

# The effect of D&O insurance on managerial risk taking

## Citation for published version (APA):

Gaber, M. (2015). *The effect of D&O insurance on managerial risk taking*. [Doctoral Thesis, Maastricht University]. Intersentia. <https://doi.org/10.26481/dis.20150923mg>

## Document status and date:

Published: 01/01/2015

## DOI:

[10.26481/dis.20150923mg](https://doi.org/10.26481/dis.20150923mg)

## Document Version:

Publisher's PDF, also known as Version of record

## Please check the document version of this publication:

- A submitted manuscript is the version of the article upon submission and before peer-review. There can be important differences between the submitted version and the official published version of record. People interested in the research are advised to contact the author for the final version of the publication, or visit the DOI to the publisher's website.
- The final author version and the galley proof are versions of the publication after peer review.
- The final published version features the final layout of the paper including the volume, issue and page numbers.

[Link to publication](#)

## General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal.

If the publication is distributed under the terms of Article 25fa of the Dutch Copyright Act, indicated by the "Taverne" license above, please follow below link for the End User Agreement:

[www.umlib.nl/taverne-license](http://www.umlib.nl/taverne-license)

## Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us at:

[repository@maastrichtuniversity.nl](mailto:repository@maastrichtuniversity.nl)

providing details and we will investigate your claim.

---

## SUMMARY

Risk taking in business contributes towards innovation. Yet, excessive risk taking is associated with corporate failure. In other words, risk taking can affect society positively as well as negatively. The possibility to hold managers liable for alleged wrongful acts functions as a deterrence to excessive risk taking. Insurance of managerial liability (D&O insurance) may influence managerial risk taking. In this context, this thesis answers the research question of how D&O insurance affects managerial risk taking.

In order to answer this question, this thesis analyses the D&O insurance market in the USA, the UK, the Netherlands and Germany. Furthermore, the effect of D&O insurance is illustrated by empirical studies from the Canadian D&O insurance market.

There are three main effects of D&O insurance on managerial risk taking.

Firstly, D&O insurance signals managerial risk taking behaviour to the market. The value of investment decisions seems to rise with D&O coverage as long as competitive pressure is high enough. Furthermore, creditors do not punish insured corporations with higher costs of debt capital, provided that the corporation purchases an average insurance coverage. D&O insurance can also signal an IPO over-evaluation and empire building of the manager. In this regard, this thesis advocates that some basic, but not all, information on D&O insurance should be published in the USA, the UK, the Netherlands and Germany to publicly show this signal.

Secondly, D&O insurance potentially affects the manager to act in the benefit of third parties such as creditors, provided that the corporation purchases an average insurance coverage.

Thirdly, the D&O insurer seems to apply other standards than those applied in court trials, such as taking into account the degree of bad publicity in the media. In this context, the insurer may evaluate the facts of the case by bearing in mind the attached auditing costs. All in all, it remains controversial whether the insurer's settlement practice is more desirable than a court trial.

Furthermore, the thesis points to potential availability issues in the provision of D&O insurance. This thesis shows that the nature of national bankruptcy laws tend to prohibit effective D&O insurance for smaller corporations. Yet, empirical evidence suggests that, in times of financial instability, D&O insurance functions better than other compensation measures in safeguarding firm performance. This raises questions

as to what extent the effect of current bankruptcy law is socially desirable and whether D&O insurance should be made compulsory for smaller corporations.

Finally, this thesis advocates that the corporation should indemnify its manager for managerial liability and subsequently insure the risk to indemnify. However, indemnification is harshly regulated in the UK, the Netherlands and to a lesser extent in Germany. Only corporations in Delaware, where indemnification is allowed, mostly insure the indemnification risk.

---

## SAMENVATTING

Door het nemen van risico's levert de manager een bijdrage tot innovatie. Echter, het nemen van excessieve risico's kan leiden tot een faillissement. Het gedrag van managers kan een samenleving dus zowel positief als negatief beïnvloeden. Het concept van bestuurdersaansprakelijkheid geeft prikkels aan managers om zich met de nodige zorgvuldigheid te gedragen. Een verzekering voor bestuurdersaansprakelijkheid (D&O verzekering) zou de manager in beginsel kunnen beïnvloeden bij het nemen van risico's. Tegen deze achtergrond wordt in dit proefschrift de onderzoeksvraag beantwoord welke invloed de D&O verzekering op de manager heeft bij het nemen van risico's.

Dit proefschrift beschrijft de D&O verzekeringsmarkt van de Verenigde Staten, het Verenigd Koninkrijk, Nederland en Duitsland. Verder worden de effecten van D&O verzekeringen beschreven, zoals die uit eerder empirisch onderzoek blijken.

De D&O verzekering lijkt drie effecten te hebben op het nemen van risico's.

Ten eerste geeft de omvang van de D&O verzekering een indicatie omtrent het risicogedrag van de manager. De waarde van investeringsbeslissingen neemt toe met de verzekeringslimiet, onder de voorwaarde dat de betreffende onderneming in een sterke competitieve markt actief is. Verder blijven de kosten om vreemd vermogen aan te trekken constant, indien de vennootschap een verzekeringslimiet koopt die niet bovengemiddeld hoog is. De D&O verzekering kan ook een signaal zijn van te hoog gewaardeerde emissiebesluiten en "empire building". Dit proefschrift pleit dan ook voor een beperkte, maar niet volledige, publicatie van D&O informatie in de Verenigde Staten, het Verenigd Koninkrijk, Nederland en Duitsland, om dit signaal aan derden kenbaar te maken.

Ten tweede lijkt de D&O verzekering de manager zodanig te beïnvloeden, dat hij, onder de voorwaarde dat de verzekeringslimiet gemiddeld is, de belangen van derden, zoals crediteuren, eerder behartigt dan een onverzekerde manager.

Ten derde lijkt de verzekeraar andere feiten te beoordelen dan een rechter, onder andere door op de vraag te letten in hoeverre de betreffende zaak in de media is voorgekomen. Schrijvers verschillen van mening of het schikkingsgedrag van de verzekeraar maatschappelijk gezien eerder gewenst is dan een gerechtelijke procedure.

Voorts gaat dit proefschrift in op het feit dat managers van kleine vennootschappen vaak niet gedekt zijn. Hierbij lijkt het nationale faillissementsrecht de effectiviteit van de D&O verzekering te belemmeren. De empirische analyse wekt echter de suggestie dat

een verzekeringsdekking voor vennootschappen die in financieel slecht weer verkeren meerwaarde biedt. In dat verband rijzen de vragen in hoeverre het effect van het faillissementsrecht maatschappelijk gewenst is, en of een D&O verzekering verplicht gesteld zou moeten worden voor kleine vennootschappen.

Dit proefschrift beschrijft ook dat de mogelijkheden voor vrijwaring zeer beperkt zijn in Nederland, het Verenigd Koninkrijk en Duitsland. Enkel vennootschappen gevestigd in Delaware kunnen volledig gebruik maken van vrijwaring. Dit proefschrift pleit er dan ook voor om meer mogelijkheden in het recht te scheppen om vrijwaringen mogelijk te maken en de verzekering voor het vrijwaringsrisico te gedogen.

---

## ZUSAMMENFASSUNG

Es ist allgemein bekannt, dass sich die Risikobereitschaft von Managern positiv auf das Wirtschaftswachstum auswirkt. Dennoch wird eine exzessive Risikobereitschaft mit unternehmerischem Scheitern in Zusammenhang gebracht. Dementsprechend hat die Risikobereitschaft sowohl positive als auch negative Folgen für die Gesellschaft. Die Haftung von Managern soll als Abschreckung gegen exzessive Risikobereitschaft wirken. Eine Versicherung gegen Manager-Haftung (D&O Versicherung) könnte zu einer optimalen Risikobereitschaft des Managers beitragen. Vor diesem Hintergrund ist die Fragestellung dieser These, wie sich die D&O Versicherung auf die Risikobereitschaft des Managers auswirkt.

Es werden die D&O Versicherungsmärkte in den USA, dem Vereinigten Königreich, den Niederlanden und Deutschland analysiert. Der Effekt der D&O Versicherung wird anhand von empirischen Studien illustriert.

Es konnten allgemein drei Auswirkungen beobachtet werden.

Zum ersten signalisiert die D&O Versicherung die Risikobereitschaft von Managern. Die Anlageentscheidungen steigen an Wert, wenn eine D&O Versicherung vorliegt, solange die jeweilige Gesellschaft in einem konkurrenzstarken Umfeld agiert. Auch bestrafen Gläubiger die versicherte Gesellschaft nicht mit höheren Kreditkosten, wenn die Versicherungssumme durchschnittlich ist. Allerdings korreliert die D&O Versicherung mit überbewerteten Börseneinführungen und dem sogenannten „*Empire Building*“. Um diese Korrelation auch in den USA, dem Vereinigten Königreich, den Niederlanden und Deutschland als Signal beobachten zu können, wird eine beschränkte, aber nicht vollständige, Veröffentlichung der D&O Versicherungsinformationen gefordert.

Zweitens scheint die D&O Versicherung den Manager so zu beeinflussen, dass er eher im Interesse anderer Stakeholder, sowie Gläubiger, handelt, solange die Versicherungssumme durchschnittlich ist.

Drittens scheint der Versicherer andere Fakten zu beurteilen, wie zum Beispiel den Grad der öffentlichen Schuldzuweisungen, als das ein Richter täte. Es bleibt umstritten, ob das Anstreben von Vergleichen durch den Versicherer gesellschaftlich eher wünschenswert ist als ein gerichtliches Verfahren.

Außerdem wurde die Abwesenheit einer D&O Versicherung bei kleineren Gesellschaften beobachtet. Das nationale Insolvenzrecht scheint eine effektive

Versicherbarkeit von kleinen Gesellschaften zu beeinträchtigen. Hierbei ist bemerkenswert, dass mit der D&O Versicherung bei finanziell angeschlagenen Gesellschaften eine höhere Unternehmensleistung erzielt werden könnte. Es ist demnach fraglich, inwiefern der Effekt des Insolvenzrechts wünschenswert ist, und ob kleinere Gesellschaften verpflichtet werden sollten eine D&O Versicherung abzuschließen.

Letztlich wird gefordert, dass Gesellschaften ihren haftenden Manager schadlos stellen sollten und das damit entstandene Zahlungsrisiko zu versichern. Allerdings ist solch eine Haftungsfreistellung im Vereinigten Königreich, den Niederlanden und Deutschland nur eingeschränkt möglich. Nur Delaware-Gesellschaften, bei denen die Haftungsfreistellung erlaubt ist, versichern sich umfassend gegen das Haftungsfreistellungsrisiko.