

从沙盘推演走向实际赔偿： 董责险穿越费率洼地



视觉中国图片

在A股渗透率快速提升

在强监管、严问责的导向下，上市公司风险管理及公司治理的提质增效，已成为关乎企业发展和资本市场健康的重要课题。中国证券报记者了解到，上市公司董秘监管新规将出台，目前正在征求意见，以推动董秘多维度规范履职、提升上市公司质量。专家认为，相关规定将提升董秘履职风险意识并催化上市公司投保董责险的需求。

董责险作为一种面向董事、监事及高管的职业责任保险，正从单一的风险转嫁工具进阶为多维的公司治理工具。记者从业内获得的一份报告显示，截至2025年末，累计1750多家（次）A股上市公司披露了董责险购买计划，董责险在A股市场的渗透率快速提升。与之相伴的是，实际赔付支出也显著增加。

梳理各家公司公告，董责险保额动辄上亿元，而保费多为几十万元。业内人士认为，当渗透率和赔付额双双提升，董责险从沙盘推演走向实际赔偿，其费率也将从洼地走出并迎来抬升，财险公司需提高专业核保与定价能力、风控与理赔服务能力，进行理性承保。

●本报记者 薛瑾

为进一步完善公司风险管理体系，降低公司运营风险，促进公司及子公司的董事、高级管理人员及相关责任人员等充分履职，公司拟购买董事、高级管理人员责任保险。”上市公司正海磁材董事会近日审议通过了投保董责险的相关议案，被保险人为该公司及其子公司的董事、高级管理人员及相关责任人员；保险期限12个月。

近期，京投发展、移为通信、中航重机、东诚药业、中钢国际、八一钢铁、天壕能源、先导电子、国发股份、陕西能源、步步高、万辰集团、国网英大等上市公司纷纷发布购买或续保董责险的公告。

这也在一定程度上折射了董责险的投保热度。明亚保险经纪、上海市建纬律师事务所、险律科技联合发布的《中国上市公司董责险市场报告（2026）》显示，2025年，共有643家A股上市

根据正海磁材的公告，公司拟投保的董责险，赔偿限额累计不超过1亿元，保费不超过30万元，由此可以粗略估算这一保单的费率水平。

“目前董责险简单平均费率不足千分之五，实际平均费率可能更低。”明亚保险经纪相关负责人说，近几年承保董责险的保险公司越来越多，市场承保能力快速增长，而理赔报告存在滞后性，市场理赔信息的不透明导致了非理性竞争，市场费率持续下滑。

专家认为，董责险的定价因素比较复杂，除了受市场竞争因素影响之外，还需要综合考虑投

公司发布公告披露购买董责险计划，较上年增长19%，继续保持快速增长态势。截至2025年12月底，A股市场累计1750多家（次）上市公司公告披露购买董责险计划。

从行业板块来看，在2025年新增投保董责险的A股上市公司中，制造业公司数量依然遥遥领先，其中数量最多的是“计算机、通信和其他电子设备制造业”，紧随其后的行业为“专用设备制造业”与“软件和信息技术服务业”。

报告认为，新证券法与新公司法的陆续施行对董责险在A股市场渗透率快速提升起到了重要的推动作用。董责险的需求动力因企业及其董监高所面临的诉讼风险高度正相关，尤其是在行业风险加剧的背景下，董责险作为风险管理工具的重要性愈发突出。董责险实际赔付支出显著攀升，在“强监

管”与“硬赔付”的双重作用下，上市公司风控意识提高，推动A股董责险渗透率取得突破。

业内人士预计，2026年董责险渗透率将进一步提高。近日，证监会起草《上市公司董事会秘书监管规则（征求意见稿）》并公开征求意见。“征求意见稿明确董秘权责与追责，直接提升其履责风险意识，将有效催化上市公司投保董责险的需求，预计将拉动市场渗透率进一步提升。”

上海市建纬律师事务所高级顾问律师王民在接受记者采访时表示。

报告还显示，随着A股上市公司董责险投保率逐步上升，根据董责险保单约定，重大违规情形有可能启动保单，因此A股董责险的出险率正日益上升。据报告统计，2022年一季度到2025年三季度，已披露的董责险理赔总金额超8.5亿元。

业内人士认为，随着上市公司董责险渗透率取得突破，上市公司风控意识提高，推动A股董责险渗透率取得突破。

业内人士预计，2026年董责险渗透率将进一步提高。近日，证监会起草《上市公司董事会秘书监管规则（征求意见稿）》并公开征求意见。“征求意见稿明确董秘权责与追责，直接提升其履责风险意识，将有效催化上市公司投保董责险的需求，预计将拉动市场渗透率进一步提升。”

上海市建纬律师事务所高级顾问律师王民在接受记者采访时表示。

报告还显示，随着A股上市公司董责险投保率逐步上升，根据董责险保单约定，重大违规情形有可能启动保单，因此A股董责险的出险率正日益上升。据报告统计，2022年一季度到2025年三季度，已披露的董责险理赔总金额超8.5亿元。

业内人士认为，随着上市公司董责险渗透率取得突破，上市公司风控意识提高，推动A股董责险渗透率取得突破。

业内人士预计，2026年董责险渗透率将进一步提高。近日，证监会起草《上市公司董事会秘书监管规则（征求意见稿）》并公开征求意见。“征求意见稿明确董秘权责与追责，直接提升其履责风险意识，将有效催化上市公司投保董责险的需求，预计将拉动市场渗透率进一步提升。”

上海市建纬律师事务所高级顾问律师王民在接受记者采访时表示。

报告还显示，随着A股上市公司董责险投保率逐步上升，根据董责险保单约定，重大违规情形有可能启动保单，因此A股董责险的出险率正日益上升。据报告统计，2022年一季度到2025年三季度，已披露的董责险理赔总金额超8.5亿元。

业内人士认为，随着上市公司董责险渗透率取得突破，上市公司风控意识提高，推动A股董责险渗透率取得突破。

业内人士预计，2026年董责险渗透率将进一步提高。近日，证监会起草《上市公司董事会秘书监管规则（征求意见稿）》并公开征求意见。“征求意见稿明确董秘权责与追责，直接提升其履责风险意识，将有效催化上市公司投保董责险的需求，预计将拉动市场渗透率进一步提升。”

上海市建纬律师事务所高级顾问律师王民在接受记者采访时表示。

报告还显示，随着A股上市公司董责险投保率逐步上升，根据董责险保单约定，重大违规情形有可能启动保单，因此A股董责险的出险率正日益上升。据报告统计，2022年一季度到2025年三季度，已披露的董责险理赔总金额超8.5亿元。

并购票据机制优化月余 多家银行助力业务落地

● 李玉敏 李蕴奇

2025年12月，银行间交易商协会发布了《关于优化并购票据相关工作机制的通知》。专家表示，此次工作机制优化不仅提升了并购票据的市场吸引力，更通过机制创新为实体经济的结构性调整注入了“催化剂”。新规出台月余，多家银行已纷纷出手，助力并购票据项目落地，积极做好并购金融服务。

并购票据机制优化

“此次并购票据工作机制优化的亮点在于扩围与提效。”国家金融与发展实验室副主任曾刚分析道，通知发布后，募集资金的使用限制被进一步放宽，资金不仅能够用于支付交易对价，还可更灵活地置换并购前期产生的过桥融资，企业的流动性压力显著降低。

此外，曾刚表示，通知明确优先支持传统优势产业转型升级、战略性新兴产业以及未来产业布局的并购活动，与国家优化资源配置的宏观导向高度一致。而且优化注册机制大幅缩短了从项目立项到资金到位的周期，解决了过去并购交易中“资金到位速度慢于交易节奏”的痛点。

远东资信研究院副院长张林表示，并购票据机制优化后，资金运用形态容度提升，产业导向也更加清晰。并购活动范畴扩至共同控制、重要参股等形式，有利于分支走、稳健推进整合，降低交易失败与整合失败的风险。

银行助力项目落地

通知发布一个多月来，多家银行助力并购票据项目落地。由中信银行牵头主承销、邮储银行和中国银行联席主承销的中国五矿集团有限公司2025年度第二十三期中期票据（并购）成功发行，创造了并购票据有史以来最大的融资规模50亿元。而在烟台国丰投资控股集团有限公司2026年度第一期中期票据（并购）发行过程中，日照银行参与推介，南京银行、恒丰银行参与了承销。

“银行在并购票据发行落地过程中扮演关键角色。”张林介绍，多家银行担任承销与簿记管理人，依托银行间市场的交易机制，发挥信息披露、组织交易与流动性支持的功能。曾刚表示，银行还协助企业设计符合监管部门要求的发行方案，并能够在票据发行前提供过桥融资。

业内人士分析，助力并购票据项目落地会为银行带来诸多益处。曾刚认为，在获得承销费等中间业务收入、优化收入结构的同时，银行还能增强客户黏性，深度介入企业核心资本运作，深化与核心客户的战略合作。对于价格，业内人士认为，市场费率终将回归理性，反映真实的风险水平。这要求保险公司坚持长期主义，避免价格战，通过提升风险筛选和服务增值能力来构建核心竞争力。对于上市公司而言，应从成本中心思维转向风险管理投资思维，利用当前窗口期完善风险保障，为未来的稳健经营筑牢防线。

全周期服务并购业务

除了并购票据，并购贷也是银行服务并购金融的重要工具。曾刚表示，由于并购票据在发行成本上具有优势，大型央国企倾向于用并购票据置换贷款，以降低财务成本。而中小企业或复杂交易出于对灵活性的需求，往往更依赖并购贷款。此外，企业发行并购票据需公开披露信息，对信息披露程度要求较高。而并购贷款则属于私密性较强的双边协议，适合保密性较强的交易。张林认为，并购贷和并购票据能够在用途、比例、期限与风险管理上形成协同效应，有助于改善企业并购融资可得性与匹配度。

为使银行做好并购金融服务，曾刚建议，银行应探索“并购贷款+并购票据”的组合拳，既解决短期过桥资金，又通过并购票据降低企业融资成本，实现全生命周期服务。另外，银行需建立针对轻资产、高估值的科创企业的专项并购评级模型，敢于并善于为“硬科技”领域技术整合提供融资。银行还应重视投后管理与风险隔离，建议在设计金融工具的过程中嵌入更多挂钩整合绩效的条款，同时做好并购标的经营波动对融资主体风险传导的隔离，以确保金融安全。

提供多维度支持 中小银行增资浮现国资身影

●本报记者 吴杨

今年以来，中小银行资本补充步伐明显加快。宁夏黄河农商银行、青海银行、新疆银行等多家银行变更注册资本获得监管部门批复。在这轮增资潮中，股东结构正在发生细微变化——除传统的区域内银行互相持股外，地方财政平台、省属国企等主体踊跃入场。这股增资潮，既是银行为应对监管与经营压力而做出的主动选择，也折射出地方进行资源整合的深层考量。

密集“补血”夯实根基

近日，宁夏黄河农商银行变更注册资本获得宁夏金融监管局同意批复，注册资本由17.33亿元变更为18.5亿元。2025年6月，宁夏黄河农商银行定向募股方案获得监管部门同意，募集资金6667万股，股份总数由17.33亿股增至18亿股。同年12月底，宁夏惠民投融资有限公司认购该行6667万股股份，公司合计持股增至2.3亿股，持股比例12.78%。

整体来看，宁夏黄河农商银行股权较为分散，股东基本以当地国资、本地企业为主。该行

股东入股资金来源，并加强股权管理、优化股权结构。

从参与主体来看，地方国资正积极入局。这背后既有稳定区域金融市场的责任，又有谋求战略协同的深远考量。招联首席研究员董希淼表示，当前，地方国资比民营资本更具注资意愿，其介入不仅能为银行直接“补血”，更能优化股权结构、稳定发展预期。

大公国际认为，地方国资入股的核心意图已超越单纯的“输血”，更在于化解区域金融风险、整合地方金融资源，并引导银行信贷投向更紧密地契合地方经济发展战略。国资带来的不仅是资本，更通过提升市场信心、稳定负债来源，以及在获取政府项目、化解不良资产等方面的支持，为银行发挥多重关键作用。

新股东身影浮现

增资推进过程往往伴随着股东结构调整。

在新疆银行的增资案例中，新疆金融投资（集团）有限责任公司获准入股该行37.77亿股，持股比例30.90%；在青海银行变更注册资本方案中，该行募集资金6.48亿股，西部矿业集团有限公司、青海省交通控股集团有限公司的股东资格获核准；青海西宁农商银行则由五矿（青海）特色产业投资基金有限公司入股。监管部门在批复中多次强调，银行需严格审查

二季度末分别下降0.06个、0.10个、0.22个百分点；从各类型银行来看，城商银行、民营银行和农商银行资本充足率不及行业平均水平，分别为12.40%、12.14%、13.20%。

“大部分银行资本充足率有所下降，一方面，行业扩表过程中风险加权资产增速持续回升，对资本消耗力度加大；另一方面，债市利率陡峭化上行，OCI浮盈回吐拖累资本充足率下降。”广发证券银行业首席分析师倪军认为，往后看，行业集中化与并购整合趋势渐明，银行需以充足资本应对质胜于量的发展阶段。

“对我们中小银行来说，维持资本充足率就像走钢丝。”西南地区某农商银行高管坦言，“随着业务发展，规模持续扩大，资本消耗很快。最好提前补充资本，而不是到了监管红线才着手应对。”

除增资扩股外，发行二级资本债、永续债等资本工具也是银行补充资本的重要途径。近年来，商业银行尤其是中小银行通过发行“二永债”补充资本的积极性显著提升。Wind数据显示，2025年银行发行“二永债”规模1.76万亿元，超过2024年的1.67万亿元，这也显示出银行资本补充渠道正日趋多元化。