

## 金融资产管理机构参与 CCER 交易之模式探析及风险防范

作者：夏亮 | 李奥 | 马贝贝

在碳达峰与碳中和作为国家重大决策部署的背景下，碳金融成为我国绿色低碳转型和应对气候变化的重要渠道。作为金融市场的主要服务主体，各类金融资产管理机构直接或间接参与碳市场交易也是其自身业务转型的方向。“国家核证自愿减排量(China Certified Emission Reduction)”(以下简称“CCER”)作为重要的碳资产之一，是金融资产管理机构提供低碳金融服务的主要媒介。

在 CCER 交易方兴未艾的大背景下，笔者结合近期的实务经验，先就 CCER 相关法规规章及政策文件、概念及交易要点进行梳理，分析 CCER 资产审查要点，再初步探讨金融资产管理机构参与 CCER 交易的模式，并为金融资产管理机构防范 CCER 交易风险提出相关建议。

### 一. CCER 主要法规规章及政策文件梳理

自 2012 年以来，CCER 在备案、交易、抵销机制等方面的法规规章及政策文件发生了重大变化，具体详见下表：

.....  
如您需要了解我们的出版物，  
请联系：

Publication@linksllaw.com

日期	法规规章及政策文件等	主要内容
2012.06	《温室气体自愿减排交易管理暂行办法》(以下简称“以下简称《自愿减排交易暂行办法》”)	发改委为 CCER 交易的国家主管部门, CCER 可在经国家主管部门备案的各地试点碳排放权交易机构内交易。
2015.01	《碳排放权交易管理暂行办法》(国家发展和改革委员会令第 17 号)(已废止)	重点排放单位可按照有关规定, 使用 CCER 抵销其部分经确认的碳排放量, 但未明确可以抵销的比例, 根据实践经验, 各地碳排放权交易机构允许抵销的比例不同。
2017.03	《中华人民共和国国家发展和改革委员会公告》(2017 年第 2 号)	由于存在交易量小、个别 CCER 项目不够规范等问题, 发改委正在组织修订《自愿减排交易暂行办法》, 自 2017 年 3 月 14 日起暂缓受理 CCER 方法学、项目、减排量、审定与核证机构、交易机构备案申请, 但不影响已备案的 CCER 项目和 CCER 在国家登记簿登记, 也不影响已备案的 CCER 参与交易。
2018.03	《关于国务院机构改革方案的决定》	设立生态环境部, 并将原由发改委承担的应对气候变化和减排职责统一归口至生态环境部负责。
2021.02	《碳排放权交易管理办法(试行)》(生态环境部令第 19 号, 以下简称“《碳排放权管理办法》”)	重点排放单位每年可以使用 CCER 抵销碳排放配额的清缴, 抵销比例不得超过应清缴碳排放配额的 5%。相关规定由生态环境部另行制定。
2021.07	《关于全国碳排放权交易开市的公告》(沪环境交[2021]40 号)	全国碳排放权交易于 2021 年 7 月 16 日开市。全国碳排放权交易系统的交易品种目前仅为碳排放配额, CCER 并不能参与全国碳排放交易系统交易。
2021.10	《关于做好全国碳排放权交易市场第一个履约周期碳排放配额清缴工作的通知》(环办气候函(2021)492 号, 以下简称“《碳排放配额清缴通知》”)	明确发电行业重点排放单位可以使用 CCER 参与全国碳排放配额的清缴。

## 二. CCER 相关概念厘定

### (一) CCER 项目、CCER

《碳排放权管理办法》规定, 国家核证自愿减排量及 CCER“是指对我国境内可再生能源、林业碳汇、甲烷利用等项目的温室气体减排效果进行量化核证, 并在国家温室气体自愿减排交易注册登记系统中登记的温室气体减排量”。通俗而言, 自愿减排企业采用节能环保方法建设自愿减排项目(以下简称“CCER 项目”), 减少了特定温室气体的排放, 从而获得减排量备案。CCER 的单位按照《自愿减排交易暂行办法》的规定以“吨二氧化碳当量(tCO<sub>2</sub>e)”计。

《自愿减排交易暂行办法》第十三条规定, CCER 项目应为 2005 年 2 月 16 日之后开工建设的项目, 共分为两大类, 一类是按照国家主管部门备案的方法学新开发的 CCER 项目, 另一类是由《京都议定书》所规范的清洁发展机制项目(以下简称“CDM 项目”)转化而来的 CCER 项目, 包括(1)已获得中国政府 CDM 项目批准函, 但未注册为 CDM 项目的项目; (2)已注册成为 CDM 项目, 但未获得联合国签发减排量的项目; (3)CDM 项目注册前已产生减排量的项目。

## (二) 与碳排放权、碳排放配额的关系

根据《碳排放权管理办法》, 结合《碳排放权交易管理暂行办法》(国家发展和改革委员会令 17 号, 已废止)及《碳排放权交易管理暂行条例(草案修改稿)》规定, 碳排放权是指分配给重点排放单位的规定时期的碳排放配额, 1 单位碳排放配额相当于向大气排放 1 吨二氧化碳当量。

重点排放单位应当根据上年度温室气体实际排放量, 在生态环境部规定的时限内, 向分配配额的省级生态环境主管部门清缴上年度的碳排放配额。清缴量应当大于等于该单位上年度温室气体实际排放量。CCER 是自愿减排企业因减少向大气中排放温室气体而获得备案的减排量。重点排放单位可用 CCER 抵销应清缴的碳排放配额。

针对某一重点排放单位而言, 如果其持有的碳排放配额不足以覆盖上年度温室气体实际排放量, 为达到控排目标, 则其需要向碳排放权交易市场购入增量碳排放配额或使用增量 CCER 抵销不足部分碳排放配额的清缴。图 1 可以简明地反映 CCER 与碳排放配额的关系。

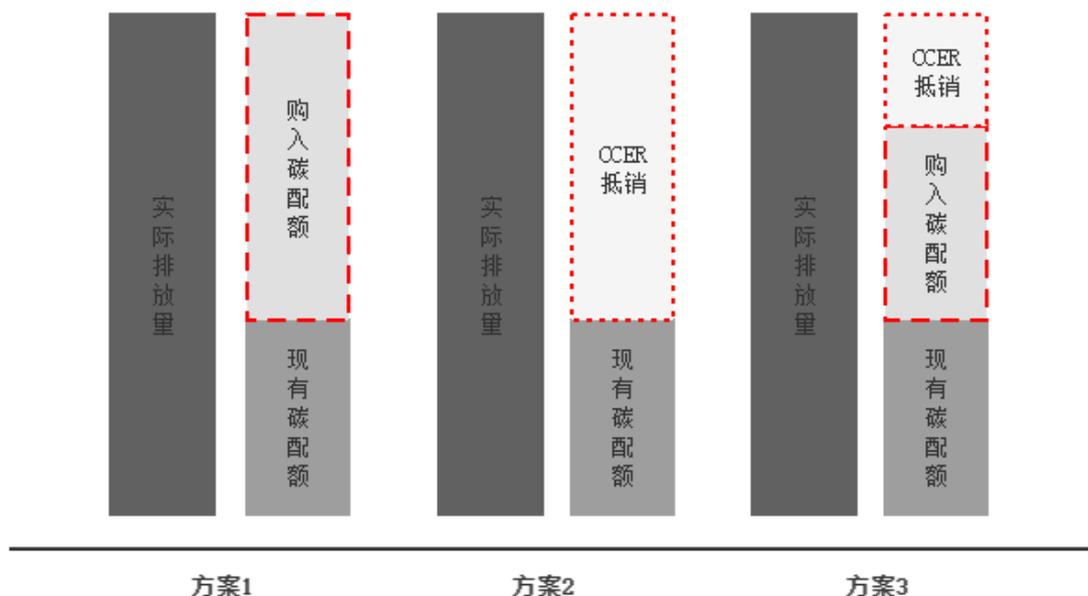


图 1: 从超排企业控排方案看 CCER 与碳排放配额的关系

### 三. CCER 交易

#### (一) 交易场所

《自愿减排交易暂行办法》第六条规定,CCER 应“在经国家主管部门备案的交易机构内交易”。目前全国碳排放权交易机构尚未正式成立,全国碳排放权交易市场由湖北碳排放权交易中心承担全国碳排放权注册登记系统账户开立和运行维护等具体工作、由上海环境能源交易所(以下简称“上海环交所”)承担全国碳排放权交易系统账户开立和运行维护等具体工作,且全国碳排放权交易市场仅能进行碳排放配额的交易,不能进行 CCER 的交易。因此,目前 CCER 仅能通过经备案的地方碳排放权交易机构进行交易,分别为北京绿色交易所、天津排放权交易所、广州碳排放权交易所、上海环交所、深圳排放权交易所、湖北碳排放权交易中心、重庆碳排放权交易中心、四川联合环境交易所及海峡股权交易中心。

按照《碳排放配额清缴通知》及《碳排放权管理办法》第二十九条,在全国碳排放权交易市场启动后,目前已备案的发电行业的 CCER 可以用于抵销全国碳排放配额的清缴,但根据业务实践目前仅能在地方碳排放权交易机构开立 CCER 交易账户,并最终通过地方碳排放权交易系统、国家登记簿与全国碳排放权交易系统之间的信息交换实现 CCER 在全国碳排放权交易市场的抵销功能。

#### (二) 参与 CCER 交易需要开立的账户

参与 CCER 交易需要开立以下三类账户:一是国家登记簿账户,二是交易账户,三是资金结算账户。以上海环交所内参与 CCER 交易为例,需要开国家登记簿账户、上海碳排放权现货交易系统账户、上海环交所专用结算账户。其中,国家登记簿账户由碳排放国家主管部门负责开立、管理,用以记录 CCER 的持有、转移、清缴和注销;交易账户由碳排放权交易机构负责开立、管理,用于实现交易撮合、交易标的交付划转、资金清算指令发送、信息查询等功能。资金结算账户由指定结算机构或银行负责开立、管理,用以依照货银对付的原则及交易系统的交易指令对资金进行清算交收。

#### (三) 参与 CCER 交易的主体

《自愿减排交易暂行办法》第五条规定:“国内外机构、企业、团体和个人均可参与温室气体自愿减排量交易。”前述规定并未限制金融资产管理机构参与 CCER 交易。但在现行法律法规体系中,并无关于资产管理产品能否以自身名义开立交易账户的相关规定。根据笔者的实务经验,目前地方碳排放权交易机构不接受以资产管理产品名义开立交易账户。

### 四. CCER 资产审查要点

对原始取得的 CCER 的资产审查应依托 CCER 的开发流程(详见图 2)展开。按照《自愿减排交易暂行办法》,CCER 的开发流程主要包括 CCER 项目备案及减排量备案两个阶段。

## (一) CCER 项目备案阶段

在 CCER 项目备案阶段, 应完成 CCER 项目的项目开发设计、项目审定, 并在国家主管部门完成项目备案。

根据《自愿减排交易暂行办法》第九条至第十七条, CCER 项目的开发设计应采用经国家主管部门备案的方法学, 并由经国家主管部门备案的审定机构审定后出具审定报告。根据实务经验, 国家主管部门经审查予以备案的, 会出具温室气体自愿减排项目备案复函。

因此, 在 CCER 项目备案阶段应注意核查 CCER 项目的开发设计文件、审定报告, 并注意在中国自愿减排交易信息平台查询国家主管部门就 CCER 项目进行备案的复函。

## (二) 减排量备案阶段

在减排量备案阶段, 应完成 CCER 项目实施与监测、减排量核查与核证, 并在国家主管部门完成减排量备案。

根据《自愿减排交易暂行办法》第十八条至第二十二条, 经备案的 CCER 项目按照监测计划实施产生减排量后, 由经国家主管部门备案的核证机构核证, 并出具减排量核证报告。经国家主管部门审查, 对减排量监测报告、减排量核证报告符合要求的已备案 CCER 项目产生的减排量予以备案。根据实务经验, 国家主管部门对予以备案的减排量会出具核证自愿减排量备案复函。

因此, 在减排量备案阶段应注意核查减排量监测报告、减排量核证报告, 并注意在中国自愿减排交易信息平台查询国家主管部门就减排量进行备案的复函。

经备案的 CCER 可在国家登记簿注册登记并在经备案的交易机构内交易; 用于抵销碳排放配额的减排量, 应在国家登记簿中予以注销。国家登记簿用以记录 CCER 的初始量、清缴和注销情况及交易量。因此, 为明确交易主体 CCER 的持有情况, 可以要求 CCER 持有人提供其在全国碳排放权交易市场国家登记簿上记载的交易记录、清缴和注销记录及持有量现状的截图。

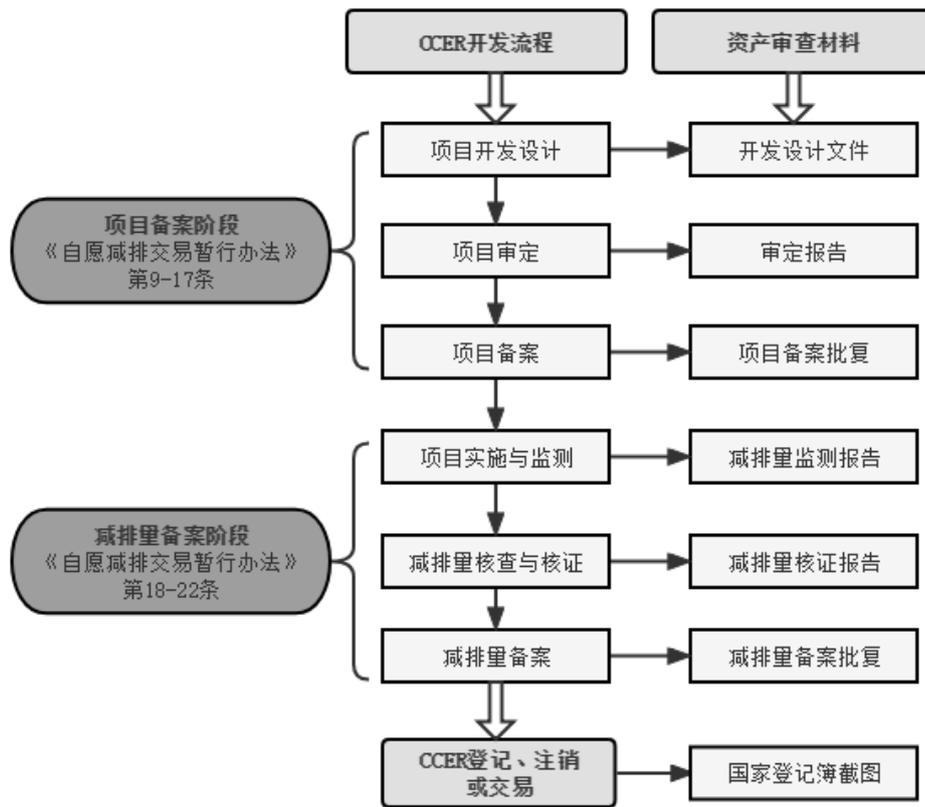


图 2: CCER 开发流程及资产审查要点

## 五. 金融资产管理机构参与 CCER 交易的模式

### (一) CCER 服务信托

市场上已有信托公司开展以 CCER 作为信托财产的服务信托。随着 CCER 交易市场的蓬勃发展, 持有 CCER 的自愿减排企业或其他主体存在将 CCER 资产移交给信托公司以寻求专业服务的需求。服务信托业务是信托公司的本源业务, 信托公司可运用其在账户管理、财产独立、风险隔离等方面的制度优势和服务能力, 为委托人提供除资产管理服务以外的资产流转、资金结算、财产监督、保障、分配等受托服务。在 CCER 服务信托中, 信托公司可以按照委托人的需求提供个性化受托服务, 满足委托人在 CCER 账户管理、交易结算、信托利益分配等方面的多元化需求; 依托服务信托模式, 信托公司还可以引入各类碳资产服务机构, 共同集中管理 CCER 资产, 为充分发挥 CCER 资产价值提供专业服务。

### (二) CCER 融资

CCER 作为一种融资媒介可以帮助控排企业盘活碳资产, 拓宽融资渠道, 降低融资成本及中小企业授信门槛, 解决中小控排企业融资难的问题。且具体融资项目可以根据 CCER 项目运行及减排量产出等情况灵活设置贷款额度和还款期, 有效缓解企业还贷压力。

## 1. CCER 质押融资

以上海环交所业务规则为例, CCER 质押是指在交易所开立交易账户的会员与客户以其持有的 CCER 为质物, 从质权人获得资金的一种方式。具体操作方式为质押双方向交易所提交 CCER 质押业务申请, 由上海环交所进行质押登记并向质权人出具《CCER 质押登记证明书》。

需要说明的是, 由于各地碳排放权交易机构的具体交易规则和监管口径存在差异, 上述交易模式在现阶段是否可以在特定交易机构开展存在不确定性, 具体需要征询当地交易机构的意见。

另外, 由于 CCER 的价格波动性较大, 参与 CCER 质押融资的交易主体需要考虑对 CCER 的初始价值进行评估和确定, 并对 CCER 质押率实施动态监控。

## 2. CCER 转让及回购融资

CCER 转让及回购融资是指由 CCER 持有者向碳市场其他机构参与者出售 CCER, 并约定在一定期限后按照约定价格进行回购, 从而获得资金融通。以信托公司参与模式为例, 信托公司可以考虑以碳排放权交易市场公开市场价格作为估值依据通过信托产品募集的信托资金购买 CCER, 并约定在信托产品到期后由出售方以约定价格回购。

根据笔者的实务经验, 目前市场上的 CCER 转让及回购融资有场内交易及场外交易之分。场内交易是指交易主体依据碳排放权交易机构制定的 CCER 转让及回购融资业务规则进行规范化交易。例如, 海峡股权交易中心于 2018 年 12 月 26 日发布了《海峡股权交易中心碳排放权产品约定购回交易实施细则(试行)》, 对交易主体参与约定购回交易的业务资格、交易规模、购回期限、风险管理及违约处置等进行了规范; 但由于大部分碳排放权交易机构(例如上海环交所、深圳排放权交易所)尚未制定 CCER 转让及回购融资的场内交易规则, 因此现阶段 CCER 转让及回购融资协议主要由交易主体在场外进行约定。

### (三) CCER 投资及 CCER 项目股权投资

CCER 作为一种经国家主管部门核证的碳资产, 具有公信力强的特点; 是国家进行碳市场宏观调控的重要资产工具; 另外, CCER 可用于抵销碳排放配额清缴, 具有一定的经济价值。

CCER 的上述特征使其可以成为各类金融资产管理机构的投资标的, 金融资产管理机构可以自有资金或募集资金直接投资于二级市场的 CCER, 并依托 CCER 价格趋势在二级市场赚取价差; 且金融资产管理机构可考虑发展 CCER 项目股权投资业务, 以自有资金或募集资金投资于 CCER 项目开发主体的股权, 并最终实现参与或控制 CCER 项目开发主体的经营活动的目的。

## 六. CCER 交易中的主要风险及应对建议

### (一) 线下协议交易违约风险及应对建议

从各地碳排放权交易机构允许的交易形式来看, CCER 交易形式主要包括挂牌交易及协议转让, 其中协议转让包括线上协议交易及线下协议交易。线上协议交易是指通过碳排放权交易机构的交易系统进行协议交易; 线下协议交易是指交易双方在线下签订交易协议, 并约定在指定时间到碳排放权交易机构办理 CCER 交割手续。但无论是线上协议交易还是线下协议交易, CCER 的交割均应在碳排放权交易机构完成, 并经由交易系统与国家登记簿连接, 完成 CCER 的权属变更。在交易双方选择线下协议交易的模式下, 可能存在交易对手违约, 不愿继续在碳排放权交易机构办理相关手续的情形, 从而导致交易另一方无法取得 CCER 的所有权或无法顺利回售 CCER 取得交易价款。

因此, 可以考虑尽量选择挂牌交易或通过碳排放权交易机构的交易系统进行线上协议交易, 如根据交易安排需签署线下交易协议的, 建议在线下交易协议中约定明确的违约责任。

### (二) 质押融资风险及应对建议

CCER 质押融资的风险主要为 CCER 质押的物权效力存在不确定性。《民法典》第四百四十条并未明确将 CCER 列为一种可以出质的权利类型, 根据该条兜底条款, 只有“法律、行政法规规定可以出质的其他财产权利”才能够成为出质标的。然而, 目前法律、行政法规层面并无 CCER 的相关规定。

在规章层面, 《动产和权利担保统一登记办法》第二条兜底条款规定“其他可以登记的动产和权利担保”可以纳入登记范围, 也未明确能否将 CCER 质权进行登记。

在实践中, 目前中国人民银行征信中心(以下简称“**中信登**”)可以办理碳配额、碳汇等碳资产的质押登记。《最高人民法院关于适用<中华人民共和国民法典>有关担保制度的解释》第六十三条规定:“债权人与担保人订立担保合同, 约定以法律、行政法规尚未规定可以担保的财产权利设立担保, 当事人主张合同无效的, 人民法院不予支持”, 根据该规定, CCER 质押合同有效, 但经中信登登记的 CCER 质权能否产生物权效力存在不确定性。

根据笔者的实务经验, 针对在上海环交所开展的 CCER 质押业务, 上海环交所在办理 CCER 质押登记时会将质押人的 CCER 进行冻结, 以限制质押中的 CCER 的流转。

因此, 笔者建议金融资产管理机构在参与 CCER 质押融资交易时, 可以将 CCER 质权在碳排放权交易机构及中信登进行登记, 并与碳排放权交易机构沟通将质押中的 CCER 冻结。

### (三) 政策风险及应对建议

CCER 交易中的政策风险主要体现在 CCER 产生及效用方面。首先, CCER 的产生需要历经项目备案、减排量备案双重备案, 备案所依据的实体性技术标准方法学还在不断地进行调整, 且 CCER 开发期较长, 也加大了 CCER 相关备案政策变更的风险; 其次, 在 CCER 效用方面, CCER 抵销机制是国家控排减排的调控手段之一, 未来 CCER 还能否抵销碳排放配额的清缴以及抵销比例是否会发生大幅变动均存在政策变更风险。

如交易合同未明确将 CCER 政策变更约定为不可抗力情形的, 在产生纠纷后, 交易双方对不可抗力的具体范围、政策变更对实现合同目的的影响、免责范围及责任承担等方面可能会产生较大争议。

因此, 在国家主管部门重启增量 CCER 备案后, 在以未来开发的 CCER 作为标的物的交易合同中可以考虑将 CCER 项目备案、减排量备案及所依据的方法学的政策变更约定为不可抗力情形之一; 在存量或增量的 CCER 交易合同中均应明确将 CCER 因政策变更无法抵销碳排放配额的清缴及 CCER 抵销比例的大幅变动约定为不可抗力情形之一, 提高合同履行的可预测性、防范交易风险。

## 七. 结语

未来, 随着增量 CCER 备案的重启及全国碳排放权交易市场 CCER 交易规则的制定及完善, CCER 作为融资媒介、投资标的及金融服务对象的发展空间也将更为广阔。笔者将持续关注金融资产管理机构在 CCER 交易及其他碳金融领域的业务实践及相关法律问题。

如您希望就相关问题进一步交流, 请联系:



夏亮  
+86 21 3135 8769  
tomy.xia@llinkslaw.com

如您希望就其他问题进一步交流或有其他业务咨询需求, 请随时与我们联系: [master@llinkslaw.com](mailto:master@llinkslaw.com)

上海

上海市银城中路 68 号  
时代金融中心 19 楼  
T: +86 21 3135 8666  
F: +86 21 3135 8600

北京

北京市朝阳区光华东里 8 号  
中海广场中楼 30 层  
T: +86 10 5081 3888  
F: +86 10 5081 3866

深圳

深圳市南山区科苑南路 2666 号  
中国华润大厦 18 楼  
T: +86 755 3391 7666  
F: +86 755 3391 7668

香港

香港中环遮打道 18 号  
历山大厦 32 楼 3201 室  
T: +852 2592 1978  
F: +852 2868 0883

伦敦

1/F, 3 More London Riverside  
London SE1 2RE  
T: +44 (0)20 3283 4337  
D: +44 (0)20 3283 4323



[www.llinkslaw.com](http://www.llinkslaw.com)



Wechat: Llinkslaw

本土化资源 国际化视野

免责声明:

本出版物仅供一般性参考, 并无意提供任何法律或其他建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

© 通力律师事务所 2022