

# 上市公司衍生金融工具风险的信息披露研究

● 陈少华 李盈璇

**摘要:** 衍生金融工具体现出比传统金融工具更大的风险,而公司的信息披露是信息使用者的主要信息来源,因此信息披露应发挥其在风险估计和预测方面的作用。文章首先对 2007 年这一特殊时期中国上市公司持有衍生金融工具面临的风险进行分析,然后对上市公司 2007 年财务报告中有关衍生金融工具的信息披露内容进行整理,通过比较衍生金融工具风险与衍生金融工具风险的信息披露内容,发现目前上市公司衍生金融工具风险信息披露主要停留在揭示阶段,有关风险信息的信息披露不足。本文最后从披露原则和披露内容两方面对上市公司衍生金融工具的信息披露提出了建议。

**关键词:** 衍生金融工具;风险;上市公司;信息披露

## 一、引言

衍生金融工具与传统金融工具的最大区别在于它有很大的风险。财务报告作为信息使用者获得信息的主要渠道,如果针对衍生金融工具风险的信息披露存在严重不足,信息使用者就不能对衍生金融工具的风险进行有效的估计和预测。目前关于衍生金融工具的研究主要集中在内部控制机制(李明辉,2008)、金融管制(张曼、彭兴庭,2010)等方面,而对衍生金融工具风险的信息披露研究则很少。因此本文以风险防范为最终目的,提出建议使上市公司的信息披露有助于对衍生金融工具风险进行估计和预测,有助于信息使用者做出理性决策。

近年爆发的一次金融风暴——2007 年的次贷危机——正是由衍生金融工具引起的。由于次贷危机的发生和蔓延,2007 年~2008 年,全球宏观经济环境十分动荡,不少中国企业由于持有衍生金融工具而遭受重大损失,例如中国铝业和江西铜业在外汇市场和期货市场中遭受损失。而上市公司的信息使用者因为无法从公司财务报告中获得足够的衍生金融工具风险信息用于估计和预测风险,也遭受了巨大损失。衍生金融工具的风险信息披露问题在 2007 年凸显出来。2007 年的宏观环境和上市公司财务报告为研究衍生金融工具风险的信息披露提供了具有代表性的分析资料,因此本文以中国上市公司 2007 年年报为研究基础。

**二、信息披露在衍生金融工具风险估计和预测中的作用**

郑明川和徐翠萍(2002)认为衍生金融工具由于流动性强、风险高、运作手段复杂,所以及时准确地披露衍生金融工具相关信息是十分重要的。葛家澍(2002)认为:“高质量会计准则所要求的信息披露,应当涉及风险,特别是揭示企业操作高风险的衍生工具之类的业务时,更应侧重于风险的披露”。邓传洲和李正(2003)提出我国证券市场中,投资者只能依赖财务报告披露的风险信息来判断公司风险。由此可见,衍生金融工具的信息披露对于风险的估计和预测是十分重要的。衍生金融工具风险信息的信息披露可以

为信息使用者提供风险类型和风险产生的原因等相关信息。

## 三、上市公司持有衍生金融工具面临的风险分析

本文从市场风险、流动性风险、操作风险、法律风险和信用风险这五个方面对 2007 年我国上市公司持有衍生金融工具所面临的风险进行分析。

### 1. 市场风险。

(1) 汇率风险。自 2005 年 7 月 21 日起,中国开始实行有管理的浮动汇率制度。浮动汇率制度下,人民币汇率机制更有弹性,这也加剧了汇率变动的不确定性和复杂性。2007 年,人民币对美元汇率继续保持升值趋势。我国汇率制度的改革和人民币升值对持有外汇衍生工具和货币掉期合约的上市公司面临的市场风险产生影响。

(2) 利率风险。2007 年,央行六次加息,国内利率波动较大。《2007 年国际金融市场报告》指出,2007 年主要国家中长期国债收益率先升后降,美元短期利率下降,而其他主要货币短期利率保持上升态势。可见,持有利率衍生金融工具的上市公司可能面临着利率的不利变动带来的市场风险。

(3) 其他基础商品的价格波动风险。基础商品的价格主要受到市场供求关系的影响,另外气候突变、战争和国家宏观调控政策等诸多因素也会影响价格,例如 2007 年的铜市场。根据江西铜业股份有限公司 2007 年年报信息,受矿山罢工、政府宏观调控等影响,2007 年全球铜价呈现先升后降的态势。

基础商品的价格波动幅度如果较大,会使上市公司面临较大的市场风险。如 2007 年的国内玉米市场,玉米价格虽整体呈上涨态势,但波动幅度较大,其波动经历了六个阶段。

(4) 监管不完善带来的风险。我国对衍生金融工具施行“分业监管”模式,这种监管模式下,各监管机构之间缺乏配合,存在监管领域的真空。另外,我国衍生金融工具的风险监管在监管内容、方式和手段方面也严重存在问题。监管方面存在缺陷必然会导致市场风险。/www.cnki.net

## 2. 流动性风险。

(1) 公司自身资金短缺的流动风险。2007年, 人民银行连续10次上调法定存款准备金率, 并于2007年12月21日第六次提高金融机构人民币存贷款基准利率。加息对信贷的增长起到了抑制作用, 对企业存款和居民存款的增长起了促进作用。从紧货币政策会对企业资金流入产生不利影响。

(2) 市场流动风险。国外衍生金融工具市场产生较早, 发展至今较为成熟, 标准化的衍生金融工具拥有足够的市场深度, 其市场流动风险不大。而我国的衍生金融工具市场起步晚, 交易品种不足, 市场规模较小, 市场深度不够。

3. 操作风险。我国上市公司的公司治理尚未完善, 内控不够健全; 公司内部操作人员对于衍生工具交易的操作经验尚少; 另外, 投资者或操作者对衍生金融工具风险的认识不够; 由于衍生工具的“高杠杆”特点, 投资者极易产生投机观念。因此我国上市公司面临着较大的操作风险。

4. 法律风险。我国衍生金融工具市场法制建设滞后, 衍生金融工具市场发展快于衍生金融工具立法。我国针对衍生金融工具监管的法律法规很少, 现有法规缺少统一性。而国外, 只有极少数衍生金融交易发展较为发达的国家(如美国)建立了较为完备的法律监管体系。

5. 信用风险。所有持有衍生金融工具的上市公司都面临信用风险。但这种风险主要来自场外交易, 主要由于场外交易缺乏必要的法律手段, 交易对手违约的可能性更大。

## 四、上市公司衍生金融工具风险的披露现状

根据对CSMAR金融库的中国上市公司财务报表附注数据库中2007年的“交易性金融资产、可供出售金融资产”和“其他流动资产”附注的统计, 沪市和深市主板共有80家上市公司2007年年报对衍生金融工具进行了信息披露。根据年报对衍生金融工具披露内容的近似程度, 将这80家上市公司分为一般上市公司和银行业上市公司两类。

1. 一般上市公司衍生金融工具风险的披露现状。一般上市公司对衍生金融工具的信息披露的基本内容是: (1) 采用公允价值计量的项目及公允价值确定方法有关衍生金融工具的内容; (2) 衍生金融工具的会计政策; (3) 衍生金融资产和负债分别包括的种类及描述, 名义金额, 公允价值确定的方法; (4) 其他货币资金或其他应收款(其他应付款)里有关期货保证金的内容; (5) 公允价值变动收益、投资收益或所有者权益变动有关衍生金融工具的内容; (6) 递延所得税资产或负债有关衍生金融工具的; (7) 衍生金融工具信用风险的风险管理; (8) 衍生工具公允价值的确定方法; (9) 公司持有衍生金融工具的目的是套期还是投机。

除了这些基本披露内容外, 有些上市公司还披露了一些未来宏观环境预测、交易内容介绍等信息, 这些信息有助于衍生金融工具风险估计和预测。例如: (1) 宝钢对汇率风险的叙述包括对目前和未来预期的人民币兑美元汇率

走势的描述以及人民币波动给公司业绩带来的影响; (2) 江西铜业的年报中, “行业发展状况”对国内和全球的铜市场的需求和供给进行了简要分析, 而“市场回顾”披露了全球铜价和国内铜价以及报告期内的伦敦金属交易所和国内的期货铜和现货铜的平均收盘价; (3) 南方航空关于航油价格风险的具体分析和燃油期权合约的详细描述; (4) 晨鸣纸业对交易性金融资产的远期外汇合约做了详细的描述, 并指出衍生金融资产有外汇风险; (5) 中国铝业对2007年的原铝市场进行了详细的介绍。

2. 银行业上市公司衍生金融工具风险的披露现状。银行业上市公司对衍生金融工具的信息披露的基本内容是: (1) 会计报表中变动幅度超过30%以上的项目及原因有关衍生金融工具的内容; (2) 银行自有衍生品交易产品的描述; (3) 对持有的衍生金融工具的种类和公允价值的列示; (4) 衍生金融工具适用的会计政策和会计估计; (5) 所持的衍生工具种类, 计量属性, 持有目的, 合同价值或名义价值与公允价值的对比列示, 并说明名义价值不能预测风险; (6) 公允价值变动收益有关衍生金融工具的内容; (7) 分部报告的资金业务中有关衍生金融工具业务的报告; (8) 风险管理及对策中涉及衍生金融工具的; (9) 关联方交易中有关衍生金融工具的内容。

与一般上市公司一样, 有些银行的信息披露会包含更多有助于衍生金融工具风险估计和预测的信息。例如: (1) 外汇风险中关于中国的汇率制度、2007年汇率状况和某些外汇交易的描述有助于分析衍生金融工具的外汇风险; (2) 对市场风险用风险价值分析, 并分析了此方法的局限性; (3) 分析衍生金融工具的流动风险, 并对其未折现的现金流进行列示; (4) 对操作风险做了分析, 介绍了集团的内部控制措施。

3. 上市公司衍生金融工具风险信息披露的现状分析。从上述现状描述中, 我们可以发现上市公司衍生金融工具风险信息披露的现状有以下不足:

(1) 主要停留在揭示阶段, 重点在确认、计量和列报等会计处理问题上, 并且提供的信息主要是历史信息。通过对比2007年衍生金融工具风险的分析内容和2007年上市公司的信息披露情况可知, 2007年上市公司衍生金融工具的信息披露主要停留在揭示阶段, 重点在确认、计量和列报等会计处理问题上, 而对前述的衍生金融工具风险所进行的分析、评估、预测以及信息披露还是远远不够的。因此总得来说, 上市公司财务报告中对衍生金融工具风险的信息披露不足以支持利益相关者对衍生金融工具风险进行分析和预测。上市公司衍生金融工具风险信息披露不足的原因之一在于我国相关会计准则对衍生金融工具的信息披露主要强调确认、计量和列报等会计处理问题。

目前我国《企业会计准则第37号——金融工具列报》对金融工具风险信息披露进行了规定, 涉及到的规定共有九条, 而《企业会计准则第37号——金融工具列报》共有四十五条规定, 从数量上就可以看出目前我国企业会计准则对金融工具风险信息披露重视不够。另外, 从我国

企业会计准则的具体规定中可以发现,目前要求披露的金融工具风险信息多属于历史信息,有助于预测未来风险的信息不多,而且没有专门针对衍生金融工具风险的信息披露规定,而衍生金融工具与传统的金融工具相比,风险更高,所需要披露的信息也更多。因此,我国企业会计准则还需在衍生金融工具风险信息披露方面进行完善。

(2)目前绝大多数上市公司对衍生金融工具的风险披露是“藏”在整体金融工具的风险披露中的,没有专门针对衍生金融工具的风险进行系统的分析,因此信息使用者无法对衍生金融工具的总体风险水平做出判断。

虽然存在上述不足,但部分上市公司风险信息披露中也有值得肯定的地方。比如东方航空关于利率互换、等合约的金额及交易的介绍,宝钢对目前和未来预期的人民币兑美元汇率走势的描述。这些信息有助于衍生金融工具风险的估计和预测,这些披露内容是值得其他上市公司借鉴的。

#### 五、对上市公司衍生金融工具风险信息披露的建议

虽然2007年的次贷危机已经过去,但我国企业会计准则并未对衍生金融工具风险信息披露的规定进行改进,上市公司关于衍生金融工具风险信息披露的问题依然存在。我国上市公司由于对衍生金融工具风险的信息披露还不能满足信息使用者的需求,需要对衍生金融工具风险的信息披露进行改进以有助于信息使用者对风险进行估计和预测。因此,本文从信息披露原则和披露的基本内容两方面对衍生金融工具风险的信息披露提出建议。

##### 1. 衍生金融工具风险信息披露的原则。

首先,衍生金融工具风险的信息披露要满足充分性、及时性、实质重于形式和成本效益原则;

其次,上市公司要单独对衍生金融工具风险进行信息披露。如前所述,目前绝大多数上市公司没有专门针对衍生金融工具的风险进行系统的分析,因此信息使用者无法对衍生金融工具的总体风险水平做出判断。

##### 2. 衍生金融工具风险信息披露的基本内容。上市公司

衍生金融工具风险信息披露的基本内容应包括定性信息披露和定量信息披露两部分。目前,我国上市公司的信息披露多为定量披露,而定性信息披露很少。其实,定性信息披露的内容十分重要。因为定性信息披露可以让公司管理层有机会详尽阐释其衍生金融工具交易活动及相关问题,解释公司的衍生金融工具交易对公司风险水平的影响,也有助于信息使用者对财务报告定量信息的抽象数据进行深入理解。

根据对我国上市公司面临风险的分析和对衍生金融工具信息披露现状的总结,本文认为定性和定量披露的信息应至少包括以下内容。

定性信息披露的内容有:①解释各种风险的定义;②衍生金融工具所适用的会计政策和会计估计;③披露所进行的衍生金融工具交易的目的,是投资交易还是套期保值;④披露所进行的衍生金融工具交易是场外交易还是场内交易;⑤对衍生金融工具交易的具体介绍,对合同的主

要内容或重要条款进行披露;⑥对利率市场、汇率市场、股票市场和商品市场等市场的描述,披露当前和预期利率(汇率)制度和政策、股票市场走势和国家有关政策,以及其他基础商品市场的价格趋势和供求情况等;⑦对用于衍生金融工具交易的资金来源进行披露;⑧对衍生金融工具市场的成熟程度和监管水平进行描述;⑨对公司的内控尤其是对与衍生金融工具交易相关的内部控制政策进行披露;⑩对衍生金融工具的法制环境进行介绍;⑪衍生金融工具的信用风险主要来自场外交易,应提供足够的定性信息以利于信息使用者判断交易对手违约的可能性。

定量信息披露的内容有:①披露公允价值的确定方法,如果是估值技术确定的公允价值,应披露计算公允价值用到的模型和参数及参数变动带来的影响;②衍生金融工具交易的名义价值和公允价值的对比,并提供上年比较数据;③针对市场风险,要进行敏感性分析以及风险敞口分析,披露 VaR 计算方法、计算结果和结果的含义,披露使用的主要假设和参数,并指出这些方法的局限性;④对于流动风险的分析,要对衍生金融工具进行未折现现金流分析,把衍生金融资产和衍生金融负债按到期日分类列示,按流动和非流动列示,并指出这种方法的局限性;⑤对于信用风险,进行信用风险集中度分析和最大信用风险敞口分析,解释这些方法,并披露使用的主要假设和参数,指出这些方法的局限性。

#### 参考文献:

- 李明辉.论我国衍生工具内部控制机制的构建.会计研究,2008(1):39-46.
- 张曼,彭兴庭.管制放松、新巴塞尔资本协议和金融监管重构.商业研究,2010(3):92-95.
- 郑明川,徐翠萍.衍生金融工具风险信息的 VaR 披露模式.会计研究,2002(7):49-53.
- 葛家澍.关于高质量会计准则的几个问题.会计研究,2002(10):16-23.
- 邓传洲,李正.论非金融类公司年度报告中的风险信息披露.会计研究,2003(8):19-22.
- 李喜贵.2007年粮食市场回顾与2008年展望玉米市场.中国粮食经济,2008(1):48-49.
- 沙焯.我国金融衍生工具的法律监管问题研究.济南:山东大学学位论文,2008:31-36.
- 熊玉莲.金融衍生工具的法律风险及其监管的国际比较.政治与法律,2006(3):66-71.
- 周松,梅丹.衍生金融工具会计风险与应对策略.财会月刊,2011,(13).

基金项目:教育部人文社会科学重点研究基地重大项目“企业集团风险管控的会计内部报告研究”(项目号:11JJD790006)。

作者简介:陈少华,厦门大学管理学院教授、博士生导师;李盈璇,厦门大学管理学院博士生。

收稿日期:2013-08-20。