

完善投资者责任保险 重构权益保护制度

编者按:建立投资者保障责任保险,是继行政执法、刑事制裁、民事赔偿、行业监督、外部揭露、内部监督、第三方监督之后,在证券市场中对违法行为的第八种监督机制。在中国证券市场民事赔偿诉讼中,产生了大量的赔付行为及结果。完善投资者责任保险,既能对未来不确定的赔偿风险进行保障,又是企业信用的有力保证。

那么,在我国推广投资者保障责任保险,重构投资者权益保护制度,有哪些法源性依据,应该把握哪些原则呢?

宋一欣

众所周知,证券民事赔偿诉讼主要指虚假陈述民事赔偿诉讼、内幕交易民事赔偿诉讼、操纵股价民事赔偿诉讼三种。广义上则包括基金份额持有人维权诉讼、仲裁、权证持有人维权诉讼、仲裁、债券持有人维权诉讼、仲裁、短线交易维权诉讼、股东代表诉讼等以及相关调解。从操作实务上,主要指虚假陈述、内幕交易、操纵股价民事赔偿诉讼。这中间有许多赔付行为及结果,可以且需要投资者保障责任保险加以配套。

另外,资本市场许多纠纷本可以通过市场化、法制化的解决手段即股东代表诉讼制度,目前却困于诉讼收费制度而搁浅。中国标的比例制,海外定额制。一旦诉讼收费制度改革,股东代表诉讼案件必定大量产生,这中间亦需要投资者保障责任保险的配合。

对于在中国推广投资者保障责任保险,并从责任保险的角度,重构中国投资者权益保护制度,笔者有以下建议。

强制与自愿

考虑到中国的实际情况,中国的投资者保障责任保险,应在上市公司范围推行涉虚假陈述的强制责任保险。涉虚假陈述的强制责任保险,其承保范围至少应包括上市公司实体、董监高及非董监高的责任人,并在《证券法》修订中明确写入责任保险条款。强制的目的,是基于保险的大数法则与建立保险理赔基金的需要。

未来,待最高人民法院对涉内幕交易、涉操纵市场民事赔偿做出详细的司法解释,或者其他立法(如《公司法》)针对公司董事基于忠实义务、注意义务而产生的针对债权人、雇员、消费者、竞争对手乃至社会公众的责任范围、赔偿范围作出详细规定后,可以考虑将投资者保障责任的适用范围进一步扩大,并将其扩展至公司、董监高之外的机构与个人,承保方式可以自愿与强制相结合。

从远景而言,可推广至新三板公司、各类上柜公司、非上市股份公司乃至各类有限公司,可推广至任何《证券法》、《公司法》、《合伙企业法》、《基金法》、《信托法》等项下的机构或个人,

及《合同法》、《侵权责任法》项下的行为。这时,购买责任保险,既是对未来不确定的赔偿风险的保障,又是一种企业信用的表现与保证。

因此,在上市公司推行强制责任保险,应不同于一般买卖保险的保密性特征,应要求上市公司与保险公司公开投保、承保、理赔信息与情况,并强制信披,接受公众与社会监督。

机构与个人

建立中国投资者保障责任保险,应借鉴海外董事责任保险制度与实践。投资者保障责任保险大体上由董事个人责任保险、公司责任保险与雇佣责任保险组成。

在海外,狭义的董事责任保险又称为董事个人责任保险,称为 Coverage A),是指以公司董事和高级职员在执行职务过程中因单独或共同实施的不当行为给第三人造成损害而应当承担的赔偿责任为保险标的的订立的保险合同。海外保险实务中在该类保险合同中,被保险人是公司的董事和高级职员。

广义的董事责任保险不仅包括董事个人责任保险,还包括公司补偿保险(Coverage B),即以公司章程以及向董事和高级职员订立的补偿合同向其承担的补偿责任为保险标的而订立的保险合同。在公司补偿保险中,被保险人是董事和高级职员所在的公司。

随着保险业的发展,出现了董事责任保险的附加承保范围:公司实体责任保险(Coverage C)与雇佣责任保险(Coverage D)。公司实体责任保险是指当投保公司及一名以上的董事和高级职员在证券赔偿诉讼中成为被告并承担连带赔偿责任时,投保公司的损失可以通过购买公司实体责任保险由保险人来负责赔偿。此外,随着雇佣责任诉讼的不断增多,保险公司在董事责任保险中附加了雇佣责任保险,供投保人选择。

中国推广投资者保障责任保险,可以董事个人责任保险即 Coverage A 与公司责任保险即 Coverage B 和 Coverage C 并举,可以涉虚假陈述、涉内幕交易、涉操纵市场责任保险并举,可以与行政处罚、行政和解、举报奖励、民事赔偿诉讼并行。



统计数据显示,97%的美国公司和90%的欧洲公司都购买董事责任保险,新加坡市场的投保率为88%,加拿大市场投保率亦高达86%,在中国香港地区,董事责任保险的购买率达到60%至70%。

2010年,美国的调查数据显示,针对董事提起的诉讼中,来自股东的诉讼大约占全部诉讼的44%,来自雇员的诉讼占29%,来自客户诉讼大约占14%。2013年的调查结果显示,股东对董事提起的诉讼已经占到全部诉讼的50%以上。

在中国,虽然股东提起的赔偿诉讼数额远低于美国的同类案件,但是随着近年来证券民事赔偿诉讼的不断升温,索赔数额也越来越大。据不完全统计,从1996年以来的18年间,约有18000多名投资者成为了虚假陈述民事赔偿案的原告,涉案标的约在15亿元左右,约有105至115家因虚假陈述被处罚或被制裁的上市公司被诉,也有个别上市公司及保荐人主动建立补偿基金赔付的。加上内幕交易民事赔偿案与操纵股价民事赔偿案,中国证券民事赔偿案件累计有120家左右。其中,大约90%以上的原告通过和解或判决,受害者获得了部分或全部赔偿,赔偿的方式包括现金或股票。

但在中国2600余家上市公司中,董事责任保险的投保率仅为5%至10%。由于B股、H股的关系,这些上市公司董监高是投保责任保险的,但涉A股仅是那些保险意识较强的金融类上市公司投保。

早期涉水董事责任保险的保险公司有:中国人保财险,美亚保险,平安保险与美国丘博保险联合则推出了“公司董事及高级职员责任保险”。在广汽长风民事赔偿诉讼案中,美亚保险迈出了中国董事责任保险个案理赔的第一步,理赔了80万元人民币。

目前在中国,民事赔偿诉讼中较少涉及公司董监高个人,公司董监高承担个人责任而支付赔偿金额的情况也极少。在很多案件中,公司董监高根本就没有被列为共同被告,即使开始列为共同被告的,但在后面的和解过程中,赔偿责任皆由上市公司或其控股股东承担。究其原因:一是个人破产制度的缺失,使董监高购买责任保险的意愿缺乏;二是有些被告个人与公司无力支付赔偿,如果控股股东不施以援手,被告公司将面临退市和破产,个人将一直作为法律上的被执行人。三是根据最高人民法院虚假陈述民事赔偿司法解释第22条,如果控股股东操纵被告公司进行了虚假陈述。那么,在被告公司承担赔偿责任后可以向有责任的控股股东进行追偿,因此,无论控股股东是否列为共同被告,最终都有可能承担支付义务。

法律与实践

2005至2006年,随着《公司法》、《证券法》、《破产法》修订或修订,我国的投资者保障责任保险制度在当时已经初步具备条件。2006年,国务院《关于保险业改革发展的若干意见》第五条中,已明确提及发展董事责任保险业务。

同时,董事、监事、高级管理人员面临的经营责任风险也逐渐在增大,而董

投资者保障责任保险制度法源性依据:

- 1、《公司法》第21条、第149条以及《破产法》第125条分别规定了董事和高级职员对公司的损害赔偿;
- 2、《破产法》第128条规定破产公司的董事和高级职员对债权人的损害赔偿;
- 3、《公司法》第152条以及《证券法》第69条、第76条和第77条规定对投资者的损害赔偿;
- 4、最高人民法院《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》规定虚假陈述民事赔偿制度;
- 5、《公司法》第151条规定股东代表诉讼制度;
- 6、《上市公司治理准则》第39条、《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》第七(六)条规定董事、独立董事应购买责任保险;
- 7、国务院办公厅《关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》第六条规定退市保险;
- 8、国务院《关于保险业改革发展的若干意见》第五条“大力发展责任保险,健全安全生产保障和突发事件应急机制”;
- 9、国务院《关于加快发展现代保险服务业的若干意见》第六(十四)条规定促进保险市场与货币市场、资本市场协调发展。

PROTECT

彭春霞/制图

融资与并购

跨境融资与跨境并购的配套责任保险,法律条文应有所表达。出于跨境融资与跨境并购的需要,一大批公司选择在海外上市,但同时,中国企业海外上市风险不断增加,因此,为中国企业在海外资本市场运作,设立相应配套的责任保险显得十分迫切。

是否存在过失与故意,这时,保险公司理赔时,除非有证据可证明行为人的行为系故意,否则,保险公司皆应理赔。

范围与除外

投资者保障责任保险的范围,应包括下列范围。除了上市公司实体、董事(含独立董事、外部董事)、监事(含外部监事)、高级管理人员及公司内非董监高但负有相当责任的人员外,广义上可包括上市、上柜公司、发起人、发行人、控股股东、实际控制人、关联交易人、一致行动人、重组方、并购方、各类信息披露义务人、为发行上市及后续提供服务的中介机构、保荐人、承销人、做市商人、破产管理人、各类管理人与托管人,以及上述机构的董事、监事、高管人员等。

但目前情况,投资者保障责任保险进入新三板企业或柜台交易企业的条件尚不成熟。

退市与保险

因违法违规而面临退市风险的上市公司,应当引入上市公司退市保险制度以保障投资者的利益。对于上市公司退市保险,应在有关责任保险合同中增加退市保险的条款。但如何设计,值得研究,如公司险为主还是公司加个人混合险;单独合同还是附加条款等等。无论如何,退市保险仅是投资者保障责任保险中的公司责任保险的一个分支。

因此,借鉴海外董事责任保险制度与实践,形成以上市公司保险、董监高责任保险为主体,包括退市保险在内的投资者保障责任保险制度,使之成为中国投资者保护制度的重要补充值得期待。(作者单位:上海嘉瀾达律师事务所)

证券违法行为八类监督机制

- 1 行政执法 (监管、行政和解)
- 2 刑事制裁
- 3 民事赔偿 (诉讼、仲裁、调解)
- 4 行业监督 (交易所、行业协会)
- 5 外部揭露 (媒体、社会)
- 6 内部监督 (股东大会、董事会、监事会)
- 7 第三方监督 (律师、会计师、保荐人)
- 8 投资者保障责任保险 (保险监督)