामे से संगत हो सकें, अधिग्रहण विनियमों में अधिक स्पष्टता आ सके, अधिग्रहण विनियमों और असूचीबद्धता संबंधी मार्गदर्शक सिद्धांतों (डीलिस्टिंग गाइडलाइन्स) के बीच विनियामक मध्यस्थता की गुंजाइश ही न रहे और अधिग्रहण विनियमों के जरिये असूचीबद्धता की संभावना भी न रहे। इनमें शामिल हैं :

(i) 'संप्रवर्तक' (प्रमोटर) और 'सार्वजनिक शेयरधारिता' की परिभाषा में परिवर्तन

विनियमों में शब्दों 'संप्रवर्तक' और 'सार्वजनिक शेयरधारिता' की मौजूदा परिभाषाओं में संशोधन किया गया। उक्त परिभाषाओं को असूचीबद्धता संबंधी मार्गदर्शक सिद्धांतों और सूचीबद्धता करारनामे की सतत सूचीबद्धता अपेक्षा में भी शामिल कर लिया जायेगा, ताकि ये अधिग्रहण विनियमों से संगत हो सकें।

(ii) मंदगामी सीमा (क्रीपिंग लिमिट) पर प्रतिबंध - केवल 15 प्रतिशत और 55 प्रतिशत के बीच

ऐसे व्यक्तियों के लिए 5 प्रतिशत के मंदगामी अर्जन (क्रीपिंग एक्विजीशन) की अनुमति है, जिनके पास किसी कंपनी में 15 प्रतिशत या उससे अधिक किन्तु 55 प्रतिशत से कम शेयर या मताधिकार हैं। इस 5 प्रतिशत की सीमा से अधिक के किसी अर्जन के मामले में अधिग्रहण विनियमों के अनुसार सार्वजनिक प्रस्ताव अनिवार्य होगा।

(iii) 55 प्रतिशत से अधिक के अर्जनों (एक्विजीशन) के लिए

- कोई अर्जनकर्ता (एक्वायरर), जिसने अपने साथ सामान्य मति से कार्य करने वाले व्यक्तियों के साथ मिलकर, विधि के प्रावधानों के अनुसार, किसी लक्ष्य (टार्गेट) कंपनी में पचपन प्रतिशत (55 प्रतिशत) या उससे अधिक किन्तु पचहत्तर (75 प्रतिशत) से कम शेयर या मताधिकार अर्जित कर लिए हों, तो वह या

तो स्वयं या अपने साथ सामान्य मति से कार्य करने वाले व्यक्तियों के माध्यम से कोई अतिरिक्त शेयर या मताधिकार केवल तभी अर्जित कर सकेगा, जब वह इन विनियमों के अनुसार शेयरों या मताधिकारों को अर्जित करने के लिए सार्वजनिक घोषणा करे।

- बाजार खरीदों और अधिमानी आबंटनों (प्रेफरेंशियल एलॉटमेंट) के जरिये शेयरों का अर्जन 55 प्रतिशत तक ही सीमित होगा। बाजार खरीदों के माध्यम से 55 प्रतिशत से अधिक का कोई अर्जन तत्काल विनिवेश का दायी हो जायेगा और इस पर दंड-संबंधी प्रावधान भी लागू हो सकेंगे।
- जहाँ ऐसी संभावना है कि अर्जनकर्ता बोध ज्ञापन (एम.ओ.यू.) / करारनामे के अनुसरण में 55 प्रतिशत की सीमा पार करने वाला है, तो वहाँ उसे कम से कम 20 प्रतिशत का खुला प्रस्ताव करना होगा। वह सुनिश्चित करेगा कि सूचीबद्धता करारनामे के तहत अपेक्षित न्यूनतम सार्वजनिक शेयरधारिता सार्वजनिक-प्रस्ताव के बाद बरकरार रहे, यदि आवश्यक हो तो बोध-ज्ञापन / करारनामे के तहत प्रस्तावित अर्जन के आकार में कमी करते हुए।
- जो व्यक्ति 55 प्रतिशत से अधिक किन्तु 75 प्रतिशत से कम के धारक हों, वे अपनी धारिता (होल्डिंग) का समेकन केवल उपयुक्त आकार का खुला-प्रस्ताव करते हुए ही कर सकते हैं, बशर्ते कि सार्वजनिक शेयरधारिता सतत सूचीबद्धता हेतु सार्वजनिक शेयरधारिता के न्यूनतम स्तर से कम न हो जाये।

(iv) अप्रत्यक्ष अर्जनों / विश्व (ग्लोबल) इंतजामों के लिए

यदि विश्व-इंतजाम के अनुसरण में किए गए सार्वजनिक प्रस्ताव के फलस्वरूप, सार्वजनिक शेयरधारिता का स्तर, सतत आधार पर सूचीबद्धता के प्रयोजन के लिए स्टॉक एक्सचेंज के साथ हुए सूचीबद्धता करारनामे में उल्लिखित सीमा से कम हो जाता है, तो अर्जनकर्ता, सार्वजनिक प्रस्ताव के बंद होने की तारीख से बारह महीनों की अवधि के भीतर, सार्वजनिक शेयरधारिता के स्तर को, स्टॉक एक्सचेंज के साथ हुए सूचीबद्धता करारनामे में उल्लिखित सतत सूचीबद्धता हेतु निर्धारित स्तरों तक लाने का जिम्मा लेगा।

(ख) भाप्रविबो (शेयरों का पर्याप्त अर्जन और अधिग्रहण) (संशोधन) विनियम 2004 दिनांक 30 अगस्त 2004

निवेशकों के हितों की रक्षा करने के लिए और अधिग्रहणों का बेहतर विनियमन करने के लिए निम्नलिखित संशोधन किए गए :

(i) खुले प्रस्तावों की समयावधि में कमी

खुले प्रस्ताव के मौजूदा समय-चक्र को 120 दिनों से घटाकर 90 दिन कर दिया गया है।

(ii) विनियम 3(1)(च) के दायरे को बढ़ाना

'सिक्वोरिट्राइजेशन एंड रीकन्स्ट्रक्शन ऑफ फाइनेंशियल एसेट्स एंड एन्फोर्समेण्ट ऑफ सिक्वोरिट्री इंटररेस्ट' अधिनियम, 2002 के अनुसार प्रतिभूत लेनदार (सिक्वोर्ड क्रेडिटर) द्वारा उधार लेने वाली कंपनी के प्रबंध के अधिग्रहण (टेकओवर) द्वारा नियंत्रण में परिवर्तन को शामिल करने के लिए विनियम 3(1)(च) का दायरा बढ़ गया है।

(iii) खुले प्रस्ताव में मर्चेट बैंककार की सहभागिता पर प्रतिबंध और इसे प्रकट करने की अपेक्षा

- मर्चेट बैंककार लक्ष्य कंपनी की स्क्रिप में, विनियम 13 के अनुसार उनकी नियुक्ति की तारीख से लेकर प्रस्ताव के बंद होने से 15 दिनों तक की अवधि के दौरान, लेनदेन नहीं कर सकते।
- मर्चेट बैंककारों को सार्वजनिक घोषणा में तथा प्रस्ताव पत्र में भी लक्ष्य कंपनी में अपनी शेयरधारिता, यदि कोई हो, को प्रकट करना होगा।

II. भाप्रविबो (जांच अधिकारी द्वारा जांच करने और शास्ति अधिरोपित करने के लिए प्रक्रिया) विनियम, 2002 में संशोधन

(क) भाप्रविबो (जांच अधिकारी द्वारा जांच करने और शास्ति अधिरोपित करने के लिए प्रक्रिया) (तीसरा संशोधन) विनियम, 2004 दिनांक 31 दिसम्बर 2004

भाप्रविबो द्वारा 'चेतावनी' की शास्ति मौजूदा विनियमों के अधीन जांच प्रक्रिया का अनुसरण करते हुए ही लगायी जा सकती है। यह महसूस किया गया कि चेतावनी जारी करने संबंधी प्रावधान, जो कि परिनिंदा से भिन्न है, को विनियमों के दायरे से हटाया जा सकता है, ताकि भाप्रविबो तकनीकी एवं क्षम्य उल्लंघनों के लिए लाजिमी तौर पर विनियमों में निर्धारित प्रक्रिया का अनुसरण किये बिना ही प्रशासनिक कार्रवाई के तौर पर 'चेतावनी' जारी करने में समर्थ हो सके। इस संशोधन से, छोटी शास्ति के तौर पर शब्द 'चेतावनी' को जांच विनियमों के विनियम 13(1)(क) से हटा दिया गया है।

(ख) भाप्रविबो (जांच अधिकारी द्वारा जांच करने और शास्ति अधिरोपित करने के लिए प्रक्रिया) (दूसरा संशोधन) विनियम, 2004 दिनांक 2 सितम्बर 2004

उन मामलों में भी जहाँ मध्यवर्तियों (इंटरमीडियरी) ने

अपने प्रमाणपत्र अभ्यर्पित कर दिये हैं, अथवा जब मध्यवर्ती दिवालिया घोषित हो गया हो या इसका परिसमापन हो गया हो अथवा रजिस्ट्रीकरण, नवीकरण या वार्षिक फीस का भुगतान बोर्ड को करने में असफल रहा हो या स्टॉक दलाल होने के नाते मान्यताप्राप्त स्टॉक एक्सचेंज का सदस्य न रह गया हो या ऐसे स्टॉक एक्सचेंज द्वारा चूककर्ता घोषित कर दिया गया हो, तो यह अपेक्षित है कि उक्त विनियमों के विनियम 16 के अधीन संक्षिप्त प्रक्रिया का अनुसरण मौजूदा विनियमों के अनुसार किया जाये। प्रमाणपत्र के अभ्यर्पण आदि के मामले में, मध्यवर्ती सुनवाई के अवसर से छूट प्राप्त कर सकेगा। विनियमों में संशोधन इसीलिये किये गये थे, ताकि भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड अधिनियम, 1992 की धारा 12(3) के अनुकूल उपर्युक्त मामलों में सरल प्रक्रिया का अनुसरण किया जा सके।

(ग) भाप्रविबो (जांच अधिकारी द्वारा जांच करने और शास्ति अधिरोपित करने के लिए प्रक्रिया) (संशोधन) विनियम, 2004 दिनांक 13 जुलाई 2004

यह संशोधन बोर्ड को, उक्त विनियमों के विनियम 2(1)(ड) के अधीन जांच अधिकारियों के तौर पर ग्रेड 'सी' के अधिकारियों को नियुक्त करने में, समर्थ बनाता है।

III. भाप्रविबो (बाजार सहभागियों के केंद्रीय डाटाबेस) विनियम, 2003 के अधीन अधिसूचनाएँ

(क) भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड (बाजार सहभागियों के केंद्रीय डाटाबेस) विनियम, 2003 के विनियम 6 के उप-विनियम (1) के अधीन अधिसूचना दिनांक 31 मार्च 2005

28 सितम्बर 2004 को भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड (बाजार सहभागियों के केंद्रीय डाटाबेस) विनियम, 2003 के विनियम 6 के उप-विनियम (1) तथा (3) के अधीन भाप्रविबो द्वारा जारी अधिसूचना के अनुसार, भाप्रविबो ने अन्य बातों के साथ सभी निवासी विनिधानकर्ताओं (निवेशकों) को, निगमित निकाय न होते हुए, जो एक लाख रुपये या उससे अधिक के मूल्य का कोई प्रतिभूति बाजार संव्यवहार (लेनदेन) करते हैं (जिसमें किन्हीं सूचीबद्ध प्रतिभूतियों में प्राथमिक या द्वितीयक बाजार में कोई संव्यवहार और पारस्परिक निधियों या सामूहिक विनिधान (निवेश) स्कीमों की यूनिटों में कोई संव्यवहार सम्मिलित है), सुसंगत विनियमों के अधीन 'विनिर्दिष्ट विनिधानकर्ताओं (निवेशकों)' के रूप में अधिसूचित किया था और, इस प्रकार उनसे यह अपेक्षित था कि वे 31 मार्च 2005 तक विशिष्ट पहचान संख्याएँ (यू.आई.एन.) प्राप्त कर लें। हालाँकि, 31 मार्च 2005 की समय-सीमा का अनुसरण

करने में उपर्युक्त 'विनिर्दिष्ट विनिधानकर्ताओं (निवेशकों)' को आ रही कठिनाइयों के सिलसिले में भाप्रविबो को उनसे प्राप्त हुए अभ्यावेदनों के मद्देनजर यह निर्णय लिया गया कि उन्हें विशिष्ट पहचान संख्याएँ प्राप्त करने के लिए कुछ और समय दिया जाये। तदनुसार, 'अधिसूचित तारीख' को 31 मार्च 2005 से बढ़ाकर 31 दिसम्बर 2005 कर दिया गया है।

(ख) भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड (बाजार सहभागियों के केंद्रीय डाटाबेस) विनियम, 2003 के विनियम 6 के उप-विनियम (2) के अधीन अधिसूचना दिनांक 30 दिसम्बर 2004

उस असम्यक् कष्ट में कमी करने के लिए, जो कि चुनौदा विनिर्दिष्ट विनिधानकर्ताओं (निवेशकों), जिनके संप्रवर्तक (प्रमोटर) या निदेशक ऐसे व्यक्ति हैं जो भारत के बाहर निवासी हैं, की बाबत तारीख 30 जुलाई 2004 की अधिसूचना द्वारा निर्धारित की गई समय-सीमा की कड़ी अनुपालना पर जोर देने से हो सकेगा, समय-सीमा को बढ़ाना आवश्यक समझा गया जिसके भीतर उनसे विशिष्ट पहचान संख्याएँ प्राप्त करना अपेक्षित होगा। अधिसूचित तारीख को 31 दिसम्बर 2004 से बढ़ाकर 31 दिसम्बर 2005 कर दिया गया।

(ग) भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड (बाजार सहभागियों के केंद्रीय डाटाबेस) विनियम, 2003 के विनियम 6 के उप-विनियम (1) तथा (3) के अधीन अधिसूचना दिनांक 28 सितम्बर 2004

सभी निवासी विनिधानकर्ताओं (निवेशकों) को, निगमित निकाय न होते हुए, जो एक लाख रुपये या उससे अधिक के मूल्य का कोई प्रतिभूति बाजार संव्यवहार (लेनदेन) करते हैं (जिसमें किन्हीं सूचीबद्ध प्रतिभूतियों में प्राथमिक या द्वितीयक बाजार में कोई संव्यवहार और पारस्परिक निधियों या सामूहिक विनिधान स्कीमों की यूनिटों में कोई संव्यवहार सम्मिलित है), और विदेशी संस्थागत विनिधानकर्ताओं (निवेशकों), उप-लेखों (सब-एकाउंट) और विदेशी जोखिम पूंजी विनिधानकर्ताओं (निवेशकों) को उक्त विनियमों के विनियम 2 के उप-विनियम (1) के खंड (प) के प्रयोजनों के लिए 'विनिर्दिष्ट विनिधानकर्ताओं (निवेशकों)' के रूप में परिभाषित किया गया था।

(घ) भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड (बाजार सहभागियों के केंद्रीय डाटाबेस) विनियम, 2003 के विनियम 5 के उप-विनियम (1) के अधीन अधिसूचना दिनांक 17 अगस्त 2004

विनिर्दिष्ट मध्यवर्तियों (इंटरमीडियरी) के संप्रवर्तकों (प्रमोटर) या निदेशकों, जो भारत के बाहर निवासी हैं, के

वास्तविक कष्ट का निवारण करने के लिए 31 दिसम्बर 2004 की अधिसूचित तारीख, जिसके भीतर उनसे विशिष्ट पहचान संख्याएँ प्राप्त करना अपेक्षित था, को बढ़ाकर 30 जून 2005 कर दिया गया।

(ङ) भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड (बाजार सहभागियों के केंद्रीय डाटाबेस) विनियम, 2003 के विनियम 4 के उप-विनियम (1) और विनियम 6 के उप-विनियम (1) तथा (2) के अधीन अधिसूचना दिनांक 30 जुलाई 2004

दो नये वर्गों को निर्धारित किया गया है अर्थात् (1) उप-दलाल को 'विनिर्दिष्ट मध्यवर्तियों (इंटरमीडियरी)' के तौर पर; और (2) निवेशकों, जो निगमित निकाय हैं, को 'विनिर्दिष्ट विनिधानकर्ताओं (निवेशकों)' के तौर पर, ताकि इन्हें मापिन डाटाबेस के दायरे में लाया जा सके, 31 दिसम्बर 2004 के भीतर।

(च) भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड (बाजार सहभागियों के केंद्रीय डाटाबेस) विनियम, 2003 के विनियम 4 के उप-विनियम (1) के अधीन अधिसूचना दिनांक 5 अप्रैल 2004

मापिन के तहत जो रजिस्ट्रीकृत हुए हैं उनका डाटाबेस धीरे-धीरे, चरणबद्ध रूप से विनिर्दिष्ट व्यक्तियों को विनियमों की प्रयोज्यता से अवगत कराते हुए तैयार किया जा रहा है। पहले चरण में, जिसे 31 मार्च 2004 तक पूरा किया जाना था, केवल भाप्रविबो के पास रजिस्ट्रीकृत मध्यवर्तियों को शामिल किया जाना अपेक्षित था। हालाँकि, विशिष्ट पहचान संख्याएँ (यू.आई.एन.) प्राप्त करने संबंधी कार्य एवं इसमें निहित संपूर्ण प्रक्रिया पर विचार करते हुए और भाप्रविबो के पास रजिस्ट्रीकृत समस्त मध्यवर्तियों को पर्याप्त रूप में शामिल किये जाने को भी सुनिश्चित करने के लिए, अधिसूचित तारीख को बढ़ाकर 30 जून 2004 कर दिया गया था।

IV. भाप्रविबो (निक्षेपागार और सहभागी) (संशोधन) विनियम, 2004 दिनांक 10 जून 2004

भाप्रविबो को राजपत्र में समय-समय पर अधिसूचना के माध्यम से गैर-कागजी रूप (डीमैटैरियलाइजेशन) के लिए पात्र होने वाली किसी अन्य प्रतिभूति (सिक्वोरिटी) को अधिसूचित करने के लिए समर्थ बना दिया गया है।

V. भाप्रविबो (जोखिम पूंजी निधियाँ) (संशोधन) विनियम, 2004 दिनांक 5 अप्रैल 2004

- इसने इक्विटी संबद्ध लिखतों (इंस्ट्रुमेन्ट्स) के दायरे को बढ़ा दिया।

- जोखिम पूंजी निधियाँ, स्कीमों के 75 प्रतिशत निवेशकों से मंजूरी प्राप्त करने के पश्चात्, स्कीमों की आस्तियों का वितरण किसी भी समय, बल्कि स्कीमों का परिसमापन हो जाने पर भी कर सकती हैं।
- रियल एस्टेट के क्षेत्र में लगी हुई कंपनियों में निवेश न करने का प्रतिबंध भी हटा दिया गया है।
- जोखिम पूंजी निधियों को गैर-बैंककारी वित्तीय कंपनियों जो भारतीय रिज़र्व बैंक के पास रजिस्ट्रीकृत हैं, में निवेश करने की अनुमति दी गई और इन्हें उपस्कर लीज़िंग या अवक्रय (हायर-पर्वेस) कंपनियों के रूप में श्रेणीबद्ध किया गया है।
- जोखिम पूंजी निधियों को आभूषण के वित्तपोषण में लगी हुई स्वर्ण-वित्तपोषण (गोल्ड फाइनेंसिंग) कंपनियों में निवेश करने की अनुमति दी गई।

VI. भाप्रविबो (विदेशी जोखिम पूंजी विनिधानकर्ता) (संशोधन) विनियम, 2004 दिनांक 5 अप्रैल 2004

- इसने इक्विटी संबद्ध लिखतों (इंस्ट्रुमेन्ट्स) के दायरे को बढ़ा दिया।
- एक जोखिम पूंजी उपक्रम में 25 प्रतिशत तक की निधियों के निवेश का प्रतिबंध हटा दिया गया।
- यह प्रतिबंध कि विदेशी जोखिम पूंजी निवेशक केवल जोखिम पूंजी उपक्रम में ही निवेश करता है, भी हटा दिया गया।
- 75 प्रतिशत निवेश-योग्य निधियों का निवेश अप्रयुक्त इक्विटी शेयरों में किये जाने के प्रतिबंध में ढील दे दी गयी है और अब इसे 66.67 प्रतिशत कर दिया गया है।
- रियल एस्टेट के क्षेत्र में निवेश न करने का प्रतिबंध भी हटा दिया गया है।

VII. भाप्रविबो (संविभाग प्रबंधक) (संशोधन) विनियम, 2004 दिनांक 27 मई 2004

संविभाग प्रबंधकों (पोर्टफोलियो मैनेजर) द्वारा रजिस्ट्रीकरण फीस के भुगतान का प्रावधान करने के लिए संशोधन किए गए थे। इस संशोधन से, संविभाग प्रबंधकों को आवेदन फीस के तौर पर रु.25,000.00 की और प्रमाणपत्र प्रदान किये जाने के समय रजिस्ट्रीकरण फीस के तौर पर 5 लाख रुपये की राशि का भुगतान करना होगा।

VIII. भाप्रविबो (प्रतिभूतियों को क्रय द्वारा वापस लेना) (संशोधन) विनियम, 2004 दिनांक 18 जून 2004

शेयरों के अलावा अन्य विनिर्दिष्ट प्रतिभूतियों के लिए भी क्रय द्वारा वापस लेने की अनुमति दी गई। सन् 1998 में जब मौजूदा विनियम मूल रूप से अधिसूचित हुए थे, तब ये स्टॉक एक्सचेंज में सूचीबद्ध कंपनी के इक्विटी शेयरों को क्रय द्वारा वापस लेने के लिए लागू थे। बाद में, तारीख 21 सितम्बर 1999 के संशोधन के द्वारा, शब्दों, 'शेयर', 'शेयरधारक' और 'शेयर प्रमाणपत्र' को 'विनिर्दिष्ट प्रतिभूतियों', 'प्रतिभूति धारक' और 'प्रतिभूति प्रमाणपत्र' से प्रतिस्थापित कर दिया गया था। हालाँकि कंपनी अधिनियम, 1956 की धारा 77क(2)(च) के अनिवार्य उपबंध के मद्देनजर, प्रयुक्त भाषा है कंपनी द्वारा किसी मान्यताप्राप्त स्टॉक एक्सचेंज में सूचीबद्ध 'शेयरों या अन्य विनिर्दिष्ट प्रतिभूतियों' में अन्य बातों के साथ यह उपबंध किया गया कि क्रय द्वारा वापस लेना उक्त विनियमों के अनुसार है। मौजूदा संशोधन का लक्ष्य विनियमों को कंपनी अधिनियम के उपर्युक्त उपबंधों से संगत बनाना है।

यह निर्धारित किया गया है कि क्रय द्वारा वापस लेने के लिए सार्वजनिक घोषणा हेतु विनिर्दिष्ट तारीख, घोषणा की तारीख से 30 दिनों के पश्चात् की तारीख नहीं होगी।

चूँकि अनुसूची II, खंड 24 के तहत यह अनुबंध था कि सार्वजनिक घोषणा पर कंपनी के निदेशक बोर्ड के हस्ताक्षर होने चाहिए, इस पर शंकाएं जतायी गई कि क्या पूरे बोर्ड को हस्ताक्षर करने होंगे या फिर बोर्ड द्वारा प्राधिकृत किए गए किसी निदेशक (किन्हीं निदेशकों) के हस्ताक्षर ही पर्याप्त होंगे। खंड 23 में यह भी अनुबंध था कि अनुसूची में उल्लिखित घोषणाओं पर दो पूर्णकालिक निदेशकों को हस्ताक्षर करने होते थे।

कंपनी में पूर्णकालिक निदेशकों की न्यूनतम संख्या के सिलसिले में कंपनी अधिनियम में कोई अपेक्षा नहीं है। यह भी पूरी तरह असंभव ही है कि किसी विशिष्ट कंपनी में कोई प्रबंध निदेशक या पूर्णकालिक निदेशक ही न हो। इसके अलावा, कंपनी अधिनियम की धारा 215(1)(ii) के अनुसार, कंपनी के प्रत्येक तुलन-पत्र और लाभ-हानि लेखा पर निदेशक बोर्ड की ओर से, इसके प्रबंधक या सेक्रेटरी, यदि कोई हो, द्वारा और कंपनी के कम से कम दो निदेशकों जिनमें से एक प्रबंध निदेशक होगा, यदि हो तो, द्वारा हस्ताक्षर किये जायेंगे। इसलिये इस संशोधन का लक्ष्य इन प्रावधानों को संगत बनाना था।

उक्त विनियमों में वैसे ही प्रावधानों को शामिल किये जाने का भी प्रस्ताव किया गया कि उक्त विनियमों के विनियम 11(1) के अधीन प्रतिफल के भुगतान के लिए, निलंब खाते में पड़ी रकम के 90 प्रतिशत से अधिक का अंतरण (ट्रांसफर) विशेष खाते में नहीं होगा। शेष 10 प्रतिशत रकम उक्त

विनियमों में निर्धारित सभी औपचारिकताओं के पूरा होने पर ही दी जायेगी।

IX. भाप्रविबो (बाजार सहभागियों के केंद्रीय डाटाबेस) (संशोधन) विनियम, 2004 दिनांक 21 जुलाई 2004

मापिन डाटाबेस के पहले चरण के दौरान, मध्यवर्तियों तथा बाजार सहभागियों, निवेशकों, कंपनियों आदि से विभिन्न अभ्यावेदन प्राप्त हुए थे, जिनके अंतर्गत मापिन डाटाबेस को लेकर हो रही आशंकाओं और इससे जुड़ी कठिनाइयों का जिक्र किया गया था। इन अभ्यावेदनों का केंद्र-बिंदु तीन मुद्दों के इर्द-गिर्द घूम रहा था, अर्थात् प्रकृत व्यक्तियों (नेचुरल पर्सन) के नातेदारों को शामिल किया जाना, जिन्हें मापिन डाटाबेस के तहत रजिस्ट्रीकृत होना है उदाहरण के तौर पर आश्रित माता-पिता, आश्रित वयस्क संतान और पति या पत्नी; मध्यवर्तियों के सहयोगियों को शामिल किया जाना; और 'संप्रवर्तक' शब्द की परिभाषा का व्यापक समावेश। इन मुद्दों के संबंध में ही विनियमों में संशोधन किए गए थे।

2. न्यायालय के महत्त्वपूर्ण निर्णय : 2004-05

1. सिविल रिट याचिका सं. 2003 की 188 - पीजीएफएल लि. बनाम भाप्रविबो - पंजाब एवं हरियाणा उच्च न्यायालय, चंडीगढ़ में

माननीय न्यायालय ने *अन्य बातों के साथ*, निम्नानुसार अभिनिर्धारित किया :

क) भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड अधिनियम में धारा 11कक को सम्मिलित किये जाने से जुड़े कानूनी पहलू के सिलसिले में, हमारा समाधान हो गया है कि भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड अधिनियम के तहत विधान की विषय-वस्तु प्रतिभूति बाजार के उन्नयन, विकास तथा विनियमन से और प्रतिभूतियों के निवेशकों के हित-संरक्षण से भी संबंधित है, जबकि भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड अधिनियम में धारा 11कक को सम्मिलित किये जाने का प्रयोजन निवेशक-संरक्षण के उद्देश्य को इंगित करना था।

चूँकि भारत के संविधान की सातवीं अनुसूची में राज्य सूची तथा समवर्ती सूची के तहत कोई भी प्रविष्टि, निवेशक-संरक्षण के विषय से संबंधित नहीं है, संसद के पास, संविधान की सातवीं अनुसूची में संघ सूची की प्रविष्टि 97 के साथ पठित, भारत के संविधान के अनुच्छेद 248 के तहत, इस विषय पर कानून बनाने का अधिकार था, क्योंकि संघ सूची की प्रविष्टियाँ (1 से 96) विधान के वर्तमान विषय पर हस्तक्षेप भी करती हैं।

ख) उस ग्राहक / निवेशक के स्वामित्व/कब्जा-संबंधी अधिकारों के स्वरूप को समझना मुश्किल है, जिसके पास कृषि-भूमि के कारगर उपयोग हेतु जरूरी बुनियादी सुविधाओं पर कोई नियंत्रण ही नहीं है। सिंचाई तथा जल-निकास की व्यवस्थाओं, जो कि कृषि की रक्त-धारा का निर्माण करती हैं, पर नियंत्रण रखे बिना; और मोटरों, पंप सेटों, शेडों तथा ढाँचों पर भी नियंत्रण रखे बिना, सही मायने में तथा सभी व्यावहारिक उद्देश्यों हेतु, ग्राहक / निवेशक स्वयं द्वारा खरीदी गई कृषि भूमि के पूर्ण स्वामित्व/कब्जे/नियंत्रण में कभी नहीं होगा।

ग) पीजीएफएल द्वारा कृषि भूमि की बिक्री और खरीद का कथित कारोबारी कार्यकलाप, इसके वास्तविक कार्यकलापों पर एक अच्छा-खासा छलावा है। उपर्युक्त के मद्देनजर, हमारे दिमाग में कोई संदेह नहीं रह गया है कि पीजीएफएल की यह योजना - जो कि कृषि-भूमि की खरीद तथा बिक्री और / या कृषि भूमि की बिक्री तथा विकास में लगी है, इसके कार्यकलापों की सही अभिव्यक्ति नहीं है।

किसी भी तरह से देखने पर, यह स्पष्ट हो जाता है कि कृषि-भूमि की बिक्री तथा खरीद और/या कृषि-भूमि की बिक्री तथा विकास तक ही सीमित इसके कथित कार्यकलापों में, पीजीएफएल सामूहिक उपयोग हेतु ग्राहकों / निवेशकों से अंशदान स्वीकार करता है, और यह भी, कि पीजीएफएल पूरी स्कीम / इंतजाम के प्रयोजन को कार्यान्वित करने के लक्ष्य / उद्देश्य से ग्राहकों / निवेशकों द्वारा किए गए निवेश को एकत्र करता है।

घ) इसलिये यह स्पष्ट है कि पीजीएफएल का प्रत्येक ग्राहक / निवेशक खंड(ii) (ऊपर) के अधीन अनुध्यात फायदों में से किसी एक का प्राप्तकर्ता है, अर्थात् संपत्ति। उपर्युक्त के मद्देनजर, हमारा समाधान हो गया है कि पीजीएफएल सामूहिक निवेश स्कीम के दूसरे अनिवार्य घटक/लक्षण को पूरा करता है जैसा कि भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड अधिनियम की धारा 11कक(2)(ii) के अधीन उल्लेख किया गया है।

ड) उपरोक्त सभी परिस्थितियों के मद्देनजर, अर्जीदार के काबिल वकील के इस तर्क को स्वीकार करना संभव नहीं है, कि ग्राहक / निवेशक द्वारा खरीदी गई कृषि-भूमि पर ग्राहक / निवेशक का दैनंदिन नियंत्रण रहता है और यह कि वह स्वयं द्वारा खरीदी गई कृषि-भूमि का प्रबंधन भी स्वयं ही करता है। इसलिये उपर्युक्त तथ्य से दूसरा संभव निष्कर्ष यही निकलता है, अर्थात् ग्राहक / निवेशक द्वारा खरीदी गई कृषि-भूमि का प्रबंधन उसकी ओर से किया जाता है।

- च) पीजीएफएल के कारोबारी कार्यकलाप में, भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड अधिनियम की धारा 11कक(2) के अनुसार, सामूहिक निवेश (विनिधान) स्कीम के सभी अनिवार्य घटक / लक्षण सम्मिलित हैं। इसलिये, हमारे लिए तो यह निष्कर्ष निकालना स्वाभाविक है कि पीजीएफएल के कार्यकलाप भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड अधिनियम के अर्थ के भीतर सामूहिक निवेश स्कीम को कानूनी शकल देते हैं।
- छ) भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड अधिनियम, जिसमें भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड अधिनियम की धारा 11कक सम्मिलित है, द्वारा शामिल विधान की विषय-वस्तु के संबंध में कानून बनाने का प्राधिकार तथा अधिकारिता संसद में निहित है। और यह कि, भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड अधिनियम की धारा 11कक, संविधान की सातवीं अनुसूची में राज्य सूची की प्रविष्टि 18 पर बाधा नहीं डालती है।
- ज) अंत में, बोर्ड के तारीख 6 दिसम्बर 2002 के आदेश, जिसका खंडन किया गया है, में कोई कानूनी अशक्तता नहीं है। उपर्युक्त के मद्देनजर, वर्तमान याचिका खारिज किये जाने की दायी है। तदनुसार इसे खारिज किया जाता है।

II. क्लेरियंट इंटरनेशनल लि. एवं अन्य बनाम भाप्रविबो - उच्चतम न्यायालय

संक्षिप्त तथ्य

भाप्रविबो को शिकायतें प्राप्त हुई हैं, जिनमें यह आरोप लगाया गया है कि क्लेरियंट इंटरनेशनल लि. (अर्जनकर्ता [एक्वायरर]) ने हेक्स्ट एजी (हेक्स्ट) से कलर-कैम लि. (लक्ष्य [टार्गेट] कंपनी) के 50.1 प्रतिशत शेयरों / मताधिकारों तथा नियंत्रण को अर्जित कर लिया है और भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड (शेयरों का पर्याप्त अर्जन और अधिग्रहण) विनियम, 1997 (इसमें इसके पश्चात् उक्त विनियमों के रूप में उल्लिखित) के विनियम 10 एवं 12 के उपबंधों को कार्यान्वित कर दिया है। शिकायतों की जांच की गई और बाद में भाप्रविबो (सेबी) ने तारीख 16 अगस्त 2002 के आदेश द्वारा अर्जनकर्ता को यह निदेश दिया कि वह उक्त विनियमों के विनियम 10 एवं 12 के निबंधनों के अनुसार सार्वजनिक घोषणा करे, प्रस्ताव-कीमत की गणना के लिए संदर्भ-तिथि के तौर पर 21 नवम्बर 1997 को लेते हुए। अर्जनकर्ता को यह भी निदेश दिया गया कि वह लक्ष्य कंपनी के सभी शेयरधारकों को, 22 मार्च 1998 से लेकर अर्जनकर्ता द्वारा किए गए प्रस्ताव में दिए एवं स्वीकार किए जाने वाले शेयरों हेतु प्रतिफल के

वास्तविक भुगतान की तारीख तक के लिए, 15 प्रतिशत प्रतिवर्ष की दर पर ब्याज अदा करे। अर्जनकर्ता ने उक्त आदेश के खिलाफ प्रतिभूति अपीलीय न्यायाधिकरण में अपील प्रस्तुत की थी, जिसमें अन्य बातों के साथ यह दलील दी गयी कि :

- ब्याज की दर ऊँची है ;
- इस बीच अदा किए गए लाभांशों को, देय ब्याज की रकम में से निकाल दिया जाना चाहिए ;
- ब्याज केवल उन शेयरधारकों को ही अदा किया जाना है जिनके पास लागू तारीख अर्थात् 24 फरवरी 1998 को शेयर थे।

प्रतिभूति अपीलीय न्यायाधिकरण का निर्णय

प्रतिभूति अपीलीय न्यायाधिकरण ने अपने तारीख 21 फरवरी 2003 के आदेश में कहा कि -

- अर्जनकर्ता द्वारा ब्याज 15 प्रतिशत प्रतिवर्ष की दर पर अदा किया जायेगा।
- लक्ष्य कंपनी द्वारा इसके शेयरधारकों को अदा किए गए लाभांश को, अर्जनकर्ता द्वारा शेयरधारकों को अदा किये जाने वाले ब्याज में से घटाना अपेक्षित नहीं है।
- केवल वही व्यक्ति ब्याज प्राप्त करने के पात्र होंगे, जिनके पास 24 फरवरी 1998 को लक्ष्य कंपनी के शेयर थे और जो भाप्रविबो के आदेश में दिए गए निदेशों के अनुसार किये जाने वाले सार्वजनिक प्रस्ताव के अंतिम दिन को शेयरधारक बने रहे, यदि वे शेयर जिनके वे 24 फरवरी 1998 को धारक थे, उक्त आदेश के अनुसार किए गए सार्वजनिक प्रस्ताव के प्रत्युत्तर में दिए गए हों और अर्जनकर्ता द्वारा अर्जित किए गए हों।

उच्चतम न्यायालय को अपील

अर्जनकर्ता ने प्रतिभूति अपीलीय न्यायाधिकरण के उक्त आदेश के खिलाफ भारत के उच्चतम न्यायालय ('उच्चतम न्यायालय') में अपील की, जिसके अंतर्गत अदा किये जाने वाले ब्याज की दर में कमी किये जाने और लक्ष्य कंपनी द्वारा अदा किए गए लाभांश की कटौती शेयरधारकों को अदा किये जाने वाले ब्याज में से किये जाने का उल्लेख था। माननीय उच्चतम न्यायालय ने तारीख 25 अगस्त 2004 के आदेश में कहा कि :

- अर्जनकर्ता द्वारा ब्याज 10 प्रतिशत प्रतिवर्ष की दर पर अदा किया जायेगा।
- यदि उक्त अवधि के दौरान कोई लाभांश अदा किया गया था, तो उसे ब्याज की रकम से समायोजित किया जायेगा।

(iii) केवल वही व्यक्ति ब्याज के हकदार होंगे, जो 24 फरवरी 1998 तक शेयरधारक थे और सार्वजनिक प्रस्ताव के अंतिम दिन को शेयरधारक बने रहे।

III. स्वीडिश मैच एबी एवं अन्य बनाम भाप्रविबो - उच्चतम न्यायालय

अर्जनकर्ताओं (स्वीडिश मैच एबी) ने 27 सितम्बर 2000 को लक्ष्य कंपनी के शेयरधारकों द्वारा पारित संकल्प के अनुसरण में रु. 35/- प्रति शेयर की दर पर जात्या ग्रुप से लक्ष्य कंपनी (विम्को लि.) में 21.89 प्रतिशत शेयरों को अर्जित किया था। चूंकि अर्जनकर्ताओं ने भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड (शेयरों का पर्याप्त अर्जन और अधिग्रहण) विनियम, 1997 (इसमें इसके पश्चात् उक्त विनियमों के रूप में उल्लिखित) के निबंधनों के अनुसार सार्वजनिक घोषणा किये बिना ही 21.89 प्रतिशत शेयरों को अर्जित किया था, इसलिये भाप्रविबो ने तारीख 4 जून 2002 के आदेश द्वारा अन्य बातों के साथ अर्जनकर्ताओं को यह निदेश दिया था कि वे लक्ष्य कंपनी के शेयरधारकों के प्रति सार्वजनिक घोषणा करें, प्रस्ताव-कीमत की गणना के लिए संदर्भ-तिथि के तौर पर 27 सितम्बर 2000 को लेते हुए। इसके अलावा, अर्जनकर्ता को यह भी निदेश दिया गया कि वह 27 जनवरी 2001, अर्थात् वह तारीख जब तक भुगतान कर दिया गया होता यदि खुला प्रस्ताव 27 सितम्बर 2000 को लेते हुए किया गया होता, से परे प्रतिफल के भुगतान में हुए विलंब के लिए शेयरधारकों को प्रस्ताव कीमत पर 15 प्रतिशत प्रति वर्ष की दर पर ब्याज अदा करें। अर्जनकर्ताओं ने भाप्रविबो के आदेश के खिलाफ अपील की और प्रतिभूति अपीलीय न्यायाधिकरण ने तारीख 18 फरवरी 2003 के आदेश के जरिये भाप्रविबो के आदेश को मान्य ठहराया। बाद में, अर्जनकर्ताओं ने प्रतिभूति अपीलीय न्यायाधिकरण के आदेश के खिलाफ उच्चतम न्यायालय के समक्ष अपील की और उच्चतम न्यायालय ने तारीख 25 अगस्त 2004 के आदेश के जरिये प्रतिभूति अपीलीय न्यायाधिकरण के आदेश को मान्य ठहराया। जहाँ तक देरी से किए गए भुगतान हेतु ब्याज की अदायगी का संबंध है, तो निवेशक ऐसी दर पर ब्याज प्राप्त करने के हकदार भी होंगे, जो भाप्रविबो निर्धारित करे।

IV. राज कुमार किशोरपुरिया बनाम महाप्रबंधक, भाप्रविबो - उच्च न्यायालय, कोलकाता

उपर्युक्त मामले में, अर्जीदार ने भाप्रविबो के महाप्रबंधक द्वारा जारी तारीख 26 अगस्त 2004 की कारण बताओ सूचना से व्यथित होकर रिट याचिका दाखिल की। उक्त सूचना द्वारा, अर्जीदार को यह कारण बताने के लिए कहा गया था कि भाप्रविबो (प्रतिभूति बाजार से संबंधित कपटपूर्ण और अक्रजु व्यापारिक व्यवहारों का प्रतिषेध) विनियम, 1995

(इसमें इसके पश्चात् निरसित विनियमों के रूप में उल्लिखित) के विनियम 12 के साथ पठित और भाप्रविबो (प्रतिभूति बाजार से संबंधित कपटपूर्ण और अक्रजु व्यापारिक व्यवहारों का प्रतिषेध) विनियम, 2003 (इसमें इसके पश्चात् नये विनियमों के रूप में उल्लिखित) के विनियम 11 के साथ भी पठित भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड अधिनियम, 1992 की धारा 11ख के तहत, वर्ष 1999 में पदमिनी टेक्नोलोजीस् लि. के अधिमानी (प्रेफरेंशियल) शेयरों के अनियमित आबंटन की प्रक्रिया में अर्जीदार द्वारा निभायी गई अभिकथित भूमिका के लिए, अर्जीदार केस खिलाफ कार्यवाहियाँ आरंभ क्यों न की जायें।

अर्जीदार का मामला यह था कि निरसित विनियमों के विनियम 12 और नये विनियमों के विनियम 11 के उपबंध, दोनों विधि के मूल उपबंध होते हुए प्रक्रिया-संबंधी उपबंधों के प्रतिकूल, जबकि नये विनियमों के विनियम 13 के उपबंधों के मद्देनजर बोर्ड को लंबित अन्वेषणों (इन्वेस्टीगेशन) को पूरा करने के लिए नये विनियमों के प्रक्रिया-संबंधी उपबंधों का अनुसरण करने की शक्ति है। इसके पास नये विनियमों के विनियम 11 के तहत अर्जीदार के खिलाफ कोई कार्रवाई करने या को दंडित करने की शक्ति नहीं है, हालाँकि, मौका आने पर, यह निरसित विनियमों के विनियम 12 के तहत ऐसा कर सकता है।

माननीय उच्च न्यायालय ने तारीख 23 मार्च 2005 के अपने निर्णय के जरिये यह कहा कि नये विनियमों के विनियम 11 के तहत की गई कार्रवाइयाँ और जारी निदेश भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड अधिनियम, 1992 के प्रयोजनों को अग्रसर करने के लिए ही हैं, जिसके तहत इसकी धारा 11ख के द्वारा बोर्ड को बेहद विस्तृत एवं व्यापक शक्तियाँ प्रदान की गई हैं। इसके अलावा, माननीय न्यायालय ने नये विनियमों के विनियम 11 के प्रति अर्जीदार के वकील द्वारा प्रस्तुत की गई व्याख्या को स्वीकार नहीं किया कि मूल विधि का अंश होने के नाते यह निरसित विनियमों के तहत अर्जीदार के खिलाफ शुरु किए गए अन्वेषणों पर लागू नहीं होगा। न्यायालय ने यह भी कहा कि नये विनियमों के विनियम 11 की कोई भी बात मूल विधि के क्षेत्र में नहीं आती है।

माननीय न्यायालय ने यह भी अभिमत दिया कि नये विनियमों का विनियम 11 उस रीति को निर्धारित करता है, जिसमें बोर्ड तब तक अंतरिम उपाय करेगा, जब तक कि यह भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड अधिनियम की धारा 11 (1), (2), (2क), (3) तथा 11ख के तहत अंतिम फैसला न ले ले। उसमें उल्लिखित विभिन्न प्रकार के निवारक उपायों का आशय मुख्य तौर पर उद्देश्यपूर्ण अन्वेषण को सुनिश्चित करना है, जो कुछ और नहीं है महज निष्कर्ष तक पहुँचने की ही एक प्रक्रिया है।

इसके अलावा, माननीय न्यायालय ने यह कहा कि अन्वेषण के बाद जारी की गई कारण बताओ सूचना, जिसका खंडन किया गया है, से यह स्पष्ट है कि बोर्ड ने धारा 11 ख, जो इसे नये विनियमों के विनियम 11 में निर्धारित किए गए सभी निदेशों या किसी भी निदेश को जारी करने की शक्ति देती है, के तहत अर्जीदार के खिलाफ कार्रवाइयाँ कीं। धारा 11ख बोर्ड को ऐसे निदेश जारी करने की शक्ति प्रदान करती है, जो प्रतिभूति बाजार के निवेशकों के हित में उपयुक्त हों। इसलिए, अर्जीदार यह नहीं कह सकता कि विनियम 11 में उल्लिखित उपाय उसके खिलाफ नहीं किये जा सकते, यदि उनमें से कोई भी उपाय करने के लिए अच्छे और पर्याप्त कारण हों। तदनुसार, माननीय न्यायालय ने अर्जीदार की दलील में कोई विशिष्टता नहीं पायी और रिट याचिका को खारिज कर दिया।

V. अल्कन प्रोजेक्ट्स प्रा. लि. बनाम भाप्रविबो - अपील सं. 88 / 2004

माननीय प्रतिभूति अपीलीय न्यायाधिकरण ने तारीख 9 अगस्त 2004 के आदेश द्वारा यह कहा है कि शास्ति (पेनल्टी) लगाते समय न्यायनिर्णयन अधिकारी को भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड अधिनियम की धारा 15ज में उल्लिखित कारणों के अलावा दोषी की भुगतान क्षमता पर भी विचार करना चाहिए।

हालाँकि, माननीय उच्चतम न्यायालय ने भाप्रविबो द्वारा दाखिल की गई अपील को स्वीकार कर लिया और अपने तारीख 18 फरवरी 2005 के आदेश के द्वारा माननीय प्रतिभूति अपीलीय न्यायाधिकरण के आदेश पर रोक लगा दी।

VI. रिट याचिका (सी) सं. 2094 / 1996 - श्रीमती गीता कपूर, रिट याचिका (सी) सं. 4679 / 1996 - ले. कर्नल एम.जी. कपूर, रिट याचिका (सी) सं. 4662 / 1996 - कन्ज्यूमर एजुकेशन एंड रिसर्च सोसाइटी सुरक्षा संकुल बनाम भारत का संघ एवं अन्य - माननीय दिल्ली उच्च न्यायालय के समक्ष

उपरोक्त याचिकाएँ लोक हित याचिकाओं के तौर पर दाखिल की गई थीं, जिनमें अन्य बातों के साथ, विभिन्न बहुराष्ट्रीय कंपनियों जैसे कैस्ट्रोल इंडिया लि., एल्फा लावल लि. आदि द्वारा किये गये अधिमानी (प्रेफरेंशियल) आबंटनों को चुनौती दी गयी थी। अर्जीदारों का यह आरोप था कि इन कंपनियों ने बाजार कीमत से कम कीमत पर अपने विदेशी संप्रवर्तकों (प्रोमोटर) या चुनौती समूह के व्यक्तियों को शेयर जारी कर दिये थे। अर्जीदारों ने भाप्रविबो के तारीख 11 जून 1992 तथा 17 जून 1992 के अधिमानी आबंटन संबंधी मार्गदर्शक सिद्धांतों (गाइडलाइन्स) को भी इस आधार पर

चुनौती दी थी कि वे अवैध हैं, मनमाने हैं और भारत के संविधान के अनुच्छेद 14 के उल्लंघनकारी हैं।

माननीय दिल्ली उच्च न्यायालय ने अपने तारीख 11 जनवरी 2005 के आदेश के द्वारा इन रिट याचिकाओं को, निम्नलिखित अभिमत देते हुए, खारिज कर दिया है :

क. ऐसी याचिकाओं में जिस बात का विचार करना होता है वह यह है कि क्या प्रतिवादियों (भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड / भारतीय रिज़र्व बैंक / भारत सरकार) ने विधि के अनुसार कार्य किया है या नहीं। यदि प्राधिकरणों का कार्य विधि के अनुसार है, तो महज इस वजह से, कि अर्जीदारों की यह राय है कि इससे विदेशी-मुद्रा विनियम की हानि हुई है जो कि बाद में हुए नीतिगत परिवर्तन की वजह से हुआ हो, यह किसी तीसरे पक्षकार के अधिकार में हस्तक्षेप करने तथा उसे प्रभावित करने का कारण नहीं हो सकता, जो कि संबंधित तारीख को मौजूद नीति के आधार पर सृजित हुए थे।

ख. भारतीय रिज़र्व बैंक / भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड / केंद्रीय सरकार ने उस तारीख को लागू नीति के अनुसार निर्णय लिया है और उस नीति के मानदंडों के भीतर मामले की जांच की गयी है। न्यायालय के लिए यह बुद्धिमानी नहीं होगी कि यह लोक हित याचिका में अपीलीय न्यायालय की भाँति बैठे।

ग. निर्दिष्ट मामलों पर विचार करते हुए, माननीय न्यायालय ने यह अभिमत दिया कि प्राधिकरण द्वारा लिए गए निर्णय पर दूसरा मत नहीं हो सकता, क्योंकि बहुसंख्यक शेयरधारकों ने कंपनी अधिनियम के उपबंध के तहत निर्णय लिया है और जो सक्षम प्राधिकारी द्वारा विधिवत् रूप से अनुमोदित है। पहले दो मामलों में, जहाँ शिकायतें शेयरधारक द्वारा की जाती हैं वहाँ उपाय अन्य विधियों में उपलब्ध है, अर्थात् कंपनी अधिनियम में अर्जी या सिविल वाद। हालाँकि, तीसरे मामले में याचिका में विभिन्न शिकायतों का उल्लेख था, फिर भी प्रस्तुति के समय शिकायतें अधिमानी निर्गमों (प्रेफरेंशियल इश्यू) में शेयरों के कीमत-निर्धारण तक ही सीमित थीं।

घ. याचिकाएँ तब खासकर लोक हित याचिकाओं के तौर पर नहीं लायी जा सकती हैं, जब उपाय कंपनी अधिनियम में उपलब्ध हों।

उपरोक्त अभिमतों के मद्देनजर, माननीय उच्च न्यायालय ने याचिका को खारिज कर दिया। न्यायालय ने उच्चतम न्यायालय को अपील करने के लिए प्रमाणपत्र जारी करने से भी इंकार कर दिया।