

# 金融 法苑

2011 总第八十二辑

## Financial Law Forum

北京大学金融法研究中心 编

■法眼评说碳金融之二：解读温室气体排放权交易

■罗伯特议事规则与上市审核程序的再造

■从司法判例看上市公司中投资者的保护

■荷兰金融清算委员会纠纷解决机制研究

■美国金融稳定监督委员会组织架构及运作情况介评



NLIC 2970701258



中国金融出版社

总第八十二辑 2011

# 金融法苑

## Financial Law Forum

北京大学金融法研究中心 编

- 执行主编：洪艳蓉
- 助理编辑：李诗鸿



NLIC 2970701258

 中国金融出版社

责任编辑：黄海清

责任校对：李俊英

责任印制：程 颖

## 图书在版编目 (CIP) 数据

金融法苑 (Jinrong Fayuan). 2011 年. 总第 82 辑/北京大学金融法研究中心编. —北京: 中国金融出版社, 2011. 4

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5891 - 4

I. ①金… II. ①北… III. ①金融法—研究—丛刊

IV. ①D912. 280. 4 - 55

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 048512 号

出版  
发行

**中国金融出版社**

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

尺寸 148 毫米×210 毫米

印张 6.125

字数 145 千

版次 2011 年 4 月第 1 版

印次 2011 年 4 月第 1 次印刷

定价 18.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5891 - 4/F. 5451

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

金融法苑

Financial  
Law Forum

总第八十二辑 2011

## 目录

## Contents

## 热点观察

- 1 法眼评说碳金融之二：解读温室气体排放权交易 郭剑寒
- 22 我国地方政府债券发行与偿付中的法律问题研究 张春燕

## 公司与证券

- 34 公司僵局的预防与非诉讼解决路径 刘晓春
- 47 现金选择权法律适用问题分析 彭 鹏 王 丽
- 60 罗伯特议事规则与上市审核程序的再造 沈朝晖

## 银行法制

- 84 网上银行被盗案中的银行责任探析 陈 冲
- 100 银信合作信贷类理财业务的风险与法律对策 秦 岭

- 113 从司法判例看商业银行个人理财业务中  
投资者的保护 孙乃玮

### 海外金融法

- 128 论韩国资本市场统合法上的  
投资人保护制度 赵晟植

- 147 荷兰金融消费者纠纷解决机制研究 周平俊

- 159 美国金融稳定监督委员会组织架构  
及运作情况介评 王 刚 徐暮紫

### 海外传真

- 170 控制股东与公司治理：比较  
分类法的深化（下） 罗纳德—基尔森  
(Ronald Gilson) 著  
缪因知 译  
胡春梅 校

## 热点观察

# 法眼评说碳金融之二： 解读温室气体排放权交易

郭剑寒\*

上一篇文章将碳金融界定为“在低碳经济背景下，旨在减少温室气体排放从而应对气候变化的市场机制和金融方法的统称”，认为其包括银行绿色信贷、低碳项目直接投融资、温室气体排放权及其衍生产品的创制和交易等诸多子类型。其中，温室气体排放权交易又是碳金融区别于传统金融的关键所在。那么，温室气体排放权如何在技术上成为可买卖的商品？温室气体排放权交易产生的法律基础是什么？相关交易又有着怎样的运作机制？

## 一、温室气体排放权交易的技术基础

### （一）理论依据：公共信托理论

依照科斯的理论，想消除温室气体排放的负外部性，首先要明

---

\* 作者单位：中信证券股份有限公司投资银行部。

确定大气环境容量<sup>①</sup>的产权。公共信托理论 (Public Trust Doctrine) 为我们提供了一种被普遍接受的思路。该理论认为, 水、大气等环境资源不是无主物, 而是归公众所有; 而为了确保分散的公共利益不受利益集团的短期目标侵害, 又需要由公众委托国家来对这些环境资源进行管理和保护。<sup>②</sup> 这就在公众与国家之间构成了信托关系: 作为委托人的公众整体享有环境资源的所有权, 但作为公众组成部分的私人仅对环境资源有使用权 (Usufruct Rights); 作为受托人的国家应尽到善良管理人的义务, 并确保私人以符合公共利益的方式使用环境资源。

根据该理论, 国家可以基于公众整体利益, 依一定方式赋予私人使用大气环境容量资源——向一定空间和时间范围内的大气环境容量中排放温室气体——的权利, 即温室气体排放权。<sup>③</sup> 从这一意义上说, 温室气体排放权并不是天然存在的, 而是一种由国家等权威监管者基于公众的委托所赋予私人的独特权利 (Sui Generis Right)。<sup>④</sup>

有学者认为, 排放温室气体是对大气的污染, 而不污染环境是一种既存义务, 故而没有排污权, 更不存在所谓温室气体排放权。<sup>⑤</sup>

---

① 大气环境容量是指在一定时间和空间范围内, 大气能够自净和负载温室气体及污染物的整体调节能力。

② See Joseph L. Sax, *The Public Trust Doctrine in Natural Resources Law: Effective Judicial Intervention*, 68 *Mich. L. Rev.* 471 (1970), p. 556.

③ 人类基于生存需要向大气中排放温室气体是一种与生俱来的天赋权利, 不在本文的研究范围之内; 本文中的温室气体排放权专指发展排放权, 即出于发展需要而在一定时空范围内向大气排放温室气体的权利。

④ See Rachel Feinberg Harrison, *Carbon Allowances: A New Way of Seeing an Invisible Asset*, 62 *SMU L. Rev.* 1915 (2009), pp. 1935 - 1936.

⑤ See Kirk W. Junker, *Ethical Emissions Trading and the Law*, 13 *U. Balt. J. Envtl. L.* 149 (2006), pp. 165 - 171.

但是，不污染环境的义务并非绝对禁止排放温室气体：只要不过度排放，就不会产生不可容忍的环境后果；而绝对禁止排放温室气体本身也会使人类发展受到阻滞。所以，不污染环境的义务实际上是法律在对环境质量和人类发展这两种利益进行平衡之后，设定的一种禁止过分超出大气自净和负载能力范围排放温室气体的义务。故而，确立温室气体排放权不仅不与不污染环境的义务矛盾，还可以将排放行为控制在“合理排放”这一权利边界的范围之内，反而有助于不污染环境义务的履行。

## （二）技术核心：抽象权利的特定化和数量化

接下来的问题是，如何对温室气体排放权这一抽象权利进行交易？

虽然抽象权利本身无法直接交易，但其对应的一定时空范围内的大气环境可负载和自净的温室气体数量却是一定的。结合这一特点，可以通过某些机制将抽象的温室气体排放权予以特定化和数量化，生成的具体特定的碳信用（Carbon Credit）就可以作为温室气体排放权交易的对象。通常，一单位碳信用相当于一公吨二氧化碳当量温室气体的排放权。

将抽象温室气体排放权进行特定化和数量化的一种机制是“总量限制与交易”（Cap - and - Trade）。这一机制生成的碳信用叫做碳排放配额（Carbon Allowance），其实质上是具体化后的单位温室气体排放权，其持有者在配额范围内拥有合法排放相应数量温室气体的权利。

根据性质和用途的不同，可将碳排放配额分为两类。第一类是合规碳排放配额（Compliance Carbon Allowance），即政府等公权机构在依法设定排放总量限额后，根据减排目标在该限额范围内分配给减排义务主体的，用来履行其法定减排义务的碳排放配额，其通常

在合规市场 (Compliance Market)<sup>①</sup> 上进行交易。<sup>②</sup> 合规碳排放配额以《京都议定书》中规定的附件一发达国家缔约国获得的“分配数量单位”(AAU)和欧盟排放交易体系(EU ETS)下各成员国获得的“欧盟排放配额”(EUA)为典型。第二类是自愿碳排放配额(Voluntary Carbon Allowance),是指交易所等私权机构在按照相关制度设定排放总量限额后,依减排目标在限额范围内分配给自愿承担减排义务之主体的,用来履行其约定减排义务的碳排放配额,其通常在自愿市场(Voluntary Market)<sup>③</sup>上交易。例如,在与其会员签订自愿减排合同后,芝加哥气候交易所会根据按交易所减排计划确定的排放总量,为各会员分配年度排放配额,这就是一种自愿碳排放配额。

另一种特定化和数量化排放权的机制是“基准线与信用”(Baseline - and - Credit)。它所生成的碳信用是碳抵消额度(Carbon Offset),即减排项目产生的减排量或碳汇(Carbon Sink)<sup>④</sup>吸收量在经认证后生成的、用以履行减排义务或抵消实体运营或个人生活中温室气体排放的碳信用,也称做碳补偿(Carbon Compensation)。碳抵消额度的持有者并不拥有直接排放温室气体的权利,而只能对已发生的温室气体排放进行抵消,故其在实质上是一种排放权的消极抵用物。

---

① 指在法律强制性规范框架下构建的,以履行法定减排义务为主要交易目的的市场。

② See Christopher K. Carr, Carbon Credits and Green Building, 565 *PLI/Real* 395 (2009), pp. 399 - 400.

③ 指在不负有法定减排义务的主体自愿参与的基础上构建的,以履行自愿承担的约定减排义务或抵消个人生活或实体运营过程中的温室气体排放为主要交易目的的市场。

④ 碳汇是指从环境中移除温室气体并储存起来的过程、行动或机制,例如森林对二氧化碳的吸收和固定。

碳抵消额度也依其性质和用途不同分为两种。第一种是合规碳抵消额度 (Compliance Carbon Offsets), 是指符合特定标准的、用来履行“总量限制与交易”机制下法定减排义务的碳抵消额度, 其通常在合规市场上交易。也就是说, “基准线与信用”机制下产生的碳抵消额度在符合特定标准时可以用来履行“总量限制和交易”机制下的法定温室气体减排义务。例如, 清洁发展机制 (CDM) 产生的“经核证的减排额” (CERs)、联合履行机制 (JI) 产生的“减排单位” (ERU) 就属于合规碳抵消额度。第二种是自愿碳抵消额度 (Voluntary Carbon Offsets), 是指不负有法定减排义务的主体出于践行企业社会责任、贯彻环保理念、控制碳市场风险等动机, 自愿购买并用来履行“总量限制和交易”机制下约定减排义务或用来抵消机构运营或个人行为所产生的温室气体排放以实现碳中和 (Carbon Neutrality) 等目标的碳抵消额度, 其通常在自愿市场上交易。例如, 芝加哥气候交易所的会员在碳排放配额不足时为履行约定减排义务而购买的, 或是其副会员 (Associate Member) 为抵消其用电、出行等活动产生的温室气体排放而购买的“交换抵消额度” (Exchange Offsets) 就属于自愿碳抵消额度。

排放权的确立和碳信用的生成奠定了温室气体排放权交易的技术基础。

## 二、温室气体排放权交易的法律基础

温室气体排放权交易的运作和执行还需要法律制度层面的确认。

### (一) 国际性法律基础

气候问题的全球性决定了应对气候变化需要国际社会的共同努力。1990年12月, 联合国大会第45届会议决定成立关于气候变化框架公约的政府间谈判委员会, 并要求各国尽快开始缔约谈判;

1992年6月,《联合国气候变化框架公约》在联合国环境与发展大会上开放签署;1994年3月21日,该公约在第50个国家批准加入后正式生效,标志着气候变化问题正式纳入国际法的调整领域。

1. 《联合国气候变化框架公约》(UNFCCC,以下简称《公约》)

《公约》是世界上第一个为全面控制温室气体排放以应对气候变化给人类带来不利影响而缔结的国际公约,也是在气候变化问题上进行国际合作的基本框架,它为温室气体排放权交易机制的建立奠定了制度基础。为避免因制定具体规则而引发旷日持久的谈判,吸引更多国家尽快缔约,《公约》采用了“框架式”(Framework Treaty)立法形式,<sup>①</sup>概括地规定了一些法律宗旨(Doctrines)和原则(Principles)。这些宗旨和原则并不具有法律约束力,属于“软法”(Soft Law)。

《公约》规定了五项原则来促成“将大气中温室气体的浓度稳定在防止气候系统受到危险人为干扰的水平上”的目标。其中,“共同但有区别责任”(Common But Differentiated Responsibilities)原则和“风险预防”(Precautionary Measures)原则共同奠定了温室气体排放权交易的基础。具体而言,“共同但有区别责任”原则是指,一方面,各国都要承担对环境进行保护和改善的共同义务,即“共同责任”;另一方面,在义务的具体承担方式和范围上,发达国家和发展中国家之间应有所区别,即“区别责任”。而“风险预防”原则是指,各缔约方应采取措施预测、防止或尽量减少引起气候变化的原因并缓解其不利影响,当存在造成严重或不可逆转损害的威胁时,

---

<sup>①</sup> See Thomas J. Schoenbaum, *International Relations - The Path Not Taken: Using International Law to Promote World Peace and Security*, NY: Cambridge University Press, 2006, pp. 202-203.

不应以科学上没有完全的确定性为理由推迟采取这类措施；同时，在应对气候变化的政策和措施上应确保以尽可能低的成本来获取全球效益。《公约》还基于各缔约方不同的利益诉求和谈判格局，通过“承诺”为发展中国家、附件一国家（包括所有发达国家和正朝市场经济过渡的前苏联和东欧集团国家）和附件二国家（包括经合组织所有成员国、欧共体和土耳其）这三类缔约方规定了不同的义务。<sup>①</sup>但由于关键性“承诺”的措辞冗长晦涩，内容也不够具体，故而《公约》所设定的义务具有极大局限性。

总之，《公约》虽不具有直接法律效力，但却为日后的国际谈判和减排行动提供了坚实的框架和基础。它不仅推动了相关国际法律的逐步“硬化”，而且，由于它“表征了一种国家难以拒绝的政治共识”，<sup>②</sup>因而在很大程度上具有法律之外的道义约束力。

## 2. 《京都议定书》(Kyoto Protocol)

由于框架性公约缺乏法律约束力，在其缔结后，还需要通过召开缔约方会议并制定议定书、附件等有法律约束力的文件等形式来促进执行。1997年12月举行的《公约》第三次缔约方大会通过的《京都议定书》为温室气体排放权交易提供了直接、具体的国际法基础。2005年2月16日，《京都议定书》正式生效。截至2009年12月3日，共有190个国家和1个区域经济一体化组织批准了《京都议定书》，其覆盖规模占附件一缔约方<sup>③</sup>总排放量的63.7%。

---

① See UNFCCC, art. 3, art. 4.

② Christine Chinkin, “International Environmental Law in Evolution”, in Tim Jewell, Jenny Steele (eds.), *Law in Environmental Decision - Making: National, European and International Perspective*, NY: Oxford University Press, 1998, p. 245.

③ 如无特别说明，下文“附件一缔约方”指的是《公约》附件一所列缔约方，见注①。

《京都议定书》不仅设定了具体的减排目标和期限,还确立了被称为“京都三机制”的三种灵活履约机制,丰富了排放权交易的形式。<sup>①</sup>所谓灵活履约,是指允许发达国家采取境外减排等灵活的减排行动,并认可所获得碳信用的可交易性。其理论依据是,任何地方进行的减排对全球气候变化的作用都相同,为实现低成本高效率的温室气体减排,应该允许把减排活动安排在减排成本最低的地方。

“京都三机制”包括:

(1) 联合履行机制 (Joint Implementation, JI)

该机制由《京都议定书》第6条确立,允许附件一缔约方合作开展温室气体减排项目,由投资国获得项目产生的“减排单位”(Emission Reduction Unit, ERU)以履行其减排义务,同时在东道国配额中进行相应扣减;而东道国则可获得一定的资金或先进技术。通常,投资国是减排成本较高的附件一国家,而东道国则是减排成本较低的附件一国家。

(2) 清洁发展机制 (Clean Development Mechanism, CDM)

该机制由《京都议定书》第12条确立,允许附件一缔约方与非附件一缔约方合作开展温室气体减排项目,所获得的“经核证温室气体减排额”(Certified Emission Reductions, CERs)可用于附件一缔约方履行其减排义务,而东道国也可以借此获得资金和先进技术。

(3) 国际排放贸易机制 (International Emission Trading, IET)

该机制由《京都议定书》第17条确立,允许附件一缔约方在超额完成减排任务时,将多余的京都议定书单位(Kyoto Protocol Units)出售给那些超限排放的附件一缔约方。京都议定书单位包括“分配数量单位”(Assigned Amount Unit, AAU)、“移除单位”(Removal

<sup>①</sup> See *Kyoto Protocol to the UNFCCC*, art. 3, 6, 12, 17.

Unit, RMU)、产生于联合履行机制的 ERU 和产生于清洁发展机制的 CER 等种类的碳信用。

值得注意的是,《京都议定书》第6条第1款(d)项、第17条都明确表明,“京都三机制”仅是对附件一缔约方国内减排行动的补充。从本质上说,这是由缔约方所承担的“共同责任”所决定的:所有缔约方都应该主要依靠自己的努力来履行减排义务。

## (二) 区域性法律基础

欧盟、美国加州、澳大利亚新南威尔士、新西兰等诸多国家或地区也创设了各自的温室气体排放权交易机制。本文以较有代表性的欧盟温室气体排放交易计划(EU ETS)为例来阐明区域性温室气体排放权交易的法律基础。

欧盟排放交易机制于2005年1月1日开始运行,其法律依据是欧盟理事会《在共同体内建立温室气体排放额度交易框架的指令》<sup>①</sup>(以下简称《指令》)。根据《京都议定书》,欧盟需要在2008—2012年将自身温室气体排放与1990年水平相比削减8%。该机制的目的是帮助欧盟成员国以低成本、高效率的方式履行其在《京都议定书》下的减排义务。

EU ETS在“总量限制与交易”机制下设定了有法律约束力的强制减排目标:到2020年减少20%的温室气体排放;如果其他发达国家和较发达国家能分担相当减排义务,欧盟将把这一比例提高至30%。EU ETS还设置了2005—2007年、2008—2012年两个承诺期。第一承诺期只控制二氧化碳排放,排放义务主体限制在能源、冶金等能源密集型行业,涵盖了欧盟约50%的二氧化碳排放和约40%的温室气体排放;在第二承诺期内,一氧化氮也被纳入计划当中。监

<sup>①</sup> Directive 2003/87/EC 2003 O. J. (L275 25. 10. 2003) .

测、报告、核证、注册等制度在第一承诺期内也都得以建立。在承诺期内,所有排放义务主体都须从适格机构处获得许可后方可进行温室气体排放,同时还要满足相关监测与报告要求。

在 EU ETS 下,欧盟先为成员国设定总排放配额,各成员国再按照经欧盟委员会批准的国家分配计划对所获配额通过免费或拍卖方式向国内排放实体进行二次分配。排放实体需要提交能覆盖其上一年度实际温室气体排放量的配额;配额不足的实体可买入配额来完成其减排量,而超额减排的实体则可出售多余配额来获利。<sup>①</sup>

值得注意的是,EU ETS 还与清洁发展机制和联合履行机制接轨,排放实体可使用这两种机制所产生的碳信用来履行 EU ETS 下的减排义务。另外,为因应情势变化,欧盟委员会还决定在扩展适用范围、统一分配规则、逐年减少配额总量、提升配额拍卖比例、严格不同交易机制接轨等方面对《指令》进行修改。

### (三) 自愿市场的法律基础

国际性和区域性法律制度为温室气体排放权交易的合规市场提供了制度基础。那支撑自愿市场运行的法律制度基础又是什么?

首先,可以把交易主体的自愿参与看做是一种“准公共信托”,从而构成交易所的权力来源;<sup>②</sup>其次,部分交易主体通过与交易所订立合同来自愿承担减排义务,而合同一旦订立,对该义务的履行就

<sup>①</sup> Directive 2003/87/EC, art. 10.

<sup>②</sup> 在相关参与主体认可气候交易所等私权机构治理机制的权威性与合法性并自愿接受该机制约束后,私权机构所行使的权力就具有了“准行政权力”性质,这一性质在“非政府市场驱动”(NSMD)等治理机制中也有所体现。私权机构的“准行政权力”与公权机构的“行政权力”共同构成了当前碳市场多元的治理结构和权力形态。参见 Kelly Levin, Benjamin Cashore and Jonathan Koppell, Can Non-state Certification Systems Bolster State-centered Efforts to Promote Sustainable Development Through the Clean Development Mechanism?, 44 Wake Forest L. Rev. 777 (2009), pp. 781-782.

会受到法律特别是契约法的约束，具有一定强制性；最后，还有一些交易主体基于企业社会责任、环境保护等社会规范（Social Norm）的考虑，也自愿参与到排放权交易当中。故而，自愿市场的法律制度基础是以契约法和社会规范等为主的弱强制力规则。

综上，《联合国气候变化框架公约》、《京都议定书》等国际法规范，欧盟理事会关于排放权交易的指令等区域性法律，芝加哥气候交易所自愿性温室气体排放权交易计划的相关规章等“机制内准法律文件”，以及企业社会责任等社会规范共同构成了温室气体排放权交易的法律制度基础。

### 三、温室气体排放权交易的运作机制

按照碳信用种类的不同，温室气体排放权交易分为“基于配额的交易”和“基于抵消的交易”。由于碳抵消额度是减排项目所产生的，故而“基于抵消的交易”又被称为“基于项目的交易”。下文对这两种交易的运作机制分别进行考察。

#### （一）“基于配额的交易”的运作机制

##### 1. 碳排放配额的生成机制

“基于配额的交易”的客体是碳排放配额，其生成机制是“总量限制与交易”，即政府或交易所等权威机构先以某一基准年的温室气体排放量作为基准量，然后结合减排目标、大气环境容量及历史排放数据等确定一定时期内的排放总量限额，之后再用该总量限额除以单位碳排放配额所对应的温室气体排放量，以确定最终的碳排放配额数量。理论上，为实现减排目标，总量限额应逐年减少。通过这一机制，抽象的温室气体排放权被特定化和数量化为具体可交易的碳排放配额。

“总量限制与交易”的核心在于通过总量限制产生的有限供给来

促成配额的稀缺性，从而形成相应的需求和价格。故而，如何选定基准线并确定一个能够在实现预期减排目标的同时最小化减排成本的排放总量限额，就成为该机制的关键所在。

## 2. 碳排放配额的分配机制

碳排放配额需要通过免费分配或公开拍卖等分配机制才能进入一级市场。

免费分配又称“祖父模式”（Grandfathering Schemes），是指根据排放实体的历史排放量或历史产量，按一定比例确定该实体的碳排放配额数量。采用历史数据的目的在于防止排放实体通过增加产量或提高排放水平来多获得配额。目前，出于成本和政治可行性的考虑，实践中多采用免费分配方式。但这种方式违背了“污染者付费”的理念，不仅会对排放量较少的实体造成歧视，甚至还会导致“污染者获利”的局面。

公开拍卖是指由欲购买碳排放配额的实体或个人进行公开竞价，最终价高者得。它不仅符合“污染者付费”的理念，体现了公平原则，而且还可以发现碳排放配额的真实价格，有利于大气环境容量资源的有效配置。

分配机制的关键在于如何进行公平而有效率的分配。在公平方面，公开拍卖对所有人一视同仁，不会对排放实体产生歧视；在效率方面，公开拍卖在生成反映配额稀缺性的价格信号，强调分配效率、分配规则的简单透明，能够产生利润等方面也都具有免费分配不可比拟的优势。综合而言，公开拍卖是一种更公平、更有效率的分配方式。欧盟委员会计划将 EU ETS 的分配机制由绝大多数免费分配转换为全部公开拍卖也表明了这一点。

## 3. 碳排放配额的核证（Verification/Certification）机制

在排放权交易体系下，要想知道排放实体所获配额是否足以履