# 文献综述与研究假设

## 组织资本

### 组织资本的定义和理解

传统经济增长理论将人力资本、物质资本、技术资本等可量化变量，纳入生产函数模型并解释价值创造（Mankiw等，1992）。但需强调的是，孤立的生产要素无法实现生产的目的，唯有通过组织的动态整合，才能在不断变化的环境中体现竞争优势、实现价值创造，呈现研发创新、生产制造和商业化的完整闭环（Teece，1997），同时寻求风险与收益平衡。

市场经济将价格机制作为市场资源配置的核心，但真实世界中，价格机制和组织能力难以区分第一性和第二性：一方面，价格体系的有效运转离不开组织维护秩序并实现效率；另一方面，组织的考核规则和规范指引也需要价格体系作为标准和反馈。正如Kenneth Arrow（1974）指出，价格机制失灵时，组织资本能够帮助实现集体目标。组织凭借其素质和能力合理配置生产要素，并将其转化为未来可持续的现金流，本质是组织资本的价值创造过程（金碚，2020）。

相比于实物资产，组织资本展现出独特特征，进而能形成公司持续稳定的竞争优势。根据Prescott 和 Visscher （1980）与Eisfeldt 和Papanikolaou（2013）的研究，组织资本具备以下显著特点：1）公司异质性：由于不同公司的关键人才、商业模式等存在差异，组织资本在公司层面上呈现出显著的异质性；组织资本效率也具备该特征，效率可被理解为公司和关键人才等匹配程度；2）难以转移性：基于第一条特性，其具有难以模仿的特点；3）持久耐用性：不同于实物资产，组织资本不会随时间推移而快速耗竭，甚至可能会进行更高质量的迭代，能够在公司运营过程中发挥稳定的作用。

组织资本的生成需要组织实体的参与，因此要以人力资本为起点，学术界最初也是从人力资本的角度来理解组织资本。人力资本是指通过投资个体的体力、知识与技能等人力资源，产生增值效应的资本形式（张钢，2000）。Prescott 和 Visscher （1980）首次突破个体主义分析框架，结合人力资本和组织特性提出组织资本的内核，具体涵盖员工与岗位的匹配程度、与团队的互补程度以及企业提供的职业培训等人力资本要素。后续研究在此基础上持续拓展：翁君奕（1999）强调群体协作关系对组织资本贡献的力量，包括资源共享机制、分享控制权力等。Black 和 Lynch (2005) 认为组织资本源于员工培训、员工声音的表达和工作流程安排。向显湖和李永焱（2009）、Eisfeldt 和Papanikolaou（2013）和Leung等（2018）均强调关键人才的重要性。

尽管组织资本起源于人力资本，但两者在本质上存在差异。这些差异主要体现在三个方面：1）投资主体不同，组织资本的投资者为企业，而人力资本的投资可能来源于个人、家庭、企业等多元主体，这也强调了企业组织具有资源编排者的角色；2）产权归属有所区别：组织资本的产权归属于企业，而人力资本的产权归属于个人；3）从效率的角度出发，产权性质的不同天然决定了人力资本需要激励来实现效率并发挥潜力，而组织资本需要通过资源整合来提高效率。尽管两者不同，但其能够互相影响，形成正向反馈，高质量的人力资本有助于构建更高效的组织，而高效的组织有助于培养出更出色的人才。

组织资本的形成离不开组织素质，其主要涵盖企业文化与价值观、组织规章制度与流程，以及成员对这些要素的认可程度或受影响程度。Tomer（1998）提出组织资本是员工与企业价值和规范的适配性，以及其承诺和遵守企业价值和规范的程度。企业文化能够影响雇员的风格、行动和企业决策，例如，华秀萍等（2023）的研究表明，企业文化越强，企业获得商业信用的可能性越高，这一过程充分展现了组织效能，也从侧面说明企业文化可被归为组织资本的重要组成部分。另外，当前企业数字化转型的浪潮使得更多企业开始重塑规章制度和流程，更是推动了无形资本的积累（戚聿东和肖旭，2020），让这部分组织资本更加显性化和差异化。

随着知识经济时代的深化，学界也开始将企业专属的知识体系纳入组织资本的理论框架中。Atkeson 和 Kehoe（2005）将组织资本定义为组织运行所需要的特定知识的集合。刘海建和陈传明（2007）提出知识管理资本这一细分概念，强调其能够实现知识生产、共享与交流的机制。企业特有的知识体系，本质上是为满足组织实现目标而构建的结构性知识网络。这种知识体系既包括显性化的组织成果（专利、数据、业务流程和实践等），更涵盖隐形的组织能力（如协作沟通、决策模式）。例如，创新药企的技术研发平台，能通过多学科的知识管理协同、数据库搭建、内部交流会等将单纯的知识、技能整合并进一步强化创新能力，以适应变化的市场需求。与人力资本中的知识、技能不同，组织资本的知识体系是通过组织“干中学”而形成的，能够实际契合业务需求、创造业绩或达成目标，它超越了个体知识和技能储备，可以被视为“公司的集体智慧”。

组织资本也被现有研究拓展至企业高效整合资源并转化为核心竞争力和最终价值的能力。Lev和Radhakrishnan（2005）将组织资本视为技术和管理实践的集合。金碚（2020）也强调组织资本是一个综合概念，为组织实体、组织关系、组织素质等多维度的结合。Cui等（2021）、Hasan等（2021）将组织资本描述为将各种要素转化为最终价值的能力。具体而言，Zara将实时的客户需求传递给全球供应商的流程，Netflix帮助用户选择感兴趣的电影和电视节目的精准算法，美团为顾客提供高效推荐的大众点评系统等，这些实践均体现了组织资本通过集体智慧沉淀、价值规范引导与人力协作等过程创造出难以复制的核心竞争力与可持续现金流。

综上所述，学术界对组织资本的理论内涵已从最初的人力资本视角拓展至资源整合与价值创造能力。本文据此提出组织资本的内涵：是企业通过组织能力整合人力、物质、技术及金融等各类生产要素，将其转化为核心竞争力和市场价值的无形资产组合，是传统生产函数中未被显性量化但驱动要素有机融合与价值创造的组织变量。组织资本属于无形资产的一部分，相比于后者有更多的组织属性。组织资本可以被拆分成三个层次：1）制度化人力资本：包括雇员能力培养体系、岗位匹配与团队协作的程度，使企业充分发挥人力资源的潜力； 2）企业文化、价值和规范：为企业提供长期导向和内在凝聚力；3）企业的集体智慧：涵盖丰富的业务流程与实践，专利、商标、版权等知识产权，知识的生成、积累和共享机制。

### 组织资本的测量

会计报表未纳入组织资本核算科目，且表外无形资产也无法被量化披露，因此组织资本存在计量困难。现有研究主要采用永续盘存法、问卷调查法和模型构建来度量。

永续盘存法领域， Eisfeldt和Papanikolaou（2013）基于SG&A费用和参数设定来测量组织资本。其理论依据在于SG&A费用中包括对关键人才的雇佣和培训、公司业务流程咨询和改进等投入，因此费用支出体现组织资本的积累过程。后续研究主要沿用这种计量方式，Li等（2018）、Cui等（2021）、Hasan等（2021）和蔡雪玲（2024）等学者均通过调整参数来拓展计量场景。

问卷法则依赖定性调研来衡量公司的组织特征和管理实践（Caroli and Van Reenen (2001), Bloom and Van Reenen (2007)，刘海建和陈传明（2007））。以刘海建和陈传明（2007）为例，通过量表方式询问高管和员工关于权力、规则和知识管理等相关组织问题并进行打分。

模型构建法通过函数残差等方式估计组织资本。Lev和Radhakrishnan（2005）将企业产出对物质资本等要素回归后的残差视为组织资本存量。该方法虽然能够规避直接衡量无形资产的难题，但结果对模型设定和变量选取非常敏感。Peters等（2025）利用公开交易的股权价格和退出事件价格反推出无形资本参数并带入累计模型计算。

文献研究表明：永续年金法计算简便，且参数敏感性低，但基于SG&A费用算出的组织资本难以区隔有效组织资本积累和无效资源消耗。问卷法设计复杂且耗时，但能收集定性内容，适合做补充。模型构建法对变量设定敏感，同样适合作为补充计算方式。

### 组织资本对企业的影响

组织资本贯穿于企业价值创造各个环节，影响着方方面面的决策与表现。

组织资本与公司经营业绩之间存在显著的正相关关系。这体现在组织资本通过权力架构的合理设置、规则体系的有效执行和知识网络的高效管理，优化公司研发、生产与销售流程，进而显著提升全要素生产率（刘海建和陈传明，2007；杨俊仙和周洁，2016）。同时，组织资本高的公司设计更强的锦标赛激励，进而提升了企业托宾Q值和ROE，改善业绩表现（Boubaker等，2022）。

高组织资本的公司通常更容易做出优质的投资决策，包括研发创新、运营投入和收购。组织资本越高的公司，相较于行业竞争对手，获得的专利及其引用次数更多（Cui等，2021；Francis等，2021；蒋艺翅和姚树洁，2023），这主要是由于此类公司在创新过程中解决问题的能力更强，且面临的职业问题威胁更小，因此员工更乐于参与创新项目。此外，这些公司也倾向于在IT领域投入更多资源，以提高运营效率，其投入比例往往是低组织资本公司的两倍（Eisfeldt 和Papanikolaou，2013），这也顺应了企业数字化的时代潮流。在进行收购等投资决策时，高组织资本的公司往往取得更好的交易表现，如宣告期内异常股票收益率的提高和收购后ROA和股票收益率的改善。在此过程中，组织资本能够减少更多的销售成本，且提升总资产周转率和创新效率。不过，程冕等（2019）研究发现，高组织资本的公司更不乐于产生并购行为，这与以往核准制的制度、国内并购对象缺乏等原因有关。

组织资本也影响着公司治理质量。一方面，组织资本的积累可能带来委托代理冲突。这些公司往往对关键人才领袖的雇佣和培训进行大量的投入，从而构建更强大的团队和核心竞争力；然而，当面临前沿技术冲击时，竞争对手的组织资本效率也可能同步提升；为了留住关键人才，股东需要支付更高的薪酬，这将导致现金流总额的减少。在此情景下，股东从组织资本获得的剩余现金流也随之下降，天然地导致委托代理冲突（Eisfeldt 和Papanikolaou，2013；Hasan和Uddin，2022）。另外，这些公司的高管薪酬占比总资产的比例相对较高，反映其对人才的吸引力。高组织资本公司的员工离职率也相对较低（Carlin等，2012），一定程度上维护了稳定运营。

在资本市场中，高组织资本的公司往往表现出更高的平均回报率。从风险补偿角度分析，组织资本较高时，股东获得的现金流减少，股东会要求更高的风险溢价来补偿潜在损失（Eisfeldt 和Papanikolaou，2013）。然而，值得注意的是，组织资本的增加可能会引入信息的复杂性，影响分析师判断和估值的准确性，使他们可能对公司产生偏见（Kim等，2021）。组织资本也会影响公司的股利政策，或通过信号通路增加股息支付比例（Hasan和Uddin，2022）。

在信贷市场中，由于组织资本难以作为抵押品，因此组织资本高的企业理应会具有更高的融资成本，会增加这一融资挑战。不过，Cheng等（2022）研究发现组织资本能在一定程度上缓解融资约束，其中信息不对称和运营效率被认为是两个潜在的中介变量。

综上所述，学界对组织资本的作用的研究领域集中在企业绩效、资本市场和信贷市场中，从投入产出视角出发，组织资本不仅与业绩的提升紧密相连，还驱动企业科技创新、绿色创新，提升技术竞争力。资本市场中，组织资本能提升风险溢价和回报率、影响分析师的判断和股利政策；信贷市场中，组织资本的特性可能给企业带来挑战，也可能缓解财务约束。然而，鲜有学者研究组织资本对企业内部控制质量或风险控制的影响。

## 董监高责任险

### 董监高责任险的投保效益

学术界对董监高责任险的治理评价褒贬不一。一方面，董监高责任险能够有效保护董监高和投资者的权益，完善外部监督和内部治理机制；另一方面，董监高责任险可能放大道德风险，刺激管理层和控股股东的委托代理行为。

董监高责任险的支持声音认为，董监高责任险能充分利用保险公司的外部监督功能和保险的内部激励功能（Core，1997；O'Sullivan，1997；Baker 和Griffith，2007），降低公司费用粘性并缓解代理冲突（凌士显和白锐锋，2018），也促进独立董事更敢于质疑、表达不同声音（Li等，2022）。同时，配置了董监高责任险的公司的ESG披露信息质量更高（Deshui等，2024），这也是公司内控质量提升的有利表现。更进一步地，当投保合同中保险公司的除外责任范围越小、公司需要履行的告知义务条款越多时，外部监督力量更强，更有利于发挥董监高责任险的监督功效（彭韶兵等，2018）。

公司治理能力提升后，保险的配置有助于企业做出更加优质的投资决策。李筱乐等（2023）研究发现保险的配置有利于增加企业的声誉，能够吸引更多合作伙伴，进而加大企业绿色创新的力度。Wang和Sun（2023）实证了董监高责任险的监督作用，能够抑制过度投资。Nguyen等（2024）研究表明公司配置了保险之后，体现更好的股东收益和未来的并购业绩。

董监高责任险的反对声音认为，董监高责任险弥补了董监高在面对诉讼风险时的现金流损失，这将引发被保险人的道德风险，致使保险成为了一种免责声明。Jia和Tang（2016）基于中国数据，认为董监高责任险降低了独立董事的出席率和在工作报告中的努力程度，甚至催生其担任多个要职的现象，凭着手中的“免死金牌”走遍天下。

公司治理能力下降，也拖累市场表现和公司业绩，例如，该保险的配置导致EPS下降（凌士显和白锐锋，2017）。从收购投资出发，董监高责任险可能降低收购宣告期间的异常股票收益率，这主要是因为管理层为构建商业帝国过度支付收购定价或选择不合适的标的，造成较低的协同效应（Lin等，2011）。

基于文献研究，董监高责任险对被保险人的内部激励作用和风险转移功能值得肯定。部分实证董监高责任险不利于公司治理和表现的证据并非单纯否定该险种的存在意义。相反，董监高责任险应该存在，这是逐步完善证券市场的必经之路，是维护合法董监高利益和中小股东的重要保险途径。细究背后原因，不同国家对法律条款的不同规定、不同保司设定的不同投保明细，均会影响董监高责任险的配置效益。因此，学术界可在实证研究中关注更多董监高责任险合同设计的细节，例如保费、保额、条款性质、数量和细节等，以帮助董监高责任险找到适合本国制度和经济特色的健康发展方向。

### 董监高责任险的投保动机

诉讼风险是配置董监高责任险的首要动机。随着诉讼风险的增加，公司出于风险规避，往往需要采取措施来保护自己免受法律风险和经济损失，此时购买董监高责任险成为一种有效的风险管理手段（Core，1997）。当企业所处的法律环境越薄弱，法律风险越高，公司也越倾向于购买董监高责任险（Hu和Fang，2022）。以独董险为例，由于保险公司和独立董事分别持有风险中性、独风险规避的态度，当风险溢价的增长速度高于保费的增长速度时，公司会倾向于购买保险以转移风险。

控股股东和中小股东的利益冲突促提升董监高责任险的购买需求。此类公司的控股股东通常通过披露虚假信息和滥用关联交易两种方式来侵占少数股东的财产或资源，这也是私人投资者常常进行诉讼的案件。董监高参与到此类冲突较为严重的公司经营中，会不可避免地主动或被动参与到侵占少数股东利益的过程中，因此面临着诉讼的风险。在没有保险的情况下，董事和高管可能不愿意与控股股东合作。因此，控股股东更倾向于购买董事和高管责任保险，以减轻董事和高管的诉讼风险，从而留住人才且侵占更多的私人利益（Core，1997；Zou等，2008；Baker和Griffith, 2019）。

管理层出于机会主义的动机也会考虑购买董监高责任险。以即将IPO的公司为例，该保险的配置需求与公司IPO后股市表现呈现显著的负相关关系（Chalmers等，2002）。这主要是出于管理层的机会主义行为：由于管理层拥有更多信息优势，其出于理性思考会偏好在外界高估公司实际价值时将公司股票卖出。而估值泡沫会在随后几年被股东识破，股东有可能会对管理层提起诉讼。而管理层害怕被讨伐高估值，因此更倾向购买董监高责任险。

董监高的社会关系也是影响保险投保意向的重要动机。Hu和Fang（2022）研究发现，若两家企业的高管是校友，则共同配置董监高责任险的概率更高，即彼此参照和效仿对方的保险配置。特别是在市场化程度越高的环境中，信息交流和迭代更快，这种正向作用会更加明显。

政治关联显著抑制董监高责任险的投保意向。Jia等（2019）研究发现当CEO曾担任或正在担任政府部门高级职位时，公司被起诉的概率和起诉后败诉的概率更低，进而降低诉讼风险，削弱其配置保险的动机。而在市场和法律环境好的地区，这种负向作用被削减。

综上所述，学界对董监高责任险购买动机的研究，主要关注诉讼风险和双重委托代理冲突，近几年也引入了政治关联、社会关系等新视角。目前，大多研究围绕公司是否购买董监高责任险这一变量设定，尚未深入拓展至保额设定、条款细则等相关维度，这也与数据的可得性和信息的透明度有关。并且，专门讨论董监高责任险购买动机的文献数量较少。然而，研究保险购买动机的意义重大，因为这能让企业和监管部门关注配置的差异化、让保司关注合同设计的差异化，进而设计和使用更优质的保险合同。

## 理论基础与研究假设

### 理论基础

（一）双重委托代理理论

双重委托代理理论源于两类异质性冲突，第一类为股东与管理层之间的效用函数背离，第二类为控股股东对少数股东的控制权私利侵占。

传统委托代理问题源于股权高度分散下经营权与所有权的分离，股东逆向选择和管理层道德风险造成股东和管理层之间的利益冲突（Meckling和Jensen，1976）。能力不足或动机不纯的低质量管理者，可能通过夸大自身能力、作出短期承诺来吸引股东；而真正有能力的候选人或许因要求更高的薪酬、更长期的激励，或不愿意参与短期业绩粉饰而遭忽视。股东因难以全面了解管理层的能力、努力程度和动机，最终可能选择低质量管理者，致使高质量管理者退出市场。管理者属于理性经济人范畴，有着追求自身利益最大化的内在驱动力。在有限的任期内，他们可能凭借管理权利，从事超出必要范围的职务消费、非效率投资、追求个人商业扩张等自利行为，最终损害了股东利益。例如， 高管通过调整业绩预测发布的信息含量和披露窗口人为影响股价，进而形成有利于自己买卖交易的股价水平（李欢和罗婷，2016）。

除美国和英国以外的国家，大股东通常拥有较高的投票权，股权集中容易引发第二类委托代理问题，即大股东对少数股东的利益侵占（La Porta等，1999）。控股股东通过交叉持股、金字塔股权结构等设计，形成控制权与现金流权的分离，而这种权力错配激励其自身或与管理层合谋进行关联交易、违规担保、内幕交易等（Johnson等，2000；白重恩等，2005），形成经典的隧道效应（Tunneling）。例如，在金字塔式股权结构中，终极控制人通过多层股权嵌套掌握对末端上市公司的控制权；而控制权与现金流权的分离会使其进行利己倾向的并购、重组等关联资本运作，例如将其用于市场炒作（郑志刚等，2021）。

随着我国融资环境的改善，数字经济与资本社会化浪潮推进股权分散的趋势，公司控制权加速向创始团队集中。创始人及其团队虽具备天然的长期主义思维和责任感，但其权力强化仍会诱发传统代理成本新的显性化表达，引发新的治理风险（陈德球和胡晴，2022）。例如，管理层或控股股东通过价值观叙事掩盖私利行为，或控股股东的技术理想主义与股东的财务回报诉求冲突。

（二）信息不对称理论

传统的信息不对称理论源于George A. Akerlof （1970）的柠檬市场模型，其揭示了交易双方的信息偏差引发的市场失灵。在金融二级市场中，信息不对称有两种重要体现。首先体现于上市公司与投资者之间，投资者往往无法掌握上市公司所有信息，也难以保证及时消化各种公开信息，且管理层还可以通过语调管理市场预期，例如异常积极语调将会降低债券信用利差（林晚发等，2022），语调偏离可能引发股价下跌（王勇等，2023）。其次存在于机构投资者与散户之间。国内机构投资者与散户进行信息交流的主要途径仍是卖方分析师发布的研报，而研报存在系统性乐观偏差，且关键的投资逻辑不会轻易公开传播，导致信息不对称的加剧。为缓解信息劣势，机构投资者和散户会花更多时间调研公司及行业。

### 理论分析与研究假设

（一）基准假设

组织资本的提升可能加剧企业面临的诉讼风险。一方面，组织资本可能引发利益冲突。组织资本效率的实现依赖于关键人才，这些关键人才和股东都对组织资本产生的现金流拥有索取权。当关键人才的外部选择有所改善，即外部环境提供的工作机会和收益高出现状时，股东为留下这类关键人才，倾向于提升报酬或股权激励等方式，这将使得股东所获取的现金流减少，进而引发利益冲突（Eisfeldt 和Papanikolaou，2013；Hasan和Uddin，2022）。另一方面，作为信息不透明的无形资产，组织资本难以被准确衡量和追踪，合规风险、治理隐患和外部风险可能引起利益相关者更多的关注，从而增加法律诉讼风险。

公司为缓解这种诉讼风险，会考虑购买董监高责任险。当诉讼风险很低时，购买保险需要付出的投保费用和时间成本相比于董事要求的小额风险溢价更高，因此公司不倾向于购买保险；随着诉讼风险增加，董事要求的风险溢价预计比保险费率的增幅更为显著，这是因为，董事面对风险时往往表现出规避的态度，而保险公司是风险中性的。当诉讼风险足够大时，比如披露的未决或过往诉讼案件越多，公司所承担的费用越高，且会负面影响公司声誉，更容易让公司成为未来诉讼的目标，因此购买该保险可以将该部分损失转移给保险公司。因此，公司涉及的未决或过往诉讼案件越多、过去违约记录越多、公司越容易购买保险且有更高的限额（Core，1997；Zou等，2008）。

基于此，本文提出如下假设：

H1：组织资本水平能够正向提升公司对董监高责任险的投保意向。

（二）双重委托代理机制

为进一步探讨组织资本如何影响委托代理的问题，本文参考刘海建和陈传明（2007），将组织资本细化为权力资本、规则资本和知识管理资本。

权力资本可体现为管理层人力、信息、资源和商业活动的决定权。如果权力资本过度集中，那么所有者对管理层、少数股东对控股股东的有效监督会被削弱。权力资本优势容易诱发管理层的私有化薪酬或超额在职消费等腐败行为倾向（周美华等，2016）；且更有动机进行非效率投资，例如此类管理者会加重成长型企业过度投资、成熟型企业投资不足的问题（谢佩洪和汪春霞，2017），进而侵害公司股东的利益。而控股股东可以将同一战线的管理层安排至关键位置，打通利益输送路径；或通过关联交易、金字塔股权结构、交叉持股等满足自利动机，且会提升股价崩盘风险（沈华玉等，2017），进一步恶化利益冲突。

规则资本体现为企业文化、组织相关规章制度和流程。企业文化具有刚性特征，企业文化浓厚的同时，可能会让企业在动态竞争环境中难以或不想快速调整战略，只能线性外推地发展下去（陈传明和张敏，2005）。例如，始终偏爱外向型人才的企业文化可能导致组织内缺乏内省的人，进而容易引发战略决策的偏差。同时，规则资本过高的企业容易形成组织冗余（金碚，2020），资源刚性致使其重复投资熟悉的领域，惯例刚性使其难以改变其投资逻辑和实践（余义勇和杨忠，2022）。例如，宝丽来、柯达等企业过于依赖过往的组织模式，未能顺应环境变化。由此可见，难以量化的规则资本容易引致更加严重的两类委托代理问题。

知识管理资本的范畴，从刘海建和陈传明（2007）界定的狭义知识管理体系，延伸至企业独有的复合型知识资产，可涵盖制度化的管理机制、研发投入和专利储备、业务实践和专业经验、数据库搭建等多个方面（Cui等，2021）。在知识管理资本的积累过程中，由于其难以被量化和定期高频追踪，这为管理层或大股东提供了操作空间：涉及到相关项目预算审批时，管理层可通过调整预测假设来提高预算标准；管理层或控股股东也可以控制研发和技术信息的披露内容和节点来利己。而委托人难以精准衡量管理层的努力程度、也难以对研发失败追责（Aboody和Lev，2000；陈钦源等，2017）。因此，知识管理资本积累的同时，也给代理人创造了利己的操作空间。

委托代理问题越严重，公司越容易暴露在诉讼风险中。管理层和控股股东的自利或共谋行为容易引发利益相关方诉讼，给公司造成较高诉讼费和赔偿金，尤其是在治理不透明的情况下，诉讼风险会显著增加（王文姣等，2017）。因此，公司会开始考虑购买董监高责任险。

除了直接控制诉讼风险，该保险还可以提供两个功能，进一步增加公司购买动力：1）保司在公司投保前的各项调查和信息披露、事前预警和投保后的定期管理和监督，均可以缓解委托代理问题（许荣和王杰，2012；凌士显和白锐锋，2018；李从刚和许荣，2020）；2）大股东通过该保险减轻管理层的诉讼风险，以留住人才、达成合作，也为自己谋取私利提供机会（Zou等，2008）。

基于此，本文做出如下假设：

H2：组织资本通过加剧委托代理问题（管理层机会主义、大股东利益输送），正向提升公司对董监高责任险的投保意向。

（三）投资者关注度机制

市场投资者，尤其是中小投资者，本身和公司及大股东之间有较大的信息鸿沟。而组织资本作为一种难以标准化的无形资产，加剧了投资者面临的信息不对称问题。传统托宾Q理论认为，企业的投资决策应该与市场价值和资产重置成本的比例呈现正相关关系。然而，实证研究发现，Q值对企业实际投资的解释力度持续下降；而将无形资产纳入托宾Q值计算会显著提升模型解释力度，降低投资预测偏差（Peters和Tylor，2017）。从投资缺口角度分析（实物资本平均Q值和边际Q值差距），无形资产价值及其租金部分组成了部分投资缺口（Crouzet和Eberly，2023）。由此可见，对无形资产的漠视会影响企业投资绩效的评估，进而影响股票投资者的盈利预测与估值。因此，投资者在面对组织资本较多的企业时，会更加主动调研，深入挖掘企业投资价值，缩小信息偏差。

另外，组织资本的基本面价值创造和派息的可能性也会吸引更多投资者关注。组织资本较高的企业实施并购时，会实现更高的投资收益率和更出色的并购后经营业绩（Li等，2022）。这是因为，组织资本一定程度上依附于关键人才，当关键人才参与并购整合时，部分高价值组织资本也随之转移，从而有效提升被收购方的业绩表现。因此，投资者更会关注此类基本面更好的高组织资本企业。同时，高组织资本企业为约束管理层自利行为，倾向于提高现金股利支付率（Hasan和Uddin，2022），这一举措会吸引更多偏好红利策略的投资者。

面临投资者对信息透明度的更高期待，企业会选择购买董监高责任险以控制潜在的诉讼风险。同时，购买保险能够维护外部声誉，释放外部监督介入这一良好信号，进而提升投资者对企业的信任。

基于上述分析，本文提出如下假设：

H3：组织资本通过增强投资者关注度提升企业对董监高责任险的投保意向。