

马来西亚碳信用额度—企业与投资者的并购及环境、社会与治理 (ESG) 考量

29 October 2026

For more information, please contact:

Chia Loong Thye
ltchia@rdslawpartners.com

David Lee Lai Huat
david.lee@rdslawpartners.com

Falisa Abu Bakar
falisa@rdslawpartners.com

Hurriyyah Kamaruzzaman
hurriyyah@rdslawpartners.com

Kamilah Kasim
kamilah@rdslawpartners.com

Lim Sheh Ting
shehting@rdslawpartners.com

Michele Kythe Lim
michele@rdslawpartners.com

Ooi Bee Hong
beehong@rdslawpartners.com

Raphael Tay Choon Tien
raphael@rdslawpartners.com

Sharifah Sazita
sharifah@rdslawpartners.com

Tan Gek Im
gekim@rdslawpartners.com

Teo Siang Ly
siangly@rdslawpartners.com

Yap Wai Ming
waiming@rdslawpartners.com

碳信用额度已迅速从小众的环境工具演变为具有战略意义的企业资产。随着马来西亚企业面临日益增加的压力——包括减少运营碳排放、满足投资者对环境、社会与治理 (ESG) 的期望，以及对接全球供应链要求——碳信用额度正逐步融入企业交易与投资策略之中。

在马来西亚，自愿碳市场 (VCM) 正在政策演变、区域合作与机构参与不断深化的背景下持续发展。对于企业和投资者而言，尤其是涉及并购 (M&A)、合资企业、基础设施投资及项目融资的各方，碳信用额度如今既带来机遇，也伴随风险。

本文探讨马来西亚新兴碳市场格局，重点聚焦并购、交易结构设计以及与企业决策者相关的企业与投资者的并购及环境、社会与治理 (ESG) 考量。

什么是碳信用额度？

碳信用额度是一种可交易工具，代表从大气中减少、避免或清除一公吨二氧化碳当量 (CO₂e) 的成果。碳信用额度由能够可证明地减少温室气体 (GHG) 排放的项目产生，例如可再生能源开发、能效提升举措、甲烷捕获项目，或通过植树造林与自然保育活动封存碳的项目。

在马来西亚语境下，碳信用额度目前在自愿碳市场框架内产生并交易。马来西亚项目（如林业、泥炭地保育及可再生能源项目）可在 Verra 或 Gold Standard 等国际公认标准下发行经核证的碳信用额度。经核证后，信用额度将记录于相关标准机构维护的电子注册系统中，并可在国内或跨境进行交易。

马来西亚的机构交易平台——由马来西亚交易所（Bursa Malaysia）运营的 Bursa 碳交易所（BCX）——为经核证的碳信用额度的拍卖与交易提供便利。尽管 BCX 为交易所参与者提供了市场基础设施和治理规则，但马来西亚目前尚未建立全面的法定合规碳定价体系（carbon pricing regime）。因此，马来西亚碳信用额度的法律效力与商业完整性，主要依赖于合同安排、对国际核证标准的遵守以及注册系统的透明度。

值得注意的是，碳信用额度属于无形资产而非实物商品。其价值取决于稳健的计量、报告与核查（MRV）流程、项目权利的清晰界定（包括自然碳汇项目中的土地使用权），以及对所核算减排量真实性、额外性且未被重复计算的合理信心。在并购交易中，碳信用额度的无形性与合规驱动性引发了独特的法律、监管与估值考量，这也是本文讨论的核心内容。

马来西亚碳市场框架

马来西亚碳交易生态系统目前以自愿市场为核心。Bursa Malaysia 推出的 Bursa 碳交易所（BCX）标志着国内碳信用额度交易机构化进程迈出了重要一步。

BCX 通过三种交易模式——拍卖、连续交易及场外交易——促进经核证碳信用额度及其他环境工具的交易，致力于将马来西亚打造为区域枢纽，并被公认为全球首个符合伊斯兰教义（Shariah）的碳交易所。

尽管 BCX 提供了受监管的交易平台，马来西亚目前仍缺乏全面的法定碳定价机制或统一的碳交易立法。因此，碳信用额度相关的法律确定性在很大程度上源于合同安排、国际标准和交易所规则，而非成文法。

基于上述原因，许多马来西亚来源的碳信用额度亦依据以下国际标准进行核证：

- Verra（经核证碳标准-VCS）

- 黄金标准 (Gold Standard)

并购交易中的碳信用额度资产

碳信用额度在企业交易中的角色日益凸显，通常以以下方式出现：作为被收购或货币化的独立资产；作为运营企业的内嵌价值；或作为并购后支持 ESG 定位的战略工具。每种情形均引发各异的考量。

当碳信用额度作为核心资产时，买方必须评估产生碳信用额度的法律权利、依据 Verra 等公认标准的核证状态、根据减排量购买协议 (ERPA) 承担的远期销售义务，以及永久性风险。当碳信用额度内嵌于更广泛的运营业务时，需关注的问题包括碳权的归属、与管线碳信用额度挂钩的估值假设、融资限制及政策风险敞口。作为战略性 ESG 工具时，须重点关注碳信用额度的质量完整性、信息披露的一致性（尤其对在 Bursa Malaysia 上市的公司而言）、声誉风险，以及注销与货币化（包括在 BCX 等平台潜在交易）之间的决策。在所有情形下，碳信用额度均可能对估值、风险分配和交易结构产生实质性影响。

从交易角度看，碳信用额度绝非附属的 ESG 考量。它们可能影响收购价格和业绩对赌条款、影响陈述、保证及赔偿范围、触发商业协议下的同意要求，并引入与环境绩效挂钩的或有负债。

随着马来西亚碳市场持续发展（包括 BCX 等交易基础设施的完善），碳信用额度相关考量在企业交易结构设计、估值与谈判中的核心地位将日益凸显。对于交易方而言，关键在于及早识别：碳信用额度究竟代表核心价值、内嵌增值还是声誉风险，将决定所需尽职调查的深度和合同保护条款的复杂程度。

涉及碳信用额度交易的尽职调查

在涉及产生、持有或依赖碳信用额度的企业并购中，强化尽职调查至关重要。传统的财务与法律尽职调查必须辅以气候与注册系统专项审查。

权属与所有权

与传统有形资产不同，碳信用额度以注册系统条目的形式存在。因此，尽职调查必须确认若干关键事项，包括：项目开发商产生碳信用额度的合法权利（包括土地使用权及环境审批）；依据认可标准的正当发行；注册系统记录所反映的所有权及转让历史；以及是否存在抵押、质押或重复计算风险。

若碳信用额度与林业或土地利用项目挂钩，则必须仔细审查土地基础权利，包括原住民或习惯土地权利。

项目可行性与永久性风险

碳项目通常涉及长期监测与永久性义务。投资者还应评估以下事项：逆转风险；适用的保险覆盖或赔偿结构；以及持续符合计量、报告与核查（MRV）要求的情况。项目未能达到核证标准，可能损害碳信用额度的效力，并触发替换或退款义务。

报告合规与监管风险

企业交易中的环境、社会与治理 (ESG) 与信息披露影响

碳信用额度与企业可持续发展声明密切相关。在收购情境下，买方还须评估卖方的信息披露义务，以及所获碳信用额度是否与买方自身已披露的气候（disclosed climate）及企业战略定位相符，并审查其是否能切实履行与所收购碳信用额度相关的披露义务。已披露气候战略与实际信用额度质量之间的错位，可能在并购后引发声誉风险和监管风险。

此外，马来西亚碳市场仍处于政策驱动与持续演变阶段。尽职调查应在条件允许时，对监管与政策动态进行适当审查，并合理揭示变化风险。政策调整可能影响碳信用额度的出口性、可认可性或东道国授权。

交易结构设计考量

股权收购与资产收购

在股权收购中，碳信用额度及相关负债随目标公司一并转移。因此，买方须对以下事项进行评估：向碳信用额度买方作出的历史陈述；依据减排量购买协议（ERPA）等特定协议所承担的远期交付义务；以及 ESG 披露中的潜在虚假陈述。

在资产收购中，各方须明确界定以下事项：已发行但未注销的碳信用额度是否纳入收购范围；待处理或管线碳信用额度的处理方式；以及历史负债的分配。

清晰的合同措辞至关重要，以避免在完成前活动所产生的未来发行权利归属上产生歧义。

减排量购买协议（ERPAs）

ERPAs 通常用于碳信用额度的远期销售。在收购情境下，ERPAs 可能限制目标方未来的灵活性，或将定价锁定在低于当前市场价值的水平。某些 ERPA 条款还可能设定严格的交付与核证条件。控制权变更条款、转让权利及终止触发条件，均属尽职调查中须仔细审查、并在必要时重新谈判的条款。

陈述、保证与赔偿

鉴于碳信用额度的无形性与合规驱动性，交易文件还应包含量身定制的陈述与保证条款，涵盖以下事项：依据公认标准的有效发行；注册系统记录的准确性；不存在重复发行或重复计算；遵守环境与土地利用法律；以及与核查机构或注册管理机构之间不存在任何纠纷（无论是现有、待决还是受威胁的）。

针对碳信用额度失效、归因于完成前行为的逆转事件或监管违规情况，可能需要提供赔偿。此外，保证与赔偿保险提供商正日益对碳相关风险敞口进行严格审查，要求提供完善的承保披露。

估值挑战

此外，在收购交易中对碳信用额度进行估值亦存在相当复杂性，这源于其演变与发展的本质属性。自愿碳市场的价格波动性、与环境、社会与治理 (ESG) 定位挂钩的声誉价值，以及永久性与政策风险，均可能影响碳信用额度的估值。

跨境与区域考量

马来西亚日益深入参与区域及国际可持续发展倡议，凸显了碳市场跨境维度的重要性。2024 年底，马来西亚与其他东盟成员国签署了关于东盟共同碳框架 (ACCF) 的合作备忘录，旨在推动建立更为统一的区域碳市场，并加强碳交易合作。这一进展标志着东南亚碳信用额度体系向更高互操作性与效率迈进的更广泛推动。

由于碳信用额度频繁进行跨境交易，马来西亚来源的信用额度可能由外国实体购买，或被纳入跨国气候战略。这一跨境维度在纯粹的国内交易之外引入了额外的法律与商业复杂性。各方须考量以下问题：国际转让的东道国授权要求、外国合规或报告体系对碳信用额度的认可、货币与执行风险，以及跨司法管辖区解决争议的实际挑战。在此背景下，在 ERPAs 及碳信用额度买卖协议中审慎拟定准据法、管辖权及仲裁条款，对于管理多司法管辖区风险敞口及确保可执行性尤为重要。

结论

马来西亚自愿碳市场正发展成为结构化程度日益提高的成熟生态系统。BCX 等平台提供了机构基础设施，而国际认证标准则为市场公信力奠定了基础。

对于从事并购的企业和投资者而言，碳信用额度引入了一种以监管演变、估值不确定性和环境、社会与治理 (ESG) 风险敞口为特征的全新资产类别。结构合理且经充分尽职调查的碳资产，可提升交易价值与战略定位；若管理不善，则可能产生或有负债和声誉风险。

随着马来西亚持续推进长期脱碳承诺，碳信用额度将继续与企业交易、投资策略和治理框架深度交融。因此，法律顾问应在适当情况下将碳市场考量融入主流并购实践，确保气候因素作为核心交易事项得到妥善处理，而非仅作为边缘性环境、社会与治理 (ESG) 核查清单项目。

www.rdslawpartners.com

This publication is for educational and informational purposes only and is not intended and should not be construed as legal advice.

KUALA LUMPUR

Level 16, Menara 1 Dutamas No. 1, Jalan Dutamas 1,
Solaris Dutamas, 50480 Kuala Lumpur
T: +603 6209 5400
F: +603 6209 5411
enquiry@rdslawpartners.com

PENANG

Suite S-21E & F21st Floor, Menara Northam,
No. 55, Jalan Sultan Ahmad Shah, 10050
Penang
T: +604 370 1122
F: +604 370 5678
generalpg@rdslawpartners.com

JOHOR BAHRU

8-35, Menara Delima Satu, Jalan Forest City 1,
Pulau Satu, 81550 Gelang Patah, Johor Bahru
T: +607 585 6414
F: +607 509 7614
generaljb@rdslawpartners.com