

上市公司董责险购买意愿回升 投保率相比成熟市场仍寒酸



近期发布拟购买董责险公告的部分上市公司

证券名称	公告时间	所属申万行业
陕建股份	4月29日	建筑装饰
华依科技	4月29日	机械设备
牧高笛	4月29日	纺织服饰
天海防务	4月28日	国防军工
华瑞股份	4月28日	电力设备
宁波方正	4月28日	汽车
游族网络	4月28日	传媒
新宁物流	4月28日	交通运输
张小泉	4月28日	轻工制造
法本信息	4月28日	计算机
华大九天	4月28日	计算机
温氏股份	4月28日	农林牧渔
盛天网络	4月28日	传媒
名臣健康	4月28日	传媒
海优新材	4月28日	电力设备
深水海纳	4月28日	环保
华联控股	4月28日	房地产
*ST广田	4月27日	建筑装饰
海默科技	4月26日	机械设备
棕榈股份	4月26日	建筑装饰

数据来源/Wind 制表/陈露 视觉中国图片

在2023年披露投保董责险计划的上市公司数量出现下降之后，2024年上市公司投保董责险的热情再次回升。据中国证券报记者不完全统计，截至4月28日，今年以来，已有超过200家A股上市公司发布拟购买董责险公告，同比增长超40%。

虽然总体来看投保董责险的上市公司越来越多，但据业内人士估算，当前A股上市公司投保率在20%左右，而海外成熟资本市场上市公司投保率超过90%。新公司法的实施叠加严监管态势，董责险投保需求有望持续增长。从供给端来看，与其他传统保险产品相比，当前董责险的市场参与主体较少，且董责险是非标准化产品，各家条款版本不一，在保障内容上存在差异。

业内人士认为，随着上市公司对董责险需求的提升，对保险公司的承保能力提出更高要求，保险公司需进一步优化产品供给，转变服务理念，服务重点由追求理赔“快、多、好”转向助力上市公司风险减量，并利用再保险机制、大数据技术等手段降低自身风险。

● 本报记者 陈露

董责险全称是董事、监事及高级管理人员责任保险，是一种特殊的职业责任保险，即上市公司董监高在履职过程中，因工作疏忽、不当行为被追究责任时，由保险公司赔偿法律诉讼费用及承担其他相应民事赔偿责任。自2002年引入我国保险市场，董责险在很长一段时间内发展并不快。2020年以来，随着新证券法实施，叠加瑞幸咖啡、康美药业等财务造假事件，董责险才得以纳入更多人的视野。

上海市建纬律师事务所保险业务团队发布的《中国上市公司董责险市场报告（2024）》显示，A股上市公司中，2021年董责险投保公司数量同比上升超过200%；2022年投保公司数量继续保持较快增速，同比上升36%；2023年出现回落，投保公司数量同比下降10%。

据中国证券报记者不完全统计，截至4月28日，今年以来已有超200家上市公司披露拟购买董责险公告，去年同期这一数据为146家，同比增长超40%，不少公司是首次披露拟购买董责险公告，保险责任限额从2000万元到2亿元不等。

对于购买董责险的原因，多家上市公

尽管近年来董责险的关注度有所提升，但与国外市场相比，当前国内董责险的投保率仍相对较低。据业内人士估算，当前A股上市公司投保董责险比例在20%左右，而海外成熟资本市场上市公司董责险投保率超过90%。

航联保险经纪有限公司财产险业务部高级客户经理祁智认为，一方面，国内尚未形成强制或半强制的法律法规来约束上市公司投保董责险；另一方面，投资者诉讼制度处在不断完善健全过程中，诉讼意愿与常规诉讼索赔金额相对较低，倒逼上市公司购买董责险来转嫁履职风险动力不足。

对董责险的理解和认识欠佳也影响上市公司的投保意愿。北京市京律师事务所律师卢鼎亮表示，由于董责险在我国发展时间较短，部分上市公司及其董监高成员对董责险的作用和价值认识

在公告中表述为，加强公司风险管控，进一步完善公司治理体系，促进公司董事、监事、高级管理人员在其职责范围内更充分地行使权利、履行职责，保障公司和投资者利益。

上海市建纬律师事务所高级顾问王民表示，整体来看，投保公司数量不断上升，今年披露相关公告的公司数量较去年同期又有明显提升，主要原因是即将实施的新公司法进一步强化了董监高责任，他们的潜在风险上升，激发了上市公司投保需求。华泰财险商险承保部金融险总监周一芳向中国证券报记者介绍，从该公司董责险业务情况来看，2020年以来，咨询和投保需求较为旺盛，近两年热度略有下降，但整体来看，近几年公司董责险业务量是在扩大的。

哪些企业愿意购买董责险？据《中国上市公司董责险市场报告（2024）》统计，在所有购买董责险的A股上市公司中，制造业公司数量占比超六成；从地域上看，处于经济发达的珠三角与长三角的上市公司是购买董责险的主力；从企业类型看，民企占比近75%，外商投资（包括港澳台投资）上市公司占比明显上升。

不够充分，不同行业和规模企业在风险承受能力和对待董责险的态度上存在较大差异，回溯历史，我国董责险典型赔偿案例相对较少，凡此种种导致我国上市公司投保董责险比例相对较低。

不过，鲜有险企公开董责险赔付案例和数据的现象正改变。在2023年四季度偿付能力报告中，美亚财险和苏黎世财险共披露5项关于“董监高责任诉讼”的重大赔付事项，合计赔付金额超9000万元。在2024年一季度偿付能力报告中，美亚财险再度披露3项关于“董监高责任诉讼”的重大赔付事项，合计赔付金额超6000万元。

王民认为，险企披露董责险赔付数据，能够让上市公司切实感受到董责险的风险转移作用，有助于提升上市公司投保董责险的积极性。未来随着董责险赔付数据增多，预计投保率有望进一步提升。

与其他传统保险产品相比，董责险的供给主体相对较少，各家险企董责险产品的保障内容存在差异。业内人士认为，由于发展时间短，缺乏历史经验数据，再加上专业性强、条款复杂，董责险的发展面临一定挑战。

近年来随着市场关注度逐渐提升，从事董责险业务的保险公司陆续增多。在国内董责险市场早期发展阶段，供给方以外资保险公司为主。随着投保意识不断提升，中资保险公司在该业务领域扮演的角色越来越重要，参与承保的项目不断增多。

由于发展时间短，缺乏历史数据支持，保险公司在核保、定价、理赔方面都面临挑战。卢鼎亮认为，保险公司缺乏足够的历史经验和数据来精确制定精算模型和合理的费率结构，使得保险公司在定价和承保决策上存在不确定性。保险公司和上市公司之间的信息不对称也可能导致保险公司难以准确评估投保公司的具体风险状况，进而影响产品定制化服务和保费计算

今年7月1日将正式实施的新公司法强化了公司董监高的责任和义务。业内人士认为，这将推动董责险投保率进一步提升。保险公司应优化产品供给，提升服务能力，并利用再保险机制、大数据技术等手段降低自身风险。

“未来董责险市场具有较大发展潜力。”对外经济贸易大学保险学院教授王国军认为，保险公司可通过提供优质服务、创新产品等手段争取市场份额，同时还需通过加强风险评估和管控、合理制定保险条款和费率、与企业进行充分沟通等方式来降低承保风险。

在产品方面，王民表示，国内多数董责险条款借鉴了海外市场产品，与国内的法律环境、市场环境结合得不够好，未来保险公司需在条款本土化方面进行改善。

保险公司还应进一步拓展服务，由追求理赔“快、多、好”转向助力上市公司风险减量。祁智认为，董责险除了为企业提供“兜底”保护之外，还应

的准确性。

王民认为，保险公司在风险认知方面存在差异，开展董责险业务较早的保险公司可能相对谨慎，但部分新加入这一市场的保险公司风险认知可能不够充分，在风险定价和承保筛选方面较为激进，长期来看不利于整个市场健康发展。

“董责险条款晦涩、结构繁杂，往往需要一单一议。”祁智说，由于董责险是非标准化的保险产品，保障内容差异较大，除最基本的保障内容——投资者诉讼、监管调查、雇佣纠纷以外，各保险公司往往有其专属的附加保障内容。且由于各家保险公司风险偏好不同，面对同一家上市公司，对同一风险的判断也往往会有完全不同的结论。

此外，董责险专业性强，对保险公司提出更高要求。周一芳表示，董责险对保险公司的核保与理赔技术要求较高，保险公司需要有专业的销售、核保、理赔团队，才能更好地开展业务。

考虑从风险减量的维度提供更多有效支持，如在上市公司可能被监管部门立案调查或遭受投资者诉讼前，对于可能发生的负面舆情、监管关注、整改通知、日常问询等事项的应对，保险公司提供一定程度的费用赔付与技术支持，从而将上市公司潜在风险降低在可控范围内，实现双方共赢。

在防范风险方面，王民建议，保险公司一方面需要加强核保工作，对承保对象进行筛选，根据不同风险程度制定合适的费率水平，另一方面可以通过再保险机制或建立共保体方式分散风险。

也有业内人士建议，加强科技应用以降低风险。中国社会科学院金融研究所研究员、保险与经济发展研究中心主任郭金龙表示，保险公司应当大力发展保险科技或加强与第三方保险科技公司合作，利用大数据等技术对各类型结构化、非结构化的公司经营数据进行处理、分析，并进一步对风险发生概率和风险敞口进行预测。

上市公司这些行为 董责险不“兜底”

● 本报记者 陈露

近日，上海金融法院披露，上海飞乐音响股份有限公司证券虚假陈述普通代表人诉讼群体性案件诉讼时效届满，投资者获赔总金额3.29亿元。这一高额赔偿案例再次引起市场对董责险的关注。

业内人士表示，董责险可以解除投保公司董监高履职的后顾之忧，有助于提高公司信誉和赔偿能力。但董责险并非万能，当被保险人基于故意、恶意实施违法甚至犯罪行为时，保险公司将不承担由此引发的赔偿责任。此外，“能否理赔”和“道德风险”这两大焦点问题也备受关注。

高额赔偿案例增多

根据上海金融法院消息，除参加代表人诉讼的投资者外，另有1717名投资者获赔损失金额约2.06亿元，使涉飞乐音响案投资者获赔总金额达3.29亿元，2000余名投资者的合法权益得到有效保障。

2021年5月11日，上海金融法院对原告丁某等315名投资者与被告飞乐音响证券虚假陈述责任纠纷一案作出一审判决，并经二审终审判决维持原判，被告应向原告支付投资损失赔偿款共计1.23亿余元。

2020年4月，飞乐音响发布公告称，该公司2020年第一次临时股东大会审议通过了关于为公司董事、监事及高级管理人员购买责任保险的议案。若该公司最终购买了董责险，相关产品能否对此进行赔偿？上海市建纬律师事务所高级顾问王民认为，飞乐音响是在2019年被证监会立案调查后才购买的保险，这一高额索赔是对当时被调查的不当行为所导致的后续索赔，首次索赔发生在保单起保日之前，不属于保险责任。

除飞乐音响之外，《上海金融法院审判工作情况通报（2023年）》显示，2023年上海金融法院审结了全国首例董监高被追诉赔偿的案例（大智慧案），以及实现首例中国证券集体诉讼和解，同时也是全国首例涉科创板上市公司特别代表人诉讼案件（泽达易盛案）。

大智慧案、泽达易盛案的高额赔偿也引发市场对董责险的热议，两者分别需赔偿投资者3.35亿元、2.8亿余元。记者梳理发现，大智慧2022年4月份发布购买董监高责任险公告，但该保单并不赔付此前年度已经发生的索赔案件。泽达易盛相关公告披露的董责险投保金额仅5000万元，业内人士分析称，若此案的调解结果经保险人事先同意，该保额也不足以赔偿投资者的全部损失。

董责险并非万能

业内人士认为，在严监管趋势下，上市公司和董监高面临的责任风险越来越大，对董责险的需求将进一步上升。投保董责险，对公司、董监高、投资者三方都具有重要的风险保障作用。

北京市京律师事务所合伙人律师卢鼎亮表示，董责险的推广和完善，将有助于形成更加高效和公平的公司治理结构，有助于董监高真正参与到公司治理中，使得董监高敢于行使相关权利，进一步提高董监高勤勉尽职的任职要求，解决董事投票的后顾之忧，最终将有利于上市公司完善公司治理结构和投资者利益。

2023年4月印发的《国务院办公厅关于上市公司独立董事制度改革意见》提出，鼓励上市公司为独立董事投保董事责任保险，支持保险公司开展符合上市公司需求的相关责任保险业务，降低独立董事正常履职风险。业内人士认为，这有利于董监高更好地行使职权，提高公司经营效率。

中国社会科学院金融研究所研究员、保险与经济发展研究中心主任郭金龙表示，在新公司法下，董监高同样需要为决策失败而导致的投资者利益受损进行赔偿，因此董监高出于对潜在风险责任的担忧可能会采取更为保守的经营策略。董责险将董监高的潜在风险责任转移给保险公司，有助于吸引更多人才参与公司经营管理工作，同时激励董监高采取具有创新性的经营策略，从而提高公司经营效率。此外，董责险还可以为投资者损失提供赔偿保障，有助于保护投资者利益。

值得一提的是，董责险并非“万能药”。业内人士表示，当被保险人基于故意、恶意实施违法甚至犯罪行为时，保险公司将不承担由此引发的赔偿责任。

中国保险学会法律专业委员会委员、兰台律师事务所高级顾问王德明表示，判定董责险能否进行赔付，要看董监高的责任是属于一般过失还是重大过失或故意，国内董责险对故意或重大过失一般不予赔付，需要看保单的约定。

索赔与潜在索赔明显增多

在董责险发展过程中，“能否理赔”和“道德风险”这两大焦点问题受到普遍关注。

过往由于董责险覆盖率不高、诉讼过程较长等因素，国内没有太多关于董责险赔付案例，部分上市公司对董责险能否理赔存在疑虑。不过，从近年公布的情况来看，已有部分保险公司开始在偿付能力报告中披露关于“董监高责任诉讼”的重大赔付事项，合计赔付金额已超1.5亿元。

《中国上市公司董责险市场报告（2024）》显示，近八成受访保险公司表示，已报告索赔或潜在索赔明显增多。对于已发生的董责险索赔原因，王民分析，主要与信息披露违法行为有关，其他原因可能包括股东派生诉讼与雇佣不当行为有关的行为。至于内幕交易与操纵市场情况，考虑到参与主体的主观故意可能性较大，一般很难索赔成功。

“考虑到董责险索赔的长尾特点，预计2024年可能有更多潜在索赔将转化为实际索赔，同时将出现更多新的可赔情形。”王民表示。

针对董责险可能引发道德风险这一问题，有业内人士认为，道德风险不是根本性问题。华泰财险商险承保部金融险总监周一芳认为，对于一些主观上的故意行为，董责险不能给予赔付。此外，董责险的保障额度有限，国内保额大多为几千万元，但是从当前的判决案例看，如果出现重大风险事件，赔偿金额高达数亿元。

“董责险的巨额保单实际上是给股东或投资者的保障，更多的是为了维护股东、投资者利益。”周一芳表示，对于一些中小公司来说，如果出现风险事件，对公司会带来较大影响。公司除了要承担赔偿费用之外，还会发生声誉受损，影响公司业务正常开展，一些中小公司可能会因无法正常经营而破产。在这种情况下，投资者可能拿不到相应的赔偿。如果有董责险“兜底”，就可以提高公司经营管理者对投资者的赔付能力，维护投资者利益。