



瑞幸事件会引爆董责险需求吗？

瑞幸咖啡财务造假事件引起市场多方关注。目前已有多家律所表示将对瑞幸咖啡和特定管理人员提起诉讼，瑞幸咖啡面临处罚或难避免。而瑞幸咖啡表示，已向相关保险公司提出了董责险的申请理赔，但是否能够理赔成功还有待保险公司进一步调查。

事实上，董责险自引入国内已有近20年的时间，长期以来并未受到我国上市公司的重视，投保率至今仍不足10%，相较于美国、加拿大等尚存较大差距。随着我国新证券法的实施，上市公司的违法违规成本大幅上升。有相关研究表明，引入董责险将能够提升上市公司内部控制质量，激发高级管理人员的潜力等诸多优点。

我们认为，瑞幸咖啡事件能够对国内上市公司起到很好的警示作用，出于对企业风险转移的考虑，董责险有望受到上市公司的进一步关注。

编辑：杜少军

审核：范珊珊

官方网站：cnfic.com.cn

客服热线：400-6123115



目录

一、瑞幸财务造假面临处罚或已成定局.....	3
二、投保董责险能否解瑞幸之困.....	4
三、董责险在国内长期遇冷.....	5
四、董责险或将迎来投保小高峰.....	5

瑞幸事件会引爆董责险需求吗？

瑞幸咖啡财务造假事件引起市场多方关注。目前已有多家律所表示将对瑞幸咖啡和特定管理人员提起诉讼，瑞幸咖啡面临处罚或难以避免。瑞幸咖啡表示，已向相关保险公司提出了董责险的申请理赔，但是是否能够理赔成功还有待保险公司进一步调查。

事实上，董责险自引入国内已有近20年的时间，长期以来并未受到我国上市公司的重视，投保率至今仍不足10%，相较于美国、加拿大等尚存较大差距。随着我国新证券法的实施，上市公司的违法违规成本大幅上升。有相关研究表明，引入董责险将能够提升上市公司内部控制质量，激发高级管理人员的潜力等诸多优点。

我们认为，瑞幸咖啡事件能够对国内上市公司起到很好的警示作用，出于对企业风险转移的考虑，董责险有望受到上市公司的进一步关注。

一、瑞幸财务造假面临处罚或成定局

瑞幸咖啡2017年成立，2019年5月在美国纳斯达克上市，成为全球IPO最快的公司之一。在短短两年时间里，募集了超过10亿美元资金，开出了超过4500家咖啡门店。

2020年4月2日，瑞幸“自爆”公司存在22亿元的财务造假，股价因此暴跌75.6%，从前一交易日的26.20美元直接跌至6.40美元。4月3日，瑞幸咖啡股价继续跳水，当日跌幅15.94%，市值仅剩不到15亿美元。

中国浦东干部学院理论经济学博士后刘安表示，如果瑞幸咖啡涉嫌财务造假的情节属实，其必然会遭到美国证监会行政执法的天价监管罚单，甚至从交易所退市或也难避免，十有八九的后果是公司破产。这种系统性、全流程的造假，不太可能是个别高管一人所为。因此，瑞幸咖啡的董事会成员和高管还可能面临美国司法部启动的《证券欺诈刑事调查和起诉》，或有牢狱之灾。如果他们不能达成刑事和解的话，面临的将是最高不超过25年的监禁刑期，但这些具体要根据对他们造假的情节和事实认定，由美国的法院最终认定。

有律所律师表示，在美国，上市公司证券欺诈往往将付出巨大代价，许多公司都因此破产，甚至其董监高和中介机构也有可能被牵连，承担民事或刑事责任，瑞幸咖啡还将遭受美国证监会的巨额罚款，甚至面临退市、破产。根据2020年3月1日起实行的新证券法的规定，如果瑞幸咖啡的财务造假行为扰乱了中国境内市场秩序，且国内投资者因买卖瑞幸咖啡股票造成损失的，国内投资者除可去美国参与索赔外，也可依照国内法律要求索赔。

有消息显示，美国的GPM、Gross、Faruqi等多家律所宣布，已就证券欺诈行为对瑞幸咖啡公司和特定管理人员提起集体诉讼。

二、投保董责险能否解瑞幸之困

董责险始于20世纪30年代美国股市大崩溃之后，到60年代受到市场关注。全名为董事、监事、高级管理人员及公司赔偿责任保险（Directors & Officers Liability, D&O），是由公司购买的一种职业责任保险，对被保险董事及高级管理人员在工作过程中，因疏忽或行为不当而被追究其个人行为责任时，由保险人负责赔偿该董事或高级管理人员进行责任抗辩所支出的有关法律费用并代为偿付其应当承担的民事赔偿责任的保险。

新华财经记者从相关渠道独家获悉，瑞幸在赴美上市前投保了董责险，国内约有十多家保险公司以共保体的形式参与了此次承保。

据国内知名媒体获悉，瑞幸咖啡董责险保单组成的“共保体”一共有4层，总保额达到2500万美元（折合人民币接近两亿），“底层共保体”由8家中资公司组成，除了中国平安产险外，中国太保产险（承保份额17.5%）、中国人保财险（承保份额15%）、中华联合财险（承保份额15%）、国任财险（承保份额10%）、大地保险（承保份额5%）、锦泰财险（承保份额5%）、前海财险（承保份额2.5%）也在其中。瑞幸咖啡底层保额1000万美元，中国平安产险是“底层”首席承保方，承保底层份额达到30% of USD10m：即平安产险承保30%份额，承保保额是300万美元，按汇率计算约为2127万元人民币。

4月3日，中国平安表示，公司已收到被保险人提起的理赔申请，正在进一步处理中。中国太保也做出回应表示，公司以跟单形式参与了瑞幸咖啡董责险的共保业务，并已做了审慎再保分出安排。截至目前，公司尚未收到主承保公司的正式出险通知。公司将密切关注，按照保险合同和共保协议处理相关理赔事宜。

值得注意的是，董责险不承保依法不允许承保的事项，一旦法庭最终裁决瑞幸及其高管构成欺诈，保险公司可以考虑除外责任的条款，是不会为其“故意欺诈”而买单的。

安达保险金融险部相关人士也介绍说，对于违反披露义务、忠实与勤勉义务等“不当行为”的定性则是触发董责险保单的关键要素之一。“不当行为”在主观上有“故意”和“过失”之分，而保险给予保障的是“诚实经营者的赔偿责任”，即过失性责任。只有在经营中尽到了合理的注意义务但仍然致人损害的过失行为才能纳入保险责任。而对于“故意”和“犯罪行为”所导致的赔偿责任和投保人的损失，则不属于保险提供赔偿机制的本意所在。

苏黎世保险（中国）公司特殊风险部高级总监毛亮4月3日表示，根据目前已知的情况，还不能界定高管中哪些人有主观造假行为、其行为能不能归咎为公司、能不能代表公司等。结论如何，还需要根据案件调查的事实细节以及最后的证据来判定。不过，现在可以确定的大方向是，保险公司会启动保单理赔程序，但很多细节可能要花1年、甚至2年的时间去发掘。

三、董责险在国内长期遇冷

董责险首次引入国内是在2002年。万科企业股份有限公司与平安保险公司签订首份保单，成为了“董事及高级职员责任保险”的第一买主。

虽然董责险进入国内已近20年，但至今并未受到上市公司的重视，覆盖率与国外相比存在着很大差距。数据显示，在目前A股4000多家上市公司中，投保董责险的不到300家，投保率不到10%，而董责险在美国投保率达97%，加拿大为86%，中国香港为60%-70%。

目前A股市场主要有四类公司购买董责险：一是A股和港股上市公司；二是公司治理较好的大型国企及金融机构；三是有独董推动的公司；四是聘用了有海外背景的高管或者有股东是外资背景的，或有跨国业务的公司。

毛亮分析称，董责险投保率低有多重原因。比如，该险种的风险转移作用还没有被上市公司普遍认可和信任，这也反映出保险市场成熟度低的问题。同时，很多上市公司有“从众心理”，对于董责险这一投保率不足10%的险种，不认为有购买的必要。另外，连续投保两三年后如果没有发生过理赔，有的上市公司会觉得“吃亏了”，可能也不再续保。最后，也是一个重要原因，此前上市公司被索赔的案例较少，上市公司认为发生赔偿的概率较低。

我们认为，我国董责险投保率偏低的另一个因素是，长期以来，保险公司更加关注产品收益层面，很少愿意并且有能力参与到公司行为监管过程中，无法协助企业进行风险管理。对企业来说，更愿意“花钱消灾”，而没有动力去引入一个第三方对自身进行监管。

四、董责险或将迎来投保小高峰

随着瑞幸咖啡造假事件的发酵，背后的真相将会逐渐为大众知晓。同时，这一事件对我国公司治理及经营的合规性起到警示作用。4月3日，中国证监会发表声明，对瑞幸咖啡造假行为表示强烈谴责，并表示将按照国际证券监管合作的有关安排，依法对相关情况进行核查，坚决打击证券欺诈行为，切实保护投资者权益。

严监管或促进上市公司关注风险转移。新证券法已经自2020年3月1日起实施，对上市公司信息披露违法违规行为的处罚力度大幅提高，从原来的最高处罚60万元大幅提高到1000万元，这无疑将对董监高人群产生较大的威慑力，也会使上市公司更加注重信息披露工作。为董监高购买董责险将成为公司及管理层规避风险的有力工具之一，可以起到引进保险公司外部监督的作用，一定程度上优化公司内部经营管理。从投资者保护角度看，有了董监高责任险，有利于提升投资者诉讼的积极性，更好地发挥投资者作为公司股东对董监高的监督作用。

经过对2020年沪深A股上市公司公告梳理，截至4月3日，有18家公司发布公告称为公司董事、监事和高级管理人员购买责任保险；2019年全年有38家发布过此类公告。公告显示，各上市公司投保的董责险保障额度在5000万-1.5亿之间，保费预算为10-50万元/年，杠杆效应十分明显。

近年来，随着美国、欧洲及亚洲的知名企业财务丑闻接连爆出，全球司法在公司管治上的更多关注，对公司董事及高管人员提出更严格、更广泛的管理标准，将董事及高管人员的责任提升到空前的高度。随着国内相关立法及监管的加强，公司董事及高管个人受诉的机率也在不断上升。

董责险有助于提升公司内部控制质量。董责险不是上市公司高管违法违规的“庇护伞”。董监高责任险通常涉及相关高管履职时出现的无意性差错或错误，不存在“故意”或“恶意”成分。如果涉嫌财务造假、违规减持、违规质押与担保、侵占上市公司利益等，即使买了董监高责任险，也不会得到赔付。

相关研究表明，董责险的引入能够显著提升上市公司内部控制质量，而且保额越高，内部控制质量越好。董责险既具有激励效应，激励董事、高管努力工作，提升管理效率，又具有监督效应，抑制大股东的不良行为，保护中小股东的利益。另外，企业购买董责险后，风险承受水平更高、战略进攻性更强以及更多的研发创新。

董责险的需求有望被进一步激发。证监会2019年处罚结果显示，内幕交易和信披违规仍是“重灾区”。2019年全年，证监会共下发136份行政处罚书，较2018年增加5份。下发市场禁入决定书13份。其中涉及内幕交易的案件多达55宗，占比超过40%；涉及信披违规案件有29宗，市场操纵案件14宗，从业人员炒股案件9宗。

外经贸大学教授王国军表示，新证券法上调违规信披处罚上限后，董监高责任险的需求会增大。但需要厘清的是，市场对于董责险原本的需求也并不算小。但找到物美价廉的产品很难，如果产品供给有限且同质化严重，除外责任比较苛刻、价格昂贵，则其投保意愿明显会降低很多。

中南财经政法大学数字经济研究院执行院长盘和林则表示，当前市场来看，董责险普遍存在低保费、高保额的特点，并且有着诸多的免除条款，这一定程度上避免了道德风险发生，但也打击了

投保人积极性。随着公民法律意识的加强以及未来诉诸法律的手段更加多样，门槛更低，董责险对于市场而言需求一定是会不断增加的，而随着相关法律制度完善，董责险对于我国资本市场的发展也会起到明显的促进作用。

我们认为，新证券法的实施，对上市公司违法违规行为的处罚力度大幅提高，中国上市公司治理体系不断完善，企业将更加重视风险控制及长期发展。利用董责险来转移因董监高等人员工作失误带来的风险或将受到进一步关注。另外，为公司董事及高级管理人员购买董责险能够彰显出公司对高管的重视程度，提升高级管理人员对公司的归属感，也能够鼓励他们减少畏难心理，降低代理成本，加快企业创新步伐。

随着我国上市公司数量不断增多，尤其是科创板企业实行注册制，在未来的风险管理及公司治理方面，更加需要保险公司的介入，以转移上市后经营过程存在的诸多风险。对于保险公司而言，当前财产险市场竞争激烈，产品创新对保持业务增长至关重要，此次瑞幸事件或许是一次新的契机，增加对董责险相关保障产品的开发创新和推广。

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。