

上市公司套保业务研究系列（一）

——信息披露监管规则

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

摘要：

对于上市公司来说，其参与期货市场开展套期保值业务，不仅需要树立正确的风险管理理念，建立完善的风险管理组织架构、套期保值业务制度及相关内控制度等，还需要特别注意相关信息的信息披露，应当了解各监管方对于业务的披露要求，避免出现被监管处罚的严重问题，力求真实、准确、及时地传达企业风险管理相关信息，避免出现对投资者的误导情形。

因此我们在本文主要梳理分析当前我国资本市场与上市公司信息披露监管相关的基本制度框架，特别关注其中对于套保业务的一些相关要求。

信息披露，是指信息披露义务人以各种披露形式将公司重大事件、财务和经营数据等重要信息对投资者和社会公众进行公开披露的行为。其主要原则有（1）真实、准确、完整性（2）及时性（3）公平性（4）简明清晰，通俗易懂（可理解性）。

当前国内上市公司信息披露相关的主要监管体系可以分为法律、行政法规、部门规章、自律性规则四个层级。对于套保业务的明确披露要求，主要集中在证监会的监管文件和交易所的自律监管指引层面，在表述上通常会涉及“套期保值”、“衍生品交易”、“衍生金融工具”等字眼。而对于披露的内容要求，监管主要在关注企业是否有重大应披露但未披露的事项，尤其是套保业务衍生品与现货损益对冲后的重大损失或收益情况。

对于不同行业，交易所的监管指引中相关表述也有所区别，对于涉及套保的行业信息披露要求，主要集中在工业、制造业相关，尤其与各类金属相关的行业，主要原因是此类行业衍生品（期货等）市场发展比较成熟，行业中参与套保业务的公司数量较多、涉及金额较大。披露内容的要求虽然略有差异，但主要是集中在套期保值业务的资金来源、交易品种、交易数量、保证金规模、主要业务风险、风险控制措施、交易损益情况、可能承担的最高损失金额、相关会计政策等。特别地，深交所明确规定公司应当在开展衍生品交易前提供可行性分析报告并做信息披露，而其他两所暂时还未对此有明确披露要求。



产业咨询组

研究员：
刘高超
010-57762988
从业资格号 F3011329
投资咨询号 Z0012689

唐运
010-58135957
从业资格号 F1024390
投资咨询号 Z0015916

目 录

摘要:	1
一、信息披露的含义和意义	3
二、上市公司信息披露的监管制度体系.....	4
三、上述规范体系中关于套保业务的披露要求.....	5
免责声明	11

与市场上的其他公司不同，上市公司作为各行各业的领头羊，在资本市场上募集资金以谋求更宽广发展机遇的同时也理应接受更多的公众关注和监管。上市公司的信息披露作为公司展示其经营业务开展情况和社会责任形象的窗口，是投资者对公司做出价值判断的重要依据，同样也是一项公司必须履行的法定义务、强制义务。因此对于上市公司来说，其参与期货市场开展套期保值业务，不仅需要树立正确的风险管理理念，建立完善的风险管理组织架构、套期保值业务制度及相关内控制度等，还有一项需要特别注意的工作，那就是相关信息的信息披露。

我们在本文梳理分析当前我国资本市场与上市公司信息披露监管相关的基本制度框架，特别关注其中对于套保业务的相关要求，希望对参与期货市场的企业有所帮助。

一、信息披露的含义和意义

信息披露，是指证券市场中的有关当事人（证券发行人或者其他信息披露义务人），在证券发行、上市和交易等一系列过程中，依照法律、法规、证券主管部门管理规章及证券交易场所等自律监管机构的有关规定，以招股说明书、上市公告书、定期报告、临时报告等形式，将公司重大事件、财务和经营数据等重要信息对投资者和社会公众进行公开披露的行为。

上市公司通过信息披露这一行为，希望使股东、投资人和其他利益相关人员全面细致地了解公司的财务状况和经营成果。对于投资者来说，则是希望能够使用公司披露的各项信息对公司经营状况进行深入的分析，以便做出正确的投资决策。

信息披露有以下几个基本原则：

（1）真实、准确、完整性：对所披露的信息质量的要求。

真实，指上市公司及相关信息披露义务人披露的信息应当以客观事实或具有事实基础的判断和意见为依据，如实反映客观情况，不得有虚假记载和不实陈述。

准确，指上市公司及相关信息披露义务人披露的信息应当使用明确、贴切的语言和简明扼要、通俗易懂的文字，不得含有任何宣传、广告、恭维或者夸大等性质的词句，不得有误导性陈述。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时，应当合理、谨慎、客观。

完整，指上市公司及相关信息披露义务人披露的信息应当内容完整、文件齐备，格式符合规定要求，不得有重大遗漏。

（2）及时性：自起算日起或触及规则披露时点两个交易日内；

（3）公平性：信息披露义务人发布非公开重大信息时，必须向所有投资者

公开披露，以使所有投资者均可以同时获悉同样的信息。不得私下提前向特定对象单独披露、透露或泄露。

(4) 简明清晰，通俗易懂：强调相关信息表达应当能够被信息使用者理解。

二、上市公司信息披露的监管制度体系

当前国内上市公司信息披露相关的主要监管体系可以分为以下四个层级：

（一）法律

在法律层面，涉及到的主要是公司法、证券法和刑法等。在公司法第四章第一百二十三条中规定，“上市公司设董事会秘书，负责公司股东大会和董事会会议的筹备、文件保管以及公司股东资料的管理，办理信息披露事务等事宜。”

而在新证券法中，尤其注重对于上市公司的信息披露的监管，在第五章整章的内容专门规定了信息披露的监管要求。原文内容较长本文不做援引，其中特别强调了

在刑法第二编分则第三节【妨害对公司、企业的管理秩序罪】第一百六十一条的内容中，特别规定了对【违规披露、不披露重要信息罪】的处罚规定：“依法负有信息披露义务的公司、企业向股东和社会公众提供虚假的或者隐瞒重要事实的财务会计报告，或者对依法应当披露的其他重要信息不按照规定披露，严重损害股东或者其他利益，或者有其他严重情节的，对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处三年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处二万元以上二十万元以下罚金。”

（二）行政法规

主要是国务院颁布的《股票发行与交易管理暂行条例》、《上市公司监管条例（征求意见稿）》等监管条例。

（三）部门规章

主要是证监会指定的各类管理办法，包括首次公开发行股票管理办法；证券发行管理办法；重大资产重组管理办法；收购管理办法；信息披露管理办法；上市公司监管指引等等，在上述管理办法以及监管指引中都从不同角度对上市公司的信息披露有所涉及。

（四）自律性规则

主要是各交易所（包括股转系统等）指定的一些监管规则，包括股票上市规则；上市公司自律性监管指引；各类业务指南等等。

图表 1：上市公司信息披露监管制度体系

上市公司信息披露监管制度体系（四层级）		
法律	人大	公司法；证券法；刑法
行政法规	国务院	股票发行与交易管理暂行条例；上市公司监管条例（征求意见稿）
部门规章	证监会	首次公开发行股票管理办法；证券发行管理办法；重大资产重组管理办法；收购管理办法；上市公司信息披露管理办法；上市公司监管指引等
自律性规则	三大交易所	股票上市规则；自律性监管规则；自律性监管指引；各类业务指南等

资料来源：公开资料整理 中信期货研究所

可以看出，当前关于信息披露的监管主要是在证券法的指导下，以证监会为主要监管方，交易所进行自律性监管作为辅助。

三、上述规范体系中关于套保业务的披露要求

对于套保业务的明确披露要求，主要集中在证监会的监管文件和交易所的自律监管指引层面，在表述上通常会涉及“套期保值”、“衍生品”、“衍生金融工具”等字眼。而对于披露的内容要求，监管主要在关注企业是否有重大应披露但未披露的事项，尤其是套保业务衍生品与现货损益对冲后的重大损失或收益情况。对于不同行业，交易所的监管要求也有所区别。按照制度层级分类，各主要监管规定和要求有如下方面：

（一）《中华人民共和国证券法》

在《证券法》中第五章中与上市公司衍生品交易信息披露相关的条款主要是：第八十条 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的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：

（1）公司的重大投资行为，公司在一年内购买、出售重大资产超过公司资产总额百分之三十，或者公司营业用主要资产的抵押、质押、出售或者报废一次超过该资产的百分之三十；

（3）公司订立重要合同、提供重大担保或者从事关联交易，可能对公司的资产、负债、权益和经营成果产生重要影响；

（5）公司发生重大亏损或者重大损失；

（12）国务院证券监督管理机构规定的其他事项。

（二）《上市公司信息披露管理办法》

《上市公司信息披露管理办法》是证监会发布的对上市公司及其他信息披露义务人的所有信息披露行为的总括性规范，涵盖公司发行、上市后持续信息披露的各项要求。其中，与上市公司衍生品交易信息披露最为相关的是第三章“临时报告”中的第二十二条款中的部分条款：

第二十二条款 发生可能对上市公司证券及其衍生品种交易价格产生较大影响的重大事件，投资者尚未得知时，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。

前款所称重大事件包括：

- (1) 《证券法》第八十条第二款规定的重大事件；
- (10) 上市公司预计经营业绩发生亏损或者发生大幅变动；
- (12) 获得对当期损益产生重大影响的额外收益，可能对公司的资产、负债、权益或者经营成果产生重要影响。

(三) 交易所的自律监管

(1) 上海证券交易所

上海证券交易所对于上市公司衍生品交易的相关规定主要集中于《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 5 号——交易与关联交易》，在其中对上市公司从事衍生品交易的信息披露事项进行了规定，相关的主要条款有：

第三章 重大交易的审议和披露 第一节 证券投资与衍生品交易

第二十七条款 上市公司从事证券投资与衍生品交易，应当遵循合法、审慎、安全、有效的原则，建立健全内控制度，控制投资风险。公司应当分析投资的可行性与必要性，制定严格的决策程序、报告制度和监控措施，明确授权范围、操作要点与信息披露等具体要求，并根据公司的风险承受能力确定投资规模及期限。公司董事会应当持续跟踪证券投资与衍生品交易的执行进展和投资安全状况，如出现投资发生较大损失等异常情况的，应当立即采取措施并按规定履行披露义务。

第二十八条款 上市公司从事衍生品交易的，应当合理配备投资决策、业务操作、风险控制等专业人员，指定董事会相关委员会审查衍生品交易的必要性、可行性及风险控制情况。必要时可以聘请专业机构就衍生品交易出具可行性分析报告。

公司从事衍生品交易的，原则上应当控制现货与衍生品在种类、规模及时间上相匹配，并制定切实可行的应急处理预案，以及时应对交易过程中可能发生的重大突发事件。

第三十条款 上市公司从事衍生品交易，应当提交董事会审议并及时履行信息披露义务，独立董事应当发表专项意见。公司因交易频次和时效要求等原因难

以对每次衍生品交易履行审议程序和披露义务的，可以对未来 12 个月内衍生品交易的范围、额度及期限等进行合理预计，额度金额超出董事会权限范围的，还应当提交股东大会审议。相关额度的使用期限不应超过 12 个月，期限内任一时点的交易金额（含前述投资的收益进行再投资的相关金额）不应超过衍生品投资额度。

第三十二条 上市公司已交易衍生品的公允价值减值与用于风险对冲的资产（如有）价值变动加总，导致合计亏损或者浮动亏损金额每达到公司最近一年经审计的归属于上市公司股东净利润的 10%且绝对金额超过 1000 万人民币的，公司应当及时披露。

除上述要求之外，上交所还在《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 3 号——行业信息披露》中，按行业对上市公司的信息披露事项提出了具体要求，主要对十六个行业中的五个行业的上市公司明确了开展套期保值业务相关的信息披露要求。其中，对煤炭行业、钢铁行业的上市公司有临时报告上的规定，对零售行业、化工行业的上市公司有年度报告上的规定，对有色金属行业的上市公司既有年度报告上的规定也有临时报告上的规定。相关的主要条款有：

第二号——煤炭

第二节 临时报告 第十八条 上市公司从事动力煤期货等套期保值业务，对公司可能产生重大影响的，应当按照法律法规和公司章程履行内部决策程序，并披露套期保值业务的交易品种、交易数量、保证金规模、主要业务风险及公司采取的风险控制措施等。

第四号——零售

第一节 年度报告 第十三条 黄金珠宝零售类上市公司，应当在财务报表附注中披露应用套期保值工具管理存货的情况、套期保值损益及其对当期损益的影响。

第七号——钢铁

第二节 临时报告 第二十一条 上市公司从事钢材、铁矿石、焦炭等商品期货等套期保值业务，对公司可能产生重大影响的，应当按照法律法规和公司章程履行内部决策程序，并披露套期保值业务的交易品种、保证金规模、主要业务风险及采取的风险控制措施等。

第十三号——化工

第一节 年度报告 第六条 上市公司采用衍生产品交易等金融手段应对前条主要原料或燃料价格波动风险的，应当分类汇总披露相关金融产品的持有目的、金额、风险敞口、套期保值效果、可能承担的最高损失金额及相关会计政策。

第十六号——有色金属

第一节 年度报告 第十六条 上市公司参与有色金属期货业务，且营业收入或营业利润占公司营业收入或营业利润 10%以上或者对公司日常经营产生重大影响的，应当按照有色金属品种，分别披露公司报告期内参与有色金属期货套期保值的业务情况，包括套期保值总额与执行效果、保证金规模、主要业务风险及采取的风险控制措施等对公司套期保值效果产生重大影响的因素。

第二节 临时报告 第二十三条 上市公司有色金属期货套期保值业务发生重大变化，可能对公司产生重大影响的，公司应当及时披露按照法律法规和公司章程内部决策程序作出的调整情况。

(2) 深圳证券交易所

深圳证券交易所对于上市公司衍生品交易的相关规定主要集中于《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 7 号——交易与关联交易》中，在其中对上市公司从事衍生品交易的信息披露事项进行了规定，相关的主要条款有：

第三章 重大交易的审议和披露 第一节 证券投资与衍生品交易

第三十二条 上市公司从事证券投资与衍生品交易，应当遵循合法、审慎、安全、有效的原则，建立健全内控制度，控制投资风险，注重投资效益。公司应当分析投资的可行性与必要性，制定严格的决策程序、报告制度和监控措施，明确授权范围、操作要点与信息披露等具体要求，并根据公司的风险承受能力确定投资规模及期限。公司董事会应当持续跟踪证券投资与衍生品交易的执行进展和投资安全状况，如出现投资发生较大损失等异常情况的，应当立即采取措施并按规定履行披露义务。

第三十五条 上市公司从事衍生品交易，应当提供可行性分析报告，提交董事会审议并及时履行信息披露义务，独立董事应当发表专项意见。公司因交易频次和时效要求等原因难以对每次衍生品交易履行审议程序和披露义务的，可以对未来十二个月内衍生品交易的范围、额度及期限等进行合理预计，额度金额超出董事会权限范围的，还应当提交股东大会审议。相关额度的使用期限不应超过 12 个月，期限内任一时点的交易金额（含前述投资的收益进行再投资的相关金额）不应超过衍生品交易额度。

第三十八条 上市公司已交易衍生品的公允价值减值与用于风险对冲的资产（如有）价值变动加总，导致合计亏损或者浮动亏损金额每达到公司最近一年经审计的归属于上市公司股东净利润的 10%且绝对金额超过一千万元人民币的，公司应当及时披露。

除上述要求之外，深圳证券交易所在《上市公司自律监管指引第 3 号——行业信息披露》中按行业对上市公司的信息披露事项提出了具体要求。其中涉及衍生品交易相关信息披露事项的主要是第四章制造业中化工行业相关业务和珠宝相关业务。相关的主要条款有：

第三节 化工行业相关业务

4.3.3 上市公司根据中国证监会相关格式准则要求披露年度报告时，应当同时按照下列要求履行信息披露义务：（十二）报告期内开展金融工具套期保值业务的，应当披露衍生品交易情况。

第八节 珠宝相关业务

4.8.3 上市公司根据中国证监会相关格式准则要求披露年度报告、半年度报告时，应当同时按照下列要求履行信息披露义务：（五）在披露报告期内的存货情况时，应当详细披露以下内容：2. 报告期内，如公司进行以规避商品价格风险为目的的金融衍生品交易，包括但不限于商品期货套期保值、远期协议等，应当披露交易的具体情况，包括初始投资成本、资金来源、报告期内购入或售出及投资收益情况、公允价值变动情况等。

4.8.4 上市公司根据《15 号编报规则》披露财务报告附注时，应当同时按照下列要求履行信息披露义务：（二）结合上市公司的经营特点，披露存货计价方法、存货成本结转、存货跌价准备，以及进行金融衍生品交易的会计政策与会计估计。

（3）北京证券交易所

相对于上深两所较为完善的监管指引，北交所由于设立较晚，很多监管文件还在制定进程中。其相关信息披露规定主要体现在：

《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 53 号——北京证券交易所上市公司年度报告》第二章 年度报告正文

第四节 管理层讨论与分析 第二十二条 公司应回顾分析报告期内的主要经营情况，尤其应着重分析导致公司财务状况、经营成果、现金流量发生重大变化的事项或原因。分析内容包括但不限于：3. 对报告期内持有的以公允价值计量的境内外股票、基金、债券、信托产品、期货、金融衍生工具等金融资产的初始投资成本、资金来源、报告期内购入或售出及投资收益情况、公允价值变动情况等披露。

综上所述我们可以看出，交易所对于涉及套保的行业信息披露要求，主要集中在工业、制造业相关，尤其与各类金属相关的行业，主要原因也是此类行业衍生品（期货等）市场发展比较成熟，行业中参与套保业务的公司数量较多、涉及金额较大，因此在监管规定中也提出了较为详细和明确的要求。总的来看，这些披露内容的要求虽然略有差异，但主要是集中在套期保值业务的资金来源、交易品种、交易数量、保证金规模、主要业务风险、风险控制措施、交易损益情况、可能承担的最高损失金额、相关会计政策等。特别地，深交所明确规定公司应当在开展衍生品交易前提供可行性分析报告并做信息披露，而其他两所暂时还未对此有明确的披露要求。

随着我国市场发展愈发成熟，越来越多的上市公司开始意识到风险管理的重要性，主动参与期货市场、开展套期保值业务，与之相伴的监管体系也将不断完善，各类监管制度都将会持续推进更新修订的进程，以达到更贴近企业实际业务和取得更好的监管效果的目的。可以预测，最终各类监管规定应当向着愈加统一的趋势发展。

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：<http://www.citicsf.com>