

## पूँजी बाजार में इनसाइडर ट्रेडिंग : नियमन एवं चुनौतियाँ

\*सी ए हितेन्द्र कुमार गुप्ता

### संकेत शब्द :

UPSI – अप्रकाशित मूल्य संवेदनशील सूचना (Unpublished Price Sensitive Information)

Fiduciary – जिम्मेदार संस्था

Designated Person – पदांकित व्यक्ति

SEBI – सेबी (Securities and Exchange Board of India)

Insider Trading - अन्दरूनी सूत्रों द्वारा लेनदेन

future (Regulation) & सेबी ( इनसाइडर ट्रेडिंग का निषेध संशोधन विनियम, 2018)

Employees – कर्मचारी या अधिकारी (आगे इसके लिये कर्मचारी शब्द ही प्रयोग किया गया है)

### परिचय

भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड (सेबी) द्वारा बनाए गए एक दशक से भी अधिक पुराने नियमों के साथ समय-समय पर किये गए कुछ व्यापक बदलावों ने इनसाइडर ट्रेडिंग के दायरे को बहुत बढ़ा दिया है।

भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड (सेबी) ने 2018 में सेबी (इनसाइडर ट्रेडिंग का निषेध संशोधन विनियम, 2018) जो अप्रैल 2019 से लागू हुआ, के माध्यम से इनसाइडर ट्रेडिंग के विनियमों में महत्वपूर्ण बदलाव किये।

### वाक्यांश 9(2) का स्पष्टीकरण

पेशेवर संस्थाएं जैसे अंकेक्षक, लेखकन, कानूनी, विश्लेषक, सलाहकार, बैंक आदि जो सूचीबद्ध कम्पनियों को सहायता या सलाह प्रदान करते हैं, वे सभी 2018 में जारी विनियमों के अन्तर्गत सामूहिक रूप से जिम्मेदार संस्था (Fiduciaries) निर्दिष्ट किये गये हैं।

### सेबी (इनसाइडर ट्रेडिंग का निषेध संशोधन विनियम,2018) का अध्ययन

पूँजी बाजार में मुख्यतः सूचीबद्ध कम्पनियों को सेवाये प्रदान करने वाले पेशेवर सेवा प्रदाताओं पर

पूँजी बाजार में इनसाइडर ट्रेडिंग : नियमन एवं चुनौतियाँ

सी ए हितेन्द्र कुमार गुप्ता

इन विनियमों द्वारा किये गये परिवर्तनों से होने वाले प्रभाव को बिन्दुवार इस प्रकार समझा जा सकता है :-

### आचार संहिता के लिये मूलभूत आवश्यकताएं

पहले लागू विनियमों में सूचीबद्ध कम्पनियों या बाजार मध्यस्थों के अतिरिक्त अन्य संस्थाओं को अपने कर्मचारियों के लिये स्वयं आचार संहिता बनाने की स्वतन्त्रता दी गई थी जबकि नये विनियमों के द्वारा आचार संहिता का दायरा विस्तृत कर दिया गया है।

संशोधित विनियमों द्वारा पूंजी बाजार के सभी प्रतिभागियों पर यह दायित्व निर्धारित किया गया है कि वे एक ऐसी आचार संहिता बनायें जो अपने जिम्मेदार कर्मचारियों के साथ उनके द्वारा पदांकित व्यक्तियों द्वारा प्रतिभूतियों के व्यापार को नियन्त्रित करने के लिये, निगरानी करने एवं प्रतिवेदित करने के लिये विनियमों के निर्देशित मानकों के अनुसार होना चाहिये।

आचार संहिता में निम्न बिन्दुओं को सम्मिलित किया जाना आवश्यक है :-

- 1 इनसाइडर ट्रेडिंग को रोकने हेतु एक अनुपालन अधिकारी की नियुक्ति।
- 2 सभी सूचनाओं को सही प्रकार से संरक्षित रखने को सुनिश्चित करना ताकि केवल अधिकृत व्यक्ति तक ही उनकी पहुंच हो सके।
- 3 कर्मचारियों एवं पदांकित व्यक्तियों द्वारा आवश्यक घोषणा (जिससे प्रासंगिक सूचनाओं का प्रकटीकरण प्राप्त हो सके) प्राप्त करने के बाद ही किये जाने वाले सौदों की अनुपालन अधिकारी द्वारा स्वीकृति दी जाये।
- 4 आचार संहिता के उल्लंघन करने पर प्रतिबन्ध एवं अनुशासनात्मक कार्यवाही।

आचार संहिता का उद्देश्य शीर्ष स्तर का एक तन्त्र स्थापित करना है जिससे ऐसी सूचना के प्रसार को रोका जा सके जिसका संगठन के अंदर या बाहर इनसाइडर ट्रेडिंग के लिये दुरुपयोग करने की सम्भावना हो।

सेबी द्वारा संशोधित विनियमों में स्पष्ट कर दिया गया है कि आचार संहिता में न्यूनतम आवश्यकताये निर्धारित कर दी गई हैं। पूर्व के विनियमों में आचार संहिता के नियमों की पालना कम्पनी, कम्पनी के कर्मचारियों एवं पूंजी बाजार के अन्य सहभागियों पर एक समान रूप से निर्धारित की गई थी किन्तु संशोधित नियमों में सूचीबद्ध कम्पनियों एवं अन्य जिम्मेदार संस्थाओं के लिये आचार संहिता में स्पष्ट रूप से अन्तर किया गया है जबकि दोनों तरह की आचार संहिताओं में न्यूनतम नियमों की पालना का तत्व समान रूप से व्याप्त है। सूचीबद्ध कम्पनियों एवं इन्हें सेवाएं प्रदान करने वाली संस्थाओं के अन्तर के साथ-साथ उनकी भिन्न प्रकृति को दृष्टिगत रखते हुए

पूंजी बाजार में इनसाइडर ट्रेडिंग : नियमन एवं चुनौतियाँ  
सी ए हितेन्द्र कुमार गुप्ता

आचार संहिता निर्धारित करना आवश्यक था।

### इनसाइडर ट्रेडिंग में पदांकित व्यक्ति (Designated Person) का अर्थ

सेबी द्वारा जारी किये नवीन विनियमों में पहली बार पदांकित व्यक्ति की अवधारणा 1 अप्रैल, 2019 से लागू की गई जबकि पूर्ववर्ती विनियमों में अंदरूनी व्यक्ति व कनेक्टेड व्यक्ति को परिभाषित किया गया था।

नवीन विनियमों के अनुसार "पदांकित व्यक्ति" से आशय जिम्मेदार संस्था के ऐसे अधिकारी या कर्मचारी जिनकी अप्रकाशित मूल्य संवेदनशील सूचना (UPSI) तक पहुंच हो। इसके अतिरिक्त निम्न को भी जिम्मेदार संस्था का पदांकित व्यक्ति माना जायेगा :-

- 1 सभी प्रवर्तक जो कोई व्यक्ति या निवेश कम्पनी हो सकती है।
- 2 कर्मचारियों को उनकी क्रियात्मक भूमिका के आधार पर पदांकित माना जा सकता है।
- 3 मुख्य कार्यकारी अधिकारी (CEO) एवं क्रियात्मक भूमिका या अप्रकाशित मूल्य संवेदनशील सूचना (UPSI) की पहुंच को ध्यान में रखे बिना मुख्य कार्यकारी अधिकारी (CEO) से नीचे के दो स्तर के अधिकारी या कर्मचारी।
- 4 कोई सहायक कर्मचारी या कार्यालयीन कर्मचारी जिनकी पहुंच अप्रकाशित मूल्य संवेदनशील सूचना (UPSI) तक पहुंच हो।

जिम्मेदार संस्था को यह स्पष्ट रूप से समझना अत्यन्त महत्वपूर्ण है कि किन व्यक्तियों को पदांकित व्यक्ति माना जाना चाहिये क्योंकि ऐसे व्यक्तियों पर विनियमों के अनुपालन दायित्व की विकट जिम्मेदारी है। गलती से ऐसे किसी व्यक्ति को पदांकित व्यक्ति की जिम्मेदारी से बाहर मानने पर जिम्मेदार संस्था को विनियमों के अनुपालन में चूक की काफी बड़ी जोखिम उठानी पड़ सकती है। अतः परम्परागत दृष्टिकोण अपनाते हुए पदांकित व्यक्ति के निर्धारण हेतु जिम्मेदार संस्था को एक समग्र नीति बनाना अति आवश्यक है।

यहाँ निम्न बिन्दुओं का ध्यान रखा जाना आवश्यक है :-

- 1 मुख्य कार्यकारी अधिकारी (CEO) से नीचे दो स्तर के कर्मचारियों को पदांकित व्यक्ति माना जायेगा। ऐसी स्थिति में सीमित दायित्व अधिनियम 2008 (The LLP Act) के अनुसार प्रत्येक सीमित दायित्व वाली साझेदारी में न्यूनतम दो पदांकित साझेदार होने चाहिये जो व्यक्ति हों तथा वे सभी कार्यों, मामलों एवं वस्तुओं के प्रति जिम्मेदार होंगे

जो इस अधिनियम के प्रावधानों की अनुपालना के लिये सीमित दायित्व साझेदारी द्वारा किये जाने आवश्यक हैं। यहां यह स्पष्ट नहीं है कि ऐसी स्थिति में मुख्य कार्यकारी अधिकारी (CEO) पदांकित साझेदारों को माना जाना चाहिये या नहीं।

- 2 किसी पेशेवर संस्था द्वारा दी जाने वाली सेवा यथा सी ए (C.A.) फर्म द्वारा विभिन्न सूचीबद्ध कम्पनियों का अंकेक्षण कार्य करना अन्य महत्वपूर्ण बिन्दु है जिस पर ध्यान देना आवश्यक है। अंकेक्षण कार्य में कई दल अपनी-अपनी कौशल क्षमता के अनुसार अलग-अलग ग्राहकों या उद्योगों का कार्य देखते हैं और अन्य अंकेक्षण कार्य जिनमें वे सम्मिलित नहीं हैं, जिसके कारण उन ग्राहकों या उद्योगों की अप्रकाशित मूल्य संवेदनशील सूचना (UPSI) तक उनकी पहुंच नहीं होती है। ऐसी स्थिति में केवल मुख्य कार्यकारी अधिकारी (CEO) से नीचे दो स्तर के अन्तर्गत होने के कारण उन्हें ऐसे सूचीबद्ध ग्राहकों की अप्रकाशित मूल्य संवेदनशील सूचना (UPSI) के सम्बन्ध में पदांकित व्यक्ति माना जाना क्या गलत नहीं होगा ?

#### **इनसाइडर ट्रेडिंग को रोकने हेतु आन्तरिक नियन्त्रण लागू करना**

संशोधित विनियमों के अन्तर्गत एक नया वाक्यांश 9ए जोड़ा गया है जिसका शीर्षक "इनसाइडर ट्रेडिंग को रोकने हेतु संस्थागत तंत्र" रखा गया है जिसमें सूचीबद्ध कम्पनियों से अपेक्षित विभिन्न तरह के आन्तरिक नियन्त्रण तंत्र का उल्लेख किया गया है। इनमें से जिम्मेदार संस्था को आन्तरिक नियन्त्रण लागू करने हेतु निम्न दायित्व तय किये गये हैं जिनसे वे विनियमों का अनुपालन सुनिश्चित कर सकें:-

- 1 सभी अप्रकाशित मूल्य संवेदनशील सूचना (UPSI) की पहचान करना और उनकी गोपनीयता बनाये रखना।
- 2 अप्रकाशित मूल्य संवेदनशील सूचना (UPSI) के संचार पर प्रतिबन्ध लगाना।
- 3 जिन कर्मचारियों की अप्रकाशित मूल्य संवेदनशील सूचना (UPSI) तक पहुंच हो, उनके साथ गोपनीयता सम्बन्धी अनुबन्ध करना।
- 4 इन सभी आन्तरिक नियन्त्रणों का एक निश्चित समय अन्तराल पर समीक्षा करना।

- 5 जिम्मेदार संस्था की नियामक मण्डल की स्थापना ताकि विनियमों के सभी प्रावधानों की पालना सुनिश्चित की जा सके एवं आन्तरिक नियन्त्रण तंत्र की अनुपालना की समीक्षा कर सके।

सूचीबद्ध कम्पनी पर आन्तरिक नियन्त्रण तंत्र के लिये विनियमों द्वारा कुछ अतिरिक्त जिम्मेदारियाँ भी निर्धारित की गई हैं, जैसे :-

- 1 अप्रकाशित मूल्य संवेदनशील सूचना (UPSI) की गोपनीयता भंग होने की जांच करने के लिये नीतियों और प्रक्रियाओं का निर्माण और
- 2 कर्मचारियों को अप्रकाशित मूल्य संवेदनशील सूचना (UPSI) की गोपनीयता भंग होने की घटनाओं की सूचना देने में सक्षम बनाने के लिये मुखबिर नीति स्थापित करना।

#### आन्तरिक नियन्त्रण तंत्र लागू करते समय ध्यान देने योग्य कुछ अच्छी परम्पराएँ

- 1 जिम्मेदार संस्था के साथ कार्य करने वाले संविदा कर्मचारियों एवं तृतीय पक्षकारों पर आचार संहिता के विस्तार का प्रयास करना जिनकी पहुंच अप्रकाशित मूल्य संवेदनशील सूचना (UPSI) तक हो।
- 2 सूचना प्रौद्योगिकी आधारित निगरानी तंत्र स्थापित करना ताकि कर्मचारियों द्वारा बाहरी भण्डारण माध्यम या व्यक्तिगत ई-मेल पर सूचना साझा नहीं की जा सके।
- 3 इनसाइडर ट्रेडिंग रोकने हेतु समस्त कर्मचारियों एवं संविदाकर्मियों का प्रशिक्षण समय-समय पर आयोजित करना।
- 4 सभी रोजगार अनुबन्धों में गोपनीयता वाक्यांश सम्मिलित करना।
- 5 कर्मचारियों के प्रतिभूति व्यापार खातों का समय-समय पर सत्यापन कर यह सुनिश्चित करना कि कर्मचारियों ने उन सूचीबद्ध कम्पनियों में कोई लेनदेन नहीं किया है जिनके लिये उनकी अप्रकाशित मूल्य संवेदनशील सूचना (UPSI) तक पहुंच थी।

#### पदांकित व्यक्तियों की सूचनाओं के लिये डिजीटल डाटाबेस लागू करना

1 अप्रैल, 2019 से प्रत्येक सूचीबद्ध कम्पनी के लिये यह अनिवार्य कर दिया गया है कि वे ऐसे व्यक्तियों व संस्थाओं का समुचित डिजीटल डाटाबेस संधारित करें जैसे नाम, PAN NO. जिनके

पूजी बाजार में इनसाइडर ट्रेडिंग : नियमन एवं चुनौतियाँ  
सी ए हितेन्द्र कुमार गुप्ता

साथ अप्रकाशित मूल्य संवेदनशील सूचना (UPSI) साझा की गई हो। 5 जुलाई, 2019 से सेबी ने 2015 में जारी मार्गदर्शक नोट (Guidance Note) को संशोधित करके डिजीटल डाटाबेस की आवश्यकता को जिम्मेदार संस्था पर भी लागू कर दिया है।

विनियमों में सभी जिम्मेदार संस्थाओं के सभी पदांकित व्यक्तियों द्वारा जिम्मेदार संस्था को वार्षिक आधार पर या सूचना के परिवर्तन होने पर निम्न सूचना बतानी होगी:—

- 1 शिक्षा संस्थान का नाम जहां से पदांकित व्यक्ति ने स्नातक किया था।
- 2 पदांकित व्यक्ति के पिछले नियोक्ताओं का नाम
- 3 पदांकित व्यक्ति के निकटस्थ सम्बन्धी का नाम और PAN NO
- 4 व्यक्तियों के नाम और PAN NO जिनके साथ महत्वपूर्ण वित्तीय सम्बन्ध रखा गया है।
- 5 उपरोक्त दोनों प्रकार के व्यक्तियों के फोन नम्बर।

इन आवश्यकताओं को दृष्टिगत रखते हुए एक जिम्मेदार संस्था को एक मजबूत डिजीटल प्रणाली स्थापित करना आवश्यक हो जाता है जिससे उक्त सभी सूचनाओं को समय पर प्राप्त किया जा सके और डिजीटल डाटाबेस से छेड़छाड़ को रोकने हेतु पर्याप्त अंकेक्षण तंत्र सक्षमता से प्रभावी कार्य करने हेतु लागू किया जाना चाहिये।

#### निष्कर्ष

इनसाइडर ट्रेडिंग के कारण पूंजी बाजार के निवेशकों के साथ धोखाधड़ी होने से उनका पूंजी बाजार से विश्वास समाप्त होने लगता है, जिसे बहाल करने की जिम्मेदारी सरकार ने सेबी को प्रदान की है। इसी दिशा में समय-समय पर सेबी द्वारा उठाये गये कदमों से इनसाइडर ट्रेडिंग की घटनाओं को रोकने में काफी हद तक सफलता मिली है। किन्तु इसे पूरी तरह नियन्त्रित करने के लिये सेबी को लगातार सतर्क रहने की आवश्यकता है। भारत के निरन्तर विकास पथ पर अग्रसर होने में पूंजी बाजार की महत्वपूर्ण भूमिका है। पूंजी बाजार की वृद्धि की अथाह सम्भावना के बीच इनसाइडर ट्रेडिंग का खतरा लगातार बना हुआ है जिस पर सेबी का कठोर रवैया ही कारगर साबित हो सकता है।

\* सहायक आचार्य

(लेखा एवं सांख्यिकी)

राजकीय वाणिज्य कन्या महाविद्यालय, कोटा (राजस्थान)

पूंजी बाजार में इनसाइडर ट्रेडिंग : नियमन एवं चुनौतियाँ  
सी ए हितेन्द्र कुमार गुप्ता

## References

### Journal

- E-Journal of ICAI
- E-Journal of ICFAI
- Publications of SEBI

### Website

- [www.sebi.gov.in](http://www.sebi.gov.in)
- <https://economictimes.indiatimes.com/>