

# 上市公司套保业务研究系列（二）

## ——套保公告披露内容

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

### 摘要：

本报告内容分为两部分。第一部分，从以下两个维度对于套保业务的披露内容进行分类阐述：一是从业务开展时间角度，分为开展套保业务前、套保业务进行中、套保业务结束后三个阶段；二是信息披露的报告类型，分为临时报告和定期报告两类。

（1）开展套保业务前，企业应当结合当前市场现状和自身实际情况详细的分析风险敞口和企业应对措施，制定完善的制度和管理体系，进行相关内容的披露；

（2）在套保业务进行中，企业要注意大额的交易事项，尤其是重大损失（包括浮亏）发生时，及时进行披露。有一些变化事项出现时，也应当披露临时公告，例如需要增加品种/增加额度的/提前平仓（套期关系提前结束）/获得补偿/修订制度等等。特别需要注意，此类业务变动的决策流程和实施情况应当符合前述制定的制度中的管理要求；

（3）在套保业务开展过程中以及结束后的每个定期报告时点：企业应按照定期报告的内容要求披露业务进展情况及真实的业财数据。

第二部分，主要分析套保公告的一般框架和其中应当披露的详细内容。

一份较为完整的套保公告应当至少包括以下几个部分：（一）企业面临的风险分析；（二）开展套保业务的重要性、必要性；（三）套保业务的可行性分析（深交所要求单独披露此文件）；（四）套期保值方案、计划或者拟开展的业务情况；（五）套保业务的会计核算说明；（六）套期保值业务的风险及风险管理措施。



### 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  
从业资格证 F1024390  
投资咨询号 Z0015916

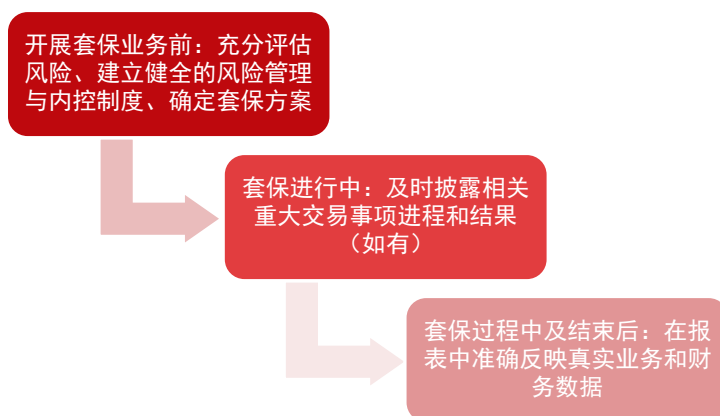
## 目 录

摘要: .....	1
一、上市公司套期保值业务的信息披露.....	3
二、套期保值业务公告内容分析 .....	4
免责声明 .....	7

本篇报告为上市公司套保业务研究系列报告中的第二篇，在上一篇报告中我们详细梳理分析了国内上市公司信息披露的监管体系和具体要求。那么在深入详尽地了解上述规则之后，本文分析的内容主要是关于在上述监管框架下，上市公司应当如何针对套保业务开展自己的信息披露工作，特别对于套期保值业务公告内容进行了详细分解阐述。希望能够对企业套期保值业务的信息披露工作有所帮助。

## 一、上市公司套期保值业务的信息披露

图表 1： 上市公司套期保值业务全过程的信息披露



资料来源：公开资料整理 中信期货研究所

关于套保业务的披露内容我们从以下两个维度上分类。一是从业务开展时间角度，分为开展套保业务前、套保业务进行中、套保业务结束后三个阶段；二是信息披露的报告类型，分为临时报告和定期报告两类。

(1) 开展套保业务前，企业应当结合当前市场现状和自身实际情况详细的分析风险敞口和企业应对措施，并且制定完善的制度和管理体系。

这里涉及到的披露内容有：套期保值业务的可行性分析报告；套期保值业务管理办法、业务管理制度；套期保值业务内部控制制度；开展套期保值业务的公告；保荐机构对于套期保值业务的核查意见；独立董事对于套期保值业务的独立意见；以及董事会相关决议公告及相应的独董意见等。

(2) 在业务进行中，企业按照相关制度规定执行业务流程，监测业务变动情况。要注意大额的交易事项，尤其是重大损失（包括浮亏）发生时披露的时效性。有一些其他的事项变更出现时，也应当披露临时公告，例如需要增加衍生品品种/增加额度/提前平仓（套期关系提前结束）/获得损失补偿/修订相关制度等等。特别需要注意，此类业务变动的决策流程和实施情况应当符合前述制定的制度中的管理要求。

在套保开展期间需要披露的内容有：关于开展套期保值业务的进展公告；

关于调整/增加套期保值额度或者品种的公告；业务出现重大变化时披露的事项公告；投资者关系活动记录（如涉及）等。

(3) 在业务开展过程中以及结束后的每个定期报告时点：应按照定期报告的内容要求披露业务进展情况和真实的业财数据。

除此之外，在能力允许的范围内，我们也强烈建议企业增加一些针对一段期间内套保业务的总结性分析说明。这部分虽然不属于强制性披露要求，但是当前已经有一些企业选择主动披露，例如年度套期保值计划执行报告、执行情况分析说明等类型的文件。这类自愿性信息披露可以提高套保业务的信息披露程度，将更加有利于投资者、监管方等信息使用者准确理解企业的业务决策动机、过程及结果，减少信息不对称给企业带来的不利影响。

在套保业务各个阶段企业可能需要披露的文件总结如下表。

图表 2：上市公司套期保值业务各阶段的信息披露文件

业务阶段	临时报告	定期报告
开始前	关于开展 XX 套期保值业务的可行性分析报告； XX 套期保值业务管理办法； XX 套期保值业务管理制度； XX 套期保值业务内部控制制度； 关于开展 XX 套期保值业务的公告； 保荐机构关于公司开展 XX 套期保值业务的核查意见； 独立董事关于公司开展 XX 套期保值业务的独立意见； 以及董事会相关决议公告及独董意见等	
过程中	关于开展 XX 套期保值业务的进展公告； 关于调整/增加 XX 套期保值额度/品种的公告； 业务出现重大变化时披露的事项公告； 投资者关系活动记录（如涉及）等	年报、半年报、季报
结束后	关于上一年度套期保值业务交易情况的专项报告/分析说明等	年报、半年报、季报

资料来源：公开资料整理 中信期货研究所

## 二、套期保值业务公告内容分析

在前一部分我们分析列举出的需要披露的各项文件中，企业发布的正式套保公告内容无疑应当是关于套保业务说明内容最全面、也是最重要的关键性披露文件。接下来我们主要分析套保公告的框架和其中应当披露的详细内容。

通常来说，一份较为完整的套保公告应当至少包括以下几个部分：

### （一）企业经营面临的风险分析

企业应当全面分析其经营业务中面对的风险和具体的风险敞口，并且选择

对此风险的应对和管理方式等。常见的经营风险有采购原材料面临的价格风险、库存周期内的存货价格下跌造成的价值损失风险、产成品的销售价格波动造成的风险、采销两端不同定价方式带来的利润波动风险等等。这些风险敞口通常又会有两种情况：能够自然对冲的情况（常见于产业链中游企业，其成本端和收入端通常会受到相同因素影响同向变动，因此有着自然敞口部分对冲的情况）和无法自然对冲的情况。

针对无法自然对冲的部分风险敞口，企业可选择的应对措施主要有以下四种：（1）规避风险：退出会产生风险的活动。例如退出部分业务、拒绝向一个新的地区市场拓展、改变业务模式等等。如果企业选择此类策略，通常意味着所有其他的应对方案都不能把风险的影响和可能性降低到一个可接受的水平；（2）接受风险：当自然风险波动在企业的可接受范围内时，可以选择不对风险敞口做管理，接受风险带来的不确定性和波动；（3）降低风险：通过尽量消除风险因素达到降低损失发生的概率，或者将风险通过有效控制将其损失缩小到最低程度；（4）分担（转移）风险：将自身可能要承担的潜在损失以一定的方式转移给对手方或第三方。

可以看到，后两种处理方法是在风险无法自然对冲时，企业选择主动管理自身风险的战略方法，可采取的具体措施包括选择一些衍生金融工具来对冲敞口的相关风险、购买保险来对部分敞口进行保护等等。

## （二）开展套保业务的重要性、必要性

重要性：对于企业来说，套期保值最重要的一个作用是在无论什么样的经营环境下，无论是经济繁荣还是危机，无论是行业兴盛还是衰退，都能使企业规避重大的经营风险，长期、稳定可持续的获取利润，维持企业的健康发展。

而必要性的分析则更加需要结合企业当前所处的行业环境、竞争性对比等具体因素。例如同行业内定价方式、竞争情况、其他公司是否都采取了类似管理措施等等。

## （三）套保业务的可行性分析（深交所要求单独披露此文件）

在可行性分析这部分企业应当详细分析选择衍生品工具进行套期保值的可行性。分析时可以分为外部可行性和内部可行性。

外部可行性分析包括：市场上可选的衍生品工具类型，分析可选衍生品工具的市场活跃程度、流动性、与现货标的的相关性、历史数据回测分析、交易对手方的情况、以及外部监管的合规性要求分析等。

内部可行性分析包括：企业的组织架构和制度建设、管理方法、资金支持、人力资源支持等方面。例如设定的资金额度与当前企业资金存量的关系，以及当前企业各项制度是否完备，是否有足够完善的交易系统、风控系统支持，是否有掌握相关专业知识的员工等。

#### （四）套期保值方案、计划或者拟开展的业务情况

明确的业务期间：常见的表述有某一年内、至下一次董事会决议之前等。

被套期项目情况：被套期项目的具体情况，应当尽量明确（包括定性和定量）地披露。现在常见的套期保值业务公告中，对于此部分描述都比较模糊，实际上非常不利于信息使用者理解企业的套期保值业务开展情况。

衍生工具情况：资金额度（名义本金规模或保证金规模）、资金来源（自有资金）、涉及品种（应当明确披露）、标的数量（与被套期项目数量应当明确对应关系）等。

#### （五）套保业务的会计核算说明

企业应当披露对于企业开展的套期保值业务，选择怎样的会计政策进行核算，选择了哪一项会计准则作为基础。进一步，企业可以更加具体的披露选择的会计核算方法、相关的报表列示项目以及套保业务对于企业净利润所带来的影响最终会如何反映。

#### （六）套期保值业务的风险及风险管理措施

在这一部分，企业应当披露的是套期保值业务所面临的风险，而并非是企业在第一部分就分析披露的自身经营面临的相关风险，也不应当只是金融工具单边面临的一些市场交易风险。例如，对于套期保值业务整体来说，面临的风险可能有被套期项目与套期工具不再符合套期有效性的风险，企业的内部管理不当造成的相关方案执行或者财务核算出现问题的风险、市场出现大幅变化带来的方案整体风险等等。

需要再次强调的是，在实际业务开展中，除了信息披露之外，企业应当更加注重套期保值业务的本质理解和业务开展过程、内部风险管理的情况。信息披露的内容更像是企业给自己所写的一份产品说明书，而说明书只是对于产品本身情况的说明。说明书的格式内容要求固然重要，但本质上还是在说明这个产品具体应当怎么用、是什么功能、有什么效果、到底好不好用。近些年来也有许多企业的套期保值业务出现了信息披露问题甚至于被监管处罚的案例。这些案例无一例外，都是套期保值业务本身出现了一些问题而不是单纯的信息披露不规范的情况。有一些企业可能是对于套期保值业务性质出现误解，在信息披露上反映了出来，而另一些企业甚至可能是为了掩盖业务出现的问题，导致信息披露出现了各项瑕疵。无论这些情况是否受到监管关注和处罚，企业应当认识到这样都是不利于其长期稳定健康经营发展的，信息披露出现的问题也应从对于套期保值业务的理解和认识的根源上解决。

综上所述，本文较为全面地分析了上市公司套期保值业务信息披露的形式和内容，希望从信息披露的角度入手帮助企业更加正确的开展和理解套期保值业务。



**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>