

न्यायमूर्ति डॉ. डी.वाई. चंद्रचूड़

भारत के पूर्व मुख्य न्यायाधीश

वेदांता लिमिटेड.....केरिस्ट

राय/सलाह

1. केरिस्ट वेदांता लिमिटेड, वेदांता रिसोर्सेज लिमिटेड की एक सहायक कंपनी है। यह दुनिया की अग्रणी विविध प्राकृतिक संसाधन कंपनियों में से एक है, जिसका मुख्य ध्यान महत्वपूर्ण खनिजों, संक्रमण धातुओं, ऊर्जा और प्रौद्योगिकी पर है। मैं समझता हूँ कि केरिस्ट, वीआरएल के अंतर्गत एक बड़े समूह का हिस्सा है, जिसे 'वेदांता समूह' कहा जाता है।
2. यह कि दिनांक 9 जुलाई 2025 को, एक कथित शोध फर्म, वायसराय रिसर्च एलएलसी ने अपनी वेबसाइट पर एक रिपोर्ट प्रकाशित की, जिसमें वीआरएल, वीईडीएल और समूह की अन्य कंपनियों पर गंभीर आरोप लगाए गए। रिपोर्ट में वेदांता पर वित्तीय कुप्रशासन का आरोप लगाया गया है, और अन्य बातों के अलावा यह भी आरोप लगाया गया है कि इसकी समूह संरचना सहायक निधियों को मूल कंपनी के स्तर के ऋणों की अदायगी में बदलने में सक्षम बनाती है। वेदांता समूह ने इन दावों को भ्रामक बताते हुए खारिज कर दिया है और कहा है कि यह पहले से प्रकट की गई जानकारी पर आधारित है। मैं समझता/समझती हूँ कि यह

रिपोर्ट और इसके वक्तव्य इस वेबसाइट के साथ-साथ विभिन्न ऑनलाइन मंचों पर भी विभिन्न रूपों में प्रकाशित होते रहेंगे।

क. प्रश्न

3. यह कि रिपोर्ट के संबंध में मेरी राय/सलाह मांगी गई है। मैंने रिपोर्ट और मीडिया में इसके विभिन्न संस्करणों का अवलोकन किया है। औचित्य की दृष्टि से, रिपोर्ट में लगाए गए आरोपों को नीचे पुनः प्रस्तुत नहीं किया जा रहा है।

4. विशेष रूप से, प्रश्नकर्ता ने निम्नलिखित प्रश्नों पर मेरी राय/सलाह मांगी है:

क. क्या रिपोर्ट में या अन्यथा कुछ भी प्रथम दृष्टया यह दर्शाता है कि वेदांता लिमिटेड ने भारतीय कानून के तहत सभी कानूनी और नियामक अनुपालनों का पालन नहीं किया है;

ख. क्या रिपोर्ट में किसी नियामक चिंता का खुलासा किया गया है, विशेष रूप से शॉर्ट सेलिंग के संबंध में रिपोर्ट में दिए गए अस्वीकरणों के आलोक में; और

ग. क्या रिपोर्ट में प्रयुक्त सट्टा और भ्रामक आरोप और 'पैरासाइट' और 'पोंजी स्कीम' जैसे 'भड़काऊ' शब्द मानहानि के समान हैं?

5. यह कि मेरी राय/सलाह नीचे दी गई है। प्रश्न क और ख पर एक साथ विचार किया गया है, उसके बाद प्रश्न ग है।

ख. रिपोर्ट अपनी विश्वसनीयता पर विश्वास नहीं जगाती है।

i. वायसराय का दागदार रिकॉर्ड

6. यह कि वाइसराय, संयुक्त राज्य अमेरिका के डेलावेयर राज्य के कानूनों के तहत 2019 में निगमित एक कंपनी है। मुझे वाइसराय की वेबसाइट से पता चला है कि इस फर्म में तीन प्रमुख शोधकर्ता हैं - फ्रेजर जॉन पेरिंग, एक ब्रिटिश नागरिक; गैब्रियल बर्नार्ड, एक ऑस्ट्रेलियाई नागरिक; और एडन लाउ, एक फ्रांसीसी नागरिक। वाइसराय की आधिकारिक वेबसाइट पर इन शोधकर्ताओं के अनुभव के बारे में कोई जानकारी नहीं है। हालाँकि, प्रश्नकर्ता ने तीनों शोधकर्ताओं के बारे में निम्नलिखित जानकारी एकत्रित और साझा की है:

- i. **फ्रेजर जॉन पेरिंग:** वे यूके में एक सामाजिक कार्यकर्ता थे और उन्हें यूके की हेल्थ प्रोफेशनल्स काउंसिल द्वारा उनके सामाजिक कार्यकर्ता के रूप में उनके कार्य से हटा दिया गया था, क्योंकि उन्हें कार्य के लिए अयोग्य घोषित कर दिया गया था। इसके बाद, उन्होंने वित्तीय प्रकाशनों की ओर रुख किया। ऐसा प्रतीत नहीं होता कि उन्हें वित्तीय बाजारों का कोई औपचारिक ज्ञान या संस्थागत निवेश का कोई अनुभव है।
- ii. **गैब्रियल बर्नार्ड और एडन लाउ:** सार्वजनिक डोमेन में उपलब्ध जानकारी के अनुसार, ऐसा प्रतीत होता है कि उनके पास निवेश सलाह या यहाँ तक कि बाजार अनुसंधान का कोई संस्थागत

अनुभव नहीं है। वायसराय की आधिकारिक वेबसाइट पर उनके शोधकर्ताओं के रूप में होने का समर्थन करने के लिए कोई प्रमाण-पत्र उपलब्ध नहीं है।

7. यह कि ऊपर उल्लिखित "शोधकर्ताओं" की संदिग्ध साख रिपोर्ट की विश्वसनीयता पर प्रारंभिक चिंताएँ पैदा करती है। इसके अलावा, मुझे पता चला है कि भारत और दुनिया भर में वायसराय द्वारा अन्य कंपनियों के संबंध में प्रकाशित इसी तरह की रिपोर्टों के खिलाफ कई मुकदमे शुरू किए गए हैं। कई मामलों में, वायसराय पर शेयर कीमतों को कृत्रिम रूप से विकृत करने और झूठी या भ्रामक रिपोर्ट प्रसारित करने के लिए जुर्माना लगाया गया है। उदाहरण के लिए, दक्षिण अफ्रीका के वित्तीय क्षेत्र आचरण प्राधिकरण ने कैपिटेक बैंक के बारे में एक झूठी रिपोर्ट प्रकाशित करने के लिए वायसराय पर 50 मिलियन अमेरिकी डॉलर का जुर्माना लगाया, जिसके कारण उसके शेयर कीमतों में विकृति आई। इस मामले की सुनवाई वर्तमान में दक्षिण अफ्रीका के उच्च न्यायालय में चल रही है। इसी तरह, मेडिकल प्रॉपर्टीज ट्रस्ट (एमपीटी) ने वायसराय के खिलाफ अलबामा के उत्तरी जिले के अमेरिकी जिला न्यायालय में मानहानि का मुकदमा दायर किया था, जिसमें एमपीटी के शेयर मूल्य में हेरफेर करने के उद्देश्य से एक "शॉर्ट-एंड-डिस्टॉर्ट" योजना का आरोप लगाया गया था। शिकायत में दावा किया गया था कि वायसराय ने शॉर्ट पोजीशन

बनाए रखी या उनका समन्वय किया, भ्रामक रिपोर्ट प्रकाशित कीं और उन्हें सोशल मीडिया पर प्रचारित किया, जिससे शेयर में 35% से अधिक की गिरावट आई। कथित तौर पर इसके कारण एक व्यावसायिक सौदा रद्द हो गया और एमपीटी मुख्यालय में सुरक्षा व्यवस्था कड़ी कर दी गई। अंततः आपसी समझौते से मामला सुलझ गया।

8. यह कि उल्लेखनीय रूप से, एबिक्सकैश वर्ल्ड मनी लिमिटेड बनाम फ्रेजर पेरिंग एवं अन्य मामले में, दिल्ली उच्च न्यायालय ने एबिक्सकैश नामक कंपनी से जुड़े एक ऐसे ही मामले में वायसराय द्वारा अपनाई गई कार्यप्रणाली पर ध्यान दिया और उसे अस्वीकार कर दिया। इस मामले में भी, वायसराय ने कंपनी के खिलाफ कथित लेखा अनियमितताओं और सरकारी एजेंसियों, निवेशकों और शेयरधारकों को ढिलाई और नियामक धोखाधड़ी में शामिल होकर धोखा देने के प्रयासों से संबंधित रिपोर्ट और बयान प्रकाशित किए। रिपोर्ट प्रकाशित करने के बाद, वायसराय ने कथित तौर पर उस सामग्री को विभिन्न बैंकों, वित्तीय संस्थानों और मीडिया आउटलेट्स में प्रसारित किया, उस समय जब एबिक्स की एक कंपनी भारत में मान्यता प्राप्त स्टॉक एक्सचेंजों पर अपने शेयरों को सूचीबद्ध करने के लिए कदम उठा रही थी।

9. यह कि एबिक्सकैश ने दिल्ली उच्च न्यायालय में एक मुकदमा दायर कर वायसराय और उसके सहयोगियों के खिलाफ ऐसी सामग्री प्रकाशित

करने पर स्थायी, निषेधात्मक और अनिवार्य निषेधाज्ञा की मांग की। वायसराय या उसके सहयोगियों ने सम्मन का जवाब नहीं दिया और न ही अदालत में पेश हुए।

10. मुकदमे का फैसला एबिक्स के पक्ष में सुनाया गया और उल्लेखनीय रूप से, दिल्ली उच्च न्यायालय ने 5 मार्च 2020 के अपने आदेश में निम्नलिखित टिप्पणियाँ कीं:

"3. वादी का मामला यह है कि प्रतिवादी संख्या 1 से 3 वायसराय रिसर्च ग्रुप के सदस्य हैं, जो वादी यानी एबिक्स ग्रुप के विभिन्न शेयरों में शॉर्टिंग पोजीशन रखते हैं, जो बीमा, वित्तीय, स्वास्थ्य सेवा और सरकारी उद्योगों को ऑन-डिमांड आपूर्तिकर्ताओं और ई-कॉमर्स सेवाओं के अग्रणी आपूर्तिकर्ता हैं। प्रतिवादियों ने वादी के खिलाफ लेखांकन अनियमितताओं, सरकारी एजेंसियों, निवेशकों और शेयरधारकों को धोखा देने और गुमराह करने के प्रयासों से संबंधित अपमानजनक आरोप लगाते हुए रिपोर्ट और बयान प्रकाशित किए हैं, जिसमें कुछ खास हथकंडे अपनाकर लापरवाही और नियामक धोखाधड़ी की गई है।

4. वादी को पता चला कि प्रतिवादियों ने विभिन्न बैंकों और वित्तीय संस्थानों को विवादित बयान प्रसारित किए थे, जब वादी कंपनियों में से एक ने भारत में मान्यता प्राप्त स्टॉक एक्सचेंजों में अपने शेयरों की लिस्टिंग की दिशा में कदम उठाए थे। प्रतिवादी संख्या 1 से 3 ने समाचार

एजेंसियों से भी संपर्क किया और विवादित बयान प्रसारित किए। इसके अलावा, समाचार एजेंसियों ने भी वादी से टिप्पणियां और स्पष्टीकरण मांगे।

...

8. प्रतिवादी संख्या 1 से 3 <<https://viceroyresearch.org>> नामक एक वेबसाइट और @viceroyresearch नाम से एक ट्विटर हैंडल का संचालन और प्रबंधन करते हैं। प्रतिवादी संख्या 1 से 3 के पते अज्ञात हैं। प्रतिवादी संख्या 1 वर्तमान में दक्षिण अफ्रीका में रहता है जबकि प्रतिवादी संख्या 2 और 3 ऑस्ट्रेलिया के निवासी हैं। प्रतिवादी अपनी ईमेल आईडी viceroysearch@gmail.com के माध्यम से संवाद करते हैं। प्रतिवादी संख्या 1 से 3 का विश्व स्तर पर सूचीबद्ध कंपनियों में शॉर्टिंग पोजीशन लेने और उसके बाद रिपोर्ट प्रकाशित करने और इन कंपनियों के बारे में गलत सूचना फैलाने का कुख्यात इतिहास रहा है ताकि ऐसी गलत सूचना के आधार पर अवैध और गैरकानूनी प्रोफाइल बनाई जा सकें।

9. प्रतिवादी संख्या 1 से 3 पर दुनिया भर की कंपनियों ने वर्तमान कार्यवाही में उनके द्वारा किए गए कार्यों के समान अवैध और गैरकानूनी कार्यों के लिए मुकदमा दायर किया है।

[...]"

(ज़ोर/ महत्त्व दिया गया)

ii. भ्रामक रिपोर्टों और शॉर्ट सेलिंग से लाभ कमाना

11. शॉर्ट सेलिंग उन प्रतिभूतियों की बिक्री है, जो विक्रेता के पास नहीं होती, लेकिन वह किसी अन्य संस्था से उधार लेता है, इस उम्मीद के साथ कि बाद में उन्हें कम कीमत पर पुनर्खरीद कर सकेगा, इस प्रकार प्रतिभूतियों की कीमत में अनुमानित गिरावट से लाभ कमाने का प्रयास किया जाता है। वायसराय शॉर्ट सेलिंग में संलग्न है, यह उसकी वेबसाइट पर दिए गए अस्वीकरण से स्पष्ट है, जो (आंशिक रूप से) इस प्रकार है:

"... हमारी शोध रिपोर्टें केवल शैक्षिक उद्देश्यों के लिए तैयार की गई हैं और हमारी राय/सलाह व्यक्त करती हैं। हमारी रिपोर्टें और उनसे संबंधित कोई भी कथन लेखकों की राय/सलाह हैं, जो सार्वजनिक रूप से उपलब्ध तथ्यों, क्षेत्रीय शोध, सूचना और हमारी उचित परिश्रम प्रक्रिया के माध्यम से किए गए विश्लेषण पर आधारित हैं, और तथ्यात्मक कथन नहीं हैं। सभी राय/सलाह बिना किसी सूचना के परिवर्तन के अधीन हैं, और हम किसी भी रिपोर्ट या उनमें निहित किसी भी जानकारी, विश्लेषण और राय/सलाह को अद्यतन या पूरक करने का दायित्व नहीं लेते हैं। [...]

[...]। हम जो कुछ भी लिखते हैं, उसमें हमारी सद्भावना है; हालाँकि, ऐसी सभी जानकारी "जैसी है वैसी" प्रस्तुत की जाती है, बिना किसी प्रकार की वारंटी के - चाहे वह व्यक्त हो या निहित।

...

आपको यह मान लेना चाहिए कि लेखकों का यहाँ शामिल सभी स्टॉक (और/ या विकल्प, स्वैप, और स्टॉक से संबंधित अन्य व्युत्पन्न प्रतिभूतियाँ) और बॉन्ड में प्रत्यक्ष या अप्रत्यक्ष हित/स्थिति है, और इसलिए यदि इनमें से किसी की भी कीमत गिरती है तो वे मौद्रिक लाभ प्राप्त कर सकते हैं।

लेखक अनिश्चित काल तक यहाँ शामिल जारीकर्ताओं की प्रतिभूतियों में प्रत्यक्ष और/ या अप्रत्यक्ष रूप से लेन-देन जारी रख सकते हैं और अपनी प्रारंभिक अनुशंसा की परवाह किए बिना, इसके बाद किसी भी समय लॉन्ग, शॉर्ट या न्यूट्रल हो सकते हैं।

(ज़ोर/ महत्त्व दिया गया)

12. यह कि वायसराय की रिपोर्टों में भी इसी प्रकार के अस्वीकरण शामिल हैं, जो उनकी विषय-वस्तु से उत्पन्न होने वाले सभी उत्तरदायित्वों से इनकार करते हैं तथा यह खुलासा करते हैं कि लेखक रिपोर्ट में चर्चा की गई कंपनियों में पद धारण कर सकते हैं, या उनकी प्रतिभूतियों का व्यापार कर सकते हैं।

13. वायसराय की कार्यप्रणाली इस प्रकार प्रतीत होती है:

क. सबसे पहले, सबसे बड़ी कंपनी (इस मामले में, वेदांता रिसोर्सेज) के स्टॉक या बॉन्ड में शॉर्ट पोजीशन लेना:

ख. दूसरा, लक्षित कंपनी से स्वतंत्र सत्यापन के बिना सार्वजनिक स्रोतों पर "शोध" होने का दावा करते हुए एक रिपोर्ट या रिपोर्टों की एक श्रृंखला प्रकाशित करना; और

ग. तीसरा, पहले चरण में ली गई शॉर्ट पोजीशन के आधार पर कम स्टॉक कीमतों से लाभ कमाना।

14. **विशाल तिवारी बनाम भारत संघ मामले में**, सर्वोच्च न्यायालय की तीन-न्यायाधीशों की पीठ को एक विदेशी "शोध"/"अक्लिविस्ट" फर्म द्वारा जारी रिपोर्ट द्वारा प्रस्तुत शॉर्ट-सेलिंग की एक ऐसी ही स्थिति पर विचार करने का अवसर मिला। न्यायालय ने भारतीय कानून के तहत कड़े नियामक ढांचे में अपनी आस्था दोहराई और अन्य बातों के साथ-साथ ऐसी रिपोर्टों के आधार पर विशेष जांच दल (एसआईटी) के गठन का निर्देश देने से इनकार कर दिया। उल्लेखनीय है कि यह स्वीकार करते हुए कि शॉर्ट-सेलिंग स्वाभाविक रूप से अवांछनीय नहीं है, न्यायालय ने सेबी और भारत संघ की जाँच एजेंसियों को निर्देश दिया कि वे शोध फर्म की रिपोर्ट और उसके साथ मिलकर काम करने वाली संस्थाओं की कार्रवाइयों से प्रेरित शॉर्ट-सेलिंग की जाँच करें। न्यायालय ने निर्देश दिया:

"58. शॉर्ट सेलिंग उन प्रतिभूतियों की बिक्री है जो विक्रेता के स्वामित्व में नहीं होतीं, बल्कि वह किसी अन्य संस्था से उधार लेता है, ताकि बाद में

कम कीमत पर उन्हें पुनर्खरीद कर सके, इस प्रकार प्रतिभूतियों की कीमत में अनुमानित गिरावट से लाभ कमाने का प्रयास किया जा सके। अपनी रिपोर्ट में, हिंडनबर्ग रिसर्च ने अमेरिकी-व्यापारिक बॉन्ड और गैर-भारतीय-व्यापारिक डेरिवेटिव उपकरणों के माध्यम से अडानी समूह में शॉर्ट पोजीशन लेने की बात स्वीकार की है। सेबी ने कहा है कि शॉर्ट सेलिंग तरलता प्रदान करने और अधिक मूल्य वाले शेयरों में मूल्य सुधार में मदद करने के लिए एक वांछनीय और आवश्यक विशेषता है, इसलिए, अधिकांश देशों में प्रतिभूति बाजार नियामकों द्वारा शॉर्ट सेलिंग को एक वैध निवेश गतिविधि के रूप में मान्यता दी गई है। शॉर्ट सेलिंग को सेबी द्वारा 20 दिसंबर 2007 को अधिसूचित एक परिपत्र द्वारा विनियमित किया जाता है। सेबी का कहना है कि शॉर्ट सेलिंग पर कोई भी प्रतिबंध कुशल मूल्य खोज को विकृत कर सकता है, प्रमोटरों को कीमतों में हेरफेर करने की पूरी स्वतंत्रता प्रदान कर सकता है, और तर्कसंगत निवेशकों के बजाय हेरफेर करने वालों को लाभ पहुँचा सकता है। इसलिए, अंतर्राष्ट्रीय प्रतिभूति आयोग (आईओसी) पारदर्शिता बढ़ाने के उद्देश्य से शॉर्ट सेलिंग को विनियमित करने की सिफारिश करता है, लेकिन प्रतिबंधित नहीं। हम इस न्यायालय के समक्ष सॉलिसिटर जनरल द्वारा दिए गए इस कथन को दर्ज करते हैं कि भारत सरकार और सेबी शॉर्ट सेलिंग को विनियमित करने के उपायों पर विचार

करेंगे। सेबी और केंद्र सरकार की जाँच एजेंसियाँ इस बात की भी जाँच करेंगी कि क्या इस अवसर पर शॉर्ट-सेलिंग में शामिल संस्थाओं द्वारा कानून का कोई उल्लंघन किया गया था। हिंडनबर्ग रिसर्च और हिंडनबर्ग रिसर्च के साथ मिलकर काम करने वाली किसी अन्य संस्था द्वारा ली गई शॉर्ट पोजीशन के कारण उत्पन्न अस्थिरता के परिणामस्वरूप भारतीय निवेशकों को हुए नुकसान की जाँच की जानी चाहिए।

67. संक्षेप में, इस निर्णय में प्राप्त निष्कर्षों का सारांश नीचे दिया गया है:

[...]

- i. सेबी और केंद्र सरकार की जाँच एजेंसियाँ इस बात की जाँच करेंगी कि क्या हिंडनबर्ग रिसर्च और किसी अन्य संस्था द्वारा शॉर्ट पोजीशन लेने के कारण भारतीय निवेशकों को हुए नुकसान में कानून का कोई उल्लंघन शामिल है और यदि ऐसा है, तो उचित कार्रवाई की जाएगी।

(ज़ोर/ महत्त्व दिया गया)

15. दूसरे शब्दों में, सर्वोच्च न्यायालय ने इस बात पर ज़ोर दिया है कि, हालाँकि अवधारणात्मक रूप से शॉर्ट सेलिंग एक स्वीकार्य निवेश रणनीति हो सकती है, लेकिन शॉर्ट सेलिंग को बढ़ावा देने के लिए भ्रामक

रिपोर्ट प्रकाशित करके शेयर की कीमतों को कृत्रिम रूप से कम करने और अस्थिरता पैदा करने के प्रयासों की जाँच की जानी चाहिए।

iii. रिपोर्ट का समय

16. ऐसा भी प्रतीत होता है कि वायसराय द्वारा अपनी रिपोर्ट रणनीतिक रूप से निर्धारित समय पर प्रकाशित की जाती हैं, जो अक्सर कॉर्पोरेट विकास के प्रमुख पड़ावों या शॉर्ट सेलिंग के लिए अनुकूल समय के साथ मेल खाती हैं। उदाहरण के लिए, **एबिक्स आदेश** में, दिल्ली उच्च न्यायालय ने कहा कि रिपोर्ट जानबूझकर उस समय प्रकाशित और प्रसारित की गई जब एबिक्स समूह की एक कंपनी भारत में मान्यता प्राप्त स्टॉक एक्सचेंजों पर अपने शेयरों को सूचीबद्ध करने के लिए कदम उठा रही थी।

17. यहां तक कि केरिस्ट और वेदांता समूह के खिलाफ आरोप लगाने वाली रिपोर्ट के मामले में भी, समय रणनीतिक प्रतीत होता है और समूह की सकारात्मक ऋण गति और पुनर्वित्त सफलता के साथ मेल खाता है। विशेष रूप से, यह समय वेदांता समूह की कुछ संस्थाओं के प्रस्तावित कॉर्पोरेट विभाजन के साथ मेल खाता है। मुझे पता है कि विभाजन की मंजूरी से संबंधित मामला 22 अगस्त 2025 को एनसीएलटी के समक्ष सूचीबद्ध है, जिसके परिणाम से बाजार में तेजी आ सकती है और शॉर्ट-सेलर्स को नुकसान हो सकता है।

18. उपरोक्त को देखते हुए, रिपोर्ट की विश्वसनीयता इन कारणों से काफ़ी कमज़ोर हो गई है: (i) वायसराय और उसके शोधकर्ताओं की संदिग्ध साख; (ii) वायसराय का स्वयं का यह अस्वीकरण कि ये आरोप शॉर्ट-सेलिंग हितों को बढ़ावा देने के लिए लगाए जा सकते हैं; और (iii) रिपोर्ट के प्रकाशन का संदिग्ध समय। ये सभी कारक मिलकर इस रिपोर्ट के किसी भी नियामक चिंता को जन्म देने की संभावना को कम करते हैं।

भारत में एक मज़बूत नियामक ढाँचा है

19. भारत ने अपने वित्तीय और प्रतिभूति बाजारों को नियंत्रित करने के लिए एक मज़बूत और सुव्यवस्थित नियामक ढाँचा स्थापित किया है। यह ढाँचा बाज़ार की अखंडता सुनिश्चित करने, निवेशकों के हितों की रक्षा करने और कॉर्पोरेट आचरण में पारदर्शिता और जवाबदेही को बढ़ावा देने के लिए डिज़ाइन किया गया है। इस प्रणाली में अग्रणी भूमिका भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड (सेबी) की है, जो सेबी अधिनियम, 1992 के तहत स्थापित एक वैधानिक प्राधिकरण है। वित्त मंत्रालय के अधीन कार्यरत, सेबी भारत में प्रतिभूति बाजारों के लिए प्रमुख नियामक के रूप में कार्य करता है, जो स्टॉक एक्सचेंजों, सूचीबद्ध कंपनियों, म्यूचुअल फंडों, स्टॉकब्रोकरों और अन्य बाज़ार सहभागियों की देखरेख करता है। सेबी के अलावा, भारतीय रिज़र्व बैंक बैंकिंग और गैर-बैंकिंग वित्तीय क्षेत्रों को नियंत्रित करता है। कॉर्पोरेट मामलों के मंत्रालय और

कंपनी रजिस्ट्रार जैसे अन्य निकाय कॉर्पोरेट प्रशासन और वैधानिक अनुपालन मामलों की निगरानी करते हैं।

20. सेबी के प्रमुख नियामक उपकरणों में लिस्टिंग ऑब्लिगेशन्स एंड डिस्क्लोजर रिकायरमेंट्स (एलओडीआर) विनियम, 2015 शामिल हैं, जो सभी सूचीबद्ध कंपनियों के लिए एक विस्तृत अनुपालन रोडमैप प्रदान करते हैं। ये विनियम यह सुनिश्चित करने के लिए व्यापक मानक निर्धारित करते हैं कि सूचीबद्ध संस्थाएँ उच्च स्तर का कॉर्पोरेट प्रशासन, पारदर्शिता और जवाबदेही बनाए रखें। ये विनियम रिपोर्टिंग आवश्यकताओं का मानकीकरण करते हैं और स्टॉक एक्सचेंजों तथा निवेशकों के समक्ष किए गए प्रकटीकरणों की गुणवत्ता में सुधार करते हैं। ये विनियम सूचीबद्ध संस्थाओं पर कई महत्वपूर्ण दायित्व भी लागू करते हैं। उदाहरण के लिए, कंपनियों को किसी भी महत्वपूर्ण घटना, जैसे विलय, अधिग्रहण, या महत्वपूर्ण परिचालन परिवर्तनों, जो निवेशकों के निर्णय लेने को प्रभावित कर सकते हैं, का शीघ्र और विस्तृत प्रकटीकरण करना आवश्यक है। इसके अलावा, उन्हें समय-समय पर वित्तीय परिणाम प्रकाशित करने और कॉर्पोरेट प्रशासन रिपोर्ट प्रस्तुत करने होंगे, जिससे उनकी प्रबंधन प्रथाओं की निरंतर जाँच संभव हो सके।

21. सेबी ने सभी सूचीबद्ध कंपनियों के लिए सचिवीय ऑडिट भी अनिवार्य कर दिया है, जिसके तहत स्वतंत्र लेखा परीक्षकों को कॉर्पोरेट,

नियामक और वैधानिक आवश्यकताओं के अनुपालन की पुष्टि करनी होगी, जिससे निगरानी तंत्र और मजबूत होगा। एलओडीआर के अलावा, सेबी ने पूंजी और प्रकटीकरण आवश्यकताएँ (आईसीडीआर) विनियम, 2018 जारी किए हैं। ये विनियम जारीकर्ताओं के लिए सख्त पात्रता मानदंड निर्धारित करते हैं, जिनमें वित्तीय ट्रैक रिकॉर्ड और परिचालन बेंचमार्क शामिल हैं। इनमें प्रमोटरों से पूंजी का न्यूनतम प्रतिशत योगदान करने की भी आवश्यकता होती है, जिसमें अवसरवादी व्यवहार को रोकने और दीर्घकालिक प्रतिबद्धता सुनिश्चित करने के लिए लॉक-इन अवधि लगाई जाती है। प्रस्ताव दस्तावेजों के लिए विस्तृत आवश्यकताएं यह सुनिश्चित करती हैं कि निवेशकों को किसी भी निर्गम की सदस्यता लेने से पहले वित्तीय विवरण, जोखिम प्रकटीकरण और प्रबंधन विवरण सहित सभी महत्वपूर्ण जानकारी तक पहुंच हो।

22. भारतीय कंपनियाँ, विशेष रूप से सूचीबद्ध कंपनियाँ, एक कड़े विनियमित वातावरण में काम करती हैं जिसका उद्देश्य न केवल कदाचार को रोकना है बल्कि नैतिक और जिम्मेदार व्यावसायिक आचरण को भी बढ़ावा देना है। इस सुदृढ़ नियामक ढाँचे के आलोक में, यह स्पष्ट है कि भारतीय पूँजी बाज़ार अनियमित या अनुज्ञेय नहीं हैं। बल्कि, भारत में कार्यरत कंपनियाँ, विशेष रूप से सार्वजनिक रूप से सूचीबद्ध कंपनियाँ, सतत और बहुस्तरीय नियामक निगरानी के अधीन हैं। यह सुनिश्चित

करता है कि किसी भी प्रकार की अनियमितता या बाज़ार में हेरफेर के आरोपों की जाँच एक मौजूदा कानूनी और पर्यवेक्षी ढाँचे के भीतर की जा सकती है जो व्यापक और प्रवर्तनीय दोनों है।

23. एक सुसंगत मिसाल कायम करते हुए, सर्वोच्च न्यायालय ने भारत के नियामक तंत्र की विश्वसनीयता पर ज़ोर दिया है और इसके कामकाज में हस्तक्षेप करने के लिए असत्यापित जानकारी पर निर्भर रहने के प्रति आगाह किया है। इस संबंध में, **प्रकाश गुप्ता बनाम सेबी** मामले में निम्नलिखित टिप्पणियाँ प्रासंगिक हैं:

101. इसलिए, सेबी अधिनियम और इसके अंतर्गत बनाए गए या जारी किए गए नियम, विनियम और परिपत्र, प्रतिभूति बाजार में व्यवस्था बनाए रखने और निवेशकों की संपत्ति की रक्षा करते हुए इसके स्वस्थ विकास को बढ़ावा देने के एक समन्वित उद्देश्य से निरंतर विकसित हो रहे हैं [...]

102. एक सतत मिसाल कायम करते हुए, यह न्यायालय सेबी के कामकाज को निर्देशित करने वाले जनहित के प्रति सचेत रहा है और सेबी के कार्यों पर अपने विवेक का प्रयोग करने से बचता रहा है। **इसकी व्यापक नियामक और न्यायिक शक्तियाँ, इसकी विशेषज्ञता और सूचना एकत्र करने की व्यवस्था के साथ मिलकर, इसके निर्णयों को एक हद तक विश्वसनीयता प्रदान करती हैं।** सैट और न्यायालय की

शक्तियों को अनिवार्य रूप से सेबी के व्यापक अस्तित्वगत उद्देश्य के अनुरूप होना होगा।

24. **विशाल तिवारी** (सुप्रा) मामले में, अन्य बातों के साथ-साथ सेबी द्वारा की गई जांच को चुनौती देने वाली रिट याचिकाओं को खारिज करते हुए, सर्वोच्च न्यायालय ने नियामक जांच में हस्तक्षेप करने के लिए असत्यापित सामग्री पर भरोसा करने के खिलाफ भी चेतावनी दी। न्यायालय ने टिप्पणी की:

“17. उपरोक्त विधि-विवरण से निम्नलिखित सिद्धांत उभर कर आते हैं:

क. न्यायालय किसी नीति की शुद्धता, उपयुक्तता और औचित्य की जाँच करने वाले अपीलीय प्राधिकारियों के रूप में कार्य नहीं करते और न ही कर सकते हैं, न ही न्यायालय उन नीतिगत मामलों में विशेषज्ञ नियामक एजेंसियों के सलाहकार हैं जिन्हें बनाने का उन्हें अधिकार है;

[...]

ग. जब तकनीकी प्रश्न विशेष रूप से आर्थिक या वित्तीय मामलों के क्षेत्र में उठते हैं और उस क्षेत्र के विशेषज्ञों ने अपने विचार व्यक्त किए हैं और ऐसे विचारों पर वैधानिक नियामक द्वारा उचित रूप से विचार किया गया है, तो परिणामी नीतियों या अधीनस्थ विधायी ढाँचे में हस्तक्षेप नहीं किया जाना चाहिए;

घ. सेबी की व्यापक शक्तियाँ, उसकी विशेषज्ञता और सुदृढ़ सूचना-संग्रह तंत्र के साथ मिलकर, एक नियामक, न्यायिक और अभियोजन एजेंसी के रूप में उसके निर्णयों को उच्च स्तर की विश्वसनीयता प्रदान करती हैं; और

उ. इस न्यायालय को सेबी के कामकाज को निर्देशित करने वाले जनहित के प्रति सचेत रहना चाहिए और सेबी के कार्यों के स्थान पर अपने विवेक का प्रयोग करने से बचना चाहिए।"

68. निष्कर्ष निकालने से पहले, हमें यह ध्यान रखना होगा कि संविधान के अनुच्छेद 32 के अंतर्गत जनहित न्यायशास्त्र का विस्तार इस न्यायालय द्वारा न्याय तक पहुँच सुनिश्चित करने और आम नागरिकों को इस न्यायालय के समक्ष वैध कारणों को उजागर करने का अवसर प्रदान करने के लिए किया गया था। इसने कई अवसरों पर न्याय सुनिश्चित करने और जवाबदेही सुनिश्चित करने के एक साधन के रूप में कार्य किया है, जहाँ आम नागरिकों ने स्पष्ट रूप से शोध की गई याचिकाओं के साथ न्यायालय का रुख किया है, जिनमें कार्रवाई का स्पष्ट कारण बताया गया है। हालाँकि, जिन याचिकाओं में पर्याप्त शोध का अभाव होता है और जो असत्यापित और असंबंधित सामग्री पर आधारित होती हैं, वे वास्तव में प्रतिकूल परिणाम दे सकती हैं। वकीलों और नागरिक

समाज के सदस्यों, दोनों को इस चेतावनी को ध्यान में रखना चाहिए।"

(ज़ोर/ महत्त्व दिया गया)

25. केरिस्ट, एक सूचीबद्ध कंपनी होने के नाते, ऊपर उल्लिखित विनियमित और निगरानी वाले ढांचे के भीतर काम करती है। यह भारत की प्रतिभूति नियामक प्रणाली की जांच से बचने वाला एक फ्लार्ड-बाय-नाइट ऑपरेटर नहीं है। मैं समझता हूं कि किसी भी नियामक या क्रेडिट रेटिंग एजेंसी ने रिपोर्ट में आरोपित विषयों पर केरिस्ट के खिलाफ कोई प्रतिकूल निष्कर्ष नहीं उठाया है। उल्लेखनीय रूप से, रिपोर्ट में किए गए कई दावे निवेशक कॉल, वार्षिक फाइलिंग और नियामक प्रस्तुतियों के माध्यम से सार्वजनिक डोमेन में पहले से उपलब्ध जानकारी पर आधारित हैं। मुझे इस तथ्य से अवगत कराया गया है कि (i) केरिस्ट के वित्तीय विवरणों का ऑडिट योग्य और स्वतंत्र लेखा परीक्षकों द्वारा ठीक से गठित ऑडिट समितियों की देखरेख में किया जाता है; (ii) हाल के वर्षों में कोई भी भौतिक ऑडिट योग्यता दर्ज नहीं की गई है; (iii) कंपनी नियमित रूप से अपने वित्तीय विवरणों में और क्रेडिट रेटिंग एजेंसियों, उधारदाताओं, शेयरधारकों और नियामकों के लिए सभी पूंजीगत व्यय, उधार, लाभांश और संबंधित पार्टि लेनदेन का खुलासा करती है; (iv) केरिस्ट के संचालन, पूंजी संरचना और अंतरकंपनी नीतियां कठोर

कानूनी, लेखांकन और लेखा परीक्षा मानकों के अधीन हैं और लागू कानून के अनुसार विभिन्न स्वतंत्र पेशेवरों द्वारा प्रमाणित की गई हैं।

26. इसलिए, प्रथम दृष्टया, रिपोर्ट में ऐसा कुछ भी नहीं है जो किसी विश्वसनीय नियामक उल्लंघन या सूचना छिपाने की ओर इशारा करता हो जिसके लिए नियामक कार्रवाई की आवश्यकता हो।

रिपोर्ट की विषय-वस्तु मानहानिकारक है।

27. मानहानिकारक कथन वह कथन होता है जो किसी व्यक्ति को समाज के सही सोच वाले सदस्यों की नज़रों में नीचा दिखाने, उसे तिरस्कृत या उपेक्षित करने, या उसे घृणा, अवमानना या उपहास का पात्र बनाने, या उसके पद, पेशे, व्यवसाय या व्यवसाय में उसके लिए अपमानजनक या हानिकारक आरोप लगाने की प्रवृत्ति रखता हो। भारत में, मानहानि एक दीवानी अपराध और एक आपराधिक अपराध दोनों है।
28. यह स्थापित कानून है कि दीवानी मानहानि की श्रेणी में आने के लिए, निम्नलिखित तत्वों का पूरा होना आवश्यक है: (क) मानहानिकारक कथन दिया गया था: (ख) इसे किसी तीसरे पक्ष को प्रकाशित किया गया था; (ग) यह वादी को संदर्भित करता है; (ग) कथन झूठा है; और (घ) कथन से प्रतिष्ठा या व्यवसाय को नुकसान पहुँचा है। इसी प्रकार, भारतीय न्याय संहिता, 2023 की धारा 356, जो 'मानहानि' के अपराध से संबंधित है, इस प्रकार है:

"जो कोई, चाहे बोले गए या पढ़े जाने के लिए आशयित शब्दों द्वारा, या संकेतों द्वारा या दृश्य रूपों द्वारा, किसी व्यक्ति के संबंध में कोई लांछन लगाता है या प्रकाशित करता है, जिसका आशय उस व्यक्ति की प्रतिष्ठा को हानि पहुँचाना है, या यह जानते हुए या विश्वास करने का कारण रखते हुए कि ऐसा लांछन उस व्यक्ति की प्रतिष्ठा को हानि पहुँचाएगा, तो ऐसा कहा जाता है कि उसने, इसके बाद अपेक्षित मामलों को छोड़कर, उस व्यक्ति की मानहानि की है।"

29. मेरी राय/सलाह में, वर्तमान मामले में मानहानि साबित करने के लिए आवश्यक सभी तत्व मौजूद हैं। पहला, अभियोग भाषण, लेखन या प्रतिनिधित्व के माध्यम से लगाया गया था—रिपोर्ट में प्रयुक्त "पोंजी स्कीम" और "पैरासाइट" जैसे शब्द गंभीर आपराधिक धोखाधड़ी और नैतिक भ्रष्टाचार का संकेत देते हैं, जो सीधे वेदांत की सार्वजनिक छवि को धूमिल करते हैं। दूसरा, अभियोग प्रकाशित हुआ था, क्योंकि रिपोर्ट ऑनलाइन सार्वजनिक रूप से उपलब्ध थी और व्यापक रूप से प्रसारित की गई थी—न केवल वायसराय की वेबसाइट पर, बल्कि विभिन्न मीडिया प्लेटफार्मों पर भी। तीसरा, अभियोग स्पष्ट रूप से शिकायतकर्ता के बारे में था—रिपोर्ट में स्पष्ट रूप से शिकायतकर्ता, उसके प्रवर्तकों और समूह संस्थाओं का नाम है, जिससे लक्ष्य के बारे में कोई अस्पष्टता नहीं रहती।

चौथा, अभियुक्त का इरादा या ज्ञान था कि अभियोग शिकायतकर्ता की प्रतिष्ठा को नुकसान पहुँचाएगा। वायसराय, एक प्रसिद्ध शॉर्ट-सेलर होने के नाते, शेयर कीमतों को प्रभावित करने के लिए ऐसी रिपोर्ट प्रकाशित करने का एक सुप्रलेखित पैटर्न रखता है, जिससे संभावित प्रतिष्ठा को होने वाले नुकसान के बारे में उसकी जानकारी स्पष्ट होती है। अंततः, इस बयान से वेदांता की प्रतिष्ठा और व्यावसायिक हितों को वास्तविक नुकसान पहुँचा, जिसमें शेयरधारकों के विश्वास, निवेशक संबंधों, बाज़ार मूल्य और समग्र कॉर्पोरेट विश्वसनीयता को तत्काल क्षति पहुँची।

30. भारतीय न्याय संहिता, 2023 की धारा 356 के अपवाद भी वायसराय के कार्यों पर लागू नहीं होते। अपवाद 8, जो किसी के अपने या किसी अन्य के हितों की रक्षा के लिए लगाए गए आरोपों की अनुमति देता है, केवल तभी लागू होता है जब वे सद्भावनापूर्वक किए गए हों। हालाँकि, लाभ के उद्देश्य से एक शॉर्ट सेलर के रूप में, वायसराय में अपेक्षित सद्भावना का अभाव है। "पोंजी स्कीम" जैसे शब्दों का प्रयोग - एक गंभीर आरोप बिना किसी सबूत या तथ्यों की पुष्टि के किसी भी वास्तविक प्रयास के लगाया गया था।

31. . इसी प्रकार, अपवाद 9, जो दूसरों के हितों की रक्षा के लिए लगाए गए आरोपों की अनुमति देता है, लागू नहीं होता। इसका उद्देश्य विशिष्ट तृतीय पक्षों, जैसे ग्राहकों या सहयोगियों, की रक्षा करना है, न कि

सार्वजनिक बाजार-व्यापी आरोपों से बचाव। वायसराय की रिपोर्ट किसी वैध हितधारक के लिए नहीं थी, बल्कि उसे सार्वजनिक किया गया था, जो एक निजी या उचित चेतावनी के बजाय बाजार-केंद्रित हमले जैसा प्रतीत होता है।

32. अंत में, अपवाद 10 जनहित के लिए सद्भावनापूर्वक जारी की गई चेतावनियों की अनुमति देता है। हालाँकि, वायसराय द्वारा भड़काऊ और अपमानजनक भाषा का प्रयोग, जैसे कि कंपनी को "परजीवी" या "पोंजी" कहना, गंभीर सावधानी से परे है। इस बात का कोई प्रमाण नहीं है कि रिपोर्ट जनहित से प्रेरित थी; इसके बजाय, ऐसा प्रतीत होता है कि यह बाजार में हेरफेर करने के इरादे से लिखी गई थी। इसलिए, यह अपवाद भी विफल हो जाता है, क्योंकि बयान एक वास्तविक चेतावनी के बजाय प्रतिष्ठा पर हमला करने के समान हैं।

33. उपरोक्त को ध्यान में रखते हुए, प्रश्नकर्ता के लिए मानहानि के संबंध में पर्याप्त सुरक्षा और उपचार के लिए भारतीय न्यायालयों का रुख करना उचित होगा। जैसा कि ऊपर उल्लेख किया गया है, एबिक्स आदेश एक मिसाल है जहाँ दिल्ली उच्च न्यायालय द्वारा लगभग समान परिस्थितियों में एक ही दोषी संस्था के विरुद्ध राहत प्रदान की गई है।

निष्कर्ष

34. अंत में, मेरा मानना है कि:

क. रिपोर्ट में विश्वसनीयता का अभाव है। वायसराय का सूचीबद्ध कंपनियों में शॉर्ट पोजीशन लेने और फिर परिणामी बाजार प्रभाव से अवैध रूप से लाभ कमाने के लिए भ्रामक रिपोर्ट प्रकाशित करने का पुराना रिकॉर्ड है। रिपोर्ट के पीछे कथित शोधकर्ताओं की साख संदिग्ध है। वायसराय का यह अस्वीकरण कि आरोप उसके शॉर्ट-सेलिंग हितों को बढ़ावा देने के लिए लगाए जा सकते हैं और प्रकाशन का संदिग्ध समय रिपोर्ट की सत्यता और विश्वसनीयता को और कम करता है।

ख. एक सूचीबद्ध संस्था के रूप में, केरिस्ट एक मजबूत और बहुस्तरीय नियामक ढांचे के तहत काम करती है, और आज तक किसी भी नियामक या क्रेडिट रेटिंग एजेंसी से कोई प्रतिकूल निष्कर्ष नहीं निकला है। केरिस्ट ने कहा है कि नियामक प्राधिकरणों के समक्ष उसके खुलासे लागू कानूनों और नियामक फाइलिंग आवश्यकताओं के अनुपालन में किए गए हैं। सत्यापित साक्ष्य के अभाव और इस तथ्य को देखते हुए कि रिपोर्ट में अधिकांश जानकारी सार्वजनिक खुलासों से ली गई है, यह पहली नज़र में जाँच सहित नियामक कार्रवाई के लिए किसी भी विश्वसनीय आधार का खुलासा नहीं करती है।

ग. इस मामले में मानहानि साबित करने के लिए आवश्यक सभी तत्व - दीवानी और आपराधिक दोनों - पूरे हैं, क्योंकि वायसराय ने सीधे तौर पर प्रश्नकर्ता को निशाना बनाते हुए सार्वजनिक रूप से, प्रतिष्ठा को नुकसान

पहुँचाने वाले बयान प्रकाशित किए हैं। रिपोर्ट में "पोंजी स्कीम" और "परजीवी" जैसे गंभीर आरोप शामिल हैं, जिनसे प्रश्नकर्ता के व्यवसाय और प्रतिष्ठा को नुकसान पहुँचा है। इन परिस्थितियों में, प्रश्नकर्ता के लिए कानूनी उपाय तलाशना उचित होगा, खासकर दिल्ली उच्च न्यायालय के एबिक्स आदेश के आलोक में, जिसमें इसी तरह के तथ्य शामिल हैं।

35. मुझे और कुछ नहीं कहना है।

हस्ताक्षर

डॉ. धनंजय वाई चंद्रचूड़

नई दिल्ली

18 जुलाई 2025