



董事责任保险负面效应的制度应对： 基于保险人的视角

马飞 蒋昇洋

摘要:董事责任保险对于公司治理具有积极效应,但其同样也具有形成董事、高管道德风险这一内生性的负面效应。保险人作为董事责任保险的一方主体,其在抑制和应对董事责任保险的负面效应方面具有重要价值:一方面,通过保险人事前的风险评估、事中的风险防范建议以及治理介入、事后的风险补救督导,可以形成保险人对投保公司和被保险董事、高管的监督权,构建起保险内部规范层面的负面效应应对机制;另一方面,通过市场中介机构、保险行业协会以及其他渠道获知的“软”信息进行风险识别和控制,可以形成保险人对投保公司和被保险董事、高管的风险评估机制,构建起保险外部辅助配套层面的负面效应应对机制。

关键词:董事责任保险;保险人;道德风险;公司治理

DOI: 10.13734/j.cnki.1000-5315.2023.0322

收稿日期:2023-08-12

作者简介:马飞,男,四川绵阳人,西南财经大学法学院博士研究生,E-mail: 1004430032@qq.com;

蒋昇洋,男,四川遂宁人,法学博士,四川农业大学法学院讲师。

一 问题的提出

2023年9月公布的《公司法(修订草案三次审议稿)》^①第一百九十三条明确引入董事责任保险制度,将其作为限制减轻董事责任的一种机制。我国董事责任保险的制度规范最初可追溯至2001年由中国证监会发布的《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》,该意见规定,“上市公司可以建立必要的独立董事责任保险制度,以降低独立董事正常履行职责可能引致的风险”。随后,董事责任保险逐渐受到国家政策规范的重视和支持,例如国务院在2006年发布的《关于保险业改革发展的若干意见》中指出,要以“市场运作、政策引导、政府推动、立法强制”等方式发展董事责任等保险业务。在新修订的《上市公司治理准则》和2023年8月发布的《上市公司独立董事管理办法》等部门规章和规范性文件中依然可见董事责任保险的身影。

随着瑞幸咖啡事件的曝光,董事责任保险的相关争议也进入公众视野。瑞幸咖啡于2020年4月公告承认虚增巨额交易,其中有关董事责任保险为此事件所涉及的董事和高管提供责任背书的消息备受瞩目^②。传统上认为,公司为董事和高管购买董事责任保险,意味着其获得了保险公司的增信,从而对该公司获得市场信任以及未来发展有着助力作用^③。不过,瑞幸咖啡事件却引发了对董事责任保险的质疑和担忧,其中突出的一点是,如果董事、高管的失当行为所产生的损失由保险买单,那么董事和高管就可以挣脱法律的监督,从而可能诱发更多失当行为的道德风险,尤其是根据董事责任保险的制度安排,购买保险的出资主体实为公

①此为修改补充材料,下同。

②韩雪萌《瑞幸咖啡引发董责险理赔争论》,《金融时报》2020年4月8日,第10版。

③苏向果《董责险关注度持续升温 年内88家A股公司拟投保》,《证券日报》2020年10月14日,第A3版。

司及其股东,而最终获益的主体为董事和高管,那么权利和义务的不对等可能会弱化对董事、高管的约束^①。2021年11月的康美药业案、2023年2月的大智慧公司案等公司董事、高管被成功追责的案例也不断重复着对董事责任保险的关注^②,并再次出现警惕董事责任保险成为董事、高管“护身符”的告诫。董事责任保险的公众关切也引申出该制度在学理上的追问:一方面,从理论层面讲,董事责任保险将使保险公司替代董事和高管成为责任的最终承担者,那么在学理上必须阐明董事责任保险的存在是否会因保险责任的承担而抵消董事、高管民事责任的违法抑制功能;另一方面,从实践层面讲,对于董事责任保险所内含的道德风险负面效应,如何在制度上进行应对以确保董事责任保险在运行过程中对公司治理积极效用的持续发挥。

对于以上问题,我国学界已展开相应研究。例如,关于董事责任保险有助于改善公司的创新决策^③,并有助于提升公司经营绩效,提升公司的市值和盈利水平的研究^④;关于董事责任保险还通过发挥监督效应,显著降低了公司违规倾向^⑤,也通过财产“兜底”效应而缓解董事的风险规避倾向,促使企业承担商业风险的研究^⑥。学者们也发现,董事责任保险所内含的责任转移机制可能会“诱发董事和高管的道德风险,降低其在日常工作中的责任心和注意程度,并助长疏忽、过失行为的发生”^⑦。针对这些负面效应,以往研究认为可以通过设置董事缔结董责险合同的权限障碍、由股东会设置保费自我负担比例、优化保险合同条款^⑧,乃至实行差别保险费率、发展和完善经理人市场等制度措施,来克服董事责任保险的负面效应^⑨;还有观点提出通过明确界定董事责任保险的责任范围来对董事责任保险与民事责任制度加以协调^⑩。此外,有人建议将董事责任保险的保费视为董事薪酬并设置责任的自担份额^⑪,以及将董事会作为董事责任保险的批准机关^⑫,也都成为我国制度建议的路径。不过,以往研究更多集中于董事责任保险合同规范的研究,着重讨论如何通过保险合同条款的优化,实现对董事责任保险负面效应的克服。本文则拟对董事责任保险负面效应的抑制,从保险人的视角进行内部规范制度和外部辅助制度两大方面的体系化讨论,以弥补以往研究视角的不足。

二 董事责任保险是正负效应并存的矛盾共同体

董事责任保险发端于美国,指由公司为董事和高管购买的、能够为董事和高管在履行职务过程中的失当行为所产生的赔偿责任代为偿付的保险险种。董事责任保险一方面具有提高公司治理绩效的积极效用,公司治理的优化对董事责任保险形成内在需求;另一方面其又具有道德风险的负面效应,在没有适当的制度配套下,容易对董事、高管的履职行为形成不当激励。由此看来,董事责任保险是一个正负效应并存的矛盾共同体。

(一) 董事责任保险对于公司治理的积极效应

董事向公司投入的人力资本多为专属性投资,很难像股东一样实现投资的分散化以及责任的有限化,董事一旦遭受到较大额的赔偿责任的打击,则无法通过分散投资来化解风险或者通过有限责任制度来限制风险,最终可能使得董事根本无力履行民事赔偿责任。因此,巨大的责任风险会倒逼董事采取风险规避型的决策和行动或采取过于谨慎的商业决策^⑬,以此来避免承担必要的商业风险,尽可能地减少因过失或大意行为而引发的责任风险。然而,风险对于公司的商业经营而言是难免的,只要风险是必要且合理的,即便可能最

①曹晨《监管环境趋严 上市公司积极购买董责险》,《证券时报》2021年1月16日,第A3版。

②吴敏《董责险成上市公司新刚需》,《华夏时报》2023年2月27日,第11版。

③方军雄、秦璇《高管履职风险缓释与企业创新决策的改善——基于董事高管责任保险制度的发现》,《保险研究》2018年第11期,第54页。

④胡国柳、胡琨《董事高管责任保险与公司绩效——基于中国A股上市公司的经验分析》,《经济评论》2014年第5期,第136页。

⑤李从刚、许荣《保险治理与公司违规——董事高管责任保险的治理效应研究》,《金融研究》2020年第6期,第188页。

⑥胡国柳、胡琨《董事高管责任保险与企业风险承担:理论路径与经验证据》,《会计研究》2017年第5期,第40页。

⑦孙宏涛《诘问与正名:对董事责任保险合同功能之责难与回应》,《当代经济管理》2009年第2期,第95页。

⑧张怀岭、邵和平《董事责任保险制度的他国镜鉴与本土重构》,《学习与实践》2019年第8期,第69—70页。

⑨孙宏涛《诘问与正名:对董事责任保险合同功能之责难与回应》,《当代经济管理》2009年第2期,第95—96页。

⑩姜婷婷《上市公司董事责任保险之责任范围界定》,《保险研究》2022年第12期,第107—112页。

⑪郑观《董事责任险的本土合法困境及解决路径》,《浙江学刊》2023年第1期,第157—159页。

⑫赵亚宁《董监高责任保险法律关系论——以投保公司的复合法律身份为基点》,《甘肃政法学院学报》2022年第1期,第85页。

⑬弗兰克·伊斯特布鲁克、丹尼尔·费希尔《公司法经济结构》,罗培新、张建伟译,北京大学出版社2014年版,第52—53页。

终失败,公司在事前也应当承担必要的商业风险。若公司一直采取风险规避的行为和决策,也就无法为股东获得最大化的投资回报,最终无法实现股东利益最优化这一公司治理的内在命题。“不难想象,当董事因个人福利受到威胁而感到担忧和分心时,公司治理就会受到威胁”^①。

董事责任保险可以将董事责任所带来的个人损失免除或者有限化,“减少董事因避免个人责任而实施的风险规避行为”^②,从而让董事在公司决策和行动中承担应有的、合理的商业风险,尽可能最大化股东的投资回报,实现股东利益最优化的公司治理模式。换言之,董事责任保险可以从外部将公司经营风险进行转移,该风险转移效应使董事们能更大胆地进行合理的风险投资,抓住投资机会,为公司带来合理投资收益,实现股东利益最大化的目标,从而使董事在整体上更加倾向实现公司价值,实现股权投资资本的价值。这样,从公司治理角度而言,董事责任保险作为一种外部治理机制,在一定程度上缓解了委托代理之下的代理成本问题,优化了公司治理结构和治理体系。

通过有无董事责任保险之间成本收益的直接对比,则可以将董事责任保险的积极效用体现得更为直观。如果没有董事责任保险,董事、高管们倾向于将其可能承担损害赔偿的概率和损害赔偿数额都控制在一定范围和额度之内,此时董事、高管们选择风险规避型的经营管理策略就优于选择承受合理经营风险的经营管理策略。如果董事、高管们采取承受合理的经营管理风险,即便其自身可能会因此获得更多报酬,但当可能的赔偿超过获取的这部分报酬时,他们将不会去冒险,也正因为风险的不确定性,董事、高管们的最优决策便是选择风险规避型的投资经营战略,此时公司和股东的收益无法实现最大化。如果有董事责任保险的介入,董事、高管们采取承受合理经营风险的经营管理策略,他们既可获得更高的报酬,同时董事责任保险也会使董事免于潜在的损害赔偿。在这种情况下,董事、高管们采取承受合理的经营风险也就更符合自身利益,公司也能因此从中提高收益效率。不仅如此,如果董事、高管们选择超出合理经营风险的过高经营策略,经营失败带来的损失将有可能超过董事责任保险的承保限额,使董事、高管们仍对经营失败承担个人责任,因此董事责任保险也能够促使董事、高管们在相对合理的风险区间范围内进行投资经营决策。

综上所述,对于董事、高管而言,董事责任保险通过责任风险的转移,激励风险规避的董事积极作为、承担必要的商业风险,同时,因过高风险的投资策略可能招来超过保险限额的责任事故,所以,董事责任保险也激励风险偏好过高的董事进行合理的投资行为,从而使董事的利益和股东的利益趋于一致,降低因委托代理下的利益分歧而产生的代理成本;对于公司和股东而言,董事责任保险促使风险规避的董事承担必要的商业风险,促使风险偏好较高的董事、高管采取合理风险的投资决策,董事责任保险的此番作用有助于最大化股东的投资利益以及公司经营绩效的最大化。

(二)董事责任保险对于公司治理的负面效应

虽然董事责任保险在公司治理中具有内在需求,但其同时也是一把“双刃剑”,具有潜在的负面效应。由于公司获得的更高水平收益并没有与董事共享,相关激励不足,便会导致代理问题,委托人无法直接观察到代理人的努力水平。因董事、高管等代理人在无法获取额外收益的情况下,利用信息优势,往往产生不当行为,在没有董事责任保险的情况下引发董事、高管承担损害赔偿责任,此时董事、高管们便会权衡利弊,选择合适的“努力水平”。但当公司购买了董事责任保险后,此种境况便会发生改变。当董事、高管违反义务所导致的赔偿风险转移给了外部的保险人,在这种情况下,往往会因责任机制的脱钩而使他们无所忌惮,形成事后的道德风险,从而违背优化公司治理的制度本旨。具体而言,董事责任保险所附带的潜在负面效应至少包括如下两个方面。

其一,助长董事、高管的过失懈怠行为,削弱董事义务责任的制度监督效应。源于股权所有者的增多和股权结构的分散,现代公司的所有权和控制权出现实质性的分离^③。公司的经营决策逐渐由董事和经理们

^① Lawrence J. Trautman and Kara Altenbaumer-Price, “D&O Insurance: A Primer,” *American University Business Law Review* 1, no. 2 (2012): 339.

^② René Otto and Wim Weterings, “D&O Insurance and Corporate Governance: Is D&O Insurance Indicative of the Quality of Corporate Governance in a Company,” *Stanford Journal of Law, Business & Finance* 24, no. 1 (Winter 2019): 108.

^③ 阿道夫·A. 伯利、加德纳·C. 米恩斯《现代公司与私有财产》,甘华鸣等译,商务印书馆2005年版,第6页。

所掌控,但公司经营决策的最终风险实际由股东承担,董事和经理作为经营管理者并不承担投资风险,风险承担的角色错配,致使公司制度必须思考如何让经营管理决策所带来的外部成本内部化^①。该外部成本内部化的实现方式,就是禁止董事实施不利于公司和股东利益的行为,让董事对自己所产生的不当行为承担责任。具体而言,在《公司法》中就是董事向公司负有忠实和勤勉的信义义务,并承担因违反信义义务所带来的民事责任。董事义务责任制度是降低股东和董事利益分歧所带来的代理成本的重要制度。董事责任保险的出现,却将这部分责任风险转嫁给了保险公司,使董事免于承受其履行职责义务时所造成的损失^②。此种损失承担主体的变更转移,使董事无畏于董事义务制度的压力,可能助长董事的疏忽大意、过失懈怠甚至是滥用职权的不当行为,从而直接冲击和破坏董事义务责任制度原有的惩罚功能和预防功能^③。董事义务责任制度的首要内涵就是以法律强制性规定的形式,确保和监督董事以股东最大利益化的方向思考和行动,不得马虎懈怠、不得滥用职权谋求个人利益而无视股东利益,董事责任保险对董事义务制度原始功能的冲击直接威胁到董事为股东利益服务的制度激励,从而形成侵蚀股东利益、徒增股东和董事之间代理成本的隐忧和可能。例如在瑞幸咖啡财务造假事件中,瑞幸咖啡在承认虚增收入之后,立马开展董事责任保险的理赔申请工作,虽然通常认为财务造假行为属于除外条款的范畴,但是否属于保险赔偿范围还有赖于行为的具体认定以及不同保险条款对于除外责任的解释和规定,尤其是瑞幸咖啡的董事责任保险由多家保险公司承保,而每家保险公司的除外条款在措辞和构造上均不相同,解释规则也必然因此存在差异,这难免会造成董事和高管的侥幸心理,从而形成董事从事不当行为的一种变相激励。

其二,降低董事、高管之间的监督激励,削弱公司的内部监督效应。由于公司决策通常为集体决策,但董事和高管自身又存在个体差异,每位决策个体都须为决策后果买单,所以董事、高管们之间互相监督,在他们之间施加横向的监督义务共同为决策后果负责,是公司治理中的一个应有举措^④。不过,董事责任保险一般具有可分性,即如果被除外条款所排除的不当行为由某个或者某部分董事、高管实施,则其他未参与实施不当行为的董事、高管面对诉讼赔偿依然可以获得董事责任保险的赔偿。这就直接导致董事在经营管理中更倾向于自我约束,以在发生赔偿事故时通过自证清白来实现“自保”,获得董事责任保险的救济,而其他董事的所作所为因董事责任保险的可分性便与其没有直接的利益关联。因此,董事责任保险可能会降低董事、高管之间相互监督的行为激励,只求自身行为合规来避免责任风险,从而在一定程度上削弱内部监督机制。在瑞幸咖啡财务造假事件中,在承认虚增收入之后,瑞幸公司立马公告该虚增收入行为是由董事及首席运营官刘某和几位下属所为,此举明显具有将该不当行为与其他董事、高管进行“切割”的意图,从而达到责任规避以及对后续大规模的诉讼索赔请求保险赔偿的目的。因此可以看出,董事责任保险在一定程度上会促使董事的个人主义倾向,削弱董事、高管相互监督的集体主义激励。

(三)抑制董事责任保险负面效应的必要与可能

董事责任保险的合法性早已不存在任何问题,而真正需要考虑的是如何优化和完善董事责任保险的制度配套,以充分发挥其提升公司治理绩效、维护和最大化公司和股东利益的功能^⑤。如上文所述,虽然董事责任保险可能存在因损失承担风险的转移而降低董事义务责任制度所内蕴的惩罚和预防功能,但由于董事人力资本投资的专用性和责任承担的无限性,又需要通过董事责任保险的机制来实现损失承担风险的免除或者有限化,以促使董事积极采取必要合理的风险承担行为,实现公司和股东利益的优化。不过,这一效用的发挥具有前提条件,那就是要尽可能地从董事责任保险的制度设计上做到不会因责任风险的转移而威胁股东诉讼以及董事民事责任制度的激励威慑效应,即抑制董事责任保险所可能附带的负面效应,使董事一如既往地股东利益服务,维护公司和股东的利益。董事责任保险的制度设计和规范构造应当以股东和董事

①张维迎《理解公司:产权、激励与治理》,上海人民出版社2014年版,第182页。

②Joshua Phares Ackerman, "A Common Law Approach to D&O Insurance 'In Fact' Exclusion Disputes," *University of Chicago Law Review* 79, no. 4 (Fall 2012): 1429.

③孙宏涛《诘问与正名:对董事责任保险合同功能之责难与回应》,《当代经济管理》2009年第2期,第96—97页。

④林少伟《董事横向义务之可能与构造》,《现代法学》2021年第3期,第143—145页。

⑤马宁《董事责任保险与公司治理》,《广西政法管理干部学院学报》2008年第1期,第92页。

的利益平衡为核心本旨,去寻求股东利益和董事利益之间的平衡点,做到既不因董事责任保险的出现而损害股东利益,又充分发挥出公司和董事利益最大化的制度功效,实现公司治理的制度优化。

董事责任保险负面效应的抑制手段其实有多种选择。例如,保险除外责任范围的清晰界定、董事责任保险的强制信息披露、公司对保费偿付比例的限缩、董事和保险人按比例承担保险责任以及保险限额的确定等,均是抑制董事责任保险负面效应的有效措施。除上述举措之外,保险人同样也是一股抑制董事责任保险负面效应发生的有效力量。董事责任保险的保险人作为赔偿责任的最终承担者,其不仅有动力也有能力去控制董事、高管们的道德风险^①,从而与公司和股东形成利益契合。一方面,保险人对被保险人和投保公司的监督与其经营绩效直接挂钩,从而具有充足的激励机制^②。即保险人为了减少保险责任风险、减少保险责任的承担概率以及降低保险责任的赔偿数额,其有极大的意愿通过事前的损害预防机制避免和减少事后损害赔偿事故的发生,从而控制保险责任成本,形成良好的保险治理机制。另一方面,保险人也的确具有众多可供选择的手段,来实现其减少保险责任承担概率和承担数额的目标。例如,保险人在保险出售阶段有权进行信息和资料的收集以进行具体的风险评估,并进行持续的跟踪评估以应对突然升高的保险责任风险^③,同时,保险人还可以通过“风险定价、保单条款设计(包括免赔额、共同保险和保障总额限制等)、损失预防服务、索赔管理和拒绝承保等措施,不同程度地阻止被保险人的不当行为”^④。总之,保险人对公司治理的监督和介入是抑制董事责任保险负面效应不可忽视的一个重要维度。

综上,对负面效应的抑制与应对是董事责任保险发挥出其优化和提升公司治理绩效这一制度本旨所必须完成的任务,而保险人的监督和介入又具备抑制和应对董事责任保险负面效应的理论可能。那么,由此延伸出的逻辑追问便是,如何将此种理论的可能转化为实践的制度运作,从而为董事责任保险的制度完善形成助力。基于体系化的思维模式,尽量形成没有漏洞的制度规则体系^⑤,保险人视角下对董事责任保险负面效应的制度应对,一方面应当从保险制度的内部规范出发,另一方面还应当从保险制度以外的辅助机制着手,进行较为体系化的制度建构。

三 内部规范制度对负面效应的应对:保险人的监督权

在董事责任保险的法律关系上,公司作为董事责任保险的投保人(还可以作为受害第三人)向保险人投保并承担保险费,董事、高管是被保险人,保险人则在承保范围内承担保险责任^⑥。根据保险法的基本原理,投保人在保险法律关系中负有如实告知的义务,被保险人在事中和事后有维护保险标的安全的义务、通知义务、减损义务等,这些权利义务关系在董事责任保险的语境下当然也不例外。董事责任保险的保险人完全可以基于上述权利义务关系进行监督权的构建,通过保险合同的当事方对投保公司和被保险的董事、高管进行制约监督,从而达到抑制董事责任保险负面效应的目的。

(一) 保险人监督权对拟制董事责任保险负面效应的应对原理

董事责任保险将董事的责任风险转移给保险人,减损了董事义务责任制度所施加的避免董事不当行为的激励,但保险人可以通过保险合同条款和合同条件的设置来为被保险人建立行为规范,从而达到一种私人立法或私人监管的监督形式^⑦,这些私人执法者主要以交易机会的终止来作为其监督的惩罚制裁机制^⑧。具体来说,可以通过保险条款约定保险人的监督检查机制,从保险内部规范的角度让保险人对被保险人和投保公司进行详尽具体的要求和约束。例如,详尽具体地约定有关被保险人和投保公司的行为准则或者行为标

①何启豪《论董事高管责任保险人作为公司治理的监管者》,《经贸法律评论》2019年第2期,第135页。

②Omri Ben-Shahar and Kyle D. Logue, “Outsourcing Regulation: How Insurance Reduces Moral Hazard,” *Michigan Law Review* 111, no. 2 (November 2012): 200.

③黄辉《独立董事的法律义务与责任追究:国际经验与中国方案》,《中外法学》2023年第1期,第215页。

④何启豪《论董事高管责任保险人作为公司治理的监管者》,《经贸法律评论》2019年第2期,第135页。

⑤马克斯·韦伯《法律社会学》,康乐、简惠美译,广西师范大学出版社2011年版,第28页。

⑥赵亚宁《董监高责任保险法律关系论——以投保公司的复合法律身份为基点》,《甘肃政法大学学报》2022年第1期,第78页。

⑦Shauhin A. Talesh, “Insurance Companies as Corporate Regulators: The Good, the Bad, and the Ugly,” *DePaul Law Review* 66, no. 2 (Winter 2017): 470-471.

⑧Rory Van Loo, “The New Gatekeepers: Private Firms As Public Enforcers,” *Virginia Law Review* 106, no. 2 (April 2020): 471.

准,甚至为被保险人和投保公司的续保设置有关行为合规或者避免不当行为的准入条件。违反这些约束要求的后果便是保险人拒绝承保、拒绝续保、拒绝承担赔偿责任或者提高保费,由此来避免投保公司的不当运作,避免被保险人作出损害股东以及其他利益相关者利益的行为,形成后果导向的激励作用。除此之外,还可以通过保险当事人权利义务的法定赋予,形成法律强制性的激励作用。例如,通过法律制度规范赋予保险人对被保险人以及投保公司的监督权利,从而形成法律制度下的激励威慑。

通过保险条款约定的监督检查机制、保险监督权的行使以及拒绝承保、拒绝续保、拒绝承担赔偿责任或者提高保费等信息,以通过信息披露的信号传递出对投保公司和被保险人一种强有力的制约和威慑。在董事责任保险的配套制度中,强制信息披露是其中之一,我国《公司法(修订草案三次审议稿)》第一百九十三条也规定“公司为董事投保责任保险或续保后,董事会应当向股东会报告责任保险的投保金额、承保范围及保险费率等内容”。董事责任保险的信息披露机制就是利用信息透明化之后的市场选择机理,通过强制性的信息披露使所有购买了董事责任保险的公司进行信号释放,由市场投资者对董事责任保险中所隐含的公司治理水平、诉讼风险的可能性等信息进行解读,让市场投资者对公司的好坏进行筛选,让公司治理水平较低、诉讼风险较高的公司遭受投资者的“用脚投票”,同时也让公司合规状况良好、诉讼风险较低的公司“脱颖而出”。由此,若某投保公司及其被保险人因不履行或者未严格履行保险人要求的行为准则,或者被保险人因多次接到监督建议而被拒绝承保、拒绝续保或者被提高保险费率,那么此消息必将通过信息披露的信号传递机制在市场上形成利空消息。因此,不仅保险人的监督机制本身具有激励威慑作用,由此引申出的信号传递机制同样可以激励购买了董事责任保险的公司及其被保险人提高自身的公司治理水平、抑制不当行为、避免道德风险,从而抑制董事责任保险制度的负面效应,实现董事和股东利益的平衡。

(二) 保险人监督权的规范建立

1. 合规风险评估权的建立

投保公司基于如实告知义务对自身以及被保险人的信息进行如实告知,保险人可以通过该规范渠道,对被保险人和投保公司进行承保前或者续保前的信息获取和尽职调查,从而形成合规风险的事前评估权。合规风险评估应当聚焦于被保险人和投保公司三个方面的信息和资料。其一是历史信息。保险人可获取和调查被保险人和投保公司以往董事责任保险保单的保险限额、免赔额以及保单保费等细节信息以及理赔信息,同时还可获取和调查被保险人和投保公司以往的被诉经历以及是否存在不当行为的前科,通过被保险人和投保公司的历史声誉来对其合规风险状况进行初步评估^①。其二是财务信息。财务信息包括被保险人所处行业、市值、波动性等因素。行业的波动性与被诉频率相关,一些行业比其他行业更容易被起诉,股东诉讼往往与股价波动性相一致,同时市值被用来预测发生诉讼的频率和严重程度,规模较大的公司被起诉的频率更高,这些财务信息能使保险人对投保公司和被保险人的股东诉讼风险暴露水平形成初步估计^②。其三是治理信息。治理信息主要涉及投保公司内部合规体系建设,比如公司内部的合规、违规信息的流通渠道是否健全和畅通^③,公司内部监督机制是否健全和完善,董事的独立性是否充足,还包括公司的所有权结构状况以及并购状况^④。治理信息能够为保险公司带来有关投保公司合规风险水平的直观状况。事前合规风险评估的监督实现机制主要通过保费的控制以及承保机会来兑现,即合规风险评估良好的投保人将获得保费的折价,而合规风险评估不良的投保人将获得保费的溢价甚至保险机会的拒绝。

^①Sean J. Griffith, "Uncovering a Gatekeeper: Why the Sec Should Mandate Disclosure of Details Concerning Directors' and Officers' Liability Insurance Policies," *University of Pennsylvania Law Review* 154, no.5 (May 2006): 1175.

^②Tom Baker and Sean J. Griffith, "Predicting Corporate Governance Risk: Evidence from the Directors' & Officers' Liability Insurance Market," *University of Chicago Law Review* 74, no.2 (Spring 2007): 514-515.

^③Tom Baker and Sean J. Griffith, "Predicting Corporate Governance Risk: Evidence from the Directors' & Officers' Liability Insurance Market," *University of Chicago Law Review* 74, no.2 (Spring 2007): 520; Sean J. Griffith, "Uncovering a Gatekeeper: Why the Sec Should Mandate Disclosure of Details Concerning Directors' and Officers' Liability Insurance Policies," *University of Pennsylvania Law Review* 154, no.5 (May 2006): 1177-1178.

^④René Otto and Wim Weterings, "D&O Insurance and Corporate Governance: Is D&O Insurance Indicative of the Quality of Corporate Governance in a Company," *Stanford Journal of Law, Business & Finance* 24, no.1 (Winter 2019): 118.

2. 治理建议介入权的建立

合规风险评估权仅是在决定承保或续保阶段保险人的权利行使机制,在保险存续期间,保险人的监督权依然应当得到合理行使,具体表现为保险人的治理建议介入权。保险人的治理建议介入权,主要针对保险存续期间投保公司和被保险人的失当行为或者失当行为的可疑迹象,由保险人进行了解问询、提出建议乃至在特殊情形下直接介入的监督权形式。保险人治理建议介入权的内容至少应包含如下三项。其一是投保公司和被保险人的定期报告义务。为确保保险人监督权的顺利实现,投保公司和被保险人应当定期向保险人报告公司的合规事项和可能的被诉风险。报告形式可以采用书面形式,也可采用会议面谈形式。若保险人认为公司有违规可疑之处,并会增加保险责任风险的,保险人有权就相关问题进行问询,对相关问题的处理进行介入,并在相关的公司决策会议上列席。其二是对已知的公司合规风险以及被诉风险的改进建议。在定期报告的基础之上,保险人应对已经发生的合规问题和可能发生的合规风险或者诉讼风险提出限期改进的措施建议,以实现投保公司和被保险人的损失预防。其三是合规风险控制的专业知识供给。保险人作为一个具有丰富的市场资源、投资经验、风险防控经验的市场主体,其有能力、也有动力去为其投保公司和被保险人提供合规风控知识,例如为投保公司的内部合规准则或者员工行为准则的制定提供建议、提供法律诉讼风险的防范建议等。如果投保公司和被保险人对定期报告事项不予配合,或者对合规措施建议不予理睬,保险公司可作为风险增加事项提高保费,并为续保保费的增加或拒绝续保提供基础。此监督权在实践中可以通过双重风险保费体系实现,“在双重风险保费体系中,保费被区分为两部分:一部分在投保时缴纳(前期保费),其他部分在保单生效一定时间后缴纳(后续保费)”^①,前一部分的保费在投保时根据事前的风险评估和保险精算规则确定,后一部分的保费则根据保险合同生效后被保险人和投保公司对报告义务的履行情况和风险防范建议的实施采纳情况予以确定。

当然,也有观点认为,保险实践并非如理论构建的那样完美,因为董事责任保险的保险人在实践中并没有为投保公司和被保险人提供损失预防服务或者监督投保公司的公司治理^②。但是,同样也有学者发现,“保险人经常参与监督行为,其部分原因是因为(该领域)存在着监管的空白”^③。董事责任保险主要涉及的是有关上市公司的证券监管领域,对于这一领域的监管法规和监管实践,美国已经非常成熟。保险人在评估公司治理风险时,最重要的是评价投保公司是否符合《萨班斯法案》(Sarbanes-Oxley Act)等法规的基本要求^④。也就是说,为什么在美国等其他领域的保险人没有对董事责任保险的投保公司和被保险人进行防损服务和监督工作,就是因为美国等国家的监管法规成熟、完善且严格,只要投保公司和被保险人是符合监管机构的治理要求的,那么保险人便可足以放心。但这对于我国来讲并不适用,我国不管是公司治理规则还是证券监管规则,均没有达到非常健全完善的地步,所以对于我国的董事责任保险人而言,损失预防的建议和监督工作依然有其价值。

3. 风险补救监督权的建立

当投保公司发生与被保险人相关的合规风险之后,保险人有对该风险进行补救督导的权利。风险补救监督权就是对该风险进行补救督导的权利。该风险补救督导具体从两个层面展开。其一是投保公司和被保险人的及时报告义务。在投保公司实际发生与被保险董事相关的违规事项或者被诉风险事项后,且在未实际形成诉讼索赔之前,投保公司和被保险人应及时将相关信息向保险公司报告,保险公司可对相关事项进行问询。其二是保险公司的事后持续督导。在投保公司和被保险人及时报告的基础上,保险公司有权进行调查,并可持续督促引导投保公司和被保险人对已发生的违规事件或被诉风险事项进行补救,防止损失进一步

① 马宁《环境责任保险与环境风险控制的法律体系建构》,《法学研究》2018年第1期,第115页。

② Sean J. Griffith, “The Missing Monitor in Corporate Governance: The Directors’ & Officers’ Liability Insurer,” *Georgetown Law Journal* 5, no. 6 (August 2007): 1798-1799.

③ Shauhin A. Taleh, “Insurance Companies as Corporate Regulators: The Good, the Bad, and the Ugly,” *DePaul Law Review* 66, no. 2 (Winter 2017): 500.

④ René Otto and Wim Weterings, “D & O Insurance and Corporate Governance: Is D & O Insurance Indicative of the Quality of Corporate Governance in a Company,” *Stanford Journal of Law, Business & Finance* 24, no. 1 (Winter 2019): 118.

扩大,或者及时纠正违规行为,防止诉讼索赔的发生。若投保公司和被保险人在补救工作中消极懈怠,未勤勉尽责,对于因此而造成的损失扩大部分,保险公司可以拒绝赔偿。

以上的规范建设除了保险条款的设定之外,更重要的还在于制度规范层面的确认,才能真正形成有效的激励。即应当在法律规范层面承认董事责任保险人对投保公司和被保险人的监督督导的法律地位^①。目前,我国《公司法(修订草案三次审议稿)》已经对董事责任保险进行基本的规范指引,但是,除了此基本的法律规范之外,在其他特殊领域则应当通过法规、规章或者规范性文件等形式确立具体的制度细则。例如,在上市公司领域,证券监管部门的部门规章或者规范性文件以及证券交易所的自治性规范便应当确立保险人作为投保公司监督督导者的法律地位,以允许保险人对投保公司和被保险人的适时监督甚至进行公司治理的介入。此外,为了充分发挥信号传递的激励作用,保险人监督权的行使以及保险人监督机制对投保公司形成的提高保险费率等后果,也应当成为信息披露的重要内容,从而使得信息披露和保险人的监督权一起共同构筑监督制约屏障。

四 外部辅助制度对负面效应的应对:保险人的信息甄别

作为市场主体的保险人,相较于政府监管机构,具有更为灵敏的信息获取、汇总和预测渠道,故保险人对投保公司和被保险人的监督具有比较优势,这在董事责任保险制度的语境下也不例外。董事责任保险人对被保险人和投保公司的监督具有充足的激励和更为灵敏的市场化监督渠道,除了前文述及的保险人监督权制度外,保险人还可以借助市场中介、保险行业协会等外部力量进行信息的间接获取,实现合规以及被诉风险的评估和控制,从而形成应对董事责任保险负面效应的外部辅助制度。

(一) 保险人风险识别机制应对董事责任保险负面效应的原理

“保险公司是评估风险的专家。因为保险公司业务的成功依赖于收获比支付成本更多的资本,保险公司必须发展一种能力来评估每种风险暴露所可能带来的支付义务,然后为风险收取适当的保费”^②。风险评估依赖于信息的获取,信息的获取既可以由信息需求者向信息提供者进行直接获取,信息需求者也可以通过其他手段对信息进行间接获取,且间接获取的信息,其质量可能更高、评价可能更客观。保险人通过保险合同关系向投保公司、被保险人进行的监督制约,主要来源于直接的信息来源渠道,这类信息有失真的可能风险、有主观的成分因素。因此,应从间接信息角度进行外部辅助制度的完善,尽可能保证信息的全面性、客观性,从而有助于保险人对投保公司以及被保险人的风险评估。通观我国目前的董事责任保险的市场实践,保险人主要是通过投保人的事前告知义务这一狭窄渠道获取简单、基本的信息,还未形成借助市场中介机构等外部手段实现信息获取和风险识别的辅助机制。通过外部辅助机制的协助,去实现投保公司和被保险人风险信息的获取,实现较投保人主动告知更为客观和全面的信息评价,才能和保险内部规范制度一道构筑起保险人对投保公司和被保险人监督制约的全面图景。

以获取间接信息为主旨的外部辅助制度,其核心依然是通过信息去发现、评价、分析投保公司的公司治理水平及其被保险董事、高管的合规风险程度,也就是为投保公司治理水平的高低进行风险评估和识别,确定投保公司及其董事、高管团队可能引发股东诉讼的可能性,从而在此基础上为其保单予以定价,为即将到来的保险合同缔约机会或者续约机会作出决策,以及为是否终止保险合同提供决策信息基础。保险人基于外部辅助机制形成一系列的决策工具,再将这些信息融入信息披露的内容,通过信息传递形成消极影响,从而倒逼投保公司提高和改善公司治理水平,并促使被保险的董事、高管规范其公司经营管理行为,避免实施损害公司股东利益的不当行为。因此,完善的保险人风险识别机制同样也是抑制董事责任保险负面效应并平衡董事、高管与公司股东以及保险人三方利益的重要保障。

(二) 保险人信息甄别机制的体系建立

1. 基于市场主体的信息甄别机制

^①何启豪《论董事高管责任保险人作为公司治理的监管者》,《经贸法律评论》2019年第2期,第141页。

^②Sean J. Griffith, “Uncovering a Gatekeeper: Why the Sec Should Mandate Disclosure of Details Concerning Directors’ and Officers’ Liability Insurance Policies,” *University of Pennsylvania Law Review* 154, no. 5 (May 2006): 1174.

市场中介机构“能够通过不合作或不同意的方式来阻止市场不当行为”^①。其在阻止不当行为时,必然会对客户公司合规状况,尤其是财务信息披露状况、公司治理合规状况进行评价,保险人完全可以通过和市场中介机构建立合作关系,实现信息的互通共享。例如,可以借助证券承销商等机构的尽职调查,获知公司的业务实际运作和被保险人的职业背景、职业声誉等状况;可以借助审计机构的审计报告,获知公司的财务合规状况;还可以借助律师事务所的报告,获知公司以及被保险人的诉讼历史状况。此外,保险人也可以借助资信评级机构的评级信息和评级报告,来强化和辅助对投保公司的风险信息甄别。同时,保险人自身也作为市场中介机构的一种,完全可以实现风险识别信息的相互共享,尤其是在保险实践中董事责任保险经常采用多家保险公司共同进行保险的多层嵌套的保单设计,这更加为保险人之间对被保险人和投保公司的风险识别信息的共享提供了基础。

2. 基于行业协会的信息甄别

保险行业协会可以在对被保险人合规风险的识别与控制中发挥重要的作用。保险行业协会可以对所有保险公司获知的被保险人和投保公司的风险信息进行汇聚整合,甚至整理形成风险和合规信息库,供协会成员内部在投保和续保时进行风险水平的识别。同时,保险行业协会可以依托数据和信息的汇总优势,对已有被保险人群体的总体风险水平进行预估,并进行风险等级的划分,拟定出与风险水平相对应的保费费率标准,实现风险水平和保费费率的精准对接,还可给出不宜承保的风险类型建议,从而充分发挥出风险识别对被保险人和投保公司的激励监督作用,控制被保险人和投保公司的道德风险。

3. 基于企业文化的信息甄别

在企业文化的视角下,保险人可以借助其他渠道获知的相应的“软”信息,从而达到风险识别和控制的目的。“软”信息对于投保公司而言,主要是指投保公司的基本经营理念、内部管理模式、领导风格、上下级关系等,针对被保险董事而言,则指向个人性格和行事方式等。企业文化可以映射公司实际运行的治理状况,以及公司内部运行的各个方面将如何在实践中得到处理^②。这与董事会独立董事人数、公司监事会设置等“纸面”上的公司治理状况相对应,可以反映投保公司是一家想要迅速开拓市场业务、寻求业绩增长的公司,还是一家想要稳健和平发展的公司。前者可能会因公司激进的业务战略计划,而引发董事和员工的业务违规行为^③,从而形成诉讼风险^④。被保险董事的个人性格和行事方式可能会影响到合规行事的可能性,比如傲慢自大的个人性格可能具有违规的风险性,因为“傲慢自大可能意味着那些把自己凌驾于规则和规范之上的人”^⑤。同时,如果董事的行事方式较为冒进,或者是一位风险偏好较高者,其很可能可能会出现虚假陈述业绩的行为诱惑。这些“软”信息对于保险人的风险识别和控制来说同样非常重要,而上述信息的获取同样应是保险人在进行保险治理时所务必加以关注的信息面向。

[责任编辑:苏雪梅]

①约翰·C.科菲《看门人机制:市场中介与公司治理》,黄辉、王长河译,北京大学出版社2011年版,第2页。

②René Otto and Wim Weterings, “D&O Insurance and Corporate Governance: Is D&O Insurance Indicative of the Quality of Corporate Governance in a Company,” *Stanford Journal of Law, Business & Finance* 24, no. 1 (Winter 2019): 120.

③比如在安然丑闻事件中,公司对业绩极度追求的期望水平要求公司高度承担风险,安然的薪酬和晋升结构严厉惩罚了公司的落后者,这往往会导致羊群效应。为了抵消这一点,公司不得不大幅扩大奖励结构,以奖励那些最终成为出色表现的人。换言之,过度竞争加剧了常见的赢家诅咒问题,因为高管们必须作出越来越大的承诺,并进行越来越多的“赌博”才能成功。参见:Donald C. Langevoort, “The Organizational Psychology of Hyper-Competition: Corporate Irresponsibility and the Lessons of Enron,” *George Washington Law Review* 70, no. 6 (December 2002): 973-974.

④比如,有学者对富国银行虚假账户诉讼案的评论指出,富国银行整个银行氛围就是一种要求员工积极开拓业务、提高业绩的文化氛围。参见:Todd Haugh, “The Power Few of Corporate Compliance,” *Georgia Law Review* 53, no. 1 (Fall 2018): 180.

⑤Tom Baker and Sean J. Griffith, “Predicting Corporate Governance Risk: Evidence from the Directors’ & Officers’ Liability Insurance Market,” *University of Chicago Law Review* 74, no. 2 (Spring 2007): 523.