

# 董事高管责任保险与企业ESG表现

黄 艳

江西师范大学财政金融学院, 中国·江西 南昌 330224

**【摘要】**本文基于2009-2020年中国上市公司数据,在我国“碳达峰”、“碳中和”框架背景下,考察了董责险的治理效应。研究发现:董责险发挥了监督激励作用提升了企业ESG表现,该结论在经过一系列稳健性检验后依然成立;进一步地,在高管无绿色背景的企业中,董责险能更好的发挥激励和监督作用,提升企业ESG表现。因此,企业应适当的引入董责险,助力企业绿色发展。

**【关键词】**董事高管责任保险; ESG表现; 高管背景

## Director and executive liability insurance and corporate ESG performance

Yan Huang

School of Finance, Jiangxi Normal University Nanchang 330224, Jiangxi, China

**[Abstract]** Based on the data of listed companies in China's listed companies in 2009-2020, this paper examines the governance effect of Director and executive liability insurance under the framework of "carbon peak" and "carbon neutral" in China. The study found that: Director and executive liability insurance plays the role of supervision and incentive in improving the performance of enterprise ESG, and this conclusion is still established after a series of robustness tests. Further, in enterprises with no green background, Director and executive liability insurance can better play the role of incentive and supervision and improve the enterprise ESG performance. Therefore, enterprises should appropriately introduce Director and executive liability insurance to help the green development of enterprises.

**[Keywords]** Director and executive liability insurance; ESG performance environmental concern; senior executive background

### 1 引言

近年来,随着上市公司环境污染,公司违规以及财务造假问题日益严重,ESG发展理念也逐渐受到商界和学界的关注。企业作为市场经济的主体,是推动社会绿色发展的重要组成部分,ESG投资是一种关注企业环境治理、社会责任以及公司治理表现的投资新理念。在当前相关绿色环保政策的要求下(王珮等,2021;王禹等,2022)。越来越多的企业开始加大ESG投入,加强ESG相关信息的披露。董事高管责任保险是董事、监事以及高管在履行职责过程中,因工作疏忽、行为不当被追究责任时,由保险公司赔偿法律诉讼费用,及承担相应民事赔偿责任的保险(宋一欣等,2016)。因此,在我国致力于实现“碳达峰、碳中和”目标的大背景下,董责险能否影响企业的可持续发展?如何影响?这些问题有待研究。

本文的边际贡献体现在以下几个方面:首先,拓展了董责险的治理效应研究,本文在可持续发展的理念下,检验董责险能提供可靠治理效应。其次,在高管背景特征方面

探讨董责险对企业ESG表现的影响,有助于优化企业内外部环境以便更好发挥董责险的治理效应。

### 2 理论分析和假设提出

监督激励假说认为,董责险是一种有效的公司治理机制,可以提升公司价值。首先,Jensen等(1976)研究表明,管理层不仅具有劳动厌恶特征,而且具有风险厌恶倾向。随着资本市场的完善,投资者保护意识的增强,尤其是在康美集体诉讼案之后(罗进辉等,2023),企业管理者的执业风险不断提高,使得公司高管更加厌恶风险投资。所以,风险厌恶型管理层可能在履职过程中过于保守,不敢去投资像绿色创新,环保投资这类高风险的项目,使得企业错失发展机会。但是,董责险可以降低管理人员在工作中因非故意错误所面临的风险,解决他们的后顾之忧,激励高管充分发挥其职业才能(胡国柳等,2014)。

其次,保险机构作为专业的风险评估机构,事前会对投保企业进行详细的风险评估,保证其诉讼理赔成本降低(文雯等2017)。事中会实施监督,一旦发现企业违规行

为, 保险机构能根据投保公司的治理水平调整保费中的风险溢价, 从而提升公司违规成本(李从刚等, 2020)。事后发生诉讼时, 保险机构也会详细分析赔偿原因, 不会就管理层自利行为买单。这些发现都可以说明董责险是一种良好的外部监督机制, 在监督管理层机会主义行为的同时, 激励企业高管关注绿色投资, 提升企业ESG表现。基于此, 本文提出如下假设:

H1: 董责险会促进企业ESG表现的提升。

### 3 实证研究

#### 3.1 样本与数据

本文选择2009—2020年中国沪深A股非金融上市企业样本, 并对样本做如下处理: (1) 删除ST、PT企业; (2) 剔除资产负债率大于1的企业; (3) 剔除经营期不满2年的企业; (4) 剔除数据缺失样本, 最终得到21732个公司层面的非平衡面板观测样本, ESG评级数据来自Wind数据库, 董事高管责任险数据来自CNRDS数据库, 其他数据和企业数据均来自CSMAR数据库。为消除极端值的影响, 本文对连续变量进行1%-99%水平的Winsorize处理。

#### 3.2 变量定义

##### (1) 被解释变量

关于企业ESG表现的度量, 借鉴谢红军和吕雪(2022)、王琳璘等(2022)的做法, 选用华证ESG综合指标, 该指标覆盖范围较广且数据较为可靠。

##### (2) 解释变量

本文借鉴胡国柳等(2014)学者的做法, 采用虚拟变量来表示企业是否购买董事高管责任保险, 若购买董责险, 则INS为1, 否则为0。

##### (3) 控制变量

借鉴王禹等(2022)学者的做法, 选取控制变量企业规模(Size)、资产负债率(Lev)、总资产收益率(ROA)、企业年龄(ListAge)、自由现金流(Cashflow)、第一大股东持股比例(TOP1)、两职合一(Dual)、独立董事占比(Indep)、审计质量(Big4)。

#### 3.3 模型设计

为了检验董责险对企业ESG表现的影响, 本文构建了如下回归模型:

$$ESG_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 INS_{it} + \gamma Control_{it} + Ind + Year + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

模型(1)中ESG表现为被解释变量, INS为解释变量, Control为控制变量的集合, 同时Ind为行业固定效应, Year为年份固定效应。

### 4 实证结果分析

#### 4.1 描述性统计分析

由表1的描述性统计结果可知: 企业ESG表现的均值为

4.2, 表明在观察期间企业的ESG评分大概为4.2分。ESG的标准差为1.055, 表明企业间的ESG评分差异较大。核心解释变量INS的均值为0.087, 意味着我国董事高管责任险的投保率为8.7%左右, 也可以看出来董事高管责任险在我国发展缓慢。企业规模、资产负债率等一系列控制变量与已有文献差异不大。

表1 描述性统计

变量	样本量	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
ESG	21732	4.205	1.055	1.000	4.000	6.000
INS	21732	0.087	0.281	0.000	0.000	1.000
Size	21732	22.330	1.463	20.060	22.060	27.760
Lev	21732	0.423	0.204	0.054	0.414	0.918
ROA	21732	0.047	0.054	-0.158	0.042	0.220
Cashflow	21732	0.051	0.066	-0.139	0.049	0.237
TOP1	21732	0.345	0.148	0.877	0.324	0.739
Indep	21732	0.374	0.524	0.333	0.357	0.571
Dual	21732	0.260	0.439	0.000	0.000	1.000
ListAge	21732	2.070	0.780	0.000	2.197	3.296
Big4	21732	0.081	0.273	0.000	0.000	1.000

#### 4.2 基准回归分析

表2报告了董责险与企业ESG表现的影响, 列(1)列示了未加入年份行业固定效应结果, 列(2)则加入了行业固定效应, 列(3)报告了完整的回归结果。

表2 多元回归结果

变量	(1)	(2)	(3)
	ESG	ESG	ESG
INS	0.121***	0.087**	0.077**
	(4.50)	(2.56)	(2.27)
Size	0.231***	0.229***	0.253***
	(32.59)	(21.68)	(22.46)
Lev	-0.428***	-0.635***	-0.718***
	(-9.43)	(-11.38)	(-12.54)

ROA	3.060***	1.347***	1.375***
	(20.64)	(9.74)	(9.88)
Cashflow	-0.394***	-0.247**	-0.292***
	(-3.49)	(-2.48)	(-2.89)
TOP1	-0.001	0.002***	0.001*
	(-1.54)	(2.61)	(1.74)
Indep	0.015***	0.013***	0.013***
	(11.36)	(8.69)	(9.01)
Dual	-0.069***	-0.047***	-0.038**
	(-4.28)	(-2.68)	(-2.19)
ListAge	-0.101***	-0.170***	-0.147***
	(-10.14)	(-12.18)	(-9.90)
Big4	-0.027	-0.034	-0.047
	(-0.93)	(-0.83)	(-1.16)
_cons	-1.212***	-1.342***	-1.736***
	(-8.18)	(-4.73)	(-5.92)
N	21732	21732	21732
Year	No	No	Yes
Ind	No	Yes	Yes

tstatistics in parentheses\* p < 0.1. \*\* p < 0.05. \*\*\* p < 0.01

从结果可知，企业ESG表现与董责险在1%的水平下显著正相关，这表明企业投保董事高管责任险会提升企业的ESG表现。尽管在加入了行业和年份的固定效应后，显著性水平减弱，但总体来说我们的结果支持了假设1，即董责险发挥的是监督激励效应。

### 5 进一步分析

高管拥有环保背景是指企业的管理层过去从事过与环境保护相关工作。高阶理论认为，高管环保意识是其经验、价值观等特征的反应 (Hambrick, 2007)。因此高管绿色背景

与企业的可持续发展理念息息相关，王辉等 (2022) 研究发现企业聘任具有环保背景的高管有利于绿色投资者进入。拥有绿色背景的高管会更注重企业的绿色创新活动，减少机会主义行为。因此，本文认为引入董责险对拥有绿色背景的高管边际影响更小，同时，投保董责险的企业也会提高对高管的风险容忍度，激励没有环保经历的高管进行更多的绿色创新。本文将高管背景划分为有绿色背景和无绿色背景，样本公司区间内高管有绿色背景取值为1，无绿色背景取值为0。

表3报告了异质性分析结果，从列(1)-(2)的结果可知，INS的系数在1%的水平上显著为正，而在高管有绿色背景的情况下INS的系数为正，但是统计上不显著。说明董责险作为一种外部治理机制，能够促进无绿色背景的高管更加关注企业ESG表现。

表3 异质性分析

变量	(1)	(2)
	无绿色背景	有绿色背景
	ESG	ESG
	0.128***	0.158
	(3.79)	(1.05)
控制变量	控制	控制
N	802	14849
df_m	65,000	101,000
Year	Yes	Yes
Ind	Yes	Yes

t statistics in parentheses\* p < 0.1. \*\* p < 0.05. \*\*\* p < 0.01

### 6 启示

随着企业高层的执业风险不断提升，董责险需求量也大幅增长。因此本文建议：第一，在我国高质量发展理念下，可以适当引入董责险治理机制来激励企业高管多关注企业的可持续发展，减少管理层自利行为。第二，保险机构应该建立良好的评估和监督机制，帮助企业更好地发挥其创新活力，提升企业价值。

### 参考文献：

- [1] 胡洁, 于宪荣, 韩一鸣. ESG评级能否促进企业绿色转型? ——基于多时点双重差分法的验证 [J]. 数量经济技术经济研究, 2023, 40 (7): 90-111.
- [2] 罗进辉, 巫奕龙, 吴滢. 董事高管责任保险与独立董事辞职——基于康美药业集体诉讼案冲击的视角 [J]. 经济管理, 2023, 45 (7): 112-134.
- [3] 胡国柳, 胡珺. 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 [J]. 经济评论, 2014 (5): 136-147.