



2025 年第二十三届“理律杯”全国高校模拟法庭竞赛
第 20 号原告方起诉状

第二十三届“理律杯”全国高校模拟法庭竞赛

起

诉

状

第 20 号代表队呈递



目录

第一部分 当事人基本信息	1
第二部分 诉讼请求	1
第三部分 案件事实与争议焦点	1
第一节 案件事实	1
一、本案基本事实	1
二、本案关键事实	2
三、本案时间轴	3
第二节 争议焦点	3
一、绿康公司未披露行政处罚是否构成虚假陈述侵权	3
二、绿康公司 ESG 报告“已实现全产品线碳中和”是否构成虚假陈述侵权	3
第四部分 法律适用	4
第五部分 程序代理意见	5
一、本案符合《民事诉讼法》第 122 条之规定	5
二、本案诉讼未超过法定诉讼时效	6
第六部分 实体代理意见	6
第一节 绿康公司应赔偿未披露处罚信息对原告造成的损失	6
一、绿康公司未披露三次处罚信息构成虚假陈述	6
（一）绿康公司实施了虚假陈述行为	6
1. 三次行政处罚均属于应当披露的重大行政处罚	7
2. 绿康公司应披露但未披露三次重大行政处罚	8
3. 行政处罚政府信息公开无法免除绿康公司的披露义务	9
（二）绿康公司未披露三次行政处罚具有重大性	9
1. 绿康公司未披露三次行政处罚符合重大性的形式标准	10
2. 绿康公司未披露三次行政处罚符合重大性的实质标准	10
二、绿康公司未披露行政处罚的虚假陈述导致原告投资损失	12
（一）绿康公司的虚假陈述与原告的损失存在交易因果关系	12
1. 认定交易因果关系采取因果关系推定原则	12
2. 虚假陈述与损失之间符合因果关系推定原则的构成要件	12
3. 虚假陈述与损失之间不存在交易因果关系不成立的情形	14
（二）绿康公司的行为与原告的损失存在损失因果关系	14
1. 原告的交易损失系绿康公司的虚假陈述导致	15
2. 虚假陈述与损失之间不存在损失因果关系不成立的情形	15
（三）证券发行人虚假陈述应承担无过错侵权责任	15
三、绿康公司应赔偿虚假陈述造成原告的投资差额损失	16
（一）三日一价的认定	16
1. 实施日、揭露日的认定	16
2. 基准日、基准价的认定	16
（二）损失金额的认定	17
1. 买入均价的认定	17
2. 卖出均价的认定	17
3. 投资差额的认定	17
（三）系统性和非系统性风险损失的排除	18



第二节 绿康公司应赔偿 ESG 报告虚假陈述对原告造成的损失	18
一、绿康公司发布的 ESG 报告构成虚假陈述	18
(一) 北京绿色发展研究院出具的调查报告具有权威性	18
(二) 根据权威调查报告，绿康公司实施了虚假陈述行为	19
1. 绿康公司的碳中和计算方法不符合碳排放核算规范及行业惯例	19
2. 绿康公司将林业碳汇预期减排量违规计入当年	20
3. 绿康公司对其可再生能源使用比例的预测与实际情况存在重大差异	20
4. 绿康公司擅自使用“碳中和”标识	22
(三) 绿康公司发布 ESG 报告的虚假陈述具有重大性	22
1. ESG 报告虚假陈述的实施、揭露导致股价出现明显变化	23
2. ESG 报告虚假陈述足以误导投资者决策	23
二、绿康公司发布 ESG 报告的虚假陈述导致原告投资损失	24
(一) 绿康公司的虚假陈述与原告的损失存在交易因果关系	24
1. 虚假陈述与损失之间符合因果关系推定原则的构成要件	24
2. 虚假陈述与损失之间不存在交易因果关系不成立的情形	25
(二) 绿康公司的行为与原告的损失存在损失因果关系	25
1. 原告的交易损失系绿康公司的虚假陈述导致	25
2. 虚假陈述与损失之间不存在损失因果关系不成立的情形	26
三、绿康公司应赔偿虚假陈述造成原告的投资差额损失	26
(一) 三日一价的认定	26
1. 实施日、揭露日的认定	26
2. 基准日、基准价的认定	27
(二) 损失金额的认定	27
1. 买入均价的认定	27
2. 卖出均价的认定	27
3. 投资差额的认定	28
(三) 系统性风险和非系统性风险的排除	28
第三节 绿康公司应承担全部诉讼费用、保全费用及律师费	28
一、诉讼费用应由绿康公司承担	28
二、保全费用应由绿康公司承担	29
三、律师费应由绿康公司承担	29
第七部分 启示与反思	30
一、重大性认定标准可尝试建立类型化指引	30
二、ESG 信息披露体系的完善与上市公司的应对	30
第八部分 附件	31
附件一 律师事务所函	31
附件二 授权委托书	32
附件三 证据目录	33
附件四 类案检索表	35
附件五 同期大盘及同行业板块指数	40
附件六 证据	42



第一部分 当事人基本信息

原告：李明泽
所在地址：XX 省 XX 市
身份证号：XXXXXXXXXXXXXXXXXXXX
联系方式：XXXXXXXXXXXX

被告：绿康食品股份有限公司
住所地：江苏省苏州市
统一社会信用代码：XXXXXXXXXXXXXXXXXXXX
法定代表人：王建华
联系方式：XXXXXXXXXXXX

第二部分 诉讼请求

- 1、请求判决被告赔偿因其未在公告文件中披露 2019 年至 2020 年期间受到的环保部门及市场监管部门行政处罚信息，导致原告于 2020 年 4 月 3 日购买 40000 股股票，后股票价格下跌抛售而产生的差额损失，共计 212000 元；
- 2、请求判决被告赔偿因 2024 年 3 月 30 日发布的《企业社会责任暨 ESG 报告》中关于“已实现全产品线碳中和”的虚假陈述导致原告于 2024 年 4 月 6 日购买 60000 股股票，后股票价格下跌抛售而产生的差额损失，共计 588000 元；
- 3、请求判决被告承担本案全部诉讼费用、保全费用、律师费。

第三部分 案件事实与争议焦点

第一节 案件事实

一、本案基本事实

2008 年，绿康食品股份有限公司（以下简称绿康公司）成立，经营范围为休闲食品、功能性饮料及健康食品研发、生产与销售。2018 年 3 月，公司于深圳证券交易所主板上市，股票代码 002756。原告为一般个人投资者，两次购入该股票。

2019 年至 2020 年期间，绿康公司先后受三次行政处罚：（1）2019 年 7 月 16 日，因排放重金属废水被处罚款 300 万元；（2）2019 年 12 月 3 日，因在饮料生产中使用未经国家批准的色素，被处罚款 800 万元并吊销该产品的生产许可证；（3）2020 年 8 月 21 日，因倾倒生产废料造成农用地土壤污染，被处罚款 120 万元及修复费用 350 万元。上述处罚事项公司未及时通过临时公告进行披露，亦未在 2019 至 2021 年的年报中进行披露。基于对其信息披露的信赖，2020 年 4 月 3 日原告以 15.6 元/股的价格买入 40000 股。

2022 年 5 月 3 日，绿康公司上述重大行政处罚记录在投资者论坛上被公开，当日公司股票收盘价即跌至 14.20 元/股。受负面消息影响，5 月 4 日至 5 月 7 日公司股价下跌 25%。



2024 年 3 月 30 日，绿康公司发布 2023 年年报及《企业社会责任暨 ESG 报告》（以下简称 ESG 报告），报告封面声称“已在 2023 年底实现了全产品线的碳中和”，承诺 2025 年公司可再生能源使用比例将达到 70%。公司同时在电商平台及产品包装显著标注“碳中和”标识。基于对绿康公司信息披露的信赖，原告于 2024 年 4 月 6 日以 30.00 元/股买入 60000 股。

2025 年 3 月 20 日，北京绿色发展研究院的调查报告指出绿康公司碳中和计算存在严重缺陷：（1）忽略范围二及范围三排放；（2）将长期林业碳汇项目作为当年减排量抵消；（3）可再生能源实际使用比例仅为 27.8%，当日公司股票收盘价即跌至 26.90 元/股。受负面消息影响，2025 年 3 月 21 日，公司股票收盘价即跌至 24.60 元/股，随后连续 4 个交易日跌停，原告于 3 月 26 日以 16.20 元/股价格卖出所持全部绿康公司股票。

2025 年 4 月 30 日，原告向苏州市中级人民法院提起民事诉讼，主张绿康公司应赔偿两次虚假陈述侵权对其造成的损失，并承担全部诉讼费用、保全费用、及律师费。

二、本案关键事实

事实一：绿康公司在公司任何公开文件中均未披露三次行政处罚

2019 至 2020 年期间绿康公司先后受到的三次重大行政处罚，对于上述处罚事项，绿康公司未及时通过临时公告进行披露，亦未在 2019 年年报、2020 年年报以及 2021 年年报中进行披露。基于对绿康公司信息披露的信赖，2020 年 4 月 3 日原告以 15.60 元/股的价格买入 40000 股绿康公司股票。

事实二：处罚信息被动揭露后市场反应显著

2022 年 5 月 3 日，绿康公司上述重大处罚记录在投资者论坛上被公开，当日公司股票收盘价即跌至 14.20 元/股。受负面消息影响，5 月 4 日至 5 月 7 日公司股价下跌 25%，原告于 5 月 8 日以 10.30 元/股价格卖出所持全部绿康公司股票。

事实三：绿康公司发布的 ESG 报告存在严重缺陷

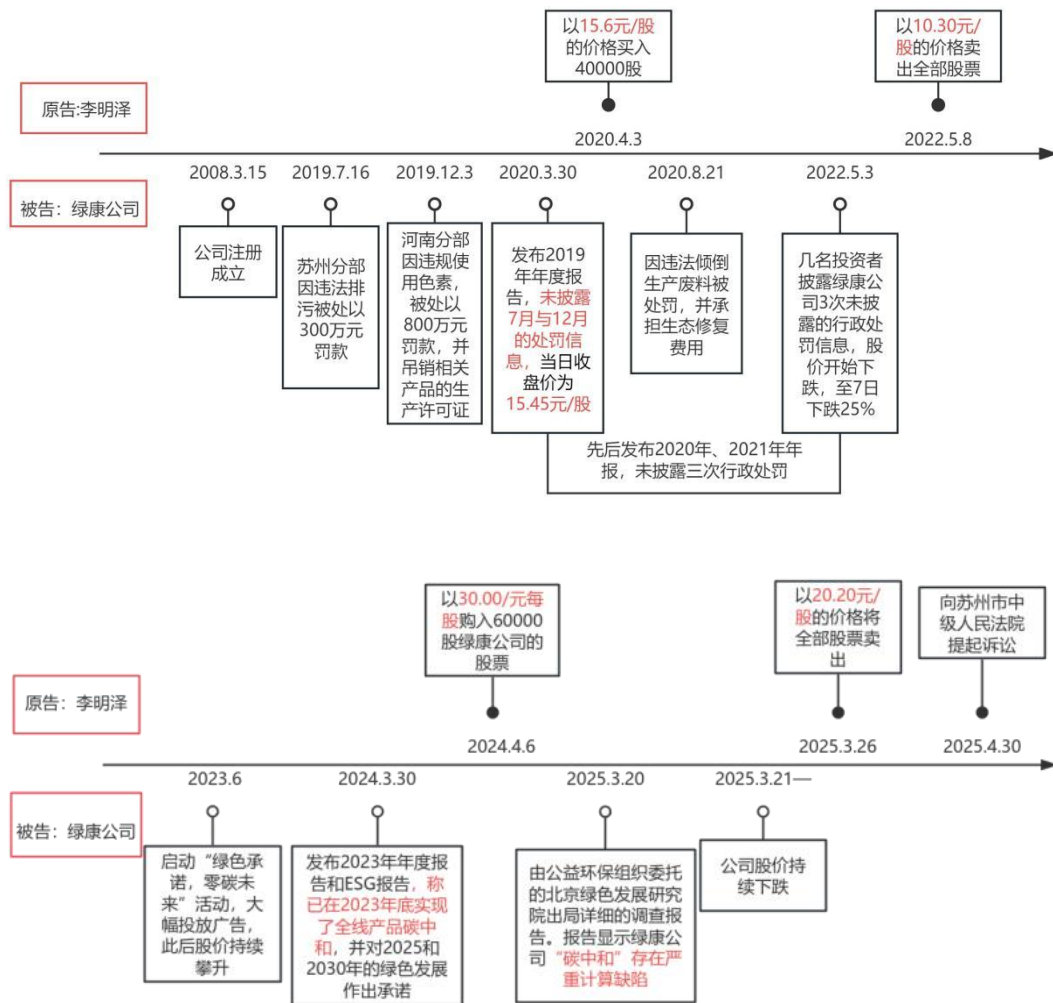
2024 年 3 月 30 日，绿康公司发布了 2023 年年报及 ESG 报告，公司在报告中声称实现全线碳中和，但其碳中和计算存在严重缺陷：仅计算范围一排放而忽略范围二三排放，将长期碳汇项目作为当年减排量抵消，可再生能源实际使用比例仅为 27.8%。基于对绿康公司信息披露的信赖，2024 年 4 月 6 日原告以 30.00 元/股的价格买入 60000 股绿康公司股票。

事实四：ESG 报告瑕疵揭露后市场反应显著

2025 年 3 月 20 日，公司上述 ESG 报告计算缺陷在北京绿色发展研究院调查报告中被公开，当日公司股票收盘价即跌至 26.90 元/股。受负面消息影响，2025 年 3 月 21 日，公司股票开盘价 26.85 元/股，收盘价跌至 24.60 元/股，随后连续 4 个交易日跌停，原告于 3 月 26 日以 16.20 元/股价格卖出所持全部绿康公司股票。



三、本案时间轴



第二节 争议焦点

一、绿康公司未披露行政处罚是否构成虚假陈述侵权

- (一) 绿康公司的上述行为是否构成重大遗漏
- (二) 绿康公司的上述行为与原告的损失是否具有因果关系
- (三) 原告的投资差额损失如何确定

二、绿康公司 ESG 报告“已实现全产品线碳中和”是否构成虚假陈述侵权

- (一) 绿康公司的上述行为是否构成误导性陈述
- (二) 绿康公司的上述行为与原告的损失是否具有因果关系
- (三) 原告的投资差额损失如何确定



第四部分 法律适用

法律法规名称	简称	实施时间	发布部门
法律			
《中华人民共和国民法典》	《民法典》	2021.01.01	全国人民代表大会
《中华人民共和国民事诉讼法》	《民事诉讼法》	2024.01.01	全国人民代表大会常 务委员会
《中华人民共和国证券法》	《证券法》	2020.03.01	全国人民代表大会常 务委员会
《中华人民共和国公司法》	《公司法》	2023.12.29	全国人民代表大会常 务委员会
《中华人民共和国水污染防治 法》（2017 修正）	《水污染防治法》	2018.01.01	全国人民代表大会常 务委员会
《中华人民共和国食品安全法》 （2018 修正）	《食品安全法》 （2018 年）	2018.12.29 (2021.04.29 被修订)	全国人民代表大会常 务委员会
《中华人民共和国土壤污染防 治法》	《土壤污染防治法》	2019.01.01	全国人民代表大会常 务委员会
《中华人民共和国行政处罚法》	《行政处罚法》	2021.07.15	全国人民代表大会常 务委员会
司法解释			
《最高人民法院关于审理证券 市场虚假陈述侵权民事赔偿案 件的若干规定》	《虚假陈述若干规定》	2022.01.22	最高人民法院
《最高人民法院关于证券纠纷 代表人诉讼若干问题的规定》	《代表人诉讼若干问 题的规定》	2020.07.31	最高人民法院
司法文件			
《全国法院民商事审判工作会 议纪要》	《九民纪要》	2019.11.08	最高人民法院
《最高人民法院关于适用〈诉讼 费用交纳办法〉的通知》	《关于适用〈诉讼费用 交纳办法〉的通知》	2007.04.20	最高人民法院
《最高人民法院“关于国家考虑 律师费由败诉方承担问题”的答 复》	《律师费由败诉方承 担问题的答复》	2014.03.28	最高人民法院
行政法规			
《国务院关于进一步提高上市 公司质量的意见》	《提高上市公司质量 的意见》	2020.10.05	国务院
《中华人民共和国工业产品生 产许可证管理条例》	《工业产品生产许可 证管理条例》	2005.09.01 (2023.07.20 废止)	国务院
《诉讼费用交纳办法》	《诉讼费用交纳办法》	2007.04.01	国务院
《律师服务收费管理办法》	《律师服务收费管理 办法》	2006.12.01	国家发展与改革委员 会，司法部
部门规章			
《上市公司信息披露管理办法》 （2007 年修订）	《信披办法》 （2007 年）	2007.01.30 (2021.05.01 废止)	中国证券监督管理委 员会
《上市公司信息披露管理办法》 （2021 年修订）	《信披办法》 （2021 年）	2021.05.01 (2025.07.01 废止)	中国证券监督管理委 员会
《证券公司年度报告内容与格 式准则》	《年报准则》	2014.01.01	中国证券监督管理委 员会



2025 年第二十三届“理律杯”全国高校模拟法庭竞赛
第 20 号原告方起诉状

《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 2 号——年度报告的内容与格式》（2021 年修订）	《信披准则第 2 号》（2021 年）	2021.06.28 (2025.07.01 废止)	中国证券监督管理委员会
《信息披露违法行为行政责任认定规则》	《信披认定规则》	2011.04.29	中国证券监督管理委员会
《上市公司治理准则》（2018 年修订）	《上市公司治理准则》（2018 年）	2018.09.30 (2025.03.27 被修订)	中国证券监督管理委员会
《环境行政处罚办法》（2010 年修订）	《环境行政处罚办法》（2010 年）	2010.03.01 (2023.07.01 废止)	环境保护部（撤销）
《关于进一步规范适用环境行政处罚自由裁量权的指导意见》	《环境行政处罚指导意见》	2019.05.21	生态环境部
《温室气体自愿减排项目方法学造林碳汇（CCER—14—001—V01）》	《造林碳汇项目方法学》	2023.10.24	生态环境部
地方法规			
《河南省重大行政处罚备案审查办法》	《河南省重大行政处罚备案审查办法》	2015.07.01	河南省人民政府
《山东省环境保护厅行政处罚裁量基准》（2020 年版）	《山东省环境保护厅行政处罚裁量基准》	2020.07.01 (2022.08.01 废止)	山东省生态环境厅
行业规范			
《深圳证券交易所股票上市规则》（2018 年第 2 次修订）	《深交所上市规则》（2018 年第 2 次）	2018.11.16 (2020.12.31 废止)	深圳证券交易所
《深圳证券交易所股票上市规则》（2023 年修订）	《深交所上市规则》（2023 年）	2023.09.04 (2024.04.30 废止)	深圳证券交易所
《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 3 号——行业信息披露》（2023 年修订）	《行业信息披露指引》（2023 年）	2023.02.10 (2025.03.28 废止)	深圳证券交易所
《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 11 号——信息披露工作评价》（2023 年修订）	《信息披露工作评价》（2023 年）	2023.08.04 (2025.03.14 废止)	深圳证券交易所

第五部分 程序代理意见

一、本案符合《民事诉讼法》第 122 条¹之规定

（一）原告系本案适格原告

原告李明泽系与本案有直接利害关系的公民。原告基于对上述交易行为与绿康公司的虚假陈述行为存在直接关联，且损失系因虚假陈述导致股价波动引发。因此原告与本案有直接利害关系，有权提起诉讼。

（二）绿康公司系本案适格被告

被告为绿康食品股份有限公司，公司所在地址为江苏省苏州市，法定代表人为王建华，联系方式 XXX-XXXX-XXXX。被告作为企业法人，具有拟制人格，能够依法承担民事责任，具备诉讼主体资格。故本案被告有明确的名称、住所地、联系方式，符合起诉条件。

（三）有具体的诉讼请求和事实、理由

¹ 《民事诉讼法》第 122 条：“起诉必须符合下列条件：（一）原告是与本案有直接利害关系的公民、法人和其他组织；（二）有明确的被告；（三）有具体的诉讼请求和事实、理由；（四）属于人民法院受理民事诉讼的范围和受诉人民法院管辖。”



本案的诉讼请求是明确的，具体的诉讼请求详见本起诉状第 1 页；本案的事实和理由可以支撑诉讼请求，事实、理由详见本起诉状第六部分。

（四）苏州市中级人民法院具有管辖权

级别管辖上，根据江苏省高级人民法院的批复，苏州市中级人民法院管辖发行人住所地在苏州市辖区内且属于江苏省内法院管辖的第一审证券虚假陈述侵权民事赔偿案件。²

地域管辖上，《虚假陈述若干规定》第 3 条规定：“证券虚假陈述侵权民事赔偿案件，由发行人住所地的省、自治区、直辖市人民政府所在的市、计划单列市和经济特区中级人民法院或者专门人民法院管辖。”本案处于一审阶段，被告绿康公司系案涉股票绿康公司的发行人，住所地为江苏省苏州市，故应当由苏州市中级人民法院管辖。

二、本案诉讼未超过法定诉讼时效

首先，《民法典》第 188 条第 1 款规定：“向人民法院请求保护民事权利的诉讼时效期间为三年。”本案为民事侵权之诉，适用《民法典》关于诉讼时效的一般规定。

其次，《虚假陈述若干规定》第 32 条规定：“当事人主张以揭露日或更正日起算诉讼时效的，人民法院应当予以支持。”本案共有两次虚假陈述，第一次揭露日为 2022 年 5 月 3 日，第二次揭露日为 2023 年 3 月 20 日。现原告于 2025 年 4 月 30 日向法院提起诉讼，未超过诉讼时效。

第六部分 实体代理意见

第一节 绿康公司应赔偿未披露处罚信息对原告造成的损失

本案请求权基础为《证券法》第 85 条³。根据《虚假陈述若干规定》相关规定，虚假陈述侵权责任的构成要件为：信息披露义务人实施了虚假陈述、虚假陈述具有重大性、虚假陈述与投资者损失存在交易因果关系和损失因果关系。**本案中**，绿康公司未披露三次重大行政处罚信息构成证券虚假陈述，其虚假陈述与原告损失存在因果关系，应赔偿对原告的损失。

一、绿康公司未披露三次处罚信息构成虚假陈述

信息披露是注册制的核心。⁴《虚假陈述若干规定》第 4 条⁵分别定义了虚假记载、误导性陈述和重大遗漏三类情形。**本案中**，绿康公司未在公告文件中披露 2019 至 2020 年期间的三次重大行政处罚，性质上属于不作为，故下文就其行为构成重大遗漏进行论述。

（一）绿康公司实施了虚假陈述行为

根据《虚假陈述若干规定》第 4 条第 3 款，重大遗漏的构成要件为：（1）未披露的信

² 江苏省高级人民法院新闻办：《苏州中院获批第一审证券虚假陈述侵权民事赔偿案件管辖权》，2022 年 6 月 9 日发布，载江苏法院网，<http://www.jsfy.gov.cn/article/93533.html>，2025 年 10 月 8 日访问。

³ 《证券法》第 85 条：“信息披露义务人未按照规定披露信息，或者公告的证券发行文件、定期报告、临时报告及其他信息披露资料存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，致使投资者在证券交易中遭受损失的，信息披露义务人应当承担赔偿责任。”

⁴ 参见武鸿儒，郭雳：《证券信息披露义务人的范围与法律责任承担》，载《证券市场导报》2024 年第 4 期，第 25-33 页；广东省民二庭课题组：《证券虚假陈述侵权责任纠纷疑难问题研究》，载《法律适用》2025 年第 2 期，第 135 页。

⁵ 《虚假陈述若干规定》第 4 条：“信息披露义务人违反法律、行政法规、监管部门制定的规章和规范性文件关于信息披露的规定，在披露的信息中存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，人民法院应当认定为虚假陈述。……重大遗漏，是指信息披露义务人违反关于信息披露的规定，对重大事件或者重要事项等应当披露的信息未予披露。”



息属于应当披露的重大事件；（2）行为人负有披露该信息的义务；（3）行为人在公开文件中未予披露。⁶本案中，案涉三次行政处罚均为重大行政处罚，属于应当披露的重大事件，绿康公司未披露三次行政处罚构成重大遗漏。

1. 三次行政处罚均属于应当披露的重大行政处罚

《信披办法》（2007 年）第 30 条第 2 款⁷规定了上市公司行政处罚信息披露的 3 种情形：（1）中国证监会的立案调查；（2）中国证监会的行政处罚；（3）其他有权机关的重大行政处罚。本案中，三次处罚均属于重大行政处罚。

（1）三次行政处罚均属于重大行政处罚

第一，2019 年 7 月的处罚系重大行政处罚。根据《水污染防治法》第 83 条第 1 款⁸，未进行预处理向集中处理设施排放不符合要求的废水的，应承担法律责任；第 94 条第 2 款⁹规定，对造成水污染事故的，按照水污染事故造成的直接损失的相应比例计算罚款；《环境行政处罚指导意见》所附常用环境违法行为裁量基准中，超标排放污染物行为中含重金属的污水裁量等级为最高级 5 级。¹⁰本案中，园区污水处理系统只针对常规工业废水处理，重金属废水必须经预处理才可排放。绿康公司直接排放重金属废水造成水污染事故，被处以水污染事故造成直接损失相应比例的罚款 300 万元，是重大行政处罚。

第二，2019 年 12 月的处罚系重大行政处罚。根据《食品安全法》第 123 条第 1 款¹¹，在食品中添加食品添加剂以外的化学物质的，吊销产品生产许可证为顶格处罚。《河南省重大行政处罚备案审查办法》第 3 条¹²规定，对法人处以 10 万元以上的罚款或吊销生产许可证属于重大行政处罚。本案中，绿康公司因在饮料生产中使用未经国家批准的人工合成色素柠檬黄铝色淀，被处以罚款 800 万元并被吊销生产许可证，是重大行政处罚。

第三，2020 年 8 月的处罚系重大行政处罚。根据《土壤污染防治法》第 87 条¹³，向农用地排放可能造成土壤污染的固体废物的，罚款 120 万元达到情节严重的处罚幅度；《山东省环境保护厅行政处罚裁量基准》¹⁴中，第 8 种土壤污染防治类对应污染量和已造成土壤环境污染面积达到较高裁量等级。本案中，绿康公司山东济南工厂违法倾倒生产废料造成农用地土壤污染，被处罚款 120 万元并承担生态修复费用 350 万元，是重大行政处罚。

⁶ 参见廖升：《虚假陈述侵权责任之侵权行为认定》，载《法学家》2017 年第 1 期，第 144 页。

⁷ 《信披办法》（2007 年）第 30 条第 2 款：“前款所称重大事件包括：……（十一）公司涉嫌违法违规被有权机关调查，或者受到刑事处罚、重大行政处罚；……”

⁸ 《水污染防治法》第 83 条第 1 款：“违反本法规定，有下列行为之一的，由县级以上人民政府环境保护主管部门责令改正或者责令限制生产、停产整治，并处十万元以上一百万元以下的罚款；情节严重的，报经有批准权的人民政府批准，责令停业、关闭：……（四）未按照规定进行预处理，向污水集中处理设施排放不符合处理工艺要求的工业废水的。”

⁹ 《水污染防治法》第 94 条第 2 款：“对造成一般或者较大水污染事故的，按照水污染事故造成的直接损失的百分之二十计算罚款；对造成重大或者特大水污染事故的，按照水污染事故造成的直接损失的百分之三十计算罚款。”

¹⁰ 参见生态环境部《部分常用环境违法行为自由裁量参考基准及计算方法》，环执法〔2019〕42 号。

¹¹ 《食品安全法》（2018 年）第 123 条第 1 款：“违反本法规定，有下列情形之一，尚不构成犯罪的，由县级以上人民政府食品安全监督管理部门没收违法所得和违法生产经营的食品，并可以没收用于违法生产经营的工具、设备、原料等物品；……情节严重的，吊销许可证，并可以由公安机关对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员处五日以上十五日以下拘留：（一）用非食品原料生产食品、在食品中添加食品添加剂以外的化学物质和其他可能危害人体健康的物质，或者用回收食品作为原料生产食品，或者经营上述食品；……”

¹² 《河南省重大行政处罚备案审查办法》第 3 条：“本办法所称重大行政处罚是指：（一）对公民处以 1 万元以上的罚款，对法人或者其他组织处以 10 万元以上的罚款；……（四）吊销企业许可证或者企业营业执照。”

¹³ 《土壤污染防治法》第 87 条：“违反本法规定，向农用地排放重金属或者其他有毒有害物质含量超标的污水、污泥，以及可能造成土壤污染的清淤底泥、尾矿、矿渣等的，……情节严重的，处五十万元以上二百万元以下的罚款，并可以将案件移送公安机关，对直接负责的主管人员和其他直接责任人员处五日以上十五日以下的拘留；有违法所得的，没收违法所得。”

¹⁴ 参见山东省生态环境厅《山东省生态环境行政处罚裁量表》，鲁环发〔2020〕1 号。



(2) 对重大行政处罚的界定不应机械适用重大交易的披露标准

第一，《深交所上市规则》（2018 年第 2 次）第 11.11.3 条规定，公司受到行政处罚涉及具体金额的，应当比照适用第 9.2 条关于重大交易的披露标准。¹⁵根据文义解释，上市公司受到其他有权机关作出的行政处罚涉及财产罚的，如达到重大交易的披露标准则必须进行披露。但是，不能反过来认为没有达到重大披露标准的行政处罚一定不需要披露。

第二，行政处罚有法定的处罚幅度，罚款有上下限，但上市公司重大交易披露标准下的营业收入和净利润没有上下限。对一切行政处罚机械适用重大交易的披露标准来认定行政处罚是否重大、是否应当披露，会导致大型上市企业已达顶格处罚幅度的重大行政处罚因营业收入和净利润显著高而免于强制披露，从而不利于保护投资者。

第三，行政处罚必须与违法行为的性质、情节、社会危害程度以及当事人主观过错程度相当。公司所受性质严重、社会危害程度大的行政处罚必然对公司股票市场价格及投资者决策产生重大影响，故行政法上的重大行政处罚与证券法上的重大行政处罚存在内部一致性。行政法上认定为重大行政处罚的，应当与证券法上的重大行政处罚一致披露。

2. 绿康公司应披露但未披露三次重大行政处罚

根据《证券法》的规定，发行人、上市公司是第一信息披露义务人，是信息披露公告文件制作和发布的最终负责人。¹⁶本案中，绿康公司是信息披露义务人，但未及时、完整地披露三次重大行政处罚。

(1) 绿康公司未在临时报告中披露三次重大行政处罚

首先，重大行政处罚是上市公司应当在临时报告中披露的信息。根据《信披办法》（2007 年）第 30 条第 2 款¹⁷，重大行政处罚是可能对上市公司证券及其衍生品种交易价格产生重大影响的重大事件，上市公司应当立即披露，说明事件的起因、目前的状态和可能产生的影响。本案中，三次行政处罚均为重大行政处罚，绿康公司应当在临时报告中说明处罚的起因、罚款及整改的情况和可能产生的影响。

其次，上市公司应当及时披露临时报告。根据《信披办法》（2007 年）第 71 条第 1 款第 3 项¹⁸、《深交所上市规则》（2018 年第 2 次）第 7.7 条¹⁹，“及时”要求在 2 个交易日内披露符合要求的公告。本案中，三次重大行政处罚均应当在受到行政处罚决定之日起 2 个交易日内编制临时报告披露。绿康公司未通过临时报告披露，违反了临时披露及时性的强制规定。

(2) 绿康公司未在定期年报中披露三次重大行政处罚

首先，重大行政处罚是上市公司应当在定期年报中披露的信息。《年报准则》第 29 条²⁰规定，公司应披露本年度被处罚的情况；《披露准则第 2 号》（2021 年）第 41 条第 2 款²¹

¹⁵《深交所上市规则》（2018 年第 2 次）第 11.11.3 条：“上市公司出现下列使公司面临重大风险情形之一的，应当及时向本所报告并披露：……（十）公司因涉嫌违法违规被有权机关调查或者受到重大行政、刑事处罚；……上述事项涉及具体金额的，应当比照适用本规则 9.2 条的规定。”第 9.2 条：“上市公司发生的交易达到下列标准之一的，应当及时披露：……（二）交易标的（如股权）在最近一个会计年度相关的营业收入占上市公司最近一个会计年度经审计营业收入的 10%以上，且绝对金额超过一千万元；（三）交易标的（如股权）在最近一个会计年度相关的净利润占上市公司最近一个会计年度经审计净利润的 10%以上，且绝对金额超过一百万元；……”

¹⁶ 参见石一峰：《违反信息披露义务责任主体多层次体系的构建》，载《政治与法律》2025 年第 3 期，第 155 页。

¹⁷《信披办法》（2007 年）第 30 条第 2 款：“前款所称重大事件包括：……（十一）公司涉嫌违法违规被有权机关调查，或者受到刑事处罚、重大行政处罚；公司董事、监事、高级管理人员涉嫌违法违规被有权机关调查或者采取强制措施；……”

¹⁸《信披办法》（2007 年）第 71 条第 1 款第 3 项：“（三）及时，是指自起算日起或者触及披露时点的两个交易日内。”

¹⁹《深交所上市规则》（2018 年第 2 次）第 7.7 条：“上市公司按照本规则第 7.3 条或者第 7.4 条规定报送的临时报告不符合本规则要求的，公司应当先披露提示性公告，解释未能按照要求披露的原因，并承诺在两个交易日内披露符合要求的公告。”

²⁰《年报准则》第 29 条：“公司应披露本年度被处罚或公开谴责的情况，包括公司及其董事、监事和高级管理人员被证券期货监管机构、相关自律组织采取行政处罚或公开谴责，以及被财税、外汇和审计等部门



规定，公司应当披露报告期内因环境问题受到行政处罚的情况。**本案中**，三次行政处罚均为重大行政处罚，绿康公司应当在年度报告中予以披露。

其次，上市公司应当完整披露年度报告。根据《证券法》第 78 条第 2 款²²、《信披办法》（2007 年）第 2 条第 1 款²³，年度报告中披露的信息应当完整，不得有重大遗漏。**本案中**，绿康公司在《2019 年年度报告》以及后续 2020 年、2021 年年度报告中持续性地隐瞒三次重大行政处罚，违反了定期披露完整性的强制规定。

3. 行政处罚政府信息公开无法免除绿康公司的披露义务

首先，上市公司信息披露与政府信息公开的根本目的不同。《证券法》强调上市公司履行信息披露义务是为了疏解上市企业与投资者之间的信息不对称，帮助投资者通过对市场有效信息的判断作出投资取舍。²⁴政府行政处罚决定公开在监督行政场景发挥保障人民监督知情权、向公众提示社会风险、对违法者进行声誉制裁的作用。²⁵本案中，政府行政处罚信息公开系在监督行政场景履行信息公开义务，与绿康公司履行公司信息披露义务无必然联系。

其次，上市公司信息披露与政府信息公开的公开路径不同。《信披办法》（2007 年）第 6 条第 1 款规定：“上市公司及其他信息披露义务人依法披露信息，应当将公告文稿和相关备查文件报送证券交易所登记，并在中国证券监督管理委员会指定的媒体发布。”**本案中**，绿康公司披露信息应当符合法定信息披露方式，其公开路径与政府行政处罚信息公开不同。

因此，行政处罚信息政府信息公开无法免除绿康公司作为上市公司的披露义务。

（二）绿康公司未披露三次行政处罚具有重大性

对重大性的认定，《九民纪要》第 85 条²⁶确认了理性投资者标准，但实际将重大性认定与处罚前置程序捆绑；《虚假陈述若干规定》取消了前置程序，并于第 10 条第 1 款²⁷规定重大事件和价格影响两项标准，但理性投资者标准未在解释中明确，而是分散在其他部门法的规定中。²⁸因此，对重大性的判断应采用“形式”和“实质”的并行标准：形式上，要求虚假陈述内容属于证券法、监管部门制定的规章和规范性文件要求披露的重大事件；实质上，要求虚假陈述影响投资者决策及相关股票交易价格。²⁹**本案中**，三次行政处罚从形式和实质两个标准认定均具有重大性。

作出处罚的记录等。”

²¹ 《披露准则第 2 号》（2021 年）第 41 条第 2 款：“重点排污单位之外的公司应当披露报告期内因环境问题受到行政处罚的情况，并可以参照上述要求披露其他环境信息，若不披露其他环境信息，应当充分说明原因。”

²² 《证券法》第 78 条第 2 款：“信息披露义务人披露的信息，应当真实、准确、完整，简明清晰，通俗易懂，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。”

²³ 《信披办法》（2007 年）第 2 条第 1 款：“信息披露义务人应当真实、准确、完整、及时地披露信息，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。”

²⁴ 参见张淑彩：《强化上市公司会计信息披露》，载《中国金融》2022 年第 23 期，第 65-66 页。

²⁵ 参见刘文凯：《行政处罚决定公开的制度分流与规范路径》，载《理论月刊》2024 年第 3 期，第 134-142 页。

²⁶ 《九民纪要》第 85 条：“重大性是指可能对投资者进行投资决策具有重要影响的信息，虚假陈述已经被监管部门行政处罚的，应当认为是具有重大性的违法行为。”

²⁷ 《虚假陈述若干规定》第 10 条：“有下列情形之一的，人民法院应当认定虚假陈述的内容具有重大性：（一）虚假陈述的内容属于证券法第八十条第二款、第八十一条第二款规定的重大事件；（二）虚假陈述的内容属于监管部门制定的规章和规范性文件中要求披露的重大事件或者重要事项；（三）虚假陈述的实施、揭露或者更正导致相关证券的交易价格或者交易量产生明显的变化。”

²⁸ 《信披办法》（2007 年）第 19 条：“……凡是对投资者作出投资决策有重大影响的信息，均应当披露。”
《披露准则第 2 号》第 3 条：“……对投资者投资决策有重大影响的信息，不论本准则是否有明确规定，公司均应当披露。”

²⁹ 参见耿利航、朱翔宇：《证券虚假陈述民事责任纠纷中的价格影响》，载《法学论坛》2023 年第 6 期，第 85 页。



1. 绿康公司未披露三次行政处罚符合重大性的形式标准

《虚假陈述若干规定》第 10 条第 1 款第 1 项、第 2 项明确了虚假陈述具有重大性的 2 类情形：（1）属于《证券法》第 80 条第 2 款、第 81 条第 2 款规定的重大事件；（2）属于监管部门制定的规章和规范性文件中要求披露的重大事件或者重要事项。本案中，2019 年 12 月的处罚符合上述第一种情形，三次行政处罚均符合第二种情形，满足重大性的形式标准。

（1）2019 年 12 月的处罚属于《证券法》第 80 条第 2 款规定的重大事件

根据《证券法》第 80 条³⁰，公司的经营方针和范围发生重大变化是应当披露的重大事件。本案中，2019 年 12 月的处罚吊销绿康公司主要经营范围内的产品生产许可证，属于公司经营范围内的重大变化。

其一，绿康公司登记的主要经营范围为功能性饮料、休闲食品及健康食品，功能性饮料是绿康公司主要经营范围内的产品；其二，绿康公司被剥夺对功能性饮料的生产资格。根据《食品安全法》第 35 条第 1 款³¹及《工业产品生产许可证管理条例》第 2 条³²，生产许可证被吊销后，经营者的生产资格即被剥夺；其三，根据《食品安全法》第 135 条第 1 款³³，绿康公司自处罚决定作出之日起 5 年内不得申请该产品经营许可。因此，2019 年 12 月的行政处罚属于《证券法》第 80 条第 2 款规定的重大事件，应当披露。

（2）三次行政处罚均属于证监会规章规定的重大事件

本案三次行政处罚均属于《信披办法》（2007 年）第 30 条第 2 款第 11 项的重大行政处罚，该部分已在本节“一-（一）-1. 三次行政处罚均属于应当披露的重大行政处罚”中详细论述，故不再赘述。

2. 绿康公司未披露三次行政处罚符合重大性的实质标准

重大性的实质标准有二：（1）理性投资者标准，即信息的披露将会实质性地影响投资者的交易决策；（2）价格敏感性标准，即信息的披露将会对相关股票价格产生实质性的影响。³⁴司法实践中，认定重大性兼采两个标准。³⁵本案中，三次行政处罚揭露导致股价明显下跌，未披露足以误导理性投资者决策。

（1）三次行政处罚的揭露导致股价明显下跌

《虚假陈述若干规定》第 10 条第 1 款第 3 项规定了价格敏感性标准，即虚假陈述的实施、揭露或更正会导致股票的价格明显异常变化。³⁶本次虚假陈述系消极诱导型虚假陈述，即隐瞒重大利空信息维持股价，故仅对揭露日后的股价变化进行判断。

首先，交易价格明显变化的认定期间宜认定为揭露日后的 3 个交易日。司法实践中，多数法院将揭露日后 3 个交易日作为价格发生明显变化的认定期间。³⁷本案中，揭露日为 2022

³⁰ 《证券法》第 80 条：“发生可能对上市公司、股票在国务院批准的其他全国性证券交易场所交易的公司股票交易价格产生较大影响的重大事件，投资者尚未得知时，公司应当立即将有关该重大事件的情况向国务院证券监督管理机构和证券交易场所报送临时报告，并予公告，说明事件的起因、目前的状态和可能产生的法律后果。前款所称重大事件包括：（一）公司的经营方针和经营范围的重大变化；……”

³¹ 《食品安全法》第 35 条第 1 款：“国家对食品生产经营实行许可制度。从事食品生产、食品销售、餐饮服务，应当依法取得许可。”

³² 《工业产品生产许可证管理条例》第 2 条：“国家对生产下列重要工业产品的企业实行生产许可证制度：（一）乳制品、肉制品、饮料、米、面、食用油、酒类等直接关系人体健康的加工食品；……”

³³ 《食品安全法》第 135 条第 1 款：“被吊销许可证的食品生产经营者及其法定代表人、直接负责的主管人员和其他直接责任人员自处罚决定作出之日起五年内不得申请食品生产经营许可，或者从事食品生产经营管理工作、担任食品生产经营企业食品安全管理人员。”

³⁴ 参见林文学、付金联、周伦军：《〈关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定〉的理解与适用》，载《人民司法》2022 年第 7 期，第 48 页。

³⁵ 参见吴某某诉延安某制药公司证券欺诈责任纠纷案，陕西省高级人民法院（2021）陕民终 1083 号民事判决书。

³⁶ 参见曾洋：《证券法信息披露规则的体系解释》，载《南大法学》2024 年第 1 期，第 75-93 页。

³⁷ 参见董某、山西路桥股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷案，山西省太原市中级人民法院（2021）晋 01 民初 854 号民事判决书；黄某与某某公司 1 证券虚假陈述责任纠纷案，上海金融法院（2025）沪 74 民初



年 5 月 3 日，³⁸故交易价格明显变化的认定期间应为 2022 年 5 月 4 日至 7 日。

其次，该认定期间内日均跌幅 8.3% 已达到明显变化幅度。其一，以揭露日后股价变化情况作为重大性判断标准时，应剔除证券市场风险、个股风险等因素的影响之后，再判断虚假陈述行为本身是否引起了股价显著变化。³⁹其二，司法实践中，多数法院将 7% 的日跌幅作为股价发生明显变化的参考幅度。⁴⁰ 本案中，2022 年 5 月 3 日虚假陈述行为被揭露后，绿康公司股价在随后 3 个交易日内累计暴跌 25%，日均跌幅高达 8.33%，远超前述司法认定标准。对比同期深证综指、深证成指及同行业板块走势⁴¹，绿康公司股票价格出现了与市场 and 同行业板块背离的大幅下跌，符合价格敏感性标准下重大性的认定。

（2）未披露三次行政处罚足以误导投资者决策

理性投资者标准，即如果一个理智的投资者做出投资决定时，可能认为这个被忽略的事实是重要的，那么它就是重要的。⁴²《信披办法》（2007 年）第 19 条⁴³、《披露准则第 2 号》第 3 条⁴⁴规定了对投资者作出投资决策有重大影响的信息应当披露。我国有关虚假陈述的司法判决亦以理性投资者标准为基础。⁴⁵

理性投资者，即法律拟制的一个正常且谨慎的投资者。⁴⁶一方面，我国证券市场正逐步完善，对理性投资者的认知水平定义过高，会使应披露信息的范围相对变窄。另一方面，比较法上，澳大利亚规范下的理性人为关注证券内在价值的一般投资者，欧盟则以一般的经济理性人为标准。⁴⁷故对理性投资者认定标准不宜过高，应以一般投资者为判断标准。本案中，未披露的三次行政处罚严重影响绿康公司的整体经营、持续经营、企业形象，足以误导一般理性投资者的决策。

首先，未披露的三次行政处罚严重影响公司整体经营。其一，案涉三次重大行政处罚累计金额达 1570 万元，数额巨大，会直接计入当期损益，影响公司财务；其二，案涉行政处罚情节严重，暴露出公司食品安全管理体系和环保系统存在严重漏洞。未披露三次行政处罚将导致理性投资者无法准确评估投资风险与股票的真实价值。

其次，未披露的三次行政处罚严重影响公司持续经营。其一，生产许可证是企业从事特定领域生产的法定资格。被吊销主要经营范围内的生产许可证，将导致该产品的生产线、专用设备、工艺配方无法投入生产，严重影响公司持续盈利能力和现金流。其二，长时间无

968 号民事判决书。

³⁸ 本次虚假陈述揭露日为 2022 年 5 月 3 日，具体在本节“二-（一）-2-（3）原告在虚假陈述实施日前、揭露日后买入了相关证券”中详细展开论述。

³⁹ 参见广东省高级人民法院民二庭课题组：《证券虚假陈述侵权责任纠纷疑难问题研究》，载《法律适用》2025 年第 2 期，第 147 页。

⁴⁰ 参见国某证券股份有限公司、瑞某会计师事务所与王某某甲、成都华某材料股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷案，四川省高级人民法院（2022）川民终 868 号民事判决书；柯某 1、柯某 2、谭某某、蓝某信息安全技术股份有限公司、柯宗耀证券虚假陈述责任纠纷案，成渝金融法院（2023）渝 87 民初 1 号民事判决书。

⁴¹ 深证成指 2022 年 5 月 5 日至 6 日、5 月 9 日至 12 日涨跌幅度为 0.22%、-2.14%、-0.40%、1.36%、1.80%、-0.13%；深证综指同期涨跌幅度为 0.68%、-1.70%、0.35%、1.52%、1.27%、0.16%，深圳证券交易所网 <https://www.szse.cn/market/stock/indicator/index.html>，2025 年 10 月 8 日访问。中证申万食品饮料指数同期涨跌幅度为 0.31%、-3.3%、-0.96%、1.41%、0.71%、0.59%，中证指数，<http://www.csindex.com.cn/#/indices/family/detail?indexCode=000807>，2025 年 10 月 8 日访问；中证 500 食品饮料指数同期涨跌幅度为 2.89%、-3%、1.19%、0.73%、-0.18%、0.56%，中证指数，<http://www.csindex.com.cn/#/indices/family/detail?indexCode=930682>，2025 年 10 月 8 日访问。

⁴² 参见李有星，徐鹏炯：《内幕信息重大性标准探》，载浙江大学学报人文社会科学版 2017 年第 3 期，第 174 页。

⁴³ 《信披办法》（2007 年）第 19 条：“上市公司应当披露的定期报告包括年度报告、中期报告和季度报告。凡是对投资者作出投资决策有重大影响的信息，均应当披露。”

⁴⁴ 《披露准则第 2 号》第 3 条：“本准则的规定是对公司年度报告信息披露的最低要求；对投资者投资决策有重大影响的信息，不论本准则是否有明确规定，公司均应当披露。”

⁴⁵ 参见郭锋：《全面注册制背景下证券法条文理解与适用》，人民法院出版社 2023 年版，第 304 页。

⁴⁶ 参见徐宇翔：《全面注册制视域下证券虚假陈述“重大性”要件司法认定研究——以 462 份裁判文书和 45 份处罚决定为分析样本》，载《法律适用》2023 年第 8 期，第 152 页。

⁴⁷ 参见李文莉、李子为：《信息披露重大性要求的判断标准与路径选择》，载《证券法苑》2020 年第 3 期，第 269 页。



法经营核心业务，直接关涉公司经营可持续性。未披露三次行政处罚将导致理性投资者对公司的运营风险和未来盈利能力产生错误认识。

最后，未披露的三次行政处罚严重影响公司绿色形象。绿康公司以“绿色、健康、环保”作为主要品牌定位、旗下品牌“绿康”“自然谷”“清泉”均以“健康、环保”为理念。三次行政处罚涉及的环保违规行为严重损害公司形象及品牌声誉，未披露三次行政处罚将影响理性投资者对公司的信任预期。

二、绿康公司未披露行政处罚的虚假陈述导致原告投资损失

证券虚假陈述侵权因果关系有二：（1）交易因果关系，即投资者基于对行为人虚假陈述的信赖实施了证券交易；（2）损失因果关系，即投资者的交易损失系直接由行为人的虚假陈述导致。⁴⁸其中，交易因果关系是损失因果关系成立的前提。⁴⁹本案中，原告基于信赖实施了证券交易，其损失直接由绿康公司虚假陈述导致。

（一）绿康公司的虚假陈述与原告的损失存在交易因果关系

1. 认定交易因果关系采取因果关系推定原则

证券交易因果关系要求投资者证明作出交易决定是基于信赖责任人的失真陈述，但绝对因果关系下投资者的举证义务过高，难以保护投资者信赖。⁵⁰相对因果关系下的因果关系推定原则，通过交易时间的关联性推定因果关系成立，利于保障交易安全和投资者信赖。

因果关系推定原则建立两个理论上：（1）市场欺诈理论。其核心为：有效市场是健全的，投资者只需证明证券交易发生于虚假陈述有效期间且价格受其影响即可推定交易因果关系；（2）信赖推定理论。其核心为：在健全有效的市场下，推定投资者在不知情的情况下因欺诈行为诱使其从事了证券交易。⁵¹以上理论在我国立法和司法中被广泛接纳。⁵²《虚假陈述若干规定》第 11 条亦确立了交易因果关系的推定原则。

依据市场欺诈理论和信赖推定理论，因果关系推定原则的适用前提为存在公开、有效的证券市场。⁵³本案中，深圳证券交易所是国内核心证券交易市场之一，是公开、健全的成熟证券市场，证券市场价格自然能够有效地反应市场中有关绿康公司包括虚假陈述在内的所有公开可得之信息。因此，本案符合《虚假陈述若干规定》第 11 条的适用条件。

2. 虚假陈述与损失之间符合因果关系推定原则的构成要件

《虚假陈述若干规定》第 11 条⁵⁴规定了因果关系推定原则的构成要件：（1）虚假陈述行为的存在；（2）交易标的证券的关联性；（3）投资者在实施日后，揭露日前实施了交易行为。本案中，绿康公司实施了证券虚假陈述行为，原告交易的股票与该虚假陈述有关，且在实施日后、揭露日前买入，交易因果关系成立。

（1）绿康公司实施了证券虚假陈述

虚假陈述行为的存在是交易因果关系成立的前提。前文已述，绿康公司作为信息披露义务人，未在任何公开文件中披露三次行政处罚。三次行政处罚均为重大行政处罚，具

⁴⁸ 参见刘新民：《中国证券法精要：原理与案例》，北京大学出版社 2013 年版，第 282-286 页。

⁴⁹ 参见彭冰：《证券虚假陈述民事赔偿中的因果关系——司法解释的新发展评析》，载《法律适用》2022 年第 5 期，第 54-65 页。

⁵⁰ 参见杨旭、何积华：《证券虚假陈述民事案件裁判规则研究》，北京大学出版社 2018 年版，第 259-261 页。

⁵¹ 盛焕炜、朱川：《证券虚假陈述民事因果关系论》，载《法学》2003 年第 6 期，第 99-101 页。

⁵² 参见最高人民法院民事审判第二庭编著：《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述案件司法解释的理解与适用》，人民法院出版社 2015 年版，第 17 页。

⁵³ 参见广东省高级人民法院民二庭课题组：《证券虚假陈述侵权责任纠纷疑难问题研究》，载《法律适用》2025 年第 2 期，第 143 页。

⁵⁴ 《虚假陈述若干规定》第 11 条：“原告能够证明下列情形的，人民法院应当认定原告的投资决定与虚假陈述之间的交易因果关系成立：（一）信息披露义务人实施了虚假陈述；（二）原告交易的是与虚假陈述直接关联的证券；（三）原告在虚假陈述实施日之后、揭露日或更正日之前实施了相应的交易行为，即在诱多型虚假陈述中买入了相关证券，或者在诱空型虚假陈述中卖出了相关证券。”



有重大性，应当强制披露，绿康公司的行为构成证券虚假陈述。

（2）原告交易的是与虚假陈述直接关联的证券

本案原告交易的是绿康公司在深交所主板发行的股票“绿康食品”（代码 002756），而绿康公司披露三次重大行政处罚的虚假陈述影响了该股票在市场中的估值与交易。因此，其交易的是与该虚假陈述有关联的证券，该证券是本案虚假陈述行为直接指向的标的物。

（3）原告在虚假陈述实施日后、揭露日前买入了相关证券

首先，本次虚假陈述应整体确定实施日和揭露日。其一，行为性质相同、内容为同一事项的多个虚假陈述行为能够合并。⁵⁵其二，多个虚假陈述内容独立，但对市场影响发生重叠，特别是信息披露义务人连续实施隐瞒利空消息行为，其目的均在于推高或维持股价，认定为连续性诱多型虚假陈述更符合其行为本质。⁵⁶其三，司法实践中，对在一段期间内实施的多个虚假陈述行为，若行为之间存在关联性、持续性、不可分性，应整体认定，以系列虚假陈述行为的首次实施日作为实施日。⁵⁷本案中，三次虚假陈述性质上均属于连续隐瞒重大行政处罚，内容上均属于环保领域，行为上手段和方式一致，应作为一个整体认定。

其次，实施日为 2019 年 7 月 18 日。根据《虚假陈述若干规定》第 7 条第 3 款⁵⁸，因未及时披露重大事件构成重大遗漏的，以应当披露相关信息期限届满后的第一个交易日为实施日。根据《深交所上市规则》（2018 年第 2 次）第 7.7 条⁵⁹，在案涉处罚发生两个交易日内，绿康公司就具有披露临时报告的义务。本案中，第一次行政处罚发生于 2019 年 7 月 16 日，故实施日为 2019 年 7 月 18 日。

再次，揭露日为 2022 年 5 月 3 日。《虚假陈述若干规定》第 8 条⁶⁰对揭露日作出法定唯一性的界定。⁶¹揭露日后，市场知悉虚假陈述所掩盖或扭曲的事实和信息真相，从而挤压出因虚假信息导致的股价泡沫。⁶²据此，揭露日有以下特征：（1）形式上，信息披露义务人虚假陈述实施首次公开被揭露；（2）实质上，揭露虚假陈述揭露后市场反应剧烈。⁶³本案中，形式上，2022 年 5 月 3 日绿康公司的虚假陈述在全国范围的投资者论坛被公开；实质上，该日后绿康公司股价后即下跌 25%，市场反应剧烈，故 2022 年 5 月 3 日为揭露日。

需要特别说明的是，即便认为实施日为 2020 年 3 月 30 日，交易因果关系仍成立。《虚假陈述若干规定》第 7 条第 2 款规定：“信息披露义务人在证券交易场所的网站或者符合监管部门规定条件的媒体上公告发布具有虚假陈述内容的信息披露文件，以披露日为实施日。”本案中，绿康公司在深交所网站先后发布 2019 年年报、2020 年年报以及 2021 年年报，其中未披露三次重大行政处罚，第一次披露日即实施日为 2020 年 3 月 30 日，原告于 2020 年 4 月 3 日买入仍在此之后，交易因果关系仍成立。

⁵⁵ 参见贾海东、冯果：《多行为并存情形下证券虚假陈述的裁判规则研究》，载《证券市场导报》2023 年第 5 期，第 26-36 页。

⁵⁶ 参见广东省高级人民法院民二庭课题组：《证券虚假陈述侵权责任纠纷疑难问题研究》，载《法律适用》2025 年第 2 期，第 166 页。

⁵⁷ 参见新疆某研究院股份有限公司、张某甲等证券虚假陈述责任纠纷案，新疆省高级人民法院（2024）新民终 46 号民事判决书；柯志程等与安徽华信国际控股股份有限公司等证券虚假陈述责任纠纷案，上海金融法院（2021）沪 74 民初 1895 号民事判决书。

⁵⁸ 《虚假陈述若干规定》第 7 条第 3 款：“因未及时披露相关更正、确认信息构成误导性陈述，或者未及时披露重大事件或者重要事项等构成重大遗漏的，以应当披露相关信息期限届满后的第一个交易日为实施日。”

⁵⁹ 《深交所上市规则》（2018 年第 2 次）第 7.7 条：“上市公司按照本规则第 7.3 条或者第 7.4 条规定报送的临时报告不符合本规则要求的，公司应当先披露提示性公告，解释未能按照要求披露的原因，并承诺在两个交易日内披露符合要求的公告。”

⁶⁰ 《虚假陈述若干规定》第 8 条第 1 款、第 2 款：“虚假陈述揭露日，是指虚假陈述在具有全国性影响的报刊、电台、电视台或监管部门网站、交易场所网站、主要门户网站、行业知名的自媒体等媒体上，首次被公开揭露并为证券市场知悉之日。人民法院应当根据公开交易市场对相关信息的反应等证据，判断投资者是否知悉了虚假陈述。”

⁶¹ 参见吴溪、江雨佳、王彦超：《信息披露违法追责与中小投资者保护——来自证券虚假陈述民事诉讼的证据》，载《经济研究》2025 年第 1 期，第 194-208 页。

⁶² 参见 2023 年上海金融法院十大典型案例李某诉某信息科技公司证券虚假陈述责任纠纷案，2023 年上海金融法院（2021）沪 74 民初 1368 号民事判决书。

⁶³ 参见王涛、叶子：《证券虚假陈述揭露日的司法认定——基于中美比较的考察》，载《证券法苑》2019 年第 2 期，第 266-288 页。



3. 虚假陈述与损失之间不存在交易因果关系不成立的情形

《虚假陈述若干规定》第 12 条⁶⁴规定了能够否定交易因果关系的情形，其中的第 1 项在前文已经证明不成立，第 5 项为兜底性条款，现重点针对第 2、3、4 项进行具体论述。

（1）原告在交易时不知道也不应当知道存在虚假陈述

由于上市企业与投资者之间存在信息不对称，投资者依赖公开披露的市场信息进行决策。但若投资者系上市公司董事、监事及高管或大股东等内幕信息的知情人，可被认定为知道虚假陈述。专业机构投资者实施交易时已经做了必要尽职调查，或证券服务人员在执业中已经发现虚假陈述，可被认定为“应当知道”的情形。⁶⁵

本案中，原告作为市场一般投资者，无专业调查义务和能力，在交易时不可能知晓被绿康公司刻意隐瞒的处罚信息。其投资决策是基于绿康公司所营造的、虚假的“合规经营、品牌良好”的公开形象作出的。因此原告交易时不知道、也不应当知道虚假陈述的存在。

（2）原告的交易行为不构成内幕交易和操纵证券市场

根据《证券法》第 50 条⁶⁶，内幕交易的构成核心在于行为人利用未公开的重大信息进行交易。**本案中，原告不构成内幕交易。第一**，其并非内幕信息知情人。其为公开市场上的一般投资者，并非绿康公司董事、监事、高级管理人员或能够接触内部信息的其他人员；**第二**，其依赖的是公开但失真的信息环境。其基于对绿康公司信息披露的信赖进行交易，因公司虚假陈述受到损失。

根据《证券法》第 55 条⁶⁷，操纵证券市场的构成核心在于行为人以非法手段主动影响证券交易价格或者证券交易量。**本案中，原告不构成操纵证券市场。第一**，其不具备操纵市场的主观故意与客观能力。原告作为个人投资者，其单笔或数笔交易的数量和资金规模远不足以影响绿康公司的股票的交易价格和交易量。**第二**，其系被动的价格接受者。原告交易决策是在既定的市场价格下作出的，该价格因绿康公司的虚假陈述被维持在高位，其买入行为是对受虚假陈述影响价格的正常反应。

（3）原告的交易行为未受到虚假陈述实施后其他重大事件的影响

首先，原告的交易行为发生在本案虚假陈述的实施日后、揭露日前，此期间内绿康公司的公开信息层面并未出现任何独立于隐瞒处罚行为之外的、新的重大利好事件；**其次**，2020 年 3 月-4 月的深证综指呈下降趋势，⁶⁸故不存在系统性利好使原告买入股票。

本案中，绿康公司未披露三次行政处罚使利空信息未能被市场知悉，人为将股价维持虚高状态，是诱导原告买入的直接且主要的因素。故原告的交易行为与绿康公司的虚假陈述行为之间存在直接的因果联系，未受到虚假陈述实施后其他重大事件的影响，不存在任何法定的因果关系中断事由。

（二）绿康公司的行为与原告的损失存在损失因果关系

根据《虚假陈述若干规定》第 31 条⁶⁹，判断损失因果关系是否成立，须考虑虚假陈述

⁶⁴ 《虚假陈述若干规定》第 12 条：“被告能够证明下列情形之一的，人民法院应当认定交易因果关系不成立：（一）原告的交易行为发生在虚假陈述实施前，或者是在揭露或更正之后；（二）原告在交易时知道或者应当知道存在虚假陈述，或者虚假陈述已经被证券市场广泛知悉；（三）原告的交易行为是受到虚假陈述实施后发生的上市公司的收购、重大资产重组等其他重大事件的影响；（四）原告的交易行为构成内幕交易、操纵证券市场等证券违法行为的；（五）原告的交易行为与虚假陈述不具有交易因果关系的其他情形。”

⁶⁵ 参见陈洁：《证券虚假陈述侵权损害赔偿中因果关系的认定机制》，载《中国社会科学院大学学报》2023 年第 10 期，第 50 页。

⁶⁶ 《证券法》第 50 条：“禁止证券交易内幕信息的知情人和非法获取内幕信息的人利用内幕信息从事证券交易活动。”

⁶⁷ 《证券法》第 55 条：“禁止任何人以下列手段操纵证券市场，影响或者意图影响证券交易价格或者证券交易量：……操纵证券市场行为给投资者造成损失的，应当依法承担赔偿责任。”

⁶⁸ 参见深圳证券交易所网，<https://www.szse.cn/market/stock/indicator/index.html>，2025 年 10 月 8 日访问。

⁶⁹ 《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》第 31 条：“人民法院应当查明虚假陈述与原告损失之间的因果关系，以及导致原告损失的其他原因等案件基本事实，确定赔偿范围。被告能够举证证明原告的损失部分或者全部是由他人操纵市场、证券市场的风险、证券市场特定事件的过度反应、上市公司内外部环境等其他因素所导致的，对其关于相应减轻或者免除责任的抗辩，



本身是否导致了投资者的损失,以及是否存在他人操纵市场、证券市场风险等其他致损因素。本案中,原告的交易损失由绿康公司的虚假陈述导致,不存在损失因果关系不成立的情形。

1. 原告的交易损失系绿康公司的虚假陈述导致

首先,绿康公司未披露三次行政处罚构成证券虚假陈述,原告基于对绿康公司信息披露的信赖买入相关证券,其交易直接由公司虚假陈述导致;其次,虚假陈述揭露日之后,绿康公司所隐瞒的重大风险被一次性释放,市场迅速做出负面反应,导致绿康公司股价连续大幅下跌,原告因此遭受股价下跌的实际损失。因此,原告的交易损失系绿康公司的虚假陈述导致。

2. 虚假陈述与损失之间不存在损失因果关系不成立的情形

首先,无证据证明本案存在他人操纵市场导致的证券价值偏移。

其次,股价下跌未受证券市场风险影响。证券市场风险考虑的是证券市场规模性的或者批量性指数变化方面的风险。⁷⁰本案中,从大盘综合指数上,2022 年 5 月上半月,深证成指、深证综指平均市盈率和换手率总体平稳,涨跌幅度仅在 1%上下浮动;⁷¹从同行业指数上,2022 年 5 月上半月,深圳证券交易所制造业的加权平均市盈率保持在 20%以上,⁷²中证申万食品饮料指数日跌幅最高仅 3.3%,⁷³中证 500 食品饮料指数日跌幅最高仅 3%。⁷⁴因此,不存在能够阻断损失因果关系的证券市场风险。

再次,股价下跌未受与虚假陈述信息无关的证券市场特定事件过度反应。证券市场特定时间过度反应多出现在存在前后两个揭露日、多虚假陈述信息叠加的情况下。⁷⁵本案中,首先,本次虚假陈述仅有 2022 年 5 月 3 日一个揭露日,不存在多信息叠加导致的过度反应;其次,绿康公司连续隐瞒三次重大行政处罚,虚假陈述情节严重,股价下跌是市场对信息的正常反应。因此,不存在能够阻断损失因果关系的证券市场特定事件过度反应。

最后,股价下跌未受到公司内部外部环境的影响。本案中,外部环境上,大盘综合指数与同行业指数板块涨跌幅度均平稳,不存在非常态化的外部事件导致的价格扭曲;内部环境上,绿康公司自上市以来经营状况良好,2018 至 2021 年连续四年营业收入与净利润保持增长。因此,不存在能够阻断损失因果关系的公司内部外部环境变化。

(三) 证券发行人虚假陈述应承担无过错侵权责任

《民法典》第 1166 条⁷⁶对无过错责任进行一般性规定。根据《证券法》第 85 条⁷⁷,信息披露义务人未按规定披露信息致投资者损失的,应承担赔偿责任。其中对发行人的责任规

人民法院应当予以支持。

⁷⁰ 参见刘伟:《证券虚假陈述侵权责任因果关系研究》,法律出版社 2024 年版,第 168-169 页。

⁷¹ 深证成指 2022 年 5 月 5 日至 6 日、5 月 9 日至 12 日涨跌幅度为 0.22%、-2.14%、-0.40%、1.36%、1.80%、-0.13%;深证综指同期涨跌幅度为 0.68%、-1.70%、0.35%、1.52%、1.27%、0.16%,深圳证券交易所网 <https://www.szse.cn/market/stock/indicator/index.html>, 2025 年 10 月 8 日访问。

⁷² 深交所制造业平均市盈率 2022 年 5 月 5 日至 6 日、5 月 9 日至 12 日的数为:22.18%、21.88%、21.85%、22.21%、22.61%、22.64%,深圳证券交易所, <https://www.szse.cn/market/stock/deal/index.html>, 2025 年 10 月 8 日访问。本案绿康公司从事的食品制造业 C15 从属于制造业 C。

⁷³ 中证申万食品饮料指数 2022 年 5 月 5 日至 6 日、5 月 9 日至 12 日涨跌幅度为 0.31%、-3.3%、-0.96%、1.41%、0.71%、0.59%,中证指数, <http://www.csindex.com.cn/#/indices/family/detail?indexCode=000807>, 2025 年 10 月 8 日访问。

⁷⁴ 中证 500 食品饮料指数 2022 年 5 月 5 日至 6 日、5 月 9 日至 12 日涨跌幅度为 2.89%、-3%、1.19%、0.73%、-0.18%、0.56%,中证指数, <http://www.csindex.com.cn/#/indices/family/detail?indexCode=930682>, 2025 年 10 月 8 日访问。

⁷⁵ 参见刘伟:《证券虚假陈述侵权责任因果关系研究》,法律出版社 2024 年版,第 170-171 页。

⁷⁶ 《民法典》第 1166 条:“行为人造成他人民事权益损害,不论行为人有无过错,法律规定应当承担侵权责任的,依照其规定。”

⁷⁷ 《证券法》第 85 条:“信息披露义务人未按照规定披露信息,或者公告的证券发行文件、定期报告、临时报告及其他信息披露资料存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,致使投资者在证券交易中遭受损失的,信息披露义务人应当承担赔偿责任。”



定为无过错责任。⁷⁸适用无过错责任减轻了投资者举证责任，有利于保护投资者利益。司法实践中，法院亦普遍认可证券发行人无过错责任。⁷⁹本案中，绿康公司未披露三次重大行政处罚，客观上构成了重大遗漏，该行为直接违反了其负有的绝对信息披露义务。因此，无论绿康公司主观上是故意隐瞒还是过失遗漏，只要该违法行为与原告的投资损失之间存在因果关系，其赔偿责任即告成立。

三、绿康公司应赔偿虚假陈述造成原告的投资差额损失

如前所述，绿康公司的虚假陈述与原告的损失存在因果关系，故应承担虚假陈述对原告造成的损失。虚假陈述侵权损失计算呈现出三个层次递进的计算逻辑：基础损失核定——系统风险因素存在与否及扣减比例——非系统风险因素存在与否及扣减比例。本案中，绿康公司股价下跌与系统性风险、非系统性风险无关，故只需进行基础损失核定。

（一）三日一价的认定

1. 实施日、揭露日的认定

前文已述，本次虚假陈述应整体确定实施日和揭露日，实施日为 2019 年 7 月 18 日，揭露日为 2022 年 5 月 3 日。该部分已在本节“二-（一）-2-（3）原告在虚假陈述实施日前、揭露日后买入了相关证券”中详细论述，故不再赘述。

2. 基准日、基准价的认定

《虚假陈述若干规定》第 26 条规定了虚假陈述的基准日和基准价。至此虚假陈述对股价的扭曲效应基本消除，股票价格趋于反映其真实价值。

首先，基准日最早为 2022 年 5 月 13 日。《虚假陈述若干规定》第 26 条第 2 款、第 3 款⁸⁰规定了自揭露日起，被虚假陈述影响的证券集中交易累计成交量达到可流通部分 100% 之日：（1）少于 10 个交易日的，以第 10 个交易日为基准日；（2）在 10 个交易日以上，30 个交易日内的，以该实际日期为基准日；（3）多于 30 个交易日的，以第 30 个交易日为基准日。本案中，揭露日为 2022 年 5 月 3 日，即便认为集中交易累计成交量达到可流通部分 100% 之日少于 10 个交易日，则基准日最早为 2022 年 5 月 13 日。

其次，原告于 2022 年 5 月 8 日卖出所持全部股票。根据《虚假陈述若干规定》第 27 条⁸¹，投资差额的计算方式因卖出时点而异：在基准日前卖出的，适用该条第 1 项，根据买卖均价差计算损失；未卖出的，则适用第 2 项，以买入均价与基准价的差额计算。本案中，即便按照最早的日期，即 2022 年 5 月 13 日来认定基准日，原告仍然在基准日前卖出了全部股票，故应适用《虚假陈述若干规定》第 27 条第 1 项计算投资差额，无须计算基准价。

⁷⁸ 参见林文学、付金联、周伦军：《〈关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定〉的理解与适用》，载《人民司法》2022 年第 7 期，第 46 页。

⁷⁹ 银信资产评估有限公司、江苏保千里视像科技集团股份有限公司等证券虚假陈述责任纠纷案，广东省高级人民法院（2020）粤民终 1744—1747 号民事判决书；李言晖与吉林紫鑫药业股份有限公司等证券虚假陈述责任纠纷案，吉林省长春市中级人民法院（2015）长民四初字第 74 号民事判决书。

⁸⁰ 《虚假陈述若干规定》第 26 条第 2 款：“在采用集中竞价的交易市场中，自揭露日或更正日起，被虚假陈述影响的证券集中交易累计成交量达到可流通部分 100% 之日为基准日。”第 3 款：“自揭露日或更正日起，集中交易累计换手率在 10 个交易日内达到可流通部分 100% 的，以第 10 个交易日为基准日；在 30 个交易日内未达到可流通部分 100% 的，以第 30 个交易日为基准日。”

⁸¹ 《虚假陈述若干规定》第 27 条：“在采用集中竞价的交易市场中，原告因虚假陈述买入相关股票所造成的投资差额损失，按照下列方法计算：（一）原告在实施日之后、揭露日或更正日之前买入，在揭露日或更正日之后、基准日之前卖出的股票，按买入股票的平均价格与卖出股票的平均价格之间的差额，乘以已卖出的股票数量；（二）原告在实施日之后、揭露日或更正日之前买入，基准日之前未卖出的股票，按买入股票的平均价格与基准价格之间的差额，乘以未卖出的股票数量。”



（二）损失金额的认定

1. 买入均价的认定

计算买入均价应当采取移动加权平均法。⁸²买入均价有四种算法：实际成本法、综合加权平均法、先进先出加权平均法和移动加权平均法。相较于其他三种方法，移动加权平均法计算的买入均价更为公允，亦是中证资本市场法律服务中心、中国证券投资者保护基金、上海高金金融研究院、深圳价值在线信息科技股份有限公司等专业损失核定机构通用的基础损失核定方式，是现今公认的最为常用的买入均价计算方法。

本案中，首先，可索赔股数的范围为原告于 2020 年 4 月 3 日买入、2022 年 5 月 8 日卖出的 40000 股标的股票；其次，按照移动加权平均法计算，2020 年 4 月 3 日，原告买入股票绿康食品，此前其未购买该股票。原有库存股票数量即持仓数为 0，持仓成本为 0；本次买入股票数量为 40000 股，买入价格为 15.60 元/股。按照公式计算如图：

$$\text{买入均价} = \frac{(\text{持仓成本} + \text{本次买入价格} \times \text{本次买入数量})}{(\text{买入股票} + \text{持仓数})} = \frac{0 + 15.60 \times 40000}{40000 + 0} = 15.60 \text{ (元/股)}$$

因此，买入均价为 15.60 元/股。

2. 卖出均价的认定

计算卖出均价应当采用综合加权平均法。共识的做法是先根据“先进先出”原则，确定卖出的可索赔的股票范围后，按照综合加权平均法计算卖出均价。⁸³

本案中，首先，可索赔股数的范围为原告于 2022 年 4 月 3 日买入、2022 年 5 月 8 日卖出的 40000 股标的股票；其次，按照综合加权平均法计算，2022 年 5 月 8 日原告仅有一次卖出行为，即以 10.30 元/股卖出全部 40000 股。揭露日至基准日期间有效卖出的总金额为 10.30 元/股×40000 股=412000 元，卖出总股数为全部 40000 股。按照公式计算如图：

$$\text{卖出均价} = \frac{\text{卖出总金额}}{\text{卖出总股数}} = \frac{412000}{40000} = 10.30 \text{ (元/股)}$$

因此，卖出均价为 10.30 元/股。

3. 投资差额的认定

根据《虚假陈述若干规定》第 27 条第 1 项⁸⁴，在符合“实施日之后、揭露日或更正日之前买入”且在“揭露日或更正日之后、基准日之前卖出”的条件下，投资差额损失的计算方法为：以买入股票的平均价格与卖出股票的平均价格之差，乘以所卖出的股票数量。

本案中，绿康公司虚假陈述重大遗漏的实施日应为 2019 年 7 月 18 日，揭露日为 2022 年 5 月 3 日，基准日最早为 2022 年 5 月 13 日。原告在 2020 年 4 月 3 日（实施日后、揭露日前）买入 40000 股，在 2022 年 5 月 8 日（揭露日后，基准日前）将 40000 股全部卖出，故符合《虚假陈述若干规定》第 27 条第 1 项的情形，应适用其计算方法。按照公式计算如图：

$$\begin{aligned} \text{投资差额损失} &= (\text{买入股票的平均价格} - \text{卖出股票的平均价格}) \times \text{已卖出的股票数量} \\ &= (15.60 - 10.30) \times 40000 = 212000 \text{ (元)} \end{aligned}$$

因此，投资差额损失为 212000 元。

⁸² 参见端木江辉、抚顺特殊钢股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷案，最高人民法院（2021）最高法民申 7180 号民事裁定书；李义芬、山东墨龙石油机械股份有限公司等证券虚假陈述责任纠纷案，最高人民法院（2020）最高法民申 6173 号民事裁定书。

⁸³ 参见陈广辉：《证券虚假陈述侵权损失核定的路径选择》，载《政法论坛》2023 年第 6 期，第 105 页。

⁸⁴ 《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》第 27 条第 1 项：“原告在实施日之后、揭露日或更正日之前买入，在揭露日或更正日之后、基准日之前卖出的股票，按买入股票的平均价格与卖出股票的平均价格之间的差额，乘以已卖出的股票数量。”



（三）系统性和非系统性风险损失的排除

前文已述，绿康公司的股价下跌与系统性风险、非系统性风险均无关，故无须扣减其比例。该部分已在本节“二-（二）-2.虚假陈述与损失之间不存在损失因果关系不成立的情形”中详细论述，故不再赘述。

小结

原告因绿康公司未披露三次行政处罚而遭受投资损失。三次行政处罚均属于重大行政处罚，是足以影响投资者决策的重大事件，绿康公司未予披露构成重大遗漏。原告基于对绿康公司信息披露的信赖，于 2020 年 4 月 3 日以 15.60 元/股购入 40000 股。2022 年 5 月 3 日虚假陈述于投资者论坛被首次公开，3 个交易日内股价剧跌 25%，与同期大盘指数、同行业板块严重背离。原告于 2022 年 5 月 8 日以 10.30 元/股卖出所持全部股票，产生 212000 元差额损失。根据《证券法》第 85 条及相关司法解释，绿康公司依法应承担赔偿责任。

第二节 绿康公司应赔偿 ESG 报告虚假陈述对原告造成的损失

前文已述，本案请求权基础为《证券法》第 85 条⁸⁵。虚假陈述侵权责任的构成要件为：虚假陈述的存在、虚假陈述具有重大性、交易因果关系、损失因果关系、损失、上市公司无过错责任。**本案中**，绿康公司发布的 ESG 报告构成证券虚假陈述，其虚假陈述与原告损失存在因果关系，应赔偿对原告的损失。

一、绿康公司发布的 ESG 报告构成虚假陈述

根据《证券法》第 84 条⁸⁶，自愿性信息披露不得误导投资者。《虚假陈述若干规定》第 4 条第 3 款⁸⁷对误导性陈述作出具体定义。**本案中**，ESG 报告属于自愿披露的信息。根据北京绿色发展研究院出具的调查报告，绿康公司发布的 ESG 报告隐瞒了部分重要事实，使得信息存在不完整、不准确的重大瑕疵，其碳中和声明具有误导性，构成误导性陈述。

（一）北京绿色发展研究院出具的调查报告具有权威性

首先，北京绿色发展研究院具备 ESG 鉴证主体资格。根据国际审计与鉴证准则理事会（IAASB）的定义，ESG 报告鉴证是指独立第三方就 ESG 报告中披露的关键数据依据鉴证工作准则陈述一个结论，用以提高该对象责任方以外的预期使用者对该鉴证对象产出结果的信任程度的活动。目前，各国和地区尚未就鉴证机构的资格进行详细的规定。⁸⁸实践中，国内外 ESG 报告的主要鉴证机构为会计师事务所和具备专业能力的咨询检测机构。⁸⁹

本案中，北京绿色发展研究院属于咨询检测机构，具备独立性与专业性。其一，该研究院受公益环保组织委托开展调查，既非绿康公司关联方，也不与原告存在利益绑定，不存在影响结论公正性的潜在利害关系；其二，该研究院核心业务聚焦碳核算、生态评估等专业领域，属于环保领域专门研究机构，具备核查碳中和声明的专业能力。

⁸⁵ 《证券法》第 85 条：“信息披露义务人未按照规定披露信息，或者公告的证券发行文件、定期报告、临时报告及其他信息披露资料存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，致使投资者在证券交易中遭受损失的，信息披露义务人应当承担赔偿责任；……”

⁸⁶ 《证券法》第 84 条第 1 款：“除依法需要披露的信息之外，信息披露义务人可以自愿披露与投资者作出价值判断和投资决策有关的信息，但不得与依法披露的信息相冲突，不得误导投资者。”

⁸⁷ 《虚假陈述若干规定》第 4 条第 3 款：“误导性陈述，是指信息披露义务人披露的信息隐瞒了与之相关的部分重要事实，或者未及时披露相关更正、确认信息，致使已经披露的信息因不完整、不准确而具有误导性。”

⁸⁸ 参见陈嵩洁，薛爽，张为国：《可持续发展报告鉴证：准则、现状与经济后果》，载《财会月刊》2023 年第 13 期，第 12-23 页。

⁸⁹ 参见王双：《企业 ESG 报告鉴证的国际经验借鉴及启示》，载《财会通讯》2024 年第 13 期，第 155-159 页。



其次，调查符合通行标准。国际通行的企业碳核算标准主要为：《温室气体核算体系》（以下简称 GHG Protocol）⁹⁰和《温室气体——在组织和项目层面上对温室气体排放和移除的量化、监测、报告、审定和核查的规范及指南》（以下简称 ISO 14064）⁹¹。本案中，北京绿色研究院对排放范围的划分、碳汇减排效果的评估，均符合以上通行标准。

再次，调查依据真实可追溯，结论客观中立。研究院依托绿康公司公开 ESG 报告、生产基地供电记录、碳汇项目备案文件等可追溯的客观材料开展调查，其结论聚焦于“碳中和声明的真实性”，未附加任何主观评价，客观中立。

最后，市场反应印证了报告的可信度与权威性。调查报告发布后，绿康食品的股价大幅下跌，ESG 机构投资者大量抛售，证明具备专业判断力的市场主体已采信报告结论。金融市场，尤其是基于 ESG 理念的专业投资者，对信息的真实性具备较高的甄别能力，其基于该报告调整投资决策，本质上是对报告权威性与结论真实性的认可。

（二）根据权威调查报告，绿康公司实施了虚假陈述行为

误导性陈述的构成要件为：（1）信息披露义务人披露的信息隐瞒了相关重要事实，或未及时披露更正、确认信息，（2）已经披露的信息因不完整、不准确而具有误导性。ESG 虽为自愿披露的信息，但内容上也应遵守“真实、准确、完整”的一般性要求。⁹²本案中，绿康公司在 ESG 报告中隐瞒范围二、三排放，隐瞒了案涉碳汇项目系长期林业碳汇并将预期减排量违规计入当年，未及时更正可再生能源使用比例，使用碳中和标识，构成误导性陈述行为。

1. 绿康公司的碳中和计算方法不符合碳排放核算规范及行业惯例

国际通行标准及当时国内市场 ESG 披露的惯例规定碳排放核算范围应完整核算范围一⁹³、范围二⁹⁴、范围三⁹⁵。本案中，绿康公司披露了范围一排放，但隐瞒了与之相关的范围二、范围三排放，使得案涉 ESG 报告因不完整而具有误导性。

（1）绿康公司碳核算范围不符合国际通行标准

首先，国际通行标准规定碳排放核算范围应当完整。国际上主要的碳核算标准包括 ISO 14064 和 GHG Protocol，为全球范围内被广泛应用的基础性核算标准。本案中，根据国际通行标准，绿康公司碳排放核算范围不完整。其一，ISO 14064 规定企业应核算范围一、范围二、范围三排放。根据 ISO 14064：“该组织应应用并记录一个过程，以确定其温室气体清单中应包括哪些间接排放……无论预期用途是什么，都不应使用标准来排除大量间接排放或逃避合规义务。”⁹⁶其二，GHG Protocol 规定各企业须至少分别核算并报告范围一和范围二的排放信息。⁹⁷范围三有利于温室气体有效管理及公司的绿色发展，亦应当披露。

其次，企业应当完整披露范围一、范围二和范围三的排放。在国际规范层面，最全面、使用最广的全球报告倡议组织（GRI）标准体系⁹⁸、《国际财务报告可持续披露准则第 2 号——气候相关披露》（IFRS S2）⁹⁹，均明确要求企业披露范围一、范围二和范围三的排放。本案中，绿康公司仅计算并选择性披露自身生产环节的范围一排放，而隐瞒了与之相关的外

⁹⁰ 参见世界资源研究所（WRI）、世界商业理事会可持续发展（WBCSD）于 2004 年发布的《温室气体核算体系》（GHG Protocol）。

⁹¹ 参见国际标准化组织于 2018 年发布的《温室气体——在组织和项目层面上对温室气体排放和移除的量化、监测、报告、审定和核查的规范及指南》（ISO 14064）。

⁹² 参见陈洁：《证券市场自愿性信息披露的规制》，载《法学研究》2025 年第 3 期，第 72-89 页。

⁹³ 范围一是指产生于一家公司拥有或控制的排放源的直接温室气体排放。

⁹⁴ 范围二是指企业所消耗的外购电力产生的间接温室气体排放。

⁹⁵ 范围三是指产生于公司拥有或控制的排放源之外的其他间接温室气体排放。

⁹⁶ 参见国际标准化组织于 2018 年发布的《温室气体——在组织和项目层面上对温室气体排放和移除的量化、监测、报告、审定和核查的规范及指南》（ISO 14064）。

⁹⁷ 参见世界资源研究所（WRI）、世界商业理事会可持续发展（WBCSD）于 2004 年发布的《温室气体核算体系》（GHG Protocol）。

⁹⁸ 参见全球可持续发展标准委员会（GSSB）于 2016 年发布的《GRI 305：排放》（GRI 305: Emissions）。

⁹⁹ 参见国际可持续准则理事会（ISSB）于 2023 年发布的《国际财务报告可持续披露准则第 2 号——气候相关披露》（IFRS S2）。



购电力的范围二排放及供应链上游、产品使用阶段的范围三排放，其披露不符合国际通行标准。

（2）绿康公司碳核算范围不符合当时国内市场 ESG 披露的惯例

从当时 ESG 信息披露的市场惯例与监管导向来看，公司仅核算范围一排放明显不符合要求，既无法反映企业碳排放全貌，也难以满足利益相关方对环境信息的知情权与决策需求。

头部企业在行业中占据主导地位，对碳排放的披露范围能有效反映当期市场 ESG 信息披露惯例。根据深圳证券交易所、上海证券交易所与北京证券交易所头部企业披露的 ESG 年度报告，A 股头部企业在碳排放范围披露上已形成共识：美的、苏泊尔、华建等企业均全面核算并披露范围一与范围二数据，¹⁰⁰晨光文具等领先企业则将范围三也纳入核算体系。¹⁰¹故绿康公司仅计算范围一排放的行为也不符合当时的市场惯例。

2.绿康公司将林业碳汇预期减排量违规计入当年

本案绿康公司披露了其碳汇项目，但隐瞒了案涉碳汇项目系长期林业碳汇，并将预期减排量违规计入当年减排，使得案涉 ESG 报告因不准确而具有误导性。

首先，案涉造林碳汇项目仅为以“碳信用”形式存在的减排凭证。造林碳汇项目需由项目主体经第三方审定与核查，根据实际实现的温室气体减排量化效果，方可获得签发的减排量。¹⁰²我国现行的国家核证自愿减排量（CCER）机制下碳信用的真实抵消效力取决于其经实际监测与核查的碳汇量，而非单纯以资金投入或预期总量直接认定当年减排成果。¹⁰³本案中，绿康公司仅在 ESG 报告中披露了其碳汇项目，但隐瞒了案涉碳汇项目系长期林业碳汇，并将所购造林碳汇项目的预期减排量计入当年减排量的计算方法，不符合 CCER 标准。

其次，案涉造林碳汇项目不具备可测量、可报告、可核查的特性。造林碳汇属于温室气体减排项目，必须具备“可测量、可报告、可核查”（MRV）的特性。¹⁰⁴本案中，可测量方面，绿康公司未通过技术手段量化该项目当年实际碳汇增量，仅以资金投入替代；可报告方面，其未按标准提交该碳汇项目的排放源清单、核算方法学等内容；可核查方面，缺乏第三方对当年碳汇量的验证，且未遵循林业碳汇分期核算的规则，直接一次性计入当年。因此，绿康公司将 500 万元林业碳汇计入当年减排量不符合 MRV 原则。

3.绿康公司对其可再生能源使用比例的预测与实际情况存在重大差异

最高人民法院“基于实践需要，建立了‘预测性信息安全港’制度，鼓励并规范发行人自愿披露前瞻性信息等软信息”。¹⁰⁵根据《虚假陈述若干规定》第 6 条¹⁰⁶，若预测性信息与实际情况存在重大差异，且不符合充分风险提示、编制基础合理、及时更正等条件，则构成虚假陈述。本案中，绿康公司“到 2025 年公司可再生能源使用比例将达到 70%”的承诺构成预测性信息，但与实际情况存在重大差异，且不符合预测性信息“安全港规则”的适用条件，对投资者构成了误导。

¹⁰⁰ 参见美的集团《美的集团 2023 年 ESG 报告-中文版》，第 28 页；苏泊尔《2023 年度环境、社会及治理（ESG）报告》，第 33 页；华东建筑集团《2023 年度华东建筑集团股份有限公司环境、社会、公司治理（ESG）报告》，第 48 页。

¹⁰¹ 参见晨光文具《上海晨光文具股份有限公司 2023 年环境、社会及管制（ESG）报告》，第 53、58 页。

¹⁰² 参见中国证券监督管理委员会《碳金融产品》（JR/T 0244—2022），中国证券监督管理委员会公告（2022）30 号。

¹⁰³ 参见生态环境部《温室气体自愿减排项目方法学 造林碳汇（CCER—14—001—V01）》，环办气候函（2023）343 号。

¹⁰⁴ 参见《联合国气候变化框架公约》（UNFCCC）缔约方会议第十三届会议报告，第 11 页。

¹⁰⁵ 参见《最高人民法院民二庭负责人就〈最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定〉答记者问》，<https://www.court.gov.cn/zixun/xiangqing/343251.html>，2025 年 10 月 7 日最后访问。

¹⁰⁶ 《虚假陈述若干规定》第 6 条：“原告以信息披露文件中的盈利预测、发展规划等预测性信息与实际经营情况存在重大差异为由主张发行人实施虚假陈述的，人民法院不予支持，但有下列情形之一的除外：（一）信息披露文件未对影响该预测实现的重要因素进行充分风险提示的；（二）预测性信息所依据的基本假设、选用的会计政策等编制基础明显不合理的；（三）预测性信息所依据的前提发生重大变化时，未及时履行更正义务的。前款所称的重大差异，可以参照监管部门和证券交易场所的有关规定认定。”



（1）ESG 报告中关于可再生能源使用比例的表述构成预测性信息

预测性信息属于“软信息”的一种，是指对未来发展的预测性意见或主观评价，¹⁰⁷其核心特征是前瞻性、预见性。¹⁰⁸此外，其本身应当具备显著的可识别性。¹⁰⁹上市公司发布的发展规划、盈利预测、业绩预告及其修正公告都属于典型的预测性信息。¹¹⁰

本案中，绿康公司在 ESG 报告中作出的“到 2025 年公司可再生能源使用比例将达到 70%”的承诺，是对公司未来能源结构的发展规划，已具备了前瞻性、预见性的特征。且该信息包含了具体的量化指标（70%）与明确的时间节点（2025 年），具备显著的可识别性，构成了预测性信息。

（2）该预测性信息与实际情况存在重大差异

《虚假陈述若干规定》第 6 条第 2 款规定，“重大差异，可以参照监管部门和证券交易场所的有关规定认定。”实践中，证监会及深交所未就 ESG 报告中非财务指标的预测性信息设定专门的重大差异认定标准，且不同类型预测性信息的重大差异标准也并不统一，¹¹¹因此需结合个案实际情况予以具体认定。

本案中，绿康公司在 ESG 报告中声称其 2025 年可再生能源使用比例将达到 70%，但直到调查报告发布之时（即 2025 年 3 月 20 日），公司可再生能源使用比例仅为 27.8%，与目标相差近 50%，显然存在重大差异。

（3）绿康公司不符合预测性信息“安全港规则”的适用条件

首先，绿康公司未进行充分有效的风险提示。

《上市公司治理准则》（2018 年）第 91 条第 2 款规定：“自愿披露具有一定预测性质信息的，应当明确预测的依据，并提示可能出现的不确定性和风险。”预测性信息是对企业未来业务或财务等作出的预期和推测，存在较大的不确定性和风险。¹¹²而投资者对上市公司发布的预测性信息通常寄予了极大信任和期望，若缺乏具体、充分且显著的警示性语言提醒存在的风险，极易导致投资者作出错误决策并遭受严重损失。¹¹³

本案中，绿康公司披露了“2025 年可再生能源使用比例将达到 70%”的预测性信息，其负有对影响该预测实现的重要因素进行充分风险提示的义务。然而，绿康公司却未作出任何形式的风险提示。其既未具体列明电网依赖、资金技术投入等可能影响目标实现的因素，也未将警示内容置于显著位置，违背了风险提示义务。

其次，绿康公司预测编制基础明显不合理。

根据《深交所上市规则》（2023 年）第 2.1.5 条第 2 款，上市公司披露预测性信息时需遵循合理、谨慎、客观原则。¹¹⁴预测性信息作为对未来发展的推测，应当基于一定的客观事实或者具备实施的基础条件，避免投资者产生不合理的预期。¹¹⁵

¹⁰⁷ 参见张保生，牛馨雨：《预测性信息披露责任与安全港制度探究》，载《财经法学》2023 年第 5 期，第 18-34 页。

¹⁰⁸ 参见陆某某与西安某某股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷案，陕西省西安市中级人民法院（2022）陕 01 民初 3094 号民事判决书。

¹⁰⁹ 参见吴某某诉某电气公司证券虚假陈述责任纠纷案，载《上海金融法院、中国证券监督管理委员会上海监管局联合发布十个涉证券虚假陈述案例之五：吴某某诉某电气公司证券虚假陈述责任纠纷案——预测性信息的识别与责任认定》。

¹¹⁰ 参见陆某某与西安某某股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷案，陕西省西安市中级人民法院（2022）陕 01 民初 3094 号民事判决书。

¹¹¹ 参见郭锋：《前景性信息披露与安全港司法规则》，载《法律适用》2024 年第 10 期，第 36-55 页。

¹¹² 参见陈洁：《证券市场自愿性信息披露的规制》，载《法学研究》2025 年第 3 期，第 72-89 页。

¹¹³ 参见李震东：《上市公司预测性信息安全港规则的反思与优化》，载《江西社会科学》2024 年第 9 期，第 67-74 页。

¹¹⁴ 《深圳证券交易所股票上市规则》（2023 年 8 月修订）第 2.1.5 条第 2 款规定：“公司披露预测性信息及其他涉及公司未来经营和财务状况等信息，应当合理、谨慎、客观。”

¹¹⁵ 参见陈洁：《证券市场自愿性信息披露的规制》，载《法学研究》2025 年第 3 期，第 72-89 页。



本案中，截至 2025 年 3 月 20 日，绿康公司 12 个生产基地中 9 个仍主要依赖火力发电，可再生能源实际使用比例仅为 27.8%，与“2025 年达到 70%”的目标存在巨大差距。公司自称在绿色转型方面投入真实，据此可推定其 2024 年 3 月作出承诺时，可再生能源的实际使用比例应低于 27.8%。据此，绿康公司对其未来能源结构的发展预测明显缺乏客观基础，不符合合理、谨慎、客观的原则。

最后，绿康公司未及时履行更正义务。

在预测性信息披露过程中，当情况发生重大变化，导致已披露的预测性信息不真实、不准确或不完整，或者已披露的预测难以实现的，信息披露义务人应及时进行更新。¹¹⁶ 本案中，绿康公司作为信息披露义务人，负有维护信息准确性、及时更新进展的法定义务。但在 2025 年 3 月调查报告发布前，绿康公司明知其可再生能源占比远未达预期、目标已然落空，却始终未通过任何公开渠道作出更正说明，致使不准确的信息持续处于公示状态，进而导致投资者对公司能源转型前景产生错误认知，误导了投资者，违背了其更正义务。

4. 绿康公司擅自使用“碳中和”标识

《产品质量法》(2018 修正)第 27 条规定：“产品或者其包装上的标识必须真实。”真实性是对产品标识的首要要求。而关于“碳中和”标识，国家正在加紧建立一个统一、明确的产品碳标识认证体系。《市场监管总局关于统筹运用质量认证服务碳达峰碳中和工作的实施意见》明确提出，要分步建立产品碳标识认证等直接涉碳类认证制度体系，统一认证标识。¹¹⁷ 2024 年中央经济工作会议亦重申此要求。实践中，与绿康公司同一时期，伊利、洽洽等食品饮料企业使用“碳中和”标识时，均已通过权威第三方机构认证并获相应证书。¹¹⁸ 由此可见，第三方认证是保障“碳中和”标识真实性的核心机制，“碳中和”标识的使用应以通过合法认证为前提。

本案中，绿康公司在未取得任何第三方认证的情况下，擅自在其产品包装上使用“碳中和”标识，并在 ESG 报告中加以展示。在当前绿色投资趋势下，“碳中和”表现已成为投资者评估企业环保绩效、判断企业长期价值的核心指标之一。绿康公司在 ESG 报告中展示其带有“碳中和”标识的产品包装，客观上向投资者传递了“公司已实现真实、合规的碳中和”的错误信号，从而使其产生“绿康公司碳中和实践真实可靠”的认知。因此，绿康公司擅自使用“碳中和”标识的行为构成了误导性陈述。

（三）绿康公司发布 ESG 报告的虚假陈述具有重大性

如前所述，虚假陈述重大性是信息披露义务人承担民事赔偿责任的前提。¹¹⁹ 判断重大性的实质标准包括理性投资者标准和价格敏感性标准。¹²⁰ 司法实践中，认定重大性兼采两个标准。¹²¹ 本案中，绿康公司发布 ESG 报告的虚假陈述导致股价明显下跌，且影响了理性投资者决策。

¹¹⁶ 参见陈洁：《证券市场自愿性信息披露的规制》，载《法学研究》2025 年第 3 期，第 72-89 页。

¹¹⁷ 参见《市场监管总局关于统筹运用质量认证服务碳达峰碳中和工作的实施意见》：“（四）加快建立直接涉碳类认证制度体系……在产品层面有序建立国家统一推行的产品碳标识认证制度，统一制定认证目录、认证实施规则和认证标识，……”

¹¹⁸ 参见伊利《2023 可持续发展报告》，第 82 页；洽洽食品《洽洽食品股份有限公司 2023 环境、社会及治理报告 ESG》，第 27 页。

¹¹⁹ 参见郭锋等：《中华人民共和国证券法律制度精义与条文评注》，中国法制出版社 2020 年版，第 413 页。

¹²⁰ 参见林文学、付金联、周伦军：《〈关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定〉的理解与适用》，载《人民司法》2022 年第 7 期，第 48 页。

¹²¹ 参见吴某某诉延安某制药公司证券欺诈责任纠纷案，陕西省高级人民法院（2021）陕民终 1083 号民事判决书。



1.ESG 报告虚假陈述的实施、揭露导致股价出现明显变化

根据《虚假陈述若干规定》第 10 条¹²²确立的价格敏感性标准，当虚假陈述的实施、揭露或更正行为导致相关证券交易价格或交易量发生明显变化时，即可认定该虚假陈述具有重大性。本案中，绿康公司在其 ESG 报告中声称“已实现全产品线碳中和”构成虚假陈述。该虚假陈述的实施和揭露导致股价产生明显变化，符合价格敏感性标准下的重大性要求。

（1）虚假陈述的实施导致股价明显上涨

司法实践中，法院在适用价格敏感性标准认定重大性时，通常将虚假陈述行为实施日的交易价格走势与通常走势相比较，并将其与同期大盘指数、行业指数同步对比。¹²³ 本案中，虚假陈述的实施日为 2024 年 3 月 30 日，¹²⁴ 当日绿康食品收盘价从 2024 年 2 月 15 日的历史高点 26.00 元/股上涨至 28.80 元/股。至 4 月 6 日，股价已达 30.00 元/股，涨幅达 4.17%。对比同期深证综指、深证成指及同行业板块走势¹²⁵，绿康公司股票价格出现了与市场 and 同行业板块背离的大幅上涨，符合价格敏感性标准下重大性的认定。

（2）虚假陈述的揭露导致股价明显下跌

首先，如前所述，交易价格明显变化的认定期间宜认定为揭露日后的 3 个交易日。本案中，揭露日为 2025 年 3 月 20 日，¹²⁶ 故交易价格明显变化的认定期间应为 2025 年 3 月 21 日至 24 日。

其次，该认定期间内跌幅已达到明显变化幅度。司法实践中，多数法院将 7% 的日跌幅作为股价发生明显变化的参考幅度。¹²⁷ 本案中，2025 年 3 月 20 日虚假陈述行为被揭露后，绿康公司股价开始出现大幅下跌。3 月 21 日绿康食品开盘价 26.85 元/股，收盘价跌至 24.60 元/股，单日跌幅达 8.38%；3 月 22 日至 24 日连续跌停，远超前述司法认定标准。对比同期深证综指、深证成指及同行业板块走势¹²⁸，绿康公司股票价格出现了与市场 and 同行业板块背离的大幅下跌，符合价格敏感性标准下重大性的认定。

2.ESG 报告虚假陈述足以误导投资者决策

如前所述，理性投资者标准以一个正常且谨慎的一般投资者在决策时可能认为重要作为

¹²² 《虚假陈述若干规定》第 10 条：“有下列情形之一的，人民法院应当认定虚假陈述的内容具有重大性：……（三）虚假陈述的实施、揭露或者更正导致相关证券的交易价格或者交易量产生明显的变化。……”

¹²³ 柯某某等诉安徽某某公司国际控股股份有限公司、上海某某公司国际集团有限公司等证券虚假陈述责任纠纷案，上海金融法院（2021）沪 74 民初 1895 号民事判决书。

¹²⁴ 本次虚假陈述实施日为 2024 年 3 月 30 日，具体在本节“二-（一）-1-（3）原告在虚假陈述实施日前、揭露日后买入了相关证券”中详细展开论述。

¹²⁵ 深证成指 2024 年 3 月 29 日、4 月 1 日至 3 日、4 月 8 日涨跌幅度为 0.62%、2.61%、-0.62%、-0.44%、-1.57%；深证综指同期涨跌幅度为 0.86%、2.38%、-0.53%、-0.65%、-1.77%，深圳证券交易所网 <https://www.szse.cn/market/stock/indicator/index.html>，2025 年 10 月 8 日访问。中证申万食品饮料指数同期涨跌幅度为 0.14%、2.32%、-0.7%、-0.14%、-3.26%，中证指数，<http://www.csindex.com.cn/#/indices/family/detail?indexCode=000807>，2025 年 10 月 8 日访问。中证 500 食品饮料指数同期涨跌幅度为 1.18%、2.78%、-0.43%、0.61%、-1.88%，中证指数，<http://www.csindex.com.cn/#/indices/family/detail?indexCode=930682>，2025 年 10 月 8 日访问。

¹²⁶ 本次虚假陈述揭露日为 2025 年 3 月 20 日，具体在本节“二-（一）-1-（3）原告在虚假陈述实施日前、揭露日后买入了相关证券”中详细展开论述。

¹²⁷ 参见国某证券股份有限公司、瑞某会计师事务所与王某某甲、成都华某材料股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷，四川省高级人民法院（2022）川民终 868 号民事判决书；柯某 1、柯某 2、谭某某、蓝某信息安全技术股份有限公司、柯宗耀证券虚假陈述责任纠纷，成渝金融法院（2023）渝 87 民初 1 号民事判决书。

¹²⁸ 深证成指 2025 年 3 月 20 日至 21 日、3 月 24 日至 26 日涨跌幅度为 -0.90%、-1.76%、0.07%、-0.43%、-0.04%；深证综指同期涨跌幅度为 -0.59%、-1.80%、-0.66%、-0.56%、0.39%，深圳证券交易所，<https://www.szse.cn/market/stock/indicator/index.html>，2025 年 10 月 8 日最后访问。中证申万食品饮料指数同期涨跌幅度为 -1.47%、-1.36%、0.28%、-0.08%、-0.07%，中证指数，<http://www.csindex.com.cn/#/indices/family/detail?indexCode=000807>，2025 年 10 月 8 日访问。中证 500 食品饮料指数同期涨跌幅度为 -1.42%、-0.44%、0.14%、-0.32%、-0.54%，中证指数，<http://www.csindex.com.cn/#/indices/family/detail?indexCode=930682>，2025 年 10 月 8 日访问。



重大性的判断依据。该标准在我国相关披露规定及司法实践中均被采纳。在证券虚假陈述侵权责任认定中，理性投资人标准是判断信息重大性的核心标尺。¹²⁹本案中，绿康公司通过 ESG 报告中的“碳中和”声明营造虚假绿色低碳形象，足以误导一般投资者的判断，符合理性投资者标准下重大性的认定。

当前，ESG 投资理念已深度融入资本市场，“碳中和”成为理性投资人评估企业长期价值与风险的关键指标之一。对食品饮料行业而言，全产品线碳中和不仅代表企业环保工艺领先，更直接关联政策合规、能否吸引环保偏好投资者、运营成本等核心投资要素。¹³⁰而绿康公司通过多渠道强化其虚假碳中和形象，包括从 2023 年 6 月起在主流媒体密集投放广告，宣传“每一口绿康，都是对地球的关爱”等内容；2024 年 3 月 30 日发布 ESG 报告，在多个投资平台获得大量关注和好评；同时在电商平台店铺首页标注“碳中和产品”标识，在产品包装加印“CARBON NEUTRAL”标识。这些宣传使普通投资者基于对上市公司公开信息的信赖，形成绿康公司环保优势突出、具备长期投资价值的错误认知。实际上，原告正是在受此影响后重拾信心，于 2024 年 4 月 6 日以 30.00 元/股的价格购入 60000 股股票。

综上，绿康公司虚假陈述行为符合价格敏感信息标准和理性投资人标准双重标准，足以影响证券市场价格且影响投资者决策，符合重大性要求。

二、绿康公司发布 ESG 报告的虚假陈述导致原告投资损失

如前所述，证券虚假陈述侵权因果关系有交易因果关系和损失因果关系两层。¹³¹本案中，原告受 ESG 报告信息的误导实施了证券交易，其损失直接由绿康公司虚假陈述导致。

（一）绿康公司的虚假陈述与原告的损失存在交易因果关系

1. 虚假陈述与损失之间符合因果关系推定原则的构成要件

如前所述，认定交易因果关系应采取因果关系推定原则。《虚假陈述若干规定》第 11 条¹³²明确了因果关系推定原则的构成要件：（1）虚假陈述行为的存在；（2）交易标的证券的关联性；（3）投资者在特定期限（虚假陈述实施日之后，揭露日之前）实施了相应的交易行为。本案中，绿康公司实施了证券虚假陈述行为，原告交易的股票与该虚假陈述有关，且于实施日后、揭露日前买入，交易因果关系成立。

（1）绿康公司实施了证券虚假陈述

2024 年 3 月 30 日，绿康公司发布 ESG 报告，声称实现了“全产品线的碳中和目标”，但事实上其“碳中和”存在严重计算缺陷。绿康公司的行为已构成证券虚假陈述。

（2）原告交易的是与虚假陈述直接关联的证券

本案原告交易的是绿康公司在深交所主板发行的股票“绿康食品”（代码 002756），而绿康公司声称实现“碳中和”的虚假陈述影响了该股票在市场中的估值与交易。因此，原告交易的是与该虚假陈述有关联的证券，该证券是本案虚假陈述行为直接指向的标的物。

（3）原告在虚假陈述实施日后、揭露日前买入了相关证券

本次虚假陈述的实施日应认定为 2024 年 3 月 30 日，揭露日为 2025 年 3 月 20 日。原告于 2024 年 4 月 6 日（实施日后）买入股票，并于 2025 年 3 月 26 日（揭露日后）卖出股票。其买入行为发生在虚假陈述实施日后、揭露日之前。

¹²⁹ 参见谢明钰：《有效市场之下的虚假陈述重大性标准认定》，载《中国证券期货》2023 年第 2 期，第 66 页。

¹³⁰ 参见马险峰，王骏嫔：《上市公司 ESG 披露制度参考》，载《中国金融》2021 年第 20 期，第 205 页。

¹³¹ 参见刘新民：《中国证券法精要：原理与案例》，北京大学出版社 2013 年版，第 282-286 页。

¹³² 《虚假陈述若干规定》第 11 条：“原告能够证明下列情形的，人民法院应当认定原告的投资决定与虚假陈述之间的交易因果关系成立：（一）信息披露义务人实施了虚假陈述；（二）原告交易的是与虚假陈述直接关联的证券；（三）原告在虚假陈述实施日之后、揭露日或更正日之前实施了相应的交易行为，即在诱多型虚假陈述中买入了相关证券，或者在诱空型虚假陈述中卖出了相关证券。”



首先，实施日为 2024 年 3 月 30 日。根据《虚假陈述若干规定》第 7 条第 2 款¹³³，虚假陈述的实施日为信息披露文件发布之日。本案中，绿康公司于 2024 年 3 月 30 日发布 ESG 报告宣称“已在 2023 年底实现全产品线碳中和”，该虚假陈述内容随报告公开而进入市场，对投资者产生误导。故绿康公司本次虚假陈述的实施日应为 2024 年 3 月 30 日。

其次，揭露日为 2025 年 3 月 20 日。《虚假陈述若干规定》第 8 条第 1 款¹³⁴将揭露日界定为虚假陈述首次被公开揭露并为市场知悉之日。前已论述，揭露日具有形式上的揭露和实质意义上的揭露两大特征。¹³⁵本案中，形式上，2025 年 3 月 30 日北京绿色发展研究院的调查报告首次公开揭露了绿康公司的虚假陈述，且被财经媒体广泛报道；实质上，调查报告发布后对市场产生了重大警示作用，绿康食品的股价出现大幅下跌。故 2025 年 3 月 20 日为揭露日。

2. 虚假陈述与损失之间不存在交易因果关系不成立的情形

《虚假陈述若干规定》第 12 条¹³⁶规定了能够否定交易因果关系的情形。其中的第 1 项在前文已证明不成立，第 5 项为兜底性条款，现重点针对第 2、3、4 项进行具体论述。

首先，原告在交易时不知道也不应当知道存在虚假陈述。如前所述，原告作为市场一般投资者，在信息获取能力上具有客观局限性，在交易时不可能知晓绿康公司“碳中和”存在的计算缺陷。其投资决策是基于绿康公司所营造的虚假低碳形象作出的。因此，原告在交易时不知道也不应当知道存在虚假陈述。

其次，原告的交易行为不构成内幕交易和操纵证券市场。如前所述，原告是公开市场上的普通投资者，与绿康公司无任何关联，并非内幕信息知情人，不构成内幕交易；原告既不具备操纵市场的主观故意与客观能力，其交易规模也远不足以影响证券价格，不构成操纵证券市场。

最后，原告的交易行为未受到虚假陈述实施后其他重大事件的影响。原告的交易行为发生在本次虚假陈述的实施日后、揭露日前，此期间内绿康公司的公开信息层面并未出现任何独立于“实现全产品线碳中和”之外的、新的重大利好事件。因此，原告的交易行为与绿康公司的虚假陈述行为之间存在直接的因果联系，不存在任何法定的因果关系中断事由。

（二）绿康公司的行为与原告的损失存在损失因果关系

根据《虚假陈述若干规定》第 31 条¹³⁷，判断损失因果关系是否成立，须考虑虚假陈述本身是否导致了投资者的损失，以及是否存在他人操纵市场、证券市场风险等其他致损因素。本案中，原告的交易损失由绿康公司的虚假陈述导致，与其他因素无关。

1. 原告的交易损失系绿康公司的虚假陈述导致

首先，绿康公司发布的 ESG 报告构成证券虚假陈述，原告基于对绿康公司披露信息的

¹³³ 《虚假陈述若干规定》第 7 条第 2 款：“信息披露义务人在证券交易场所的网站或者符合监管部门规定条件的媒体上公告发布具有虚假陈述内容的信息披露文件，以披露日为实施日……”

¹³⁴ 《虚假陈述若干规定》第 8 条第 1 款：“虚假陈述揭露日，是指虚假陈述在具有全国性影响的报刊、电台、电视台或监管部门网站、交易场所网站、主要门户网站、行业知名的自媒体等媒体上，首次被公开揭露并为证券市场知悉之日。”

¹³⁵ 王涛，叶子：《证券虚假陈述揭露日的司法认定——基于中美比较的考察》，载《证券法苑》2019 年第 2 期，第 266-288 页。

¹³⁶ 《虚假陈述若干规定》第 12 条：“被告能够证明下列情形之一的，人民法院应当认定交易因果关系不成立：（一）原告的交易行为发生在虚假陈述实施前，或者是在揭露或更正之后；（二）原告在交易时知道或者应当知道存在虚假陈述，或者虚假陈述已经被证券市场广泛知悉；（三）原告的交易行为是受到虚假陈述实施后发生的上市公司的收购、重大资产重组等其他重大事件的影响；（四）原告的交易行为构成内幕交易、操纵证券市场等证券违法行为的；（五）原告的交易行为与虚假陈述不具有交易因果关系的其他情形。”

¹³⁷ 《虚假陈述若干规定》第 31 条：“人民法院应当查明虚假陈述与原告损失之间的因果关系，以及导致原告损失的其他原因等案件基本事实，确定赔偿责任范围。被告能够举证证明原告的损失部分或者全部是由他人操纵市场、证券市场的风险、证券市场特定事件的过度反应、上市公司内外部经营环境等其他因素所导致的，对其关于相应减轻或者免除责任的抗辩，人民法院应当予以支持。”



信赖买入相关证券，其交易直接由公司虚假陈述导致；其次，虚假陈述揭露日之后，绿康公司误导性陈述所营造的绿色低碳形象彻底崩塌，市场迅速做出负面反应，导致绿康公司股价连续大幅下跌，原告因此遭受股价下跌的实际损失。因此，原告的交易损失系直接由绿康公司的虚假陈述导致。

2. 虚假陈述与损失之间不存在损失因果关系不成立的情形

首先，无证据证明本案存在他人操纵市场导致的证券价值偏移。

其次，股价下跌未受证券市场风险影响。证券市场风险考虑的是证券市场规模性的或者批量性指数变化方面的风险。¹³⁸本案中，从大盘综合指数上，同期深证成指、深证综指平均市盈率和换手率总体平稳，涨跌幅度大体在 1% 以下浮动，最高跌幅也未超过 2%；¹³⁹从同行业指数上，同期深圳证券交易所制造业的加权平均市盈率保持在 25% 以上，¹⁴⁰中证申万食品饮料指数日跌幅最高仅 1.47%，¹⁴¹中证 500 食品饮料指数日跌幅最高仅 1.42%。¹⁴²因此，不存在能够阻断损失因果关系的证券市场风险。

再次，股价下跌未受与虚假陈述信息无关的证券市场特定事件过度反应。证券市场特定时间过度反应多出现在存在前后两个揭露日、多虚假陈述信息叠加的情况下。¹⁴³本案中，首先，本次虚假陈述仅有 2025 年 3 月 20 日一个揭露日，不存在多信息叠加导致的过度反应；其次，绿康公司声称“实现全产品线碳中和”，并通过多渠道宣传误导投资者，其虚假陈述情节严重，股价下跌是市场对信息的正常反应。因此，不存在能够阻断损失因果关系的证券市场特定事件过度反应。

最后，股价下跌未受到公司内外部环境的影响。本案中，外部环境上，虽然 2025 年 2-4 月间 A 股市场确实因中美贸易战、中东局势等因素出现低迷走势，但绿康食品股价的走势不同于大盘综合指数的缓慢波动，而是大幅下跌，显然不是由外部事件导致的价格扭曲；内部环境上，自开启品牌推广活动后，公司的品牌知名度、好感度大幅上升，其经营状况较好。因此，不存在能够阻断损失因果关系的公司内外部环境变化。

三、绿康公司应赔偿虚假陈述造成原告的投资差额损失

如前所述，绿康公司的虚假陈述与原告的损失存在因果关系，故应承担虚假陈述对原告造成的损失。虚假陈述侵权损失计算呈现出三个层次递进的计算逻辑：基础损失核定——系统风险因素存在与否及扣减比例——非系统风险因素存在与否及扣减比例。本案中，绿康公司股价下跌与系统性风险、非系统性风险无关，故只需进行基础损失核定。

（一）三日一价的认定

1. 实施日、揭露日的认定

前文已述，本次虚假陈述的实施日为 2024 年 3 月 30 日，揭露日为 2025 年 3 月 20 日。该部分已在本节“二-（一）-1-（3）原告在虚假陈述实施日前、揭露日后买入了相关证券”中详细论述，故不再赘述。

¹³⁸ 参见刘伟：《证券虚假陈述侵权责任因果关系研究》，法律出版社 2024 年版，第 168-169 页。

¹³⁹ 深证成指 2025 年 3 月 20 日至 21 日、3 月 24 日至 26 日涨跌幅度为 -0.90%、-1.76%、0.07%、-0.43%、-0.04%；深证综指同期涨跌幅度为 -0.59%、-1.80%、-0.66%、-0.56%、0.39%，深圳证券交易所，<https://www.szse.cn/market/stock/indicator/index.html>，2025 年 10 月 8 日最后访问。

¹⁴⁰ 深交所制造业平均市盈率 2025 年 3 月 20 日至 21 日、3 月 24 日至 26 日的数为：27.15%、26.63%、26.58%、26.46%、26.54%，深圳证券交易所，<https://www.szse.cn/market/stock/deal/index.html>，2025 年 10 月 8 日访问。本案绿康公司从事的食品制造业 C15 从属于制造业 C。

¹⁴¹ 中证申万食品饮料指数 2025 年 3 月 20 日至 21 日、3 月 24 日至 26 日涨跌幅度为 -1.47%、-1.36%、0.28%、-0.08%、-0.07%，中证指数，<http://www.csindex.com.cn/#/indices/family/detail?indexCode=000807>，2025 年 10 月 8 日访问。

¹⁴² 中证 500 食品饮料指数 2025 年 3 月 20 日至 21 日、3 月 24 日至 26 日涨跌幅度为 -1.42%、-0.44%、0.14%、-0.32%、-0.54%，中证指数，<http://www.csindex.com.cn/#/indices/family/detail?indexCode=930682>，2025 年 10 月 8 日访问。

¹⁴³ 参见刘伟：《证券虚假陈述侵权责任因果关系研究》，法律出版社 2024 年版，第 170-171 页。



2. 基准日、基准价的认定

《虚假陈述若干规定》第 26 条规定了虚假陈述的基准日和基准价。基准日后，虚假陈述对股价的扭曲效应基本消除，股票价格趋于反映其真实价值。

首先，**基准日最早为 2025 年 3 月 30 日**。《虚假陈述若干规定》第 26 条第 2 款、第 3 款¹⁴⁴规定了自揭露日起，被虚假陈述影响的证券集中交易累计成交量达到可流通部分 100% 之日：（1）少于 10 个交易日的，以第 10 个交易日为基准日；（2）在 10 个交易日以上，30 个交易日内的，以该实际日期为基准日；（3）多于 30 个交易日的，以第 30 个交易日为基准日。**本案中**，揭露日为 2025 年 3 月 20 日，即便集中交易累计换手率在 10 个交易日内达到可流通部分 100%，基准日最早也为 2025 年 3 月 30 日。

其次，**原告于 2025 年 3 月 26 日卖出所持全部股票**。根据《虚假陈述若干规定》第 27 条¹⁴⁵，投资差额的计算方式因卖出时点而异：在基准日前卖出的，适用该条第 1 项，根据买卖均价差计算损失；未卖出的，则适用第 2 项，以买入均价与基准价的差额计算。**本案中**，即便按照最早的日期，即 2025 年 3 月 30 日来认定基准日，原告仍然在基准日前卖出了全部股票，故应适用《虚假陈述若干规定》第 27 条第 1 项计算投资差额，无须计算基准价。

（二）损失金额的认定

1. 买入均价的认定

如前，计算买入均价应当采取移动加权平均法。¹⁴⁶ 本案中，**首先**，可索赔股数的范围为原告于 2024 年 4 月 6 日买入、2025 年 3 月 26 日卖出的 60000 股标的股票；**其次**，按照移动加权平均法计算，2024 年 4 月 6 日，原告买入股票绿康食品。其原有库存股票数量即持仓数为 0，持仓成本为 0；本次买入股票数量为 60000 股，买入价格为 30.00 元/股。按照公式计算如图：

$$\text{买入均价} = \frac{(\text{持仓成本} + \text{本次买入价格} \times \text{本次买入数量})}{(\text{买入股票} + \text{持仓数})} = \frac{0 + 30.00 \times 60000}{60000 + 0} = 30.00 \text{ (元/股)}$$

因此，买入均价为 30.00 元/股。

2. 卖出均价的认定

如前，计算卖出均价应当采用综合加权平均法。本案中，**首先**，可索赔股数的范围为原告于 2024 年 4 月 6 日买入、2025 年 3 月 26 日卖出的 60000 股标的股票；**其次**，按照综合加权平均法计算，2025 年 3 月 26 日原告仅有一次卖出行为，即以 20.20 元/股卖出全部 60000 股。揭露日至基准日期间有效卖出的总金额为 20.20 元/股 × 60000 股 = 1212000 元，卖出总股数为全部 60000 股。按照公式计算如图：

$$\text{卖出均价} = \frac{\text{卖出总金额}}{\text{卖出总股数}} = \frac{1212000}{60000} = 20.20 \text{ (元/股)}$$

因此，卖出均价为 20.20 元/股。

¹⁴⁴ 《虚假陈述若干规定》第 26 条第 2 款：“在采用集中竞价的交易市场中，自揭露日或更正日起，被虚假陈述影响的证券集中交易累计成交量达到可流通部分 100% 之日为基准日。”第 3 款：“自揭露日或更正日起，集中交易累计换手率在 10 个交易日内达到可流通部分 100% 的，以第 10 个交易日为基准日；在 30 个交易日内未达到可流通部分 100% 的，以第 30 个交易日为基准日。”

¹⁴⁵ 《虚假陈述若干规定》第 27 条：“在采用集中竞价的交易市场中，原告因虚假陈述买入相关股票所造成的投资差额损失，按照下列方法计算：（一）原告在实施日之后、揭露日或更正日之前买入，在揭露日或更正日之后、基准日之前卖出的股票，按买入股票的平均价格与卖出股票的平均价格之间的差额，乘以已卖出的股票数量；（二）原告在实施日之后、揭露日或更正日之前买入，基准日之前未卖出的股票，按买入股票的平均价格与基准价格之间的差额，乘以未卖出的股票数量。”

¹⁴⁶ 参见张研与湖北武昌鱼股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷案，湖北省武汉市中级人民法院（2014）鄂武汉中民商初字第 00061 号民事判决书；吴强明诉吉林紫鑫药业股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷案，吉林省高级人民法院（2017）吉民终 433 号民事判决书。



3.投资差额的认定

根据《虚假陈述若干规定》第 27 条第 1 项，在符合“实施日之后、揭露日或更正日之前买入”且在“揭露日或更正日之后、基准日之前卖出”的条件下，投资差额损失的计算方法为：以买入股票的平均价格与卖出股票的平均价格之差，乘以所卖出的股票数量。

本案中，绿康公司发布 ESG 报告构成虚假陈述的实施日应为 2024 年 3 月 30 日，揭露日为 2025 年 3 月 20 日，基准日最早为 2025 年 3 月 30 日。原告在 2024 年 4 月 6 日（实施日后、揭露日前）买入 60000 股，在 2025 年 3 月 26 日（揭露日后，基准日前）将 60000 股全部卖出，故符合《虚假陈述若干规定》第 27 条第 1 项的情形，应适用其计算方法。按照公式计算如图：

$$\begin{aligned}\text{投资差额损失} &= (\text{买入股票的平均价格} - \text{卖出股票的平均价格}) \times \text{已卖出的股票数量} \\ &= (30.00 - 20.20) \times 60000 = 588000 \text{ (元)}\end{aligned}$$

因此，投资差额损失为 588000 元。

（三）系统性风险和非系统性风险的排除

前文已述，绿康公司的股价下跌与系统性风险、非系统性风险均无关，故无须扣减其比例。该部分已在本节“二-（二）-2. 虚假陈述与损失之间不存在损失因果关系不成立的情形”中详细论述，故不再赘述。

小结

原告因绿康公司 ESG 报告中“全产品线碳中和”的虚假陈述而遭受投资损失。虚假的碳中和信息通过广告、电商平台及产品包装广泛传播，是足以影响投资者决策的重大事件，构成误导性陈述。原告基于对绿康公司信息披露的信赖，于 2024 年 4 月 6 日以 30.00 元/股购入 60000 股。2025 年 3 月 20 日虚假陈述于第三方调查报告被揭露，随后连续 4 个交易日跌停，与同期大盘指数、同行业板块严重背离。原告于 2025 年 3 月 26 日以 20.20 元/股卖出所持全部股票，产生 588,000 元差额损失。根据《证券法》第 85 条及相关司法解释，绿康公司依法应承担赔偿责任。

第三节 绿康公司应承担全部诉讼费用、保全费用及律师费

一、诉讼费用应由绿康公司承担

《诉讼费用交纳办法》第 29 条第 1 款、第 2 款规定：“诉讼费用由败诉方负担，胜诉方自愿承担的除外。部分胜诉、部分败诉的，人民法院根据案件的具体情况决定当事人各自负担的诉讼费用数额。”司法实践中，证券虚假陈述侵权民事案件的诉讼费用由败诉方承担。

147

本案中，绿康公司存在两次证券虚假陈述行为：一是未披露 2019 年至 2020 年期间的重大行政处罚信息，二是在 ESG 报告中发布“全产品线实现碳中和”的误导性陈述。上述行为已违反《证券法》《信披办法》和《虚假陈述若干规定》等法律法规和司法解释的强制性规定，客观上导致原告投资损失，其侵权责任清晰明确。若法院支持原告的核心诉讼请求（即赔偿投资损失），则绿康公司作为败诉方，依法应当承担本案全部诉讼费用。

¹⁴⁷ 参见许松、陈立等与上海普天邮通科技股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷案，上海金融法院（2019）沪 74 民初 293 号民事判决书。



二、保全费用应由绿康公司承担

《诉讼费用交纳办法》第 10 条¹⁴⁸规定，当事人申请保全措施应当交纳申请费。保全费用属于当事人应当向人民法院交纳的诉讼费用范畴。本案中，原告为防止绿康公司转移财产、保障判决生效后顺利执行，依法向法院申请财产保全并支付保全费用。该费用的产生直接源于绿康公司的虚假陈述侵权行为；若绿康公司不存在虚假陈述，原告无需提起诉讼，更无需申请保全。因此，保全费用应由绿康公司承担。

三、律师费应由绿康公司承担

根据《虚假陈述若干规定》第 20 条¹⁴⁹，证券虚假陈述纠纷支持合理的律师费损失，发行人在承担赔偿责任后，有权向最终责任方追偿其支付的合理律师费和诉讼费用，体现了“最终责任由过错方承担”的原则。《代表人诉讼若干问题的规定》第 25 条¹⁵⁰亦规定，虚假陈述侵权方需承担投资者的合理维权成本，而个别投资者诉讼与代表人诉讼在律师费负担上具有同质性，均应适用该逻辑。此外，最高人民法院在《律师费由败诉方承担问题的答复》中也肯定了律师费由败诉方承担的积极意义。¹⁵¹司法实践中，法院在证券虚假陈述责任纠纷中也均支持了投资者关于律师费的赔偿请求，认定投资者为维权支付的律师费为**为制止侵权行为所支付的合理开支**，属于被告应当承担的侵权赔偿范围。例如，上海飞乐音响虚假陈述案中，上海金融法院判决飞乐音响公司赔偿原告律师费 945000 元。¹⁵²

本案中，律师费系绿康公司证券虚假陈述侵权所导致，系原告为维护自身合法权益的合理费用，即该费用的支出具有合理性与必要性，其与被告的行为具有因果关系。

首先，律师费的支出是原告为维护其合法权益的必要支出。本案涉及两次独立且复杂的证券虚假陈述行为，证据链条繁琐、法律争议点密集，原告个人不具有独立收集全部证据、梳理案件所有争议点的能力，需专业律师介入才可有效维权。

其次，原告律师费的支出与绿康公司的虚假陈述行为具有直接因果关系。原告因绿康公司的虚假陈述行为对其股票产生信心，先后两次购入该股票。在绿康公司两次虚假陈述行为被揭露后，其股价迅速下跌，导致原告在卖出股票后，先后产生 212000 元与 588000 元的损失，累计达 800000 元。为了挽回该部分损失，原告在个人不具有有效维权能力的前提下，只能通过聘请律师的方法以维护其合法权益。由此可见，律师费的支出是为了在绿康公司进行虚假陈述后有效弥补原告的损失。绿康公司的虚假陈述行为是该费用产生的根本原因，二者存在直接因果关系。

综上，无论是从现行相关规范、既往司法实践还是从必要性与因果关系来看，本案律师费均应由绿康公司承担。

¹⁴⁸ 《诉讼费用交纳办法》第 10 条：“当事人依法向人民法院申请下列事项，应当交纳申请费：……（二）申请保全措施；……”

¹⁴⁹ 《虚假陈述若干规定》第 20 条：“发行人的控股股东、实际控制人组织、指使发行人实施虚假陈述，致使原告在证券交易中遭受损失的，原告起诉请求直接判令该控股股东、实际控制人依照本规定赔偿损失的，人民法院应当予以支持。控股股东、实际控制人组织、指使发行人实施虚假陈述，发行人在承担赔偿责任后要求该控股股东、实际控制人赔偿实际支付的赔偿款、合理的律师费、诉讼费用等损失的，人民法院应当予以支持。”

¹⁵⁰ 《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》第 25 条：“代表人请求败诉的被告赔偿合理的律师费以及为诉讼支出的其他合理费用的，人民法院应当予以支持。”

¹⁵¹ 参见《最高人民法院“关于国家考虑律师费由败诉方承担问题”的答复》：“……因此，‘律师费由败诉方承担’的建议具有积极意义，但需要统一收费标准，明确承担范围，完善配套规范。……”

¹⁵² 参见丁红春等与上海飞乐音响股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷案，上海金融法院（2020）沪 74 民初 2402 号民事判决书。



第七部分 启示与反思

一、重大性认定标准可尝试建立类型化指引

我国对证券信息重大性判断标准虽然形成了“理性投资者标准”与“价格敏感性标准”共同构成的框架，但二者在适用中均存在解释空间过大、判断依据不一的问题，同时，重大信息的认定仍具有讨论的空间。

首先，重大性判断的标准仍然具有一定的抽象性。尽管各国证券法大都从定性、定量两个角度确立了重大性的判断标准，但“理性投资者标准”和“价格敏感性标准”的认定在实践中仍存在困难。其一，“理性投资者”的拟制身份存在模糊、信息对投资决策的影响亦难以一概而论，是否应基于行业特殊性设置不同的重大性门槛存在争议；对后者而言，交易量明显变化的认定期间等均不确定，实践中往往需要结合具体情形加以判断。

其次，重大信息的认定仍具有讨论的空间。一方面，可能对价格产生较大影响的信息应当属于一般影响理性投资者决策的信息，但未必影响个案中实际投资者的决策；另一方面，社会环境、市场发展阶段以及证券监管目标不断变化，信息的重大性程度亦发生变化。随着该信息越来越受到投资者的重视，部分域外立法开始将其列入强制性信息披露范畴。¹⁵³

对此，可考虑推动重大性认定标准类型化指引。证券监管机构可联合行业协会，针对不同行业、不同信息披露事项制定更具针对性的重大性认定指引，从而有利于优化监管效率，增强合规预期的确定性与可操作性。

二、ESG 信息披露体系的完善与上市公司的应对

从《企业可持续披露准则——基本准则（试行）》印发为由自愿性披露向强制性规范扩展搭建框架，到 2025 年 8 月 25 日，中办、国办发布的《关于推进绿色低碳转型加强全国碳市场建设的意见》明确要求加强碳排放核算与报告管理、完善信息披露制度。而 9 月初，上交所、深交所、北交所同时更新 ESG 报告指南，补齐“量化方法论”，ESG 信息披露体系要求从定性描述向定量化与结构化演进。

在此背景下，我国上市公司 ESG 信息强制性披露制度的推进为投资者提供了更多的、可靠的投资线索与信息，帮助优质、绿色企业获得充足的投资资金，促进上市公司行业的可持续运行。伴随着 ESG 信息披露体系的完善，也给企业信息披露带来了新的挑战。

从企业合规视角，上市公司应着力构建健全 ESG 信息披露体系，将信息披露纳入合规管理全流程。一方面，公司应当对 ESG 报告中强制披露的事项，保证真实、准确、完整；另一方面，公司应首先完善内部治理架构，建立系统化的 ESG 管理体系，夯实依法经营、绿色运营等合规基础。此外，还可考虑结合监管规定及专业机构意见，合理设定符合企业实际与发展战略的信息披露议题，建立健全风险预防与应对机制。

总体而言，随着全球与 ESG 信息披露标准的进一步统一和强化，市场及投资者对 ESG 管理和信息披露透明度要求愈高，企业 ESG 意识增强，可再生能源相关报告披露比例上升。同时，ESG 信息披露要求和质量趋于严格，为未来企业 ESG 信息披露体系带来了新的挑战。未来企业当加强与第三方评级机构的沟通，提升披露质量和管理能效，持续健全 ESG 信息披露体系，助推我国绿色金融的不断蓬勃发展。

¹⁵³ 参见陈洁：《证券市场自愿性信息披露的规制》，载《法学研究》2025 年第 2 期，第 73-74 页。



第八部分 附件

附件一 律师事务所函

致公律师（理律）事务所 函

致公理律民字〔2025〕111 号

江苏省苏州市中级人民法院：

根据《中华人民共和国律师法》及其他法律的相关规定，本所接受原告李明泽个人委托，指派 XXA、XXB 律师为李明泽与绿康股份有限公司证券虚假陈述侵权责任纠纷一案中李明泽一审阶段的诉讼代理人。

特此函告



附：1.授权委托书一份；

2.联系方式：XXA：XXXXXXXXXXXX；XXB：XXXXXXXXXXXX

（注：本函用于民事诉讼案件，向人民法院提交）



附件二 授权委托书

授权委托书

委托人：李明泽

身份证号：XXXXXXXXXXXXXXXXXXXX

联系电话：XXXXXXXXXXXX

住所地：XX 省 XX 市 XXX

受托人：致公律师（理律）事务所

姓名：XXA 单位：致公律师（理律）事务所 职务：律师

联系电话：XXXXXXXXXXXX 执业证号：1410100291023125×

姓名：XXB 单位：致公律师（理律）事务所 职务：律师

联系电话：XXXXXXXXXXXX 执业证号：1410100291023125×

现委托上列受委托人在李明泽与绿康股份有限公司证券虚假陈述侵权责任纠纷一案中，作为原告的一审诉讼代理人，委托权限选择下列第（二）项：

一、一般委托。

二、特别授权委托书，权限包括：

- （1）代为起诉、立案、反诉、应诉、答辩、管辖权异议、上诉、撤诉；
- （2）代为调查、收集相关证据材料、举证、质证；
- （3）代为和解；进行调解；代为出庭；
- （4）代为申请财产保全；
- （5）代为缴纳、退领诉讼费、保全费、签收本案法律文书等；

代理权限自签订之日起至一审诉讼审结时止。

委托人：李明泽

签名：李明泽



注：本授权委托书一式三份，交人民法院一份、委托人与律师事务所各持一份



附件三 证据目录

李明泽与绿康股份有限公司证券虚假陈述侵权责任纠纷

证据目录

致：江苏省苏州市中级人民法院

证据目录中：李明泽（简称：原告），绿康股份有限公司（简称：被告）

诉讼请求一证据目录		
序号	证据目录	证明事项
第一组证据		证明主体资格
1	原告的身份证复印件	原告具备诉讼主体资格
2	被告的工商登记信息及上市公司基本信息	被告具备诉讼主体资格
第二组证据		证明虚假陈述行为存在
3	被告 2019-2021 年年度报告	被告未披露三次行政处罚信息
4	江苏省生态环境厅《行政处罚决定书》	被告未披露的三次行政处罚为重大环保行政处罚
5	河南省市场监督管理局《行政处罚决定书》	
6	山东省生态环境厅《行政处罚决定书》	
第三组证据		证明虚假陈述行为具有重大性
7	2022 年 5 月 3 日投资者论坛公开被告公司处罚信息的网页信息	被告第一次虚假陈述首次被公开
8	2022 年 5 月 3 日-2022 年 5 月 8 日绿康食品股价涨跌幅数据	揭露日后被告股价存在与大盘综合指数、同行业板块指数严重背离的大幅下跌
9	同期申万食品饮料指数、500 食品饮料指数数据	
10	同期深证成指、深证综指数据	
第三组证据		证明因果关系成立
11	2022 年 4 月 3 日原告股票买入交割单	原告买入股票发生在虚假陈述实施日后、揭露日前
12	2022 年 5 月 8 日原告股票卖出交割单	原告卖出股票发生在虚假陈述揭露日后，基准日前
13	2022 年 5 月上半月深证大盘指数走势图及食品饮料行业指数走势图	股价下跌与证券市场风险、公司内外部经营环境等因素无关
14	2018 年-2021 年被告公司营业收入和年度净利润情况	



2025 年第二十三届“理律杯”全国高校模拟法庭竞赛
第 20 号原告方起诉状

诉讼请求二证据目录		
序号	证据名称	证明事项
第一组证据		证明虚假陈述行为存在
1	北京绿色发展研究院出具的《绿康食品股份有限公司碳中和声明调查报告》	ESG 报告中存在误导性陈述
2	《2023 年度企业社会责任暨 ESG 报告》	“碳中和”声明存在严重计算缺陷
3	被告 500 万元碳汇项目备案文件、植树造林项目实施协议及进度报告	
4	被告公司 12 个生产基地供电记录	
第二组证据		证明虚假陈述具有重大性
5	被告产品包装实物照片，电商平台页面截图	被告虚假陈述信息通过多渠道宣传，影响投资者的投资决策
6	被告公司广告投放排期表及样片	
7	新浪财经、东方财富对 ESG 报告的转载报道	
8	2024 年 2 月 15 日-2024 年 3 月 30 日、2025 年 3 月 20 日-2025 年 4 月 30 日绿康食品股价数据	实施日后，被告股价存在与大盘综合指数、同行业板块指数背离的大幅上涨；揭露日后，存在严重背离的大幅下跌
	同期申万食品饮料指数、500 食品饮料指数数据	
	同期深证成指、深证综指数据	
第三组证据		证明因果关系成立
9	原告 2024 年 4 月 6 日股票买入交割单	原告买入股票发生在虚假陈述实施日后、揭露日前
10	原告 2025 年 3 月 26 日股票卖出交割单	原告卖出股票发生在虚假陈述揭露日后、基准日前
11	2025 年 2-4 月深证大盘指数走势图及食品饮料行业指数走势图	被告股价下跌与证券市场风险、公司内外部经营环境等因素无关

贵院对如上证据材料有任何问题，可随时与我们联系，XXA 律师：XXXXXXXXXX，XXB 律师：XXXXXXXXXX。

原告：席明泽
代理人：致公律师事务所 XXA，XXB
二零二五年五月三十日



附件四 类案检索表

序号	案件名称	案号	审理法院	裁判观点
证明事项：重大环保行政处罚应当披露				
1	王峰与山西路桥股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷	(2020)晋 01 民初 719 号	山西省高级人民法院	法院认为，2014 年至 2017 年期间，山西三维公司陆续收到洪洞县环境保护局出具的 7 份《行政处罚决定书》，责令其改正环境污染行为，涉及罚款金额共计 285 万余元，其中 2017 年的行政处罚金额达 192 万元，构成重大行政处罚，属于应当依法披露之重大事件。但是，该公司在《2014 年半年报》《2014 年度报告》《2015 年半年报》《2015 年度报告》《2016 年度报告》《2017 年半年报》中对其受到环保处罚的情况均未予披露。因此，山西路桥公司屡次未披露环保处罚情况的行为已经严重违反了上市公司信息公开的义务，违反了法律规定的信息披露必须真实、准确、完整的原则。……因此，山西三维公司未披露环保处罚行为构成对重大事件的虚假陈述。
证明事项：对重大性的认定不以对上市公司自身权益变化结果为导向				
2	深圳某股份有限公司、马某某等证券虚假陈述责任	(2023)粤 03 民初 3329 号	广东省深圳市中级人民法院	虚假陈述行为重大性的认定不以对上市公司自身权益变化结果为导向，对投资者的错误诱导、对法律的违反才是审查的关键。涉案定期报告中的会计数据和财务指标，尤其是销售收入、利润总额及资产减值等，是对投资者作出投资决策有重大影响的重要信息，信息披露义务人应当全面如实披露。……显然是具备重大性的违法行为。另外，揭露日后首个交易日同洲电子跌停，此后十个交易日内同洲电子下跌 24.12%。根据《若干规定》第十条第一款第（三）项规定，被告的虚假陈述具备重大性。
证明事项：认定重大性应当兼采理性投资者标准和价格敏感性标准				
3	徐积华、湖南尔康制药股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷	(2020)最高法民申 6845、6848 号	最高人民法院	《虚假陈述若干规定》第十七条第一款规定：“证券市场虚假陈述，是指信息披露义务人违反证券法律规定，在证券发行或者交易过程中，对重大事件作出违背事实真相的虚假记载、误导性陈述，或者在披露信息时发生重大遗漏、不正当披露信息的行为。”虚假陈述必须针对的是具有重大事件的特征，而非年报中的信息只要是存在不准确、不真实、不完整的情况，就能够认定为对重大事件的虚假陈述。对于重大事件的认定主要应从理性投资者的决策标准和价格走向标准进行判断。



2025 年第二十三届“理律杯”全国高校模拟法庭竞赛
第 20 号原告方起诉状

4	贵州长征天成控股股份有限公司虚假陈述责任纠纷	(2019)黔民终 1234 号	贵州省高级人民法院	法院认为：重大性标准问题是认定事件是否具有关键价值并构成虚假陈述的基础与核心。判断重大性的标准主要有两个：一是理性投资者决策影响标准；二是价格敏感标准。其中，价格敏感标准是指以该事实对于证券价格是否会产生较大影响作为判定其是否具有重大性的标准，通过不实披露行为前后的价格变化可判断其是否构成重大事件。2017 年 4 月 24 日长征天成公司发布业绩更正公告后，该股票交易价格连续两个交易日跌幅为 10%，ST 后连续两个交易日跌幅为 5%，连续 4 个交易日跌停。业绩更正报告发布前后长征天成公司的股价发生巨大变化，由此可知，该事件对股票价格产生了较大的影响。
证明事项：价格敏感性标准明显变化的认定区间应为揭露日后三个交易日				
5	王峰与山西路桥股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷	(2020)晋 01 民初 719 号	山西省高级人民法院	本案中，被告的虚假陈述行为被央视财经频道于 2018 年 4 月 17 日晚首次报道，且报道之后，山西三维公司连续 3 个交易日股票收盘价格跌幅偏离值达 14.69%，构成股票交易异常波动，足以对市场起到警示作用，故将 2018 年 4 月 17 日确定为虚假陈述的揭露日。
6	柴某与某某公司证券虚假陈述责任纠纷	(2022)沪 74 民初 3239 号	上海金融法院	法院认为：本院委托专业机构对两段虚假陈述行为揭露时的收益率、换手率进行了测算，并对揭露日后三个交易日的累计收益率、换手率与揭露日前半年以及实施日至基准日期间的三日交易累计收益率、换手率进行了比较。就第一段虚假陈述行为而言，在预亏公告披露后，三个交易日累计事件收益率与半年交易期间、虚假陈述行为发生的交易期间相比，存在明显偏离。
证明事项：该认定期间内日均跌幅 7%即达到明显变化幅度				
7	林某等与某某公司证券虚假陈述责任纠纷	(2022)沪 74 民初 2895 号	上海金融法院	本院认为：该揭露日系争股票处于停牌状态，2018 年 1 月 30 日复牌当天股票收盘价相较停牌前下跌 10.02%（当天大盘指数下跌 0.99%），次日下跌 5.16%（大盘指数下跌 0.21%）；交易量从停牌前的换手率不足 1%，上升至 2018 年 1 月 30 日的 2.69%、2018 年 1 月 31 日的 2.14%。上述股票价量变化符合司法解释关于“虚假陈述的实施、揭露或者更正导致相关证券的交易价格或者交易量产生明显的变化”的规定，反映出市场得到警示信号后，投资者对于系争股票的价值作出重新判断，影响其投资决策。



2025 年第二十三届“理律杯”全国高校模拟法庭竞赛
第 20 号原告方起诉状

8	投资者诉某生物公司证券虚假陈述责任纠纷	江苏法院涉资本市场典型案例	江苏省高级人民法院	法院经审理认为，2018 年 3 月 29 日的媒体曝光对某生物公司本身是否涉嫌环保违规尚未被明确揭示，且某生物公司在媒体曝光当天立即发布澄清说明公告以消除媒体报道的影响，故该次媒体曝光未能产生足够的警示作用。2018 年 4 月 20 日生态环境部官方网站发布专项督查情况通报，被具有全国性影响的媒体转载，足以使公众知悉该公司披露的不存在重大环保安全问题的内容与事实不符。 通告发布后，该公司股价连续 4 个交易日下跌，整体跌幅达 23.87%。 ……认定 2018 年 4 月 20 日为案涉虚假陈述揭露日更为准确
证明事项：价格明显变化应当与同期大盘、同行业板块比较				
9	季春静与高升控股股份有限公司一审	(2022)京 74 民初 2849 号	北京金融法院	法院认为，重大性是指违法行为对投资决定的可能性影响，可从违法行为的性质、对证券交易价格和成交量的影响等方面综合判断。…… 高升控股跌停，交易价格变化明显，而同期深证综合指数和（申万）通信行业指数涨幅显著，（申万）通信配套服务行业指数跌幅轻微。 可见，该次披露对于公司股票的交易价格产生了明显的影响，对投资者的购买意愿亦造成较大影响。根据《若干规定》第十条之规定，应当认定上述虚假陈述行为具有重大性。
10	曾某慧、冯某军等与甘肃某某控股（集团）股份有限公司、徐某刚等证券虚假陈述责任纠纷	(2022)甘 01 民初 449 号	甘肃省兰州市中级人民法院	首先，关于本案所涉虚假陈述行为是否具有重大性，本院认为，重大性是指违法行为对投资决定的可能性影响，可从违法行为的性质、对证券交易价格和成交量的影响等方面综合判断。……某甲公司未及时对对外提供担保和重大诉讼事项进行披露，违反了上市公司信息公开的义务和法律规定信息披露必须真实、准确、完整的原则。…… 其股票价格持续大幅下跌，而同期综合指数、行业指数和概念指数的跌幅远低于某甲公司股票价格的跌幅。



2025 年第二十三届“理律杯”全国高校模拟法庭竞赛
第 20 号原告方起诉状

证明事项：多个连续发生、性质相同的虚假陈述应将行为首次实施日作为虚假陈述实施日				
11	新疆某研究院股份有限公司、张某甲等证券虚假陈述责任纠纷	(2024)新民终 46 号	新疆维吾尔自治区高级人民法院	法院认为：新某股份未披露的行为在一段时间内连续发生，性质相同或存在因果关系，应将该系列行为首次实施日作为虚假陈述实施日。新某股份于 2016 年 4 月 19 日在深圳证券交易所网站披露《2015 年年度报告》，是新某股份最早作出虚假陈述之日，故应确认 2016 年 4 月 19 日为虚假陈述实施日
12	福建某某股份有限公司与张某、许某成等虚假陈述责任纠纷	(2022)闽民申 6588 号	福建省高级人民法院	根据《深圳证券交易所股票上市规则》《最高人民法院关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》，认定各违法行为之间相互关联、行为持续期间相互重合、上述系列虚假陈述行为构成一个难以分割的整体，可视为同一个虚假陈述行为的延续，并据此确定以该系列虚假陈述行为的首次实施日为本案虚假陈述的实施日，以最后一个揭露日为本案虚假陈述的揭露日，即实施日 2016 年 2 月 15 日、揭露日 2017 年 9 月 12 日
13	柯志程等与安徽华信国际控股股份有限公司等证券虚假陈述责任纠纷	(2021)沪 74 民初 1895 号	上海金融法院	本院认为，根据《行政处罚决定书》的认定，被告安徽华信公司存在多个虚假陈述行为，其中最早的虚假陈述行为发生于 2016 年 3 月 1 日《2015 年年度报告》发布之日，该行为一直持续，故实施日应为 2016 年 3 月 1 日
证明事项：交易因果关系的认定				
14	刘某与某某公司 1 证券虚假陈述责任纠纷	(2025)沪 74 民初 2422 号	上海金融法院	本院认为，某某公司在 2017 年年度报告中的虚假记载行为构成虚假陈述，且具有重大性，投资者在虚假陈述实施日至揭露日期间买入某某公司股票并持有至揭露日并最终受到损失的，应推定与虚假陈述行为存在交易因果关系。



2025 年第二十三届“理律杯”全国高校模拟法庭竞赛
第 20 号原告方起诉状

15	广东某股份有限公司、罗某某证券虚假陈述责任	(2025)粤 01 民初 319 号	广东省广州市中级人民法院	根据法律规定, 本案原告存在在 实施日 2017 年 4 月 11 日(含)起至揭露日 2019 年 4 月 30 日(含) 以公开竞价方式买入文某公司股票, 并于 2019 年 4 月 30 日 闭市后仍持有文某公司股票的情形, 故应认定其相关交易行为与虚假陈述之间交易因果关系成立。
证明事项: 损失因果关系认定				
16	谭根龙与上海游久游戏股份有限公司、代琳等证券虚假陈述责任纠纷	(2019)沪 74 民初 547 号	上海金融法院	而证券虚假陈述赔偿责任在本质上属于侵权责任, 其构成须具备过错、损害和因果关系三要件。在证券市场虚假陈述案件审理中, 法院审查行为违法性和过错的同时, 也需审查行为和损害结果之间的因果关系。 如果所涉信息不会对投资者的投资决策、股票价格产生实质影响致投资人损失, 那么该行政违法行为与投资者的损失之间即缺乏因果关系。
证明事项: 上市公司承担无过错责任				
17	银信资产评估有限公司、江苏保千里视像科技股份有限公司等证券虚假陈述责任纠纷	(2020)粤民终 1744—1747	广东省高级人民法院	《中华人民共和国证券法(2005 年修订)》第一百七十三条规定, 证券服务机构应当就证券虚假陈述侵权与发行人、上市公司承担连带责任, 但是能够证明自己没有过错的除外, 该条规定本身即体现了对于证券服务机构过错程度的关注, 允许证券服务机构以其过错程度提出抗辩, 而非发行人与上市公司所适用的无过错责任。
18	李言晖与吉林紫鑫药业股份有限公司等证券虚假陈述责任纠纷	(2015)长民四初字第 74 号	吉林省长春市中级人民法院	五、关于紫鑫药业的虚假陈述与原告的损失之间是否存在因果关系问题。根据《若干规定》第二十一条第一款规定: “发起人、发行人或者上市公司对其虚假陈述给投资人造成的损失承担民事赔偿责任。” 因此, 对于上市公司侵权责任的承担所适用的是无过错责任原则。



附件五 同期大盘及同行业板块指数

	2022. 5.3	2022. 5.4	2022. 5.5	2022. 5.6	2022. 5.7	2022. 5.8	2022. 5.9	2022. 5.10	2022. 5.11	2022. 5.12
深证成指	——	——	0.22%	-2.14%	——	——	-0.40%	1.36%	1.80%	-0.13%
深证综指	——	——	0.68%	-1.70%	——	——	0.35%	1.52%	1.27%	0.16%
中证申 万食品 饮料	——	——	0.31%	-3.3%	——	——	-0.96%	1.41%	0.71%	0.59%
500 食 品饮料 指数	——	——	2.89%	-3%	——	——	1.19%	0.73%	-0.18%	0.56%

表 1：2022 年 5 月 3 日-2022 年 5 月 12 日大盘、同行业板块股价走势表

（注：5 月 3-4 日、7-8 日深交所休市，无数据）



图 1：2020 年 3 月 30 日-2022 年 5 月 3 日大盘、同行业板块股价走势图



图 2：2022 年 5 月 3 日-2022 年 5 月 12 日大盘、同行业板块股价走势图



	2025. 3.17	2025. 3.18	2025. 3.19	2025. 3.20	2025. 3.21	2025. 3.22	2025. 3.23	2025. 3.24	2025. 3.25	2025. 3.26
深证成指	-0.18 %	0.51 %	0.32 %	-0.90 %	-0.90 %	-1.76 %	——	0.07 %	-0.43 %	-0.04 %
深证综指	0.13 %	-0.49 %	-0.40 %	-0.59 %	-0.59 %	-1.80 %	——	-0.66 %	-0.56 %	0.39 %
中证申万食品饮料	-0.26 %	-0.77 %	-0.56 %	-1.47 %	-1.47 %	-1.36 %	——	0.28 %	-0.08 %	0.07 %
500 食品饮料指数	-0.21 %	-0.26 %	-0.31 %	-1.42 %	-1.42 %	-0.44 %	——	0.14 %	-0.32 %	-0.54 %

表 2：2024 年 3 月 30 日-2025 年 3 月 26 日大盘、同行业板块股价走势表
(注：3 月 23 日深交所休市，无数据)



图 3：2024 年 3 月 30 日-2025 年 3 月 26 日大盘、同行业板块股价走势图



附件六 证据

1. 江苏省生态环境厅《行政处罚决定书》

江苏省生态环境厅 行政处罚决定书 苏环罚〔2019〕XX 号

当事人：绿康食品股份有限公司
法定代表人：王建华
统一社会信用代码：XXXXXXXXXXXXXXXXXX
地址：江苏省苏州市工业园区

2019 年 4 月 15 日，江苏省生态环境厅组织执法人员对你单位进行了检查，你单位正在生产，现场发现你单位实施了排放含重金属废水至园区污水处理系统的违法行为。

经查，你单位苏州总部的第三生产车间擅自将生产过程中产生的未经达标处理的含重金属废水，通过隐蔽的排放口，直接排入园区公共污水处理系统。你单位明知含重金属废水属于法律严格禁止直接排放的有毒有害物质，主观上存在为降低运营成本的故意。该行为不仅干扰了园区污水处理厂的正常运行工艺，更对水环境造成严重污染风险。

以上事实主要有以下证据证明：

- 证据一：现场检查（勘察）笔录 1 份；
证据二：调查询问笔录 1 份；
证据三：现场照片（图片、影像资料）证据 6 份；
证据四：营业执照复印件 1 份；

- 证据五：身份证复印件 1 份；
证据六：环评修编报告及验收资料复印件 1 份；
证据七：排污许可证副本资料复印件 1 份；
证据八：执法证复印件。

你单位将含重金属的废水排入园区污水处理系统的行为，违反了《中华人民共和国水污染防治法》第八十三条规定，构成违法排放。

经案件研讨研究，依据《中华人民共和国水污染防治法》第八十三条的规定，我厅决定对你单位作出以下决定：责令限期整改，处以罚款叁佰万元。

限你单位于接到本处罚决定之日起十五日内，持本处罚决定书至江苏省内任何一家中国农业银行缴纳罚款（罚款账号：XXXXXX），由农行当场开具罚没收据。逾期不缴纳罚款的，我厅依据《中华人民共和国行政处罚法》第五十一条第一项的规定，可以每日按罚款数额的百分之三加处罚款。

如你单位对本处罚决定不服，可在收到本处罚决定书之日起六十日内向江苏省人民政府申请复议，也可以在六个月内直接向南京市中级人民法院提起行政诉讼。复议和诉讼期间不停止本决定执行。逾期不申请行政复议，也不向人民法院诉讼，又不履行本处罚决定的，我厅将依法申请人民法院强制执行。

江苏省生态环境厅（印章）
二零一九年七月十六日

2. 河南省市场监督管理局《行政处罚决定书》

河南省市场监督管理局 行政处罚决定书 豫市监处罚〔2019〕XX 号

一、当事人基本情况

当事人：绿康食品股份有限公司洛阳分公司
主体资格证照名称：营业执照
统一社会信用代码：XXXXXXXXXXXXXXXXXX
住所（住址）：河南省洛阳市涧西区绿康路 1 号
法定代表人（负责人、经营者）：张三
身份证件号码：410311198111011111

业务范围：休闲食品、功能性饮料及健康食品的研发、生产和销售

二、案件来源及调查经过

2019 年 10 月 15 日，本局接到群众举报，反映当事人在饮料生产过程中涉嫌使用未经国家批准的食品添加剂。2019 年 10 月 20 日，执法人员依法对当事人位于洛阳市涧西区的生产场所进行现场检查，发现当事人在“清泉”系列功能性饮料生产中使用人工合成色素“柠檬黄铝色淀”。当事人现场未能提供该添加剂在国家批准的食品添加剂使用标准中的依据。

本局于 2019 年 11 月 1 日予以立案调查。调查期间，执法人员对当事人生产车间、原料库、成品库等进行现场检查，提取相关生产记录、投料清单、销售台账等证据材料，对当事人委托代理人进行询问，并委托河南省食品质量监督检验中心对涉案产品进行抽样检验。检验报告（编号：HNSP-J20191105）显示，涉案饮料中检出“柠檬黄铝色淀”，该添加剂未列入《食品安全国家标准食品添加剂使用标准》（GB2760-2014）及其后续增补公告的允许使用范围。

本案未采取行政强制措施，于 2019 年 11 月 25 日调查终结。

三、违法事实及相关证据

经查，当事人于 2019 年 8 月至 10 月期间，在未取得相关批准的情况下，于“清泉”系列饮料生产过程中使用“柠檬黄铝色淀”作为着色剂，共计生产涉案饮料 12000 箱，已销售 4000 箱，销售金额共计人民币陆拾万元。上述行为属于使用不符合食品安全标准的食品添加剂生产食品的违法行为。

上述事实，主要有以下证据证明：

- 证据一：《现场检查笔录》及照片；
证据二：《检验报告》（编号：HNSP-J20191105）
证据三：生产记录、投料清单、销售台账；
证据四：《询问笔录》；
证据五：当事人营业执照、食品生产许可证复印件；



2025 年第二十三届“理律杯”全国高校模拟法庭竞赛 第 20 号原告方起诉状

证据六：当事人情况说明与整改报告

以上有关证据，已由当事人或者相关责任人签字或盖章确认并查证属实。

四、行政处罚依据和决定

本局认为，当事人的上述行为，违反了《中华人民共和国食品安全法》第三十四条第一款第（四）项“禁止生产经营下列食品、食品添加剂、食品相关产品：……（四）超范围、超限量使用食品添加剂的食品”的规定，构成生产使用不符合食品安全标准的食品添加剂的违法行为。

依据《中华人民共和国食品安全法》第一百二十四条第一款第（三）项的规定，本局决定作出如下行政处罚：

- （一）没收违法所得人民币陆拾万元；
- （二）处以罚款人民币捌佰万元；
- （三）吊销涉案产品《食品生产许可证》。

五、行政处罚的履行方式和期限

当事人应当自收到本决定书之日起十五日内，将罚没款缴至河南省财政厅非税收入财政专户（开户行：中国银行河南省分行，账号：XXXXXXXXXX）。逾期不缴罚款的，依据《中华人民共和国行政处罚法》第五十一条第一款第（一）项的规定，每日按罚款数额的百分之三加处罚款（加以罚款数额不超出罚款数额），并依法申请人民法院强制执行。

六、救济途径和期限

如不服本行政处罚决定，可在收到本决定书之日起六十日内，向河南省人民政府或国家市场监督管理总局申请行政复议，也可以在六个月内向有管辖权的人民法院提起行政诉讼，申请行政复议或行政诉讼期间，行政处罚决定不停止执行。

河南省市场监督管理局（印章）

二零一九年十二月三日

（市场监督管理部门将依法向社会公开行政处罚决定信息）

本文书一式三份，一份送达当事人，两份归档。

3. 山东省生态环境厅《行政处罚决定书》

山东省生态环境厅 行政处罚决定书

鲁环罚字〔2020〕第×号

被处罚单位名称：绿康食品股份有限公司
统一社会信用代码：XXXXXXXXXXXXXXXXXX
地址：江苏省苏州市工业园区
法定代表人：王建华
一、主要违法事实和证据

我厅于 2020 年 5 月 14 日对你单位山东济南工厂进行现场调查。检查发现，你单位山东济南工厂违反固体废物管理规定，擅自将生产废料倾倒在厂区周边农田，造成土壤污染，已对当地生态环境造成实质性危害。

以上违法行为有调查询问笔录、现场检查（勘察）笔录，拍摄的录像等证据为凭。

你单位的上述行为违反了《中华人民共和国土壤污染防治法》第八十七条的规定。我厅已于 2020 年 6 月 15 日以《行政处罚事先告知书》告知你单位违法事实、处罚依据和拟做出的处罚决定，并告知你单位有权进行陈述申辩。

二、行政处罚的依据、种类及其履行方式、期限

经集体讨论，考虑你单位申辩意见，依据《中华人民共和国土壤污染防治法》第八十七条之规定，参照《山东省环境保护厅

行政处罚裁量基准》的要求，我厅现对你单位处以罚款人民币壹佰贰拾万元，并承担生态修复费用叁佰伍拾万元。

根据《中华人民共和国行政处罚法》和《罚款决定与罚款收缴分离实施办法》的规定，你单位应于接到本处罚决定书之日起十五日内，持我厅出具的“山东省非税收入缴款书”将罚款缴至银行。

你单位缴纳罚款后，应将缴款书报送我厅备案。逾期不缴纳罚款的，我厅将每日按罚款数额的 3% 依法加处罚款。

三、申请行政复议或者提起诉讼的途径和期限

你单位如不服本处罚决定，可在接到本决定书之日起六十日内向生态环境部或者向山东省人民政府申请复议，也可在接到本决定书之日起十五日内直接向人民法院起诉。申请行政复议或者提起行政诉讼，不停止行政处罚决定的执行。

逾期不申请行政复议，不提起行政诉讼，又不履行本处罚决定的，我厅将依法申请人民法院强制执行。

山东省生态环境厅（印章）

二零二零年八月二十一日



4. 绿康公司《2023 年度企业社会责任暨 ESG 报告》



5. 北京绿色发展研究院出具的《绿康食品股份有限公司 2023 年度碳中和声明的调查报告》

关于绿康食品股份有限公司 2023 年度碳中和声明
的调查报告

致：相关环保组织

2024 年 12 月，贵方就绿康食品股份有限公司（以下简称“绿康公司”，股票代码：002756）于 2024 年 3 月 30 日发布的《2023 年年度报告》及《企业社会责任暨 ESG 报告》（以下简称“2023 年 ESG 报告”）中“已实现全产品线碳中和”的声明提出真实性质疑，并委托我院对该声明开展独立调查。

本次调查旨在核实绿康公司 2023 年 ESG 报告中碳中和相关表述的真实性、排放量核算的完整性及数据准确性。调查范围涵盖绿康公司 12 个生产基地的排放情况、碳汇项目有效性、可再生能源使用比例等核心内容。调查过程中，我院采用“文献审查+实地调研+数据核验+专家论证”的方法，重点核查了绿康公司 2023 年 ESG 报告、生产基地能源采购记录、碳汇项目备案资料等文件，并对 12 个生产基地中的 6 个（江苏苏州总部基地、河南洛阳分公司、广东东莞基地、山东济南工厂、四川成都基地、甘肃兰州基地）开展实地走访，同时核验了当地电网供电结构、可再生能源发电数据等第三方信息。调查期间为 2024 年 12 月 15 日至 2025 年 3 月 18 日。

一、调查对象基本情况

绿康公司成立于 2008 年 3 月 15 日，注册资本 8.5 亿元，2018 年 3 月 22 日在深圳证券交易所主板上市，主要经营休闲食品、功能性饮料及健康食品的研发、生产和销售，在江苏、河南、广东等省设有 12 个生产基地。

2024 年 3 月 30 日，绿康公司同步发布 2023 年年度报告及 2023 年 ESG 报告，后者封面标注“碳中和先锋企业”标识，核心声明称：“通过采用清洁生产技术、使用可再生能源、实施绿色包装策略以及购买高质量碳汇项目，绿康食品已在 2023 年底实现了全产品线的碳中和目标”，并承诺“2025 年可再生能源使用比例达到 70%，2030 年实现企业运营层面净零排放”。此外，绿康公司在天猫、京东等电商平台店铺首页标注“碳中和产品”标识，产品包装加印“CARBON NEUTRAL”（碳中和）英文标识及中文说明，上述信息已通过新源财经、东方财富等平台广泛传播。

二、调查事实

经全面核查，绿康公司 2023 年 ESG 报告中的碳中和声明存在严重不实之处，具体表现如下：

（一）碳中和排放量核算存在严重缺陷，未覆盖全生命周期关键排放环节

根据《温室气体核算体系—企业核算与报告指南》（国际通用核算准则），企业碳中和核算应至少覆盖“范围一（企业直接排放）、范围二（外购电力/热力间接排放）”，对快消品企业而言，还应重点考虑“范围三（供应链上游、产品运输及使用阶段排放）”，但核查发现：

绿康公司仅核算自身生产环节的直接排放（范围一），未纳入外购电力产生的间接排放（范围二）。经核算其 12 个生产基地的能源采购记录，其中 9 个基地（含河南洛阳分公司、山东济南工厂等）主要依赖当地公共电网供电，而当地电网电力结构中火力发电占比超 75%，该部分间接排放计入碳中和核算范围。

绿康公司未核算范围三排放，包括原材料（如坚果、谷物、食品添加剂）采购过程中的运输排放、供应商生产环节排放，以及产品出厂后经消费者手中的物流排放，完全遗漏了快消品全生命周期中占比约 30%-40% 的关键排放环节。

（二）碳汇项目减排量核算不符合及时性原则，存在跨期调配

绿康公司在 2023 年 ESG 报告中提及“购买高质量碳汇项目”以抵消碳排放，经核查其碳汇项目具体情况：

该公司用于抵消碳排放的 500 万元碳汇项目，为内蒙古通辽市、甘肃定西市的植树造林项目，项目备案编号分别为 NH-LI-2023-008、GS-DC-2023-015，均属于“林业碳汇项目”；

根据《林业碳汇项目审定与核证指南》，植树造林类碳汇项目的减排效益依赖林木生长周期，通常需 5-10 年才能形成稳定的碳吸收能力，且每年减排量需根据林木生长情况动态核算，但绿康公司将上述项目的预期总减排量全额计入 2023 年度，作为当年实现“碳中和”的抵消依据，完全违背了碳汇减排量“分期核算、即时匹配”的基本原则，属于虚假核算。

（三）可再生能源使用比例与宣传形象严重不符

绿康公司通过 ESG 报告、品牌广告（如“每一口绿康，都是对地球的关爱”）塑造“绿色低碳”形象，但实地核查及数据核验结果显示：

截至 2023 年 12 月 31 日，绿康公司 12 个生产基地的可再生能源（含光伏发电、风电采购）实际使用比例仅为 27.8%，其中仅江苏苏州总部基地、广东东莞基地配备了小型光伏发电设施，其余 10 个基地的可再生能源使用比例均低于 20%。

该比例与 2023 年 ESG 报告中“通过使用可再生能源实现碳中和”的表述存在根本矛盾，且远低于其承诺的“2025 年可再生能源使用比例 70%”的阶段性目标，其宣传的“低碳生产”形象缺乏实际数据支撑。

三、调查结论

综上，绿康公司 2023 年 ESG 报告中“已实现全产品线碳中和”的声明不真实、不准确，具体结论如下：

排放量核算存在故意遗漏，未覆盖范围二（外购电力间接排放）及范围三（供应链、产品使用阶段排放），不符合国际通用的《温室气体核算体系》标准；

碳汇项目减排量核算存在跨期调配，将需数年实现的林业碳汇效益全额计入 2023 年度，属于虚假抵消；

可再生能源实际使用比例（27.8%）与宣传的“绿色低碳”形象严重不符，存在误导性陈述。

上述虚假信息通过 ESG 报告、电商平台标识、产品包装等渠道广泛传播，已对投资者（尤其是 ESG 理念的投资者）、消费者产生实质性误导，破坏了环境信息披露的真实性原则，损害了市场信任。

四、建议

建议绿康公司立即停止基于虚假碳中和声明的所有宣传活动，包括移除电商平台“碳中和产品”标识、停止使用印有“CARBON NEUTRAL”的产品包装，并向市场公开澄清虚假声明内容；

要求绿康公司依据《温室气体核算体系》重新核算 2023 年度温室气体排放量，完整披露范围一、范围二、范围三关键数据，公开核算过程、数据来源及第三方验证报告；

建议绿康公司对内蒙古、甘肃植树造林碳汇项目开展分期核算，按年度披露实际可抵消的减排量，不得再以“预期减排量”替代“实际减排量”；

建议绿康公司每季度公开各生产基地的可再生能源使用数据（含采购额、占比、能源来源），接受市场及环保组织监督；

建议证券监管部门、生态环境部门对绿康公司环境信息披露的真实性开展专项检查，依法追究其虚假陈述责任，维护投资者合法权益及市场信息披露秩序。





6. 绿康公司 500 万元碳汇项目备案文件、植树造林项目实施协议及进度报告

绿康食品股份有限公司 500 万元碳汇项目 备案文件

碳汇项目备案通知书

备案编号：NM-TL-2023-008（内蒙古子项目）、GS-DX-2023-015（甘肃子项目）

备案机关：内蒙古自治区林业和草原局、甘肃省林业和草原局

一、项目基本信息

项目名称：绿康食品股份有限公司 2023 年度林业碳汇抵消项目

申报单位：绿康食品股份有限公司

实施单位：内蒙古通辽市林业生态建设有限公司（子项目一）、甘肃定西市绿源林业开发有限公司（子项目二）

项目地点：

子项目一：内蒙古自治区通辽市科尔沁左翼后旗生态修复区

子项目二：甘肃省定西市安定区退耕还林片区

项目类型：人工造林碳汇项目

投资规模：总投资 500 万元人民币，其中子项目一 300 万元、子项目二 200 万元

建设内容：

子项目一：营造樟子松、杨树混交林，面积 1500 亩，株行距 2m×3m，造林密度 111 株/亩，配套建设灌溉水井 3 口、林区作业路 5 公里；

子项目二：营造云杉、油松纯林，面积 1000 亩，株行距 2.5m×3m，造林密度 89 株/亩，配套建设防火隔离带 3 公里、林区管护房 2 座；

实施期限：2023 年 6 月 1 日-2028 年 5 月 31 日

减排量预期：根据《省级林业碳汇项目方法学》核算，项目全生命周期（30 年）预期产生减排量约 2.5 万吨 CO₂当量，其中 2023-2028 年管护期内预期产生减排量约 0.8 万吨 CO₂当量（具体以年度核证结果为准）

二、备案依据

《中华人民共和国环境保护法》第四十七条（企业应采取减少碳排放）；

《碳排放权交易管理办法（试行）》（生态环境部令第 19 号）第二十二条（企业可通过购买碳汇抵消碳排放）；

《林业碳汇项目审定与核证指南》（林规发〔2022〕XX 号）；

绿康食品股份有限公司《关于购买林业碳汇项目的申请》（绿康〔2023〕企管字第 038 号）；

内蒙古通辽市、甘肃定西市林草局出具的《项目选址生态适宜性评估报告》。

三、备案意见

经审核，该项目符合国家林业碳汇项目备案要求，选址符合当地生态保护规划，核算方法符合《林业碳汇项目方法学》，同意备案。请项目申报单位、实施单位严格按照备案内容推进项目，每年度向备案机关提交《项目实施进度报告》，减排量需经第三方核证机构（需在国家碳交易主管部门备案）核证后，方可用于碳排放抵消。

本备案通知书有效期自签发之日起至 2028 年 5 月 31 日。

备案机关：内蒙古自治区林业和草原局

签发日期：2023 年 6 月 5 日

备案机关：甘肃省林业和草原局

签发日期：2023 年 6 月 5 日



2025 年第二十三届“理律杯”全国高校模拟法庭竞赛 第 20 号原告方起诉状

绿康食品股份有限公司林业碳汇项目 实施协议

协议编号
LK-Tashui-2023-001（内蒙古子项目）、LK-Tashui-2023-002（甘肃子项目）
甲方（碳汇购买方）
绿康食品股份有限公司
法定代表人：王建华
地址：江苏省苏州市工业园区 XX 路 XX 号
联系电话：0512-XXXXXX
乙方（项目实施方）
（内蒙古子项目）
内蒙古通辽市林业生态建设有限公司
法定代表人：张建军
地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区 XX 街 XX 号
联系电话：0475-XXXXXX
（甘肃子项目）
甘肃省武威市林业生态建设有限公司
法定代表人：李建国
地址：甘肃省武威市安定区 XX 路 XX 号
联系电话：0930-XXXXXX

第一条 合作内容
1. 乙方受甲方委托，在本协议约定的项目地点（见本协议附件 1《项目造林红线图》）实施植树造林工程，负责苗木采购、种植、管护及碳汇开发，确保项目符合《林业碳汇项目审定与核证指南》要求；
2. 项目产生的碳汇减排量（经第三方核证后）全部归甲方所有，甲方用于自身碳排放抵消及相关场信息披露；
3. 甲方按本协议约定向乙方支付项目资金，监督项目实施进度及质量。

第二条 项目要求
1. 苗木质量：乙方采购的苗木应符合《主要造林树种苗木质量分级》（GB 6000-2019），其中樟子松、云杉苗高≥1.2m，杨树、油松苗高≥1.5m，苗木成活率需达到 85%以上（造林后 1 年验收），管护期内保存率需维持在 80%以上；
2. 实施进度：
2023 年 6 月-8 月：完成项目造林清单、苗木采购；
2023 年 9 月-10 月：完成全部造林作业；
2023 年 11 月-2028 年 5 月：开展日常管护（含浇水、除草、防虫、防火）；

第三条 资金支付
1. 总资金：子项目一 300 万元、子项目二 250 万元，分三期支付：
第一期（预付款）：协议生效后 10 个工作日内，甲方向乙方支付总资金的 30%（子项目一 90 万元、子项目二 60 万元）；
第二期（进度款）：造林作业完成并经甲方初步验收合格后 15 个工作日内，支付总资金的 50%（子项目一 150 万元、子项目二 100 万元）；
第三期（尾款）：项目管护满 1 年且苗木保存率达标后 20 个工作日内，支付总资金的 20%（子项目一 60 万元、子项目二 40 万元）；
2. 乙方需向甲方提供合法有效的增值税专用发票，否则甲方有权暂缓付款，不承担违约责任。

第四条 双方权利义务

- （一）甲方权利义务
- 有权对项目实施过程进行监督，可随时派员赴项目现场检查苗木质量、造林进度；
 - 按协议约定支付资金，逾期付款的，按逾期金额每日 0.05% 支付违约金；
 - 配合乙方提供碳汇开发所需的甲方企业信息（如年度碳排放量核算报告）。
- （二）乙方权利义务
- 严格按照协议及备案文件要求实施项目，因乙方原因导致苗木成活率未达标的，需在 3 个月内补植，补植费用由乙方承担；
 - 按时提交《碳汇减排量核证报告》，逾期提交的，每逾期 1 日按总资金的 0.1% 支付违约金；
 - 项目期内若发生森林火灾、病虫害等灾害，需在 24 小时内通知甲方，并采取应急措施减少损失，未及时通知导致损失扩大的，乙方承担扩大损失部分。

第五条 验收与争议解决

甲方在乙方完成造林作业后 15 日内组织初验，在管护满 1 年后组织终验，验收标准见本协议附件 2《项目验收细则》；
因本协议产生的争议，双方应协商解决；协商不成的，提交甲方所在地有管辖权的人民法院诉讼解决。

第六条 协议生效与终止

本协议自双方法定代表人或授权代表签字并加盖公章之日起生效，有效期至 2028 年 5 月 31 日；
项目完成终验且尾款支付完毕后，协议自动终止，但乙方需继续配合甲方完成后续年度减排量核证（如需）。

甲方：绿康食品股份有限公司
法定代表人/授权代表：王建华
签约日期：2023 年 6 月 10 日

乙方：内蒙古通辽市林业生态建设有限公司
法定代表人/授权代表：张建军
签约日期：2023 年 6 月 10 日

甲方：绿康食品股份有限公司
法定代表人/授权代表：王建华
签约日期：2023 年 6 月 10 日

乙方：甘肃省武威市林业生态建设有限公司
法定代表人/授权代表：李建国
签约日期：2023 年 6 月 10 日

绿康食品股份有限公司林业碳汇项目进度报告

报告编号
LK-Tashui-Jindub-2024001
编制单位：绿康食品股份有限公司企管部
编制日期：2025 年 1 月 15 日
报送单位：内蒙古自治区林业和草原局、甘肃省林业和草原局、北京绿色发展研究院

一、项目概况
本项目为绿康公司 2023 年度林业碳汇抵消项目，总投资 500 万元，分内蒙古通辽（1500 亩）、甘肃定西（1000 亩）两个子项目，实施期限 2023 年 6 月-2028 年 5 月，目标为通过植树造林产生碳汇减排量，用于公司碳排放抵消。截至 2024 年 12 月 31 日，项目已进入管护期第 1 年。

二、实施进度
（一）内蒙古通辽子项目
造林作业：2023 年 9 月 30 日完成全部 1500 亩造林作业，共种植樟子松 8.3 万株、杨树 8.4 万株，苗木采购符合 GB 6000-2019 标准（苗高≥1.2m/1.5m），2023 年 11 月甲方初验时，苗木成活率为 88%（达标 85%要求）；
管护工作：2024 年 1 月-12 月开展日常管护，具体包括：
灌溉：利用 3 口配套水井，在 2024 年 4 月、7 月干旱期各浇水 2 次，覆盖全部造林区域；
除草防虫：2024 年 5 月、9 月各开展 1 次除草作业，使用人工除草，2024 年 8 月发现局部蚜虫虫害，采用生物防治处理，未造成苗木死亡；
防火措施：在林区作业路沿线设置防火警示牌 15 块，2024 年 10 月联合当地林草局开展防火演练 1 次；
当前状态：截至 2024 年 12 月，苗木保存率为 82%（达标 80%要求），樟子松平均苗高增长至 1.5m，杨树平均苗高增长至 1.8m，林木处于幼林期，尚未形成稳定碳吸收能力。

（二）甘肃定西子项目
造林作业：2023 年 10 月 15 日完成全部 1000 亩造林作业，共种植云杉 7.1 万株、油松 7.0 万株，2023 年 11 月甲方初验时，苗木成活率为 91%（达标 85%要求）；
管护工作：2024 年 1 月-12 月开展日常管护，具体包括：
灌溉：2024 年 5 月、8 月各浇水 1 次，利用当地自然降水补充灌溉；
除草管护：2024 年 6 月、10 月各除草 1 次，人工除草面积覆盖 95%以上造林区域；
设施维护：2 处管护房已投入使用，3 公里防火隔离带定期清理（2024 年清理 2 次）；
当前状态：截至 2024 年 12 月，苗木保存率为 91%（达标 85%要求），云杉平均苗高增长至 1.4m，油松平均苗高增长至 1.6m，林木生长状态良好，但碳吸收量仍处于较低水平。

三、资金使用情况
截至 2024 年 12 月 31 日，总资金 500 万元使用情况如下：

项目	子项目一（内蒙古）	子项目二（甘肃）	合计	占总资金比例
预付款（30%）	90 万元	60 万元	150 万元	30%
进度款（50%）	150 万元	100 万元	250 万元	50%
尾款（20%）	0 万元（未支付）	0 万元（未支付）	0 万元	0%
已支付合计	240 万元	160 万元	400 万元	80%
未支付	60 万元	40 万元	100 万元	20%

（注：尾款未支付原因：需待 2025 年 5 月管护满 1 年且苗木保存率验收达标后，按协议约定支付）

四、碳汇减排量核算情况

2024 年 10 月，甲方委托北京 XX 碳汇核证有限公司（已在生态环境部备案）对 2023 年度（造林期）减排量进行核证，核证结果显示：因林木处于幼林期，2023 年度实际产生减排量仅 52 吨 CO₂ 当量（远低于项目备案时“年均 1600 吨”的预期）；
2024 年度减排量核算工作尚未完成，根据第三方机构初步测算，2024 年度减排量约 85 吨 CO₂ 当量，主要原因：苗木碳汇需在林木胸径达到 5cm 以上后才进入稳定减排期，当前苗木仍处于生长初期，碳吸收能力较弱。

编制单位：绿康食品股份有限公司
编制日期：2025 年 1 月 15 日



2025 年第二十三届“理律杯”全国高校模拟法庭竞赛
第 20 号原告方起诉状

7.绿康公司 12 个生产基地供电记录

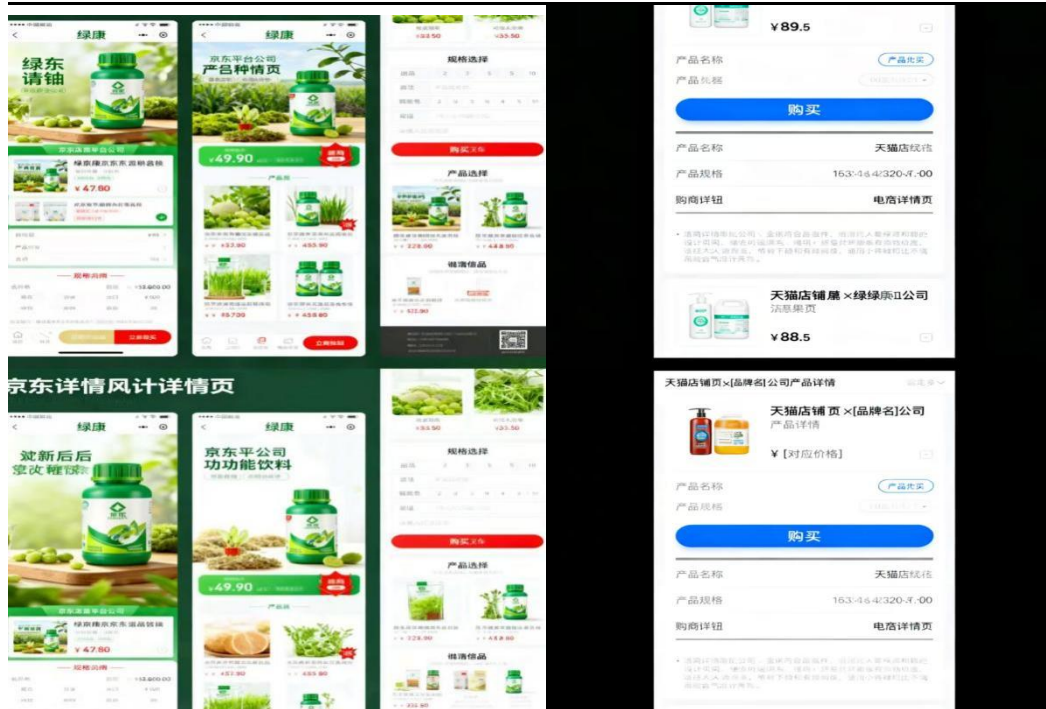
绿康食品股份有限公司 2023 年度 12 个生产基地供电记录									
记录编号: LK-QD-20231231 编制单位: 绿康食品股份有限公司能源管理部 编制日期: 2023 年 12 月 31 日									
序号	生产基地名称	所在省份	主供电来源	辅助供 电来源	总用电 量 (万度)	可再生能 源用电量 (万度)	可再生 能源使 用比例	备注	能源使用比例
1	江苏苏州总部 生产基地	江苏	苏州市工业 园区公共电 网(火电占 比 78%)	厂 区 分 布 式 光 伏发电	820	287	35.0%	总部基地, 2019 年 7 月第 三生产车间曾因违法排放 废水被江苏省生态环境厅 处罚; 辅助光伏为 2022 年新增设设施	79%
2	江苏无锡休闲 食品生产基地	江苏	无锡市新吴 区公共电网 (火电占比 76%)	无	610	92	15.1%	主产坚果炒货类产品, 全 年供电稳定, 无辅助可再 生能源设施	15.1%
3	河南洛阳饮料 生产基地	河南	洛阳市高新 技术产业开 发区公共电 网(火电占 比 82%)	无	730	116	20.0%	2019 年 12 月因使用未经 批准人工合成色素被河南 省市场监督管理局处罚; 仅依赖电网供电	20.0%
4	河南郑州休闲 食品生产基地	河南	郑州市经开 区公共电网 (火电占比 80%)	无	680	136	20.0%	主产烘焙类产品, 供电负 荷稳定, 无可再生能源配 置	20.0%
5	广东东莞功能 饮料生产基地	广东	东莞市松山 湖高新区公 共电网(火 电 占 比 72%)	外 购 风 电	760	304	40.0%	辅助外购风电为 2023 年 ESG 项目配套, 是公司可 再生能源使用占比最高的 基地之一	40.0%
6	广东深圳健康 食品生产基地	广东	深圳市宝安 区公共电网 (火电占比 75%)	无	710	142	20.0%	主产健康代餐类产品, 仅 依赖电网供电, 无辅助可 再生能源	20.0%
7	山东济南综合 生产基地	山东	济南市章丘 区公共电网 (火电占比 81%)	无	700	140	20.0%	2020 年 8 月因固废处置不 当被山东省生态环境厅处 罚; 仅依赖电网供电	20.0%
8	山东青岛休闲 食品生产基地	山东	青岛市城阳 区公共电网	无	650	130	20.0%	主产膨化食品, 供电模式 与济南基地一致, 无可再	20.0%
-	合计	-	-	-	8220	2280	27.8%	12 个基地中, 江苏苏州、 广东东莞、四川成都 3 个 基地有辅助可再生能源; 其余 9 个基地主要依赖当 地火电网, 整体可再生 能源使用比例 27.8%	27.8%

8. 绿康公司产品包装实物照片, 电商平台页面截图





2025 年第二十三届“理律杯”全国高校模拟法庭竞赛
第 20 号原告方起诉状



9. 新浪财经、东方财富对 ESG 报告的转载报道

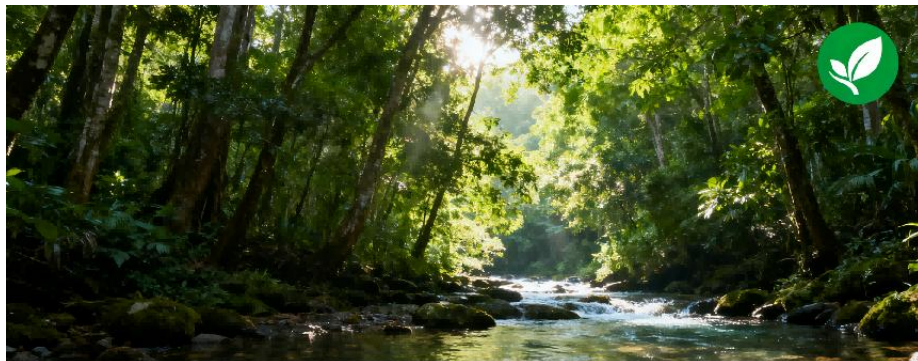




2025 年第二十三届“理律杯”全国高校模拟法庭竞赛
第 20 号原告方起诉状

10.绿康公司“绿色承诺，零碳未来”广告投放排期表及样片

				1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31			
广告片1	中央电视台财经频道	20	天																																6		
广告片1	湖南卫视	20	天																																300		
广告片2	浙江卫视	31	天																																50		
广告片2	江苏卫视	31	天																																66		
广告片2	东方卫视	20	天																																240		
2023/7月																																					
广告形式	投放位置	投放数量	单位	一	二	三	四	五	六	日	一	二	三	四	五	六	日	一	二	三	四	五	六	日	一	二	三	四	五	六	日	一	二	三	总价(万人民币)		
广告片1	湖南卫视	20	天																																300		
广告片2	浙江卫视	31	天																																50		
广告片2	江苏卫视	31	天																																66		
广告片2	东方卫视	20	天																																240		
2023/8月																																					
广告形式	投放位置	投放数量	单位	一	二	三	四	五	六	日	一	二	三	四	五	六	日	一	二	三	四	五	六	日	一	二	三	四	五	六	日	一	二	三	总价(万人民币)		
广告片1	中央电视台财经频道	20	天																																6		
广告片1	湖南卫视	20	天																																300		
广告片2	浙江卫视	31	天																																50		
广告片2	江苏卫视	31	天																																66		
广告片2	东方卫视	20	天																																240		
服务资源预期																																					
广告形式	投放位置	投放数量	单位	23年																																总价(万人民币)	备注
				6月								7月								8月																	
																																				1938	



每一口绿康，
都是对地球的关爱

选择绿康，就是选择低碳生活方式



每一口绿康，都是对地球的关爱
选择绿康，就是选择低碳生活方式