

监管环境趋严 上市公司积极购买董责险

证券时报记者 曹晨

继1月6日信立泰(002294)发布拟购买董监高责任险公告后,今年1月以来,已有多家上市公司相继抛出为董监高购买责任险的计划,这使得董责险再次成为业内关注的话题。

证券时报记者根据上市公司公告进行的不完全统计显示,2020年以来,发布购买董监高责任险公告的上市公司多达116家,与2019年仅有40余家相比较,参保该险种的热度大幅提升。

多位业内人士在接受证券时报记者采访时表示,监管环境的持续强化是上市公司购买董责险热度上升的根本原因。另一方面,董监高责任险也是一种新的监督机制,但在实务过程中要积极探索,如增加被保险人主体、上市公司和高管共同支付保费等。与此同时,资本市场中介机构所面临的责任问题同样值得关注。

监管环境趋严

1月15日晚间,博杰股份(002975)公告称,拟为公司及公司董事、监事和高级管理人员购买责任保险,赔偿限额不超过5000万元,保费不超过50万元,保险期限12个月。

博杰股份在公告中披露,公司购买董监高责任险,有利于保障董事、监事及高级管理人员权益,有助于完善公司风险管理体系,促进责任人员履行职责,为公司的稳健发展营造良好的外部环境。

实际上,今年1月以来,已有信立泰、中信特钢(000708)、齐翔腾达(002408)、法本信息(600925)以及广晟有色(600259)等6家上市公司相继抛出为董监高购买责任险的计划,该险种每年投保金额在34万元-60万元,赔付限额大多在5000万到1亿之间。

若把时间拉长,据证券时报记者不完全统计,2020年以来,发布购买董监高责任险公告的上市公司多达116家,与2019年仅有40余家相比较,参保该险种的热度大幅提升。

资料显示,董监高责任险是董事、监事及高管在履行职责过程中,因被指控工作疏忽或行为不当而被追究其个人赔偿责任时,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的保险。

而上市公司参保董监高责任险热度明显上升,究其原因与监管环境的变化息息相关。

光大银行金融市场分析师周茂华对证券时报记者表示,高管责任险受追捧主要还是由于国内监管大环境变化。随着国内资本市场基础制度不断健全,提升上市公司高管违法违规成本和个人追责,加强投资者合法权益保护,令不少上市公司董监高等高管愈发感觉职业风险压力;同时,从公司创业方面考虑,也担忧监管环境变化一定程度削弱这些高管创新动力,催生了上市公司高管管理职业保险产品需求。”

中南财经政法大学数字经济研究院盘和林也告诉证券时报记者,董监高责任险一般不包括恶意、违背忠诚义

务、信息披露中故意的虚假或误导性陈述、违反法律的行为,而对于疏忽过失导致的责任,则会有风险赔付。2020年以来,上市公司的监管加强,是董监高责任险热度上升的主要原因。

另一方面,伴随着资本市场制度的不断完善以及监管力度的持续加强,投资者维权意识也在持续上升。

2020年3月1日正式实施的新《证券法》,标志着中国资本市场发展进入新阶段,证券违法违规成本显著提升,而新《证券法》首次写入“投资者保护”的专门章节,有针对性地做出投资者权益保护安排,业内也普遍认为从客观上使得投资者的维权意识大幅提高。

此外,还源于瑞幸咖啡财务造假风波等案例的持续教育。2020年,瑞幸咖啡事件导致中概股信任危机再次被提及,同时这对国内证券市场也产生了较大影响,业内对董监高责任险引发关注,在这样的背景下,部分上市公司选择购买董监高责任险增多。”北京师范大学公司治理与企业研究中心主任高明华告诉证券时报记者。

董责险的另一面

值得一提的是,上市公司为董监高购买责任险有利于引入新的监督机制,降低经营风险,同时也为董监高们提高决策效率提供了一些保障。

在知名证券律师、上海汉联律师事务所合伙人宋一欣看来,对证券市场造假与证券欺诈行为,有十种监督手段可以交替运用。除了常见的刑事制裁、行政监管与处罚、民事诉讼、交易所管理、行业协会监督、投保组织监督六种外,还有专业看门人、新闻媒体、责任保险、市场化做空机制几种。而责任保险是一种十分重要的监督机制,而且还有其他机制无法比拟的分散风险功能。”

周茂华也认为,通过购买保险,类似引入一个第三方“监督机构”,有助于提升上市公司管理规范性,优化治理结构,完善公司风控体系;另一方面,购买董监高责任险相当于给上市公司高管履职吃了“定心丸”,有助于保障上市公司董监高等高管权益,促进公司管理层有效行使权利、有效履职。

对于上市公司来说,将风险转移可以提高公司未来经营的确定性,对于投资人,则减少了未来股价的波动性。”盘和林说。

不过,董监高责任险在热度上升的同时也面临一定挑战。周茂华进一步分析称,高管责任险设计意图,主要是为上市公司董监高等高管在履职过程中出现失当行为所引起法律责任而给上市及其个人带来损失提供保障或补偿;但高管责任险也可能增加高管出现道德风险,保险公司如何给上市高管面临风险定价难度大,以及高管权利义务不对等问题等。

也正是在这样的背景下,不少业内人士认为,董监高责任险在实务过程中要积极创新。

盘和林认为,如果被保险人仅限于上市公司董监高,部分责任险履约可能无法弥补上市公司的损失,而仅



“随着国内资本市场基础制度不断健全,提升上市公司高管违法违规成本和个人追责,加强投资者合法权益保护,令不少上市公司董监高等高管愈发感觉职业风险压力;同时,从公司创业方面考虑,也担忧监管环境变化一定程度削弱这些高管创新动力,催生了上市公司高管管理职业保险产品需求。”

——光大银行金融市场分析师周茂华

今年购买董监高责任险的上市公司

购买日期	公司名称	证券代码	赔偿限额	每年保费
2021-01-16	博杰股份	002975.SZ	不超过5000万元	不超过50万元
2021-01-16	广晟有色	600259.SH	1亿元	34.6万元
2021-01-14	法本信息	300925.SZ	不超过5000万元	不超过35万元
2021-01-13	齐翔腾达	002408.SZ	不低于5000万元	不超过50万元
2021-01-12	中信特钢	000708.SZ	不超过2500万美元	不超过40万元人民币
2021-01-06	信立泰	002294.SZ	不超过1亿元	不超过60万元

图虫创意/供图 曹晨/制图 翟超/制图

仅弥补董监高的损失,责任险未来要增加被保险人的责任主体。

另一方面,证券时报记者注意到,目前董责险的投保人普遍为上市公司,费用由上市公司全部承担。

对此,周茂华认为,上市公司为董监高管理人员购买责任险,购买保险的费用是全体股东掏钱,但董监高失当行为导致公司面临法律赔偿时,也是公司整体出钱,而董监高因为买保险而获得“保护”,这有违相关责任主体权利义务对等原则,并可能弱化董监高的约束。

目前上市公司董责险的投保方式有三种,包括上市公司投保,个人投保,公司和个人投保。而上市公司投保较为普遍,第三种在国内最不发达,监管机构应予政策鼓励,采用上市公司和高管配买的方式。”宋一欣告诉证券时报记者。

北京师范大学公司治理与企业研究中心主任高明华在接受证券时报记者采访时也认为,上市公司董责险保费应该由公司和高管共同承担。目前,董责险保费普遍由上市公司支付,在极端情况下,会导致董监高们的

不尽职和推卸责任等问题。”

值得一提的是,虽然董监高责任险产品得到发展,但投保率仍很低。宋一欣向记者提供的最新数据显示,A股4000家上市公司中,只有10%左右的公司投保(如加上万余家新三板公司则更低),主要是涉及B股与H股,以A+H方式在中港两地上市的公司的投保率大约为90%,而在A股上市的商业银行几乎100%投保了董责险。

那么,对于上市公司而言,是否要积极参与投保董监高责任险呢?高明华认为,上市公司可以参与,但要根据自身情况适度为宜。相比之下,优化上市公司治理体系,培育透明的职业经理人市场体系才最为重要。”

中介责任受关注

除了上市公司的董监高责任险外,资本市场中介机构的执业责任问题同样颇受关注。

2020年12月31日,杭州中院对五洋债券案作出第一批的一审判决,金额7.4亿元,涉487人(该债券本息总计13.6亿元,加上利息与逾期利息

合计约为16-17亿元),判决中,判决实际控制人、主承销商、会计师事务所承担连带赔偿责任,信用评级机构承担10%赔偿责任,律师事务所承担5%赔偿责任,此判决引起资本市场各中介机构的高度关注。

资本市场中介机构执业责任保险还是有一些的,但不完整、不周延。证券市场专业看门人本身也是一种监督,如果专业看门人也出了问题,怎么办?只能依赖其他几种监督了,但是责任险亦同样可以有所作为。”对此,宋一欣给出了自己的理解。

他进一步分析称,涉及中介机构的趋势在近五年来越来越明显,甚至在没有行政处罚的情况下亦被判决承担连带赔偿责任。可以预见,今后中介机构将更多地被列为共同被告,在上市公司构成证券虚假陈述的情况下,中介机构未被行政处罚也可能面临巨额的民事索赔。

因此,宋一欣认为,资本市场中介机构的责任问题同样要引起关注。或许,只有董事责任险“惠及”资本市场参与者大多数时,这种涉及中介机构的趋势才可能减缓。”

北上资金净买180亿 青睐银行扫货军工

证券时报记者 毛军

A股出现震荡走势,但北上资金买入热情不减,本周5个交易日都在加仓A股,合计净买入179.6亿元,连续11周保持净买入。北上资金交投也继续保持高度活跃状态,全周成交7319亿元,环比略增,创近年来最大成交。

银行股受青睐

银行股本周获得北上资金逾56.12亿元的净买入,为净买入最多的行业之一。其中净买入招商银行31.99亿元,为本周净买入最多的个股,也是唯一一只净买入超30亿元的个股。北上资金持有招商银行仓位历史首度突破11亿股,持仓市值也历史首次突破500亿元。招商银行本周五发布业绩快报,2020年度实现营业收入2905.08亿元,同比增长7.71%;净利润973.42亿元,同比增长4.82%。

业绩快报公布后,招商银行股价周五一度大涨近10%,创出历史新高。平安证券表示,招商银行在2020年疫情影响下,依然能够实现营收和利润的稳定增长,盈利拐点已经确立,业绩快报好于先前预期,在优异的盈利能力和资产质量保证下,看好招商银行长期投资价值,维持“强烈推荐”评级。中金公司也给予招商银行79.85元目标价,较周五收盘价51.14元,仍具有超56%的潜力空间。

同日,兴业银行也发布业绩快报,2020年度实现营业收入2031.37亿元,同比增长12.04%,历史首次突破2000亿元;净利润666.26亿元,同比增长1.15%,其中四季度单季净利润同比增长34.61%。兴业银行周五也大幅高开高走,一度上涨超9%,创出历史新高(复权)。北上资金本周净买入兴业银行5.1亿元,持仓创半年多新高,因股价的大幅上涨,持仓市值历史首次突破130亿元。

江苏银行、宁波银行、平安银行、上海银行等本周也获得北上资金超亿元净买入,工商银行、民生银行、建设银行等被小幅净卖出。

白酒股现分歧

白酒股本周剧烈震荡,板块指数大跌10.47%,创2年多来最大周跌幅。北上资金本周净卖出白酒股22.58亿元,但从个股来看,北上资金对白酒股的态度却出现巨大分歧,龙头股五粮液、贵州茅台被大幅净卖出,而其他二线白酒则被逢低抄底。

五粮液本周被净卖出28.49亿元,为净卖出最多的个股,北上资金持股创2年多来新低。贵州茅台也被大幅净卖出20.96亿元,为本周净卖出第2多的个股。酒鬼酒、水井坊也被净卖出超亿元。但除此之外,其他大部分白酒股都获北上资金的加仓,洋河股份、山西汾酒、顺鑫农业、今世缘等均被净买入超亿元。

天风证券表示,随着白酒春节销售旺季将近,进入春节备货状态,市场对涨价预期强烈,同时酒企2020年一季度低基数效应下业绩弹性即将释放,叠加货币流动性充裕,白酒结构性景气度不减。2020年酒企控货提价是关键词,在2021年也仍将是白酒企业主旋律。春节销售即将是不断提价后,价格维稳及业绩兑现的关键时期。

军工股本周获得北上资金大比例增持。中船防务业务涵盖防务装备、船舶建造、海洋工程、非船业务四大板块,主要产品包括军用舰船、特种辅船、公务船等。虽然本周中船防务连续调整,但北上资金逆市耗资1.48亿元,大幅增持逾493万股,持仓由上周末的285万股,增至778万股,增持幅度高达173%。

火箭科技、北摩高科、钢研高纳、航天发展等军工股本周也获得北上资金超50%幅度增持,中航沈飞、中航光电等则获得北上资金超亿元净买入。

来自用户一线的反馈,可能是第二曲线最有力的推动力。比如白桃说的团队,遇到复购频率、店效瓶颈等问题,但感受到顺带售卖的饰品小货架的销售热度,彻底转型ALL IN饰品,做了BA饰物局新品牌,打开了新的增长空间。比如小蔡同学的直营门店里头,试验性售卖的香水的反馈较好,让它在这个领域开始投入更多研究,思考新的可能性。还有一些朋友,最近也在做类似的思考和尝试。预祝这些朋友们的“新冒险”,都能有积极的进展。

(作者系时新资本管理合伙人)



品类拓展与新品牌孵化



五反田

再长的坡,再厚的雪,终有尽头,难免需要另起一坡,重新滚起来。品牌需要持续发展,需要第二增长曲线,而品类拓展则是重要选择之一。

过去一个新品牌可能要历经几十年,才从创立走到敲钟上市,而如今24小时不停歇的数字商业世界永不停眠。投资新消费品牌,意味着更短的成功退出时间预期。而为了持续的高增长,新品牌新品类拓展的时间节点也变得更为提前。

如能成功运作两个品类、或者两个品牌,确实意味着更大的价值。双倍收入,约等于双倍乃至更高的公司价值。假如把10亿元销售作为消费品公

司IPO的基本门槛,在一个品类做到5亿元遇到瓶颈,如能再成功运作一个5亿元品类,也许比在单一品类硬推到10亿元性价比更高。

隐含的逻辑还包括,如果能够再次成功,说明团队的底层方法论经受了考验,成功不是纯靠运气或品类红利或流量红利。最典型的案例是安踏,成功把主品牌做到过百亿之后,再次把收购来的品牌FILA做到了过百亿销售,一个巨大的成功之后还能再来一个,说明方法论和体系再次经受了检验,预期更大的成功有更多依据。

我有个朋友,他们公司品牌叫做次乐家,起家是靠水果罐头,第二增长曲线则是靠椰子产品,椰汁这个领域有龙头企业椰树椰汁,次乐家能够在这个领域杀出重围,确实是干得挺不错的。他们资本意识也挺早,目前已经过会待发,我等着去喝他们上市后的喜酒。

如何更有效地开辟新品类?如果能够从第一个成功品类找到共同的用户、

渠道、供应链、方法论,可能会更好一些。其他领先品牌走过的品类扩张路径,也很有参考价值。比如苹果做了手机又做手表、耳机,其他的厂商都跟进。比如食品饮料企业,通常会不断地尝试新品类,多品牌或多品类已成为行业标配,比如东鹏、养元也都是如此。完美日记做好了两个彩妆品牌,然后开始尝试护肤。珀莱雅今年尝试彩妆品牌彩妆,进展也相当不错。背后的逻辑,可能都找到了连接目标用户的方法。

开辟新品类特别是新品牌,有额外的价值。比如已经较为成功的品牌有固定的风格,更为新锐的风格,则可能用另一个新品牌来呈现为佳,又或者不同价格带的产品,也用新品牌区分为好。比如上世纪汽车产业,既有通用率先采用不同的品牌来做更细的用户区隔,也有丰田通过雷克萨斯品牌成功实现了大众品牌向高端品牌的跃升。还有的品牌在创业初期,资源所限难免有不少遗憾之处,资金实力、团队

能力增强之后,也可能把创造力更充分地以新的主力品牌来表达,比如先有九毛九,后有太二酸菜鱼。又或者是团队持续进步,有新的人可以带来新的创造力,那么给予他新的品牌命名权和新品牌子公司的股份,是团结更多创造力的有效举措。

对于已经上市的很多消费品上市公司,共同面临的一个挑战可能是品牌老化,跟Z世代的新一代用户的距离越来越远。能否推出一个或数个面向新用户的新品牌,并针对用户的需求,推出创新的品类与产品,这可能是很多公司能否实现公司层面的品牌焕新的关键之举。而且,大概率来说,这个新品牌新品类,不太可能从原有的核心团队中产生,而更可能是来自于公司里内部创业的年轻人,或者通过与新团队合作孵化的方式推出,甚至可能是通过恰当的并购来实现。

新品类或者新品牌,能否成功,关键还是看用户能否接受。新品类或新品