



日本企業のD&O保険 加入の実態とその要因

神戸大学大学院経営学研究科
博士課程前期課程二年
松尾 美沙

研究の概要

◆内容

・本研究は、近年その市場が世界的に拡大傾向である役員等賠償責任保険に着目し、日本のD&O 保険加入有無の開示データを用いて、日本企業のD&O 保険加入の決定要因を分析する。

◆目的

・近年のコーポレートガバナンス改革の流れに伴い、日本企業の役員等のリスクマネジメント手段であるD&O保険の加入実態を日本で初めて示すことで、保険およびリスクマネジメント分野への学術的貢献を目的とする。

◆結果

・独立社外取締役比率が高く、ROA のボラティリティが大きく、浮動株比率が高く、資産規模の大きい企業ほど保険へ加入する傾向がある一方で、役員持株比率が高く、流動性比率が高い企業ほど保険へ加入しない傾向があることが明らかになった。この結果は、企業がコーポレートガバナンス強化およびリスクマネジメントを目的として、保険へ加入していることを示唆している。

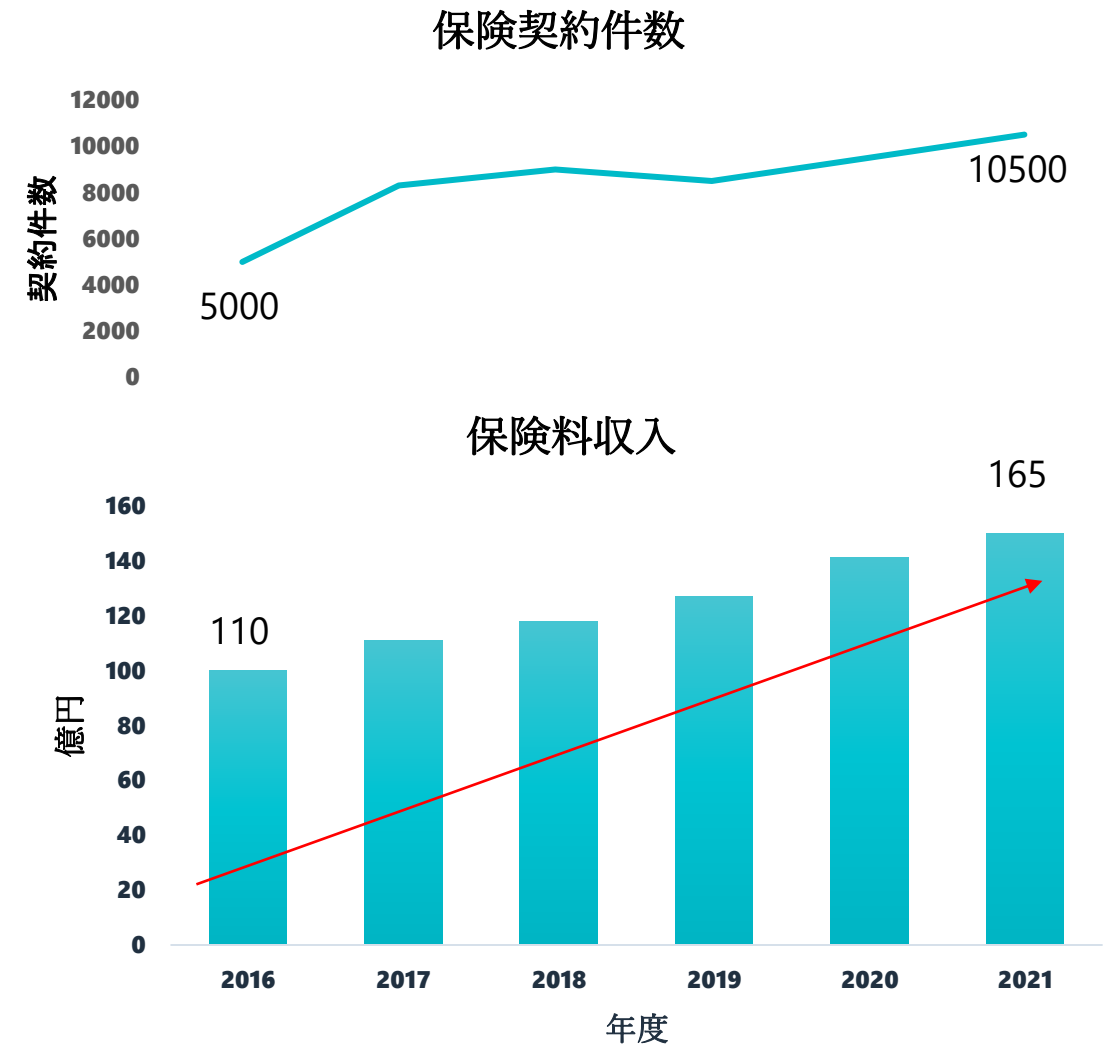
本研究実施の動機

◆日本のD&O保険市場の拡大

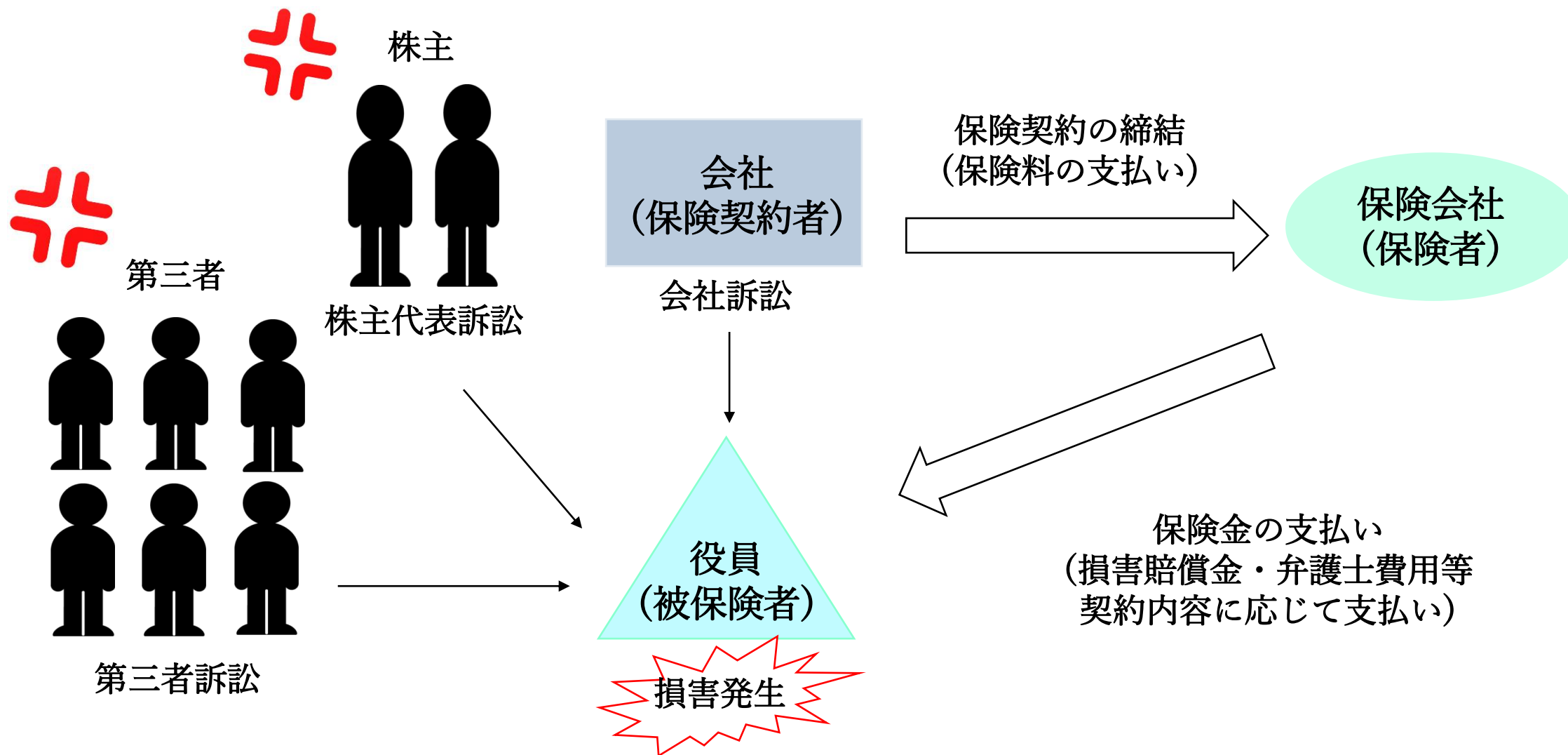
ー保険契約件数: 約5000件 in 2016 → 約10500件 in 2021

ー保険料収入: 約110億円 in 2016 → 約165億円 in 2021

◆しかし、、、
日本のデータを使用したD & O保険研究は未実施



D & O保険の仕組み



各国におけるD&O保険の現状と需要研究

世界におけるD&O保険導入の背景

- 1900年代前半～D&O保険誕生
- 1960年代以降～企業がリスクへの対策として本格的にD&O保険を利用(in 米国)
- 1980年代以降～D&O保険の普及が本格化(in 英国)
- 1989年～会社法にてD&O保険購入に関する規定が制定(in カナダ)
- 1990年代以降～D&O保険の普及が本格化(in ドイツ)
- **1993年～商法改正を契機として需要が拡大(in 日本)**
- 2002年～D&O保険市場が活発化(in 台湾)
- 2002年～平安保険によりD&O保険が導入(in 中国)
- 2002年～D&O保険の需要が急拡大(in 韓国)

D&O保険需要に関するこれまでの研究

- Bhagat et al.(1987)

→D&O保険によって訴訟リスクを他者へ移転することは、経営者に株主に対して害を与えるインセンティブをもたらす株主に不利益をもたらす可能性が懸念されていた。そこで、D&O保険がもたらす効果について検証し、企業によるD&O保険の購入は株主の利益に相反しないことを示した。

- Holderness(1990)

→D&O保険のモニタリング機能としての役割を強調する「モニタリング仮説」*を初めて提唱。

その後、O'Sullivan(1997)によって検証支持される。

- O'Sullivan(1997)

→D&O保険への加入は保険者の監視による直接的なモニタリング効果のみならず、社外取締役の採用を促し、間接的なモニタリング効果をもたらす、株主による経営者のモニタリングコストを減少させること示唆。

 D&O保険のプラスの側面を強調

*「モニタリング仮説」はそのほか、Baker and Griffith(2007, 2010)などに支持されている。

D&O保険需要に関するこれまでの研究

- Core(1997)

→D&O保険のモニタリング機能としての役割を強調する「モニタリング仮説」に対し、D&O保険が経営のエントレンチメント行動を誘発するといった「モラルハザード仮説」*を初めて提唱。企業の保険購入はリスク回避行動であるとの見解を支持。

- Chalmers et al.(2002)

→企業のD&O保険購入の金額とIPO後の企業業績との間に負の相関があることを示し、D&O保険が経営者のモラルハザードを誘発する可能性があることを示した。

- Gillan and Panasian (2015)

→D&O保険へ加入している企業ほど訴訟を提起されやすく、補償範囲が大きいほどその可能性が高まることを示し、D&O保険によるリスク回避が取締役や役員の株主訴訟を防止するための努力水準を低下させる可能性があることを示唆。

 D&O保険のマイナスの側面を強調

*「モラルハザード仮説」はそのほか、Boyer and Stern(2013)、Lin, Officer and Zou(2013)などに支持されている。

D&O保険需要に関するこれまでの研究

- ・ Boyer and Tennyson(2015)

→「モニタリング仮説」vs「モラルハザード仮説」を検証。どちらも支持する強い結果は得られなかったと結論づけた。

- ・ Lai and Tai(2018)

→CEOの過信がD&O保険の購入に与える影響は、同族企業と非同族企業で異なることを示した。

- ・ Kong et al.(2023)

→中国の儒教における倫理的価値観が中国におけるD&O保険市場を抑制していることを示した。

 D&O保険需要に関する研究傾向は変化しつつある。

D&O保険がもたらす効果は国の文化や企業特性、状況、様々な要因に依存する。

日本におけるD&O保険の現状と位置付け

近年のガバナンス改革とD & O保険

ガバナンス改革

- ー2013年6月日本再興戦略 - JAPAN is BACK
- ー2014年2月「責任ある機関投資家」の諸原則（「日本版スチュワードシップ・コード」）の策定
- ー2015年3月「コーポレートガバナンス・コード」の策定
- ー2015年6月1日 コーポレートガバナンスコードの適用開始
- ー2016年11月「日本版スチュワードシップ・コード」改訂版の策定
- ー2018年6月「コーポレートガバナンス・コード」の改訂版の策定「投資家と企業の対話ガイドライン」の公表

会社法改正による法整備

- ー2006年4月 会社法全面施行
→商法から会社法成立へ
- ー2015年5月1日 第1回改正会社法の施行
多重代表訴訟制度の創設
→子会社の役員に対するD&O保険
- ー2019年8月1日 第2回改正会社法の施行
一定条件を満たす企業に**独立社外取締役**の設置が義務化
- ー2021年3月1日 第3回改正会社法の施行
会社補償および役員等のために締結される
保険契約に関する法律の新設
→D & O保険の加入有無の情報開示義務化

日本におけるD&O保険の位置付け

◆ガバナンスの強化目的

- ・ガバナンス改革の流れに伴い、大多数の上場企業が企業グループ外の第三者を社外取締役として選任している。そこで、優秀な人材を集めるためには、報酬のみならず役員が適切にリスクテイクする環境の整備が要求されるようになった。

◆リスクマネジメント目的

- ・ビジネスのグローバル化や事業の多角化、利害関係者の多様化の中で事業リスクと訴訟リスクは予測のできない範囲まで多岐に増加

日本における役員の訴訟リスクと補償制度

日本における訴訟の実態

◆株主代表訴訟

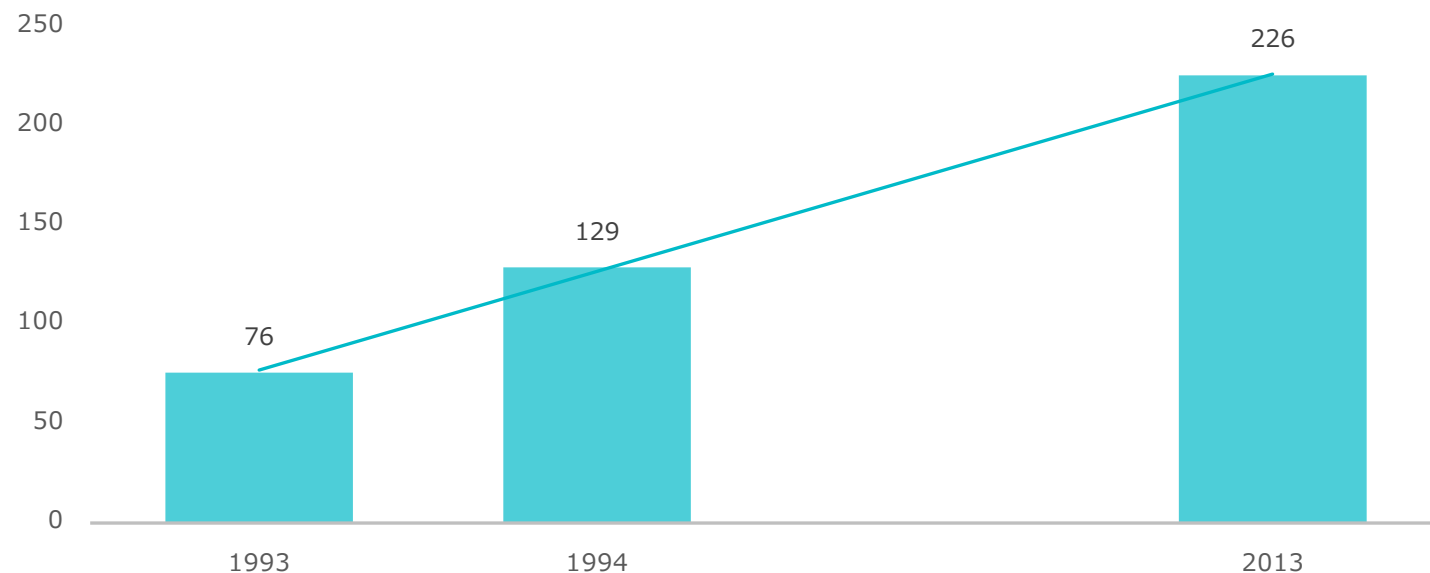
- ・平成5年の商法改正時に訴え提起の
手数料が大幅に引き下げられた
- ・以前はD&O保険の主たる加入の目的

◆第三者訴訟

- ・企業および役員を取り巻く環境の
変化により増加
- ・訴えの提起にインセンティブ

20年で約3倍

日本における株主代表訴訟件数



日本企業における役員の責任

◆具体的法令違反・・・遵守すべき法令を明らかに逸脱した行為に起因するもの

◆抽象的法令違反・・・抽象的な法令違反

経営判断の誤り、監視・監督義務違反

内部統制システム構築義務違反など

→役員の責任は非常に多く、取り巻くリスクは多岐にわたる

D&O保険と他の補償制度

◆D&O保険制度(会社法第430条の3)

- ・・・株式会社が、保険者との間で締結する保険契約のうち役員等がその職務の執行に関し責任を負うこと又は当該責任の追及に係る請求を受けることによって生ずることのある損害を保険者が填補することを約するものであって、役員等を被保険者とするもの

◆会社補償制度(会社法第430条の2)

- ・・・株式会社が、役員等に対して次に掲げる費用等の全部又は一部を当該株式会社が補償することを約する契約

◆責任限定契約(会社法第427条)

- ・・・株式会社は取締役、会計参与、監査役または会計監査人との間で定款にあらかじめ定めた額の範囲に責任を限定する契約を締結できる旨を定款に記載できる

D&O保険と他の補償制度との比較

	D&O保険	会社補償契約	責任限定契約
補償の内容	約款上の免責事由や支払限度額・免責金額等の制限あり	補償契約の内容として柔軟に設計可	会社に対する任務懈怠責任に起因する賠償金の免除
株主代表訴訟に敗訴した場合の補償	補償あり	補償なし	補償あり
第三者訴訟に対する補償	補償あり	補償あり	補償なし
会社が倒産した場合	影響なし	影響あり	影響なし
任務懈怠責任に重過失がある場合	免責事由に該当しなければ補償あり	補償なしの場合あり	補償なし
補償の有無・内容の判断主体	保険会社が約款の内容から判断	対象となる役員以外の役員らによる決議	定款の定めに基づく
補償の可否に関する予測可能性	高い	低い	高い
対象者	役員等	役員等	非業務執行取締役等
補償の範囲	全部または一部	全部または一部	一部
締結時の金銭的成本	要	不要	不要

リサーチデザイン

リサーチデザイン

◆データ

- ・ 2022年3月に有価証券報告書を提出した上場企業2371社のうち銀行業、証券商品先物取引業、保険業、その他金融業を除く2213社を分析対象とする。
- ・ 有価証券報告書の記載を基に、D&O保険へ加入している旨の記載がある企業をD&O保険加入企業、当該記載がない企業をD&O保険未加入企業として扱う。

◆取得について

- ・ 財務データ：NEEDS-Financial QUEST
- ・ 株主構造データ：NEEDS-Cges コーポレート・ガバナンス評価システム
- ・ 有価証券報告書データ：企業情報・経済統計データベースEOL

リサーチデザイン

◆日本企業におけるD&O保険加入の実態調査

- ・東京海上日動保険株式会社(2022)では2021年4月～2022年3月に有価証券報告書を提出した上場企業3849社を対象にD&O保険加入割合についてレポート報告を実施

→すべてのD&O保険加入企業を抽出できていない可能性が懸念される。

- ・改めて、2022年3月有価証券報告書提出企業を対象に、売上高別、総資産規模別、社外取締役比率別のD&O保険加入割合について調査する。

→懸念点の改善により結果の変化がみられるかどうかを検証する。

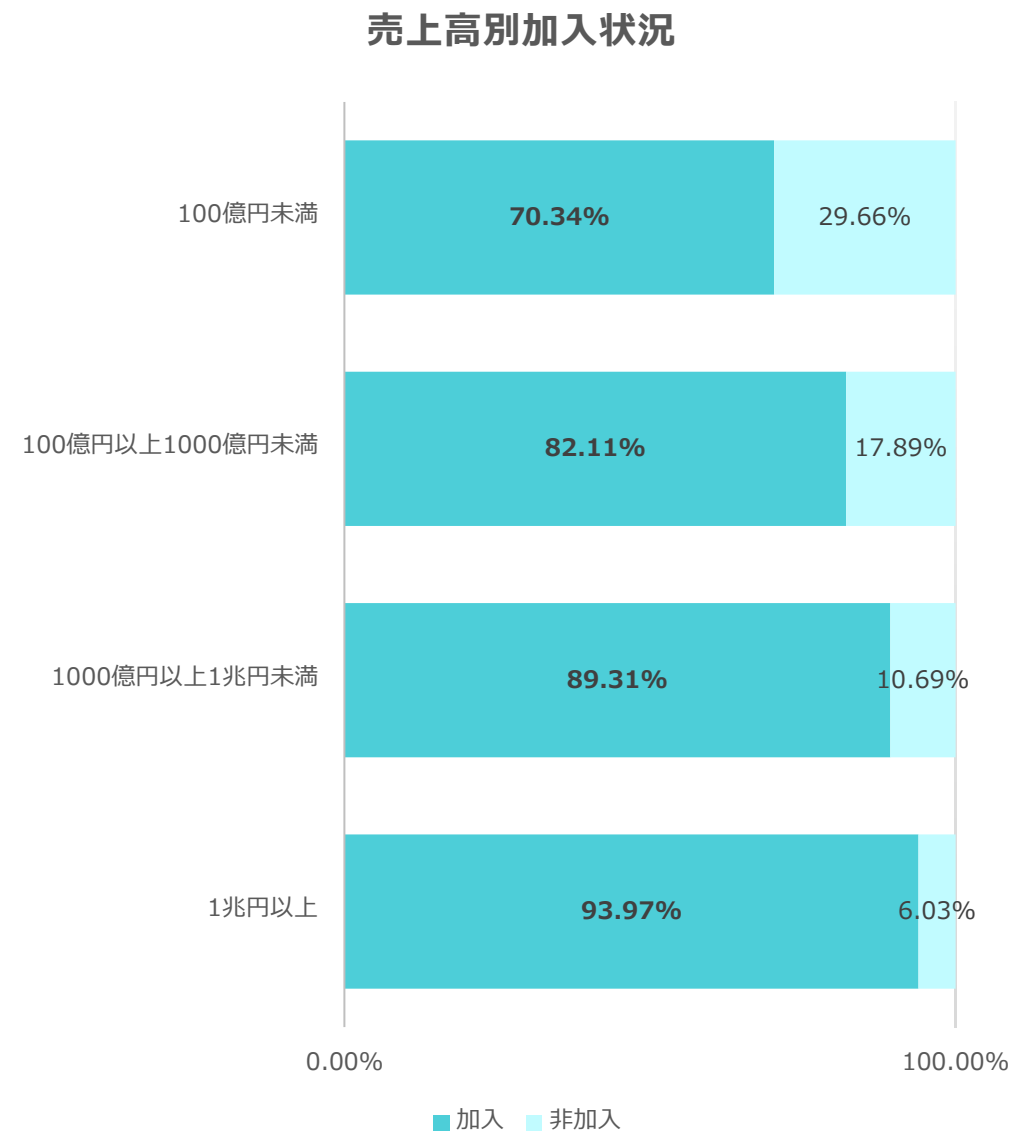
リサーチデザイン

◆日本企業におけるD&O保険加入の実態調査

～売上高別加入状況について～

・売上高の減少に伴い加入割合も減少し、1兆円以上の企業では約94%の加入率があるも、100億円未満の企業では約70%まで24%の差

・先行調査と比較して、1.3%～3.4%の加入割合増加がみられた。

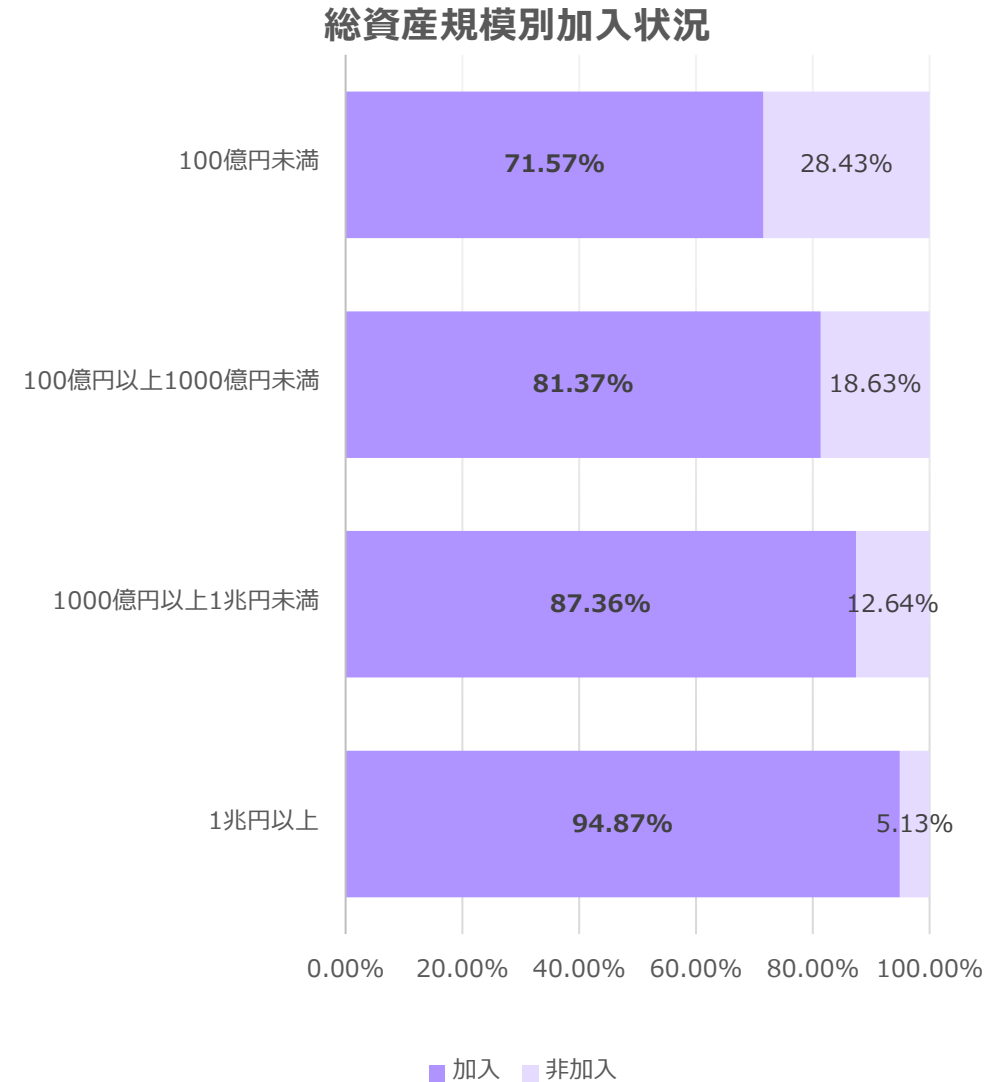


リサーチデザイン

◆日本企業におけるD&O保険加入の実態調査

～総資産規模別加入状況について～

- ・総資産規模の減少に伴い加入割合も減少し、1兆円以上の企業では約95%の加入率があるも、100億円未満の企業では約72%まで23%の差
- ・先行調査と比較して、1.5%～3.4%の加入割合増加がみられた。



リサーチデザイン

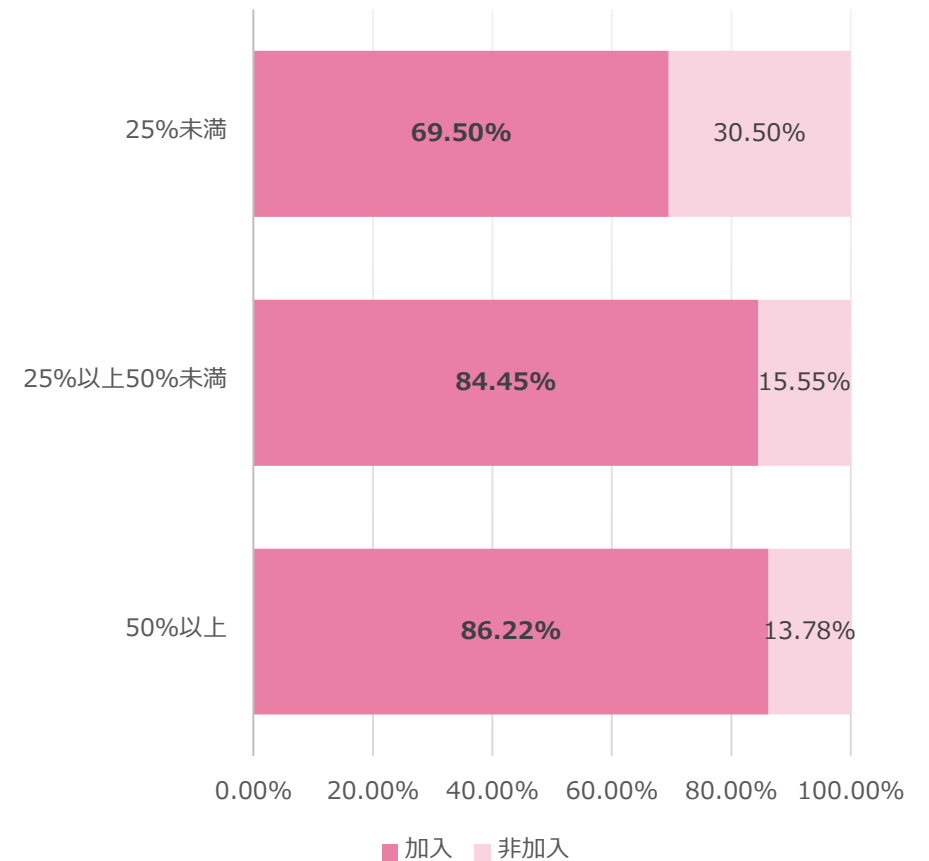
◆日本企業におけるD&O保険加入の実態調査

～社外取締役別加入状況について～

・社外取締役比率の減少に伴い加入割合も減少し、50%以上の企業では約86%の加入率があるも、25%未満の企業では約70%まで14%の差

・先行調査と比較して、2.5%～5.6%の加入割合増加がみられた。

社外取締役比率別加入状況



リサーチデザイン

◆D&O保険需要の要因分析

・ 先行研究に鑑みて、ガバナンス構造、企業および役員に対するリスク特性が日本企業のD&O保険の購買行動に影響を与えると想定し、こうした特性を表す変数とD&O保険加入の有無について検証する。

・ 仮説の構成について

①ガバナンス構造 : (e.g. O'Sullivan(1997), Chalmers et al.(2002))

②企業のリスク特性 : (e.g. Boyer and Tennyson(2015))

③役員に対する訴訟リスク : (e.g. Core(1997))

④その他の変数

仮説

◆D&O保険需要の要因分析

①ガバナンス構造・・・「独立社外取締役比率」、「役員持株比率」

仮説1a：独立社外取締役比率が高い企業ほど、D&O保険に加入する

O'Sullivan(1997)は、企業によるD&O保険加入は独立社外取締役の採用を促進し、モニタリング機能を発揮することを示しており、我が国でもガバナンスの強化を目的に加入する傾向があると予測する。

仮説1b：役員持株比率が低い企業ほど、D&O保険に加入する

独立社外取締役の積極的な採用は企業のガバナンスを高め、経営者と株主間のエージェンシーコストを削減する。利害対立のコストを軽減するためにD&O保険が利用されているのであれば、Core(1997)と同様に、内部経営陣の自社株保有比率が低いほど、経営者と株主間の利害対立が生じやすくD&O 保険によるエージェンシーコスト削減の効果が高くなるため、加入する傾向があると予測する。

仮説

◆D&O保険需要の要因分析

②企業のリスク特性・・・「ROAの標準偏差」、「流動性比率」

仮説2a：過去4年間のROAの標準偏差が大きい企業ほど、D&O保険に加入する

ROAのボラティリティが大きい企業は事業から得られる利益の変動性が大きいことから事業リスクが高く、加入する傾向があると予測する。

仮説2b：流動性比率が高い企業ほど、D&O保険に加入しない

企業はリスクを保険により移転するあるいは自社でリスクを保有するかを選択することができ、リスクを保有することを選択する企業は損失発生時に内部資金で補填できるほど十分な資力があることから、加入しない傾向があると予測する。

仮説

◆D&O保険需要の要因分析

③役員に対する訴訟リスク・・・「浮動株比率」

仮説3：浮動株比率が高い企業ほど、D&O保険に加入する

浮動株比率が高いと、市場に出回る株式が多くなることから、潜在的利害関係者が多くなる。訴訟提起のハードルは比較的低いことから、浮動株比率が高い場合、訴訟を提起されるリスクが高いと企業は判断すると予測する。Core(1997)

仮説

◆D&O保険需要の要因分析

④その他の変数・・・「資産規模」、「会社補償契約有無」、「責任限定契約有無」

仮説4a：資産規模が大きい企業ほど、D&O保険に加入する

資産規模が大きい企業ほど、ガバナンスに対する意識が高く、様々なリスクを抱えていることから、加入する傾向があると予測する。Zou et al. (2003)

仮説4b：会社補償契約を締結している企業は、D&O保険に加入する傾向が高い

仮説4c：責任限定契約を締結している企業は、D&O保険に加入する傾向が高い

両者はその性質からD&Oを補完する役割を持っており、これら契約を締結している企業は加入の傾向があると予測する。

分析の概要

◆D&O保険需要の要因分析

・分析方法

被説明変数をD&O保険契約ダミー（D&O保険に加入している企業を1、していない企業を0）としたロジスティック回帰を行う。説明変数は前述の各指標を用いる。加えて、東証業種分類に基づいた産業ダミーおよび東証1部ダミーでコントロールを行う。各変数は上下3%に対してウィンソライゼーションを行っている。

・使用変数

D&O保険ダミー、独立社外取締役比率、役員持株比率、ROAの標準偏差、流動性比率、浮動株比率、資産規模、会社補償契約ダミー、責任限定契約ダミー、東証1部ダミー、産業ダミー

変数の定義

◆D&O保険需要の要因分析

・独立変数

独立社外取締役比率	独立社外取締役数を全取締役数で割った値（％表記）
役員持株比率	役員持株数を発行済株式総数で割った値（％表記）
ROAの標準偏差	当該企業の経常利益を前期末総資産で割った値（ROA）の過去4年間の標準偏差（％表記）
流動性比率	現預金および有価証券の合計額を総資産額で割った値（％表記）
浮動株比率	市場で売買される可能性の高い株式数を発行済株式総数で割った値（％表記）
資産規模	総資産の自然対数値
会社補償契約ダミー	会社補償契約を締結している企業を1、していない企業を0としたダミー変数
責任限定契約ダミー	責任限定契約を締結している企業を1、していない企業を0としたダミー変数
東証1部ダミー	東京証券取引所区分の市場第1部に上場している企業を1、していない企業を0としたダミー変数
産業ダミー	東証33業種分類に基づき算出したダミー変数

記述統計量

◆D&O保険需要の要因分析

・すべての変数(産業ダミー除く)

	観測値	平均値	標準偏差	最小値	第一四分位	中央値	第三四分位	最大値
D & O保険ダミー	2213	0.820	-	0.000	-	-	-	1.000
独立社外取締役比率(%)	2213	34.510	13.187	0.000	28.600	33.300	41.700	66.700
役員持株比率(%)	2213	6.225	11.804	0.003	0.184	1.072	5.254	54.942
過去4年間ROAの標準偏差	2213	2.878	3.284	0.184	0.937	1.704	3.415	17.244
流動性比率(%)	2213	24.164	16.876	1.385	11.684	20.395	32.049	75.968
浮動株比率(%)	2213	14.030	10.873	0.000	6.000	11.700	20.000	49.960
総資産(自然対数化)	2213	10.831	1.817	7.174	9.583	10.697	11.940	15.489
会社補償契約ダミー	2213	0.046	-	0.000	-	-	-	1.000
責任限定契約ダミー	2213	0.880	-	0.000	-	-	-	1.000
東証1部ダミー	2213	0.604	-	0.000	-	-	-	1.000

分析結果

分析結果

◆D&O保険需要の要因分析

・ 回帰分析結果

被説明変数：D&O保険契約ダミー

	(1)	(2)
独立社外取締役比率(%)	0.011** (0.005)	0.012** (0.005)
役員持株比率(%)	-0.010** (0.005)	-0.11** (0.005)
ROAの標準偏差	0.047*** (0.018)	0.048*** (0.018)
流動性比率(%)	-0.011** (0.004)	-0.011** (0.004)
浮動株比率(%)	0.012** (0.006)	0.012** (0.006)

①ガバナンス構造		
②企業のリスク特性		
③役員に対する訴訟リスク		
④その他の変数		
資産規模	0.229*** (0.050)	0.253*** (0.058)
会社補償契約ダミー	1.332** (0.523)	1.333** (0.524)
責任限定契約ダミー	0.690*** (0.156)	0.696*** (0.156)
東証1部ダミー		-0.127 (0.157)
業種ダミー	YES	YES
定数項	-1.685*** (0.609)	-1.910*** (0.363)
観測値	2,213	2213
対数尤度	-943.09	-949.983
赤池情報量基準	1,960.18	1975.965

注1) ***は1%有意、**は5%有意、*は10%有意をそれぞれ示している。
注2) 括弧内は標準誤差を示している。

分析結果

◆D&O保険需要の要因分析（結果）

①ガバナンス構造・・・「独立社外取締役比率」、「役員持株比率」

仮説1a：独立社外取締役比率が高い企業ほど、D&O保険に加入する

「独立社外取締役比率」は5%水準で統計的に有意、係数の符号はプラスであることから支持される

仮説1b：役員持株比率が低い企業ほど、D&O保険に加入する

「役員持株比率」は5%水準で統計的に有意、係数の符号はマイナスであることから支持される

→企業はガバナンスの強化を目的としてD&O保険へ加入していることを示唆

分析結果

◆D&O保険需要の要因分析（結果）

②企業のリスク特性・・・「ROAの標準偏差」、「流動性比率」

仮説2a：過去4年間のROAの標準偏差が大きい企業ほど、D&O保険に加入する

「ROAの標準偏差」は1%水準で統計的に有意、係数の符号はプラスであることから支持される

仮説2b：流動性比率が高い企業ほど、D&O保険に加入しない

「流動性比率」は5%水準で統計的に有意、係数の符号はマイナスであることから支持される

→企業は「自社の」リスクマネジメントを目的としてD&O保険へ加入していることを示唆

分析結果

◆D&O保険需要の要因分析（結果）

③役員に対する訴訟リスク・・・「浮動株比率」

仮説3：浮動株比率が高い企業ほど、D&O保険に加入する

「浮動株比率」は5%水準で統計的に有意、係数の符号はプラスであることから支持される

→企業は「役員の」リスクマネジメントを目的としてD&O保険へ加入していることを示唆

分析結果

◆D&O保険需要の要因分析（結果）

④その他の変数・・・「資産規模」、「会社補償契約有無」、「責任限定契約有無」

仮説4a：資産規模が大きい企業ほど、D&O保険に加入する

「資産規模」は1%水準で統計的に有意、係数の符号はプラスであることから支持される

仮説4b：会社補償契約を締結している企業は、D&O保険に加入する傾向が高い

「会社補償契約有無」は5%水準で統計的に有意、係数の符号はプラスであることから支持される

仮説4c：責任限定契約を締結している企業は、D&O保険に加入する傾向が高い

「責任限定契約有無」は1%水準で統計的に有意、係数の符号はプラスであることから支持される

まとめと今後の課題

まとめと今後の課題

- ◆本研究は各国におけるD&O保険需要に関する先行研究を調査し、日本企業のD&O保険加入の実態について検証したものである。分析結果より、日本企業のD&O保険加入の要因には、**ガバナンス**、**企業の事業リスク**および**役員の訴訟リスク**が関係していることが示された。
- ◆本研究はわが国で数少ない保険需要の研究であることに加えて、D&O保険の需要に関する初めての実証研究であることから、本研究結果は学術的・実務的な示唆を与えるものである。
- ◆本研究の限界としては、我が国ではD&O保険契約内容に関する詳細なデータの取得が困難であることから、補償範囲や金額など企業間における保険購入の程度を考慮できていないことが挙げられる。
- ◆今後、保険を加入している企業間のばらつきの程度が明らかになれば、各企業のガバナンスに対する姿勢や、D&O保険が企業の投資行動に与える影響の測定など様々な研究に拡張することが可能である。

参考文献

- 澤口実・奥山健志・小島冬樹・近澤諒・金村公樹(2017)『新しい役員責任の実務 第3版』、商事法務.
- 東京海上日動保険株式会社(2022)「会社役員賠償責任保険(D&O保険)および会社補償の導入状況に関する調査結果」(2023年11月19日取得, https://www.tokiomarinenichido.co.jp/company/release/pdf/221207_02.pdf)
- 内藤和美(2015)「D&O保険とコーポレート・ガバナンス」『損害保険研究』,第76 巻第4 号, 93-128.
- 日本経済新聞(2022)「役員賠償保険、5年で販売2倍 損保4社昨年度、訴訟リスク警戒 支払限度額の小ささ課題」, 2022-09-27, 朝刊, 9頁, 日経テレコン, (2023年12月27日参照, <https://t21.nikkei.co.jp/g3/CMNDF11.do>)
- 柳瀬典由(2023)「全社的意思決定としての企業保険の意義—理論と現状分析を踏まえた課題と将来展望」, 祝迫得夫編『日本の金融システム』, 第9章, 東京大学出版会.
- Baker, T. and Griffith, S. J. (2007), “Predicting Corporate Governance Risk: Evidence from the Directors' and Officers' Liability Insurance Market,” Chicago Law Review, 74, 487-544.
- Baker, T. and Griffith, S. J. (2007), “The Missing Monitor in Corporate Governance: The Directors' & Officers' Liability Insurer,” Georgetown Law Journal, 95, 1795.
- Baker, T. and Griffith, S. J. (2010), “Failed Governance: A Comment on Baker and Griffith's "Ensuring Corporate Misconduct," Law & Social Inquiry, 38(2), 480-492.
- Bhagat, S., Brickley, J. A. and Coles, J. L. (1987), “Managerial Indemnification and Liability Insurance: The Effect on Shareholder Wealth,” Journal of Risk and Insurance, 54(4), 721-736.

参考文献

- Boyer, M. M. and Stern, L.H. (2013), “Is corporate governance risk valued? Evidence from directors' and officers' insurance,” *Journal of Corporate Finance*, 18(2), 349-372.
- Boyer, M. M. and Tennyson, S. (2015), “Directors' and Officers' Liability Insurance, Corporate Risk and Risk Taking: New Panel Data Evidence on the Role of Directors' and Officers' Liability Insurance,” *Journal of Risk and Insurance*, 82(4), 753-791.
- Brian, B., Alyssa, G., Rebecca, J. and Lori, J. (2022), “The D&O Market in 2021 and Beyond: Milliman Actuaries Point to Rising Premiums and Improving Results,” (2024年1月12日参照, <https://riskandinsurance.com/the-do-market-in-2021-and-beyond-milliman-actuaries-point-to-rising-premiums-and-improving-results/>)
- Chalmers, J. M. R., Dann, L. Y. and Harford, J. (2002), “Managerial Opportunism? Evidence from Directors’ and Officers’ Insurance Purchases,” *Journal of Finance*, 57(2), 609-636.
- Core, J. E. (1997), “On the Corporate Demand for Directors’ and Officers’ Insurance,” *Journal of Risk and Insurance*, 64(1), 63-87.
- Gillan, S. L., and Panasian, C. A. (2015), “On Lawsuits, Corporate Governance, and Directors’ and Officers’ Liability Insurance,” *Journal of Risk and Insurance*, 82(4), 793-822.
- Holderness, C. G. (1990), “Liability Insurers as Corporate Monitors,” *International Review of Law and Economics*, 10(2), 115-129.
- Kong, X., Xu, S., Liu, M. Y. and Ho, K. C. (2023), “Confucianism and D&O insurance demand of Chinese listed companies,” *Pacific-Basin Finance Journal*, 79, Article101996.

参考文献

- Lai, Y. H. and Tai, V. W. (2018), “Managerial overconfidence and directors’ and officers’ liability insurance,” *Pacific-Basin Finance Journal*, 57, Article 101051.
- Lin, C., Officer, M.S., Wang, R., and Zou, H. (2013), “Directors’ and officers’ liability insurance and loan spreads,” *Journal of Financial Economics*, 110(1), 37-60.
- Mayers, D. and C. W. Smith, Jr. (1982), “On the Corporate Demand for Insurance,” *Journal of Business*, 55(2), 281-296.
- Mayers, D. and C. W. Smith, Jr. (1987), “Corporate Insurance and the Underinvestment Problem,” *Journal of Risk and Insurance*, 54(1), 45-54.
- O’Sullivan, N. (1997), “Insuring the Agents: The Role of Directors’ and Officers’ Insurance in Corporate Governance,” *Journal of Risk and Insurance*, 64(3), 545-556.
- Yamori, N. (1999), “An Empirical Investigation of the Japanese Corporate Demand for Insurance,” *Journal of Risk and Insurance*, 66(2), 239-252.
- Zou, H., Adams, M.B., and Buckle M.J. (2003), “Corporate Risks and Property Insurance: Evidence from the People's Republic of China,” *Journal of Risk and Insurance*, 70(2), 289-314.