

## O seguro Directors & Officers (D&O) como ferramenta da governança corporativa

Daniel Bonfim Uchôa<sup>1</sup>, Priscila Aguiar da Silva<sup>2</sup>

<sup>1</sup>SJRJ- Av. Almirante Barroso, 78

CEP 20031-001 – Rio de Janeiro - RJ

[daniel.b.uchoa@hotmail.com](mailto:daniel.b.uchoa@hotmail.com)

<sup>2</sup>Ibmec/RJ – Av. Presidente Wilson, 118

CEP 20030-020 – Rio de Janeiro – RJ

[priscilaaguiar.econ@globocom](mailto:priscilaaguiar.econ@globocom)

### Directors & Officers (D&O) insurance as a tool of corporate governance

***Abstract:** This article presents D&O (Directors & Officers) insurance as a tool of corporate governance, as it offers protection to the insured, who in this case is the managers or executive. The insurance is contracted by companies to guarantee possible claims against decisions made by managers and executives that may cause damages to interested in a good corporate governance, such as shareholders, customers and suppliers. From the concepts of corporate governance, the use of insurance is presented as a form of corporate responsibility, adhering to good corporate governance practices. We also present the origin of insurance and an overview of insurance in Brazil.*

*Keywords:* D&O insurance, corporate governance, Brazil, tool

**Resumo:** Este artigo apresenta o seguro D&O (Directors & Officers) como uma ferramenta de governança corporativa, pois ele oferece proteção ao segurado, que neste caso é o administrador ou executivo. O seguro é contratado pelas empresas para garantir eventuais reclamações contra decisões tomadas por administradores e executivos que possam causar prejuízos aos interessados na boa governança da empresa, tais como acionistas, clientes e fornecedores. A partir dos conceitos de governança corporativa, a utilização do seguro é apresentada como uma forma de responsabilidade corporativa, aderente às boas práticas de governança corporativa. Apresentamos, também, a origem do seguro e um panorama do seguro no Brasil.

Palavras-chave: seguro D&O, governança corporativa, Brasil, ferramenta.

### A Importância da Governança Corporativa

Com o mundo cada vez mais integrado, através da atuação de empresas multinacionais em diversas partes do mundo, e a informação cada vez mais disponível e no alcance da

maior parte da população, os clientes e os investidores de qualquer empresa ou organização dos diversos segmentos de mercado tornaram-se mais criteriosos nas suas escolhas no que diz respeito a compra de produtos e serviços ou na realização de seus investimentos financeiros, respectivamente. A credibilidade da empresa ou organização e a sua imagem no mercado destacam-se como um ativo importante e uma atenção especial deve ser dada à atuação dos seus administradores, mostrando a importância e a necessidade de uma boa governança corporativa.

Em países de economias emergentes como o Brasil, a importância de uma governança corporativa se faz necessária para a sobrevivência das empresas e organizações no mercado. O relatório *Global Financial Stability Report* do Fundo Monetário Internacional, ressalta que:

A importância desta questão está evidenciada por uma série de crises financeiras através dos principais mercados emergentes no final dos anos 90, quando a fraca Governança Corporativa foi vista como contribuinte para a instabilidade financeira global. [...] A teoria sugere que a fraca governança corporativa e proteção aos investidores pode minar a estabilidade financeira por aumentar a vulnerabilidade a choques externos. (FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL, 2016, tradução nossa)

A adoção de melhores práticas de Governança Corporativa e proteção ao investidor por parte de países emergentes, promove vários benefícios para as empresas. O relatório concluiu que as empresas apresentam menores taxas de endividamento de curto prazo, menores probabilidades de inadimplência e adquirem a capacidade de contrair empréstimos a prazos mais longos, questões importantes para a estabilidade financeira global. (FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL, 2016).

Nesse sentido, surgem algumas questões em relação a conduta dos administradores: como os investidores poderão ter a certeza de que os gestores das empresas trabalharão para obter lucros e devolver a eles? Como os investidores poderão ter a certeza de que os gestores das empresas não roubarão seu capital investido ou poderão se resguardar dos investimentos em projetos ruins? (SHLEIFER; VINISHY, 1997). Na opinião de Shleifer e Vishny (1997), os investidores precisam ter a certeza de que poderão obter o retorno do capital investido e essa garantia pode ser oferecida por mecanismos de governança corporativa, ou que pelo menos ajudem a minimizar o risco de perda.

No Brasil, a conduta e deveres dos administradores das empresas é orientada pelo INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa), que através do Guia de Orientação Jurídica de Conselheiros de Administração e Diretores (2012), cita como deveres do administrador: i) atuar com respeito à finalidade de suas atribuições; ii) atuar com diligência e lealdade; iii) não intervir em situações de conflito de interesses, comunicando o fato à Companhia; e iv) prestar informações para os casos de companhia de capital aberto. E ressalta que os administradores devem promover ações de sustentabilidade e longevidade da companhia.

Um mecanismo de governança corporativa que oferece proteção tanto para a empresa e clientes, como para os próprios administradores é o seguro D&O (*Directors & Officers*). Esta modalidade de seguro está disponível desde a década de 30 nos EUA (Estados Unidos da América) e tem se popularizado em países emergentes como o Brasil. Neste artigo, após uma revisão das noções básicas de Governança Corporativa, apresentaremos o seguro D&O, seu conceito, benefícios e uma panorama da sua utilização no Brasil.

## Governança Corporativa

O conceito de governança corporativa, conforme o INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (2009) é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas.

Segundo o referido instituto, as boas práticas de governança corporativa convertem princípios básicos em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade e o bem comum.

De acordo com Lethbridge (1997), um sistema de governança corporativa é composto pelo conjunto de instituições, regulamentos e convenções culturais, que rege a relação entre as administrações das empresas e os acionistas ou outros grupos às quais as administrações, de acordo com o tipo de modelo, de vem prestar contas.

Para Siffert Filho (1998) a governança corporativa é um conjunto de medidas de controle e monitoramento implementado pelos acionistas controladores de uma determinada empresa ou corporação, a fim de que a alocação de recursos por parte dos administradores esteja de acordo com os interesses dos proprietários.

Shleifere e Vishny (1997) afirmam que governança corporativa está relacionada com as maneiras pelas quais os fornecedores de recursos asseguram que obterão para si o retorno do seu investimento. Conforme Zingales (1997), o termo governança está vinculado ao exercício da autoridade, direção e controle.

Siffert Filho (1998) comenta que as questões de governança corporativa ganharam maior relevância a partir do surgimento das modernas corporações, nas quais há separação entre controle e gestão. Conforme Carlsson (2001), somente a partir da década de 90, o termo governança corporativa passou a se tornar conhecido do público em geral.

Segundo Rosseti (2007), a lei Sarbanes-Oxley promoveu ampla regulação da vida corporativa, fundamentada nas boas práticas de governança. Seus focos são exatamente os quatro valores que há duas décadas vinham sendo enfatizados pelo ativismo pioneiro: *compliance* (conformidade legal), *accountability* (prestação responsável de contas), *disclosure* (mais transparência) e *fairness* (senso de justiça).

Conforme Álvares et al (2008), *compliance* diz respeito à responsabilidade corporativa. “Conselheiros e executivos devem zelar pela perenidade das organizações e, portanto, devem incorporar considerações sociais e ambientais na definição dos negócios e nas operações da empresa.

*Accountability*, refere-se à prestação de contas. “Os agentes da governança corporativa devem prestar contas de sua atuação a quem os elegeu, respondendo integralmente por todos os atos que praticarem no exercício dos mandatos”.

*Disclosure*, a transparência. Mais do que “a obrigação de informar”, a administração deve cultivar “o desejo de informar”.

*Fairness*, que significa equidade. “Caracteriza-se pelo tratamento justo e igualitário de todos os grupos minoritários, sejam do capital ou das demais “partes interessadas” (*stakeholders*), como colaboradores, clientes, fornecedores ou credores. “

Álvares et al (2008) sustenta ainda que a governança corporativa vai além das regulamentações e dos códigos. Citando Tricker (2007), os resultados das pesquisas sobre relação entre respeito aos códigos e sucesso de longo prazo são de fato ambíguos, pois os códigos não são necessariamente baseados em práticas que, comprovadamente, resultem em desempenho ótimo. Apesar da importância dos códigos de conduta, não se pode restringir nem reduzir a questão da governança corporativa exclusivamente a eles.

Prossegue o autor afirmando que outros valores precisam estar incorporados à governança corporativa tais como a confiança e a ética. A confiança não pode ser imposta ou regulamentada, mas precisa ser sentida e aceita pelos autores. A ética há de ser parte integral da cultura organizacional, mais do que simplesmente um apêndice dos sistemas administrativos.

Segundo Silveira (2004), governança corporativa pode ser entendida como o conjunto de mecanismos de incentivo e controle, internos e externos, que visam a minimizar os custos decorrentes do problema de agência.

Para se evitar um excesso de regulamentação restritiva, a autorregulação é necessária, pois nunca haverá um sistema perfeito de governança corporativa, sendo que o auto interesse sempre encontrará maneiras e novos esquemas para escapar do *accountability* (ÁLVARES et al 2008, apud CLARKE 2004).

No Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2002) define governança corporativa com um conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso do capital. A análise das práticas de governança corporativa aplicada ao mercado de capitais envolve, principalmente: transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas, e o INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (2010) ainda cita a responsabilidade corporativa.

### **O seguro D&O (Directors & Officers)**

Alinhado com a responsabilidade corporativa, uma ferramenta útil por oferecer proteção aos administradores ou executivos e para os demais interessados na boa governança da empresa, é o seguro D&O.

O seguro D&O é um tipo de seguro de responsabilidade civil e foi criado após o período de grande depressão, na década de 30, com o nome de *Director and Officers Liability Insurance*. O Lloyd's Bank de Londres introduziu uma cobertura para administradores e diretores corporativos, pois na época as corporações não eram permitidas a indenizá-los por eventuais perdas decorrentes da sua administração. Mas foi somente a partir da década de 60, com uma mudança na interpretação das leis de valores mobiliários é que foi criada uma possibilidade realista de que os próprios administradores e diretores, e não apenas as corporações, pudessem enfrentar uma responsabilidade significativa, e as seguradoras responderam a essas mudanças revitalizando a cobertura especializada para a "proteção financeira pessoal" dos administradores e diretores. A grande diferença deste seguro em relação aos demais seguros de responsabilidade civil está no fato de oferecer proteção financeira pessoal aos administradores e diretores e não proteção sobre o risco corporativo (GISCHE; WERNER, 2003).

O'Sullivan (1997) cita três argumentos de apoio a adesão do seguro D&O: i) a ausência do seguro pode incentivar uma gestão excessivamente conservadora, o que não agradaria aos acionistas; ii) o seguro pode servir de instrumento de encorajamento para novos diretores talentosos; e iii) mecanismos de mercado podem inibir os efeitos adversos da aquisição do seguro, pois os gestores trabalham para defender os interesses dos acionistas; iv) a possibilidade de processos judiciais exige um grande custo de defesa e sugere que a indenização da corporação deve estar disponível para os diretores; e v) os custos da reputação da empresa associado a processos judiciais.

Baker e Griffith (2007) explicam como funciona o seguro D&O nos EUA:

Uma política típica de D & O vendida a uma empresa de capital aberto apresenta três tipos diferentes de cobertura. Primeiro, há cobertura para proteger os administradores

individuais do risco de litígio do acionista. Esse tipo de cobertura é normalmente referido por profissionais da indústria como cobertura ‘lado A’, e acreditamos que é o que a maioria dos não especialistas pensam sobre seguro D&O. No entanto, as políticas de D&O também contêm dois outros, menos conhecidos, tipos de cobertura. O segundo tipo, referido dentro da indústria como cobertura ‘lado B’, reembolsa a corporação de seus pagamentos de indenização a administradores e diretores. E o terceiro, cobertura ‘lado C’, protege a corporação do risco de litígio do acionista ao qual a própria pessoa jurídica é parte. (tradução nossa).

No Brasil, a contratação do seguro D&O iniciou-se na década de 90, motivada por programas de privatização, adotados pelo governo brasileiro à época, que promoveu a entrada de empresas estrangeiras no país.

A SUSEP (Superintendência de Seguros Privados), órgão que regula as operações de seguros no Brasil, tem ajustado a política de contratação do seguro de D&O conforme o aumento da demanda. Em 2003, através da Circular SUSEP nº 235/2003 de 21 de outubro (SUSEP, 2016), a SUSEP regulamentou a operacionalização das apólices de seguro de responsabilidade civil com base em reclamações (*claims made basis*). Esta circular foi revogada posteriormente pela Circular SUSEP nº 336 de 22 de janeiro de 2007, em vigor.

Em 2016, entre em vigor a Circular SUSEP nº 541 de 14 de outubro, estabelecendo diretrizes gerais que serão aplicáveis aos seguros de responsabilidade civil de diretores e administradores de pessoas jurídicas, chamado seguro de RC D&O, com base em ocorrência (*occurrence basis*). A principal diferença entre as duas circulares, a 336 e a 541, é referente ao motivo da ocorrência. O seguro de D&O com base em reclamação (*claims made basis*) possui cobertura para danos que tenham ocorrido durante do período de vigência da apólice ou durante o período de retroatividade. No seguro de D&O baseado em ocorrências (*occurrence basis*), o pagamento do seguro ocorre por danos que tenham ocorrido apenas no período de vigência da apólice (ou nos prazos prescricionais estipulados no contrato).

A circular SUSEP nº 541 de 14 de outubro de 2016 identifica o segurado como pessoa física em benefício da qual uma pessoa jurídica contrata o seguro, quando estas pessoas ocupem cargo ou tenham ocupado, durante o período de vigência do seguro e/ou durante o período de retroatividade. Os segurados serão diretores, administradores ou conselheiros, que tenham sido eleitos e/ou nomeados, e ocupantes de cargo de gestão que possam praticar atos e decisões em nome da empresa. A pessoa jurídica é quem contrata o seguro D&O em benefício do segurado. Ela é identificada como tomador do seguro e se responsabiliza perante à seguradora a atuar em nome do segurado, como também ao pagamento do prêmio do seguro<sup>1</sup>.

De um modo geral, o seguro é contratado pelas empresas para garantir eventuais reclamações contra decisões tomadas por administradores e executivos que possam causar prejuízos aos interessados na boa governança da empresa, tais como acionistas, clientes e fornecedores (ESCOLA NACIONAL DE SEGUROS, 2016).

O seguro D&O é composto por cláusulas extremamente detalhadas e complexas. Envolvem valores de milhões de dólares em importância segurada e comumente costuma ter o reforço do resseguro, que funciona como um seguro para a seguradora com o intuito de diluir os riscos entre a seguradora e a resseguradora (ESCOLA NACIONAL DE SEGUROS, 2016).

---

<sup>1</sup> Prêmio é a soma em dinheiro paga pelo segurado ao segurador para que este assumira a responsabilidade de um determinado risco. (ESCOLA NACIONAL DE SEGUROS, 2016).

A demanda pelo seguro mostra crescimento, observado pelo aumento no volume de prêmios (Gráfico 1). A SUSEP possui dados específicos do seguro de D&O somente a partir 2003, com a operacionalização regulamentada pela Circular SUSEP nº 235. Anteriormente a contratação do seguro era realizada através da cobertura simples de responsabilidade civil. O volume de prêmio comercializado no período de 2003 a 2015 é de quase R\$ 2 bilhões.

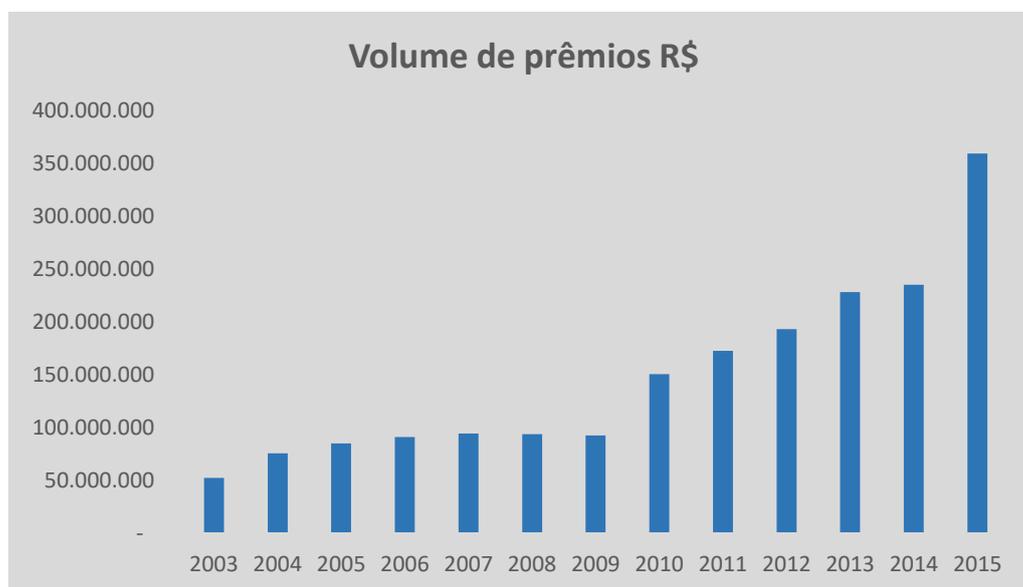


Gráfico 1: Evolução do prêmio em seguros de responsabilidade civil D&O (milhões de R\$) Fonte: SUSEP

Além do volume de prêmios do seguro, outros importantes indicadores utilizados para análise do seguro são: sinistralidade<sup>2</sup> e a rentabilidade, que é medida pela margem bruta, obtida pelo total de prêmios menos os sinistros e as despesas comerciais (ESCOLA NACIONAL DE SEGUROS, 2016).

A sinistralidade do seguro de D&O ocorre em função de reclamações contra a pessoa física da empresa, ou seja, o administrador ou executivo em virtude de decisões tomadas por eles possam ter causado prejuízos a terceiros.

Ao analisar a evolução dos percentuais de sinistralidade e de margem bruta (Gráfico 2), observa-se uma forte retração do mercado nos anos de 2014 e 2015. A sinistralidade superou a margem bruta nesse período e isto levou o mercado segurador a ser mais criterioso, a avaliar melhor as condições da empresa, que normalmente arca com a proteção para seus executivos. Fatores como o setor em que a companhia atua, qual a sua posição no mercado, expectativas para o setor e liquidez passaram a ser avaliados com mais intensidade.

---

<sup>2</sup> Sinistralidade é a relação entre a quantidade e a intensidade com que ocorrem as perdas cobertas e o prêmio cobrado pelas seguradoras. (ESCOLA NACIONAL DE SEGUROS, 2016).

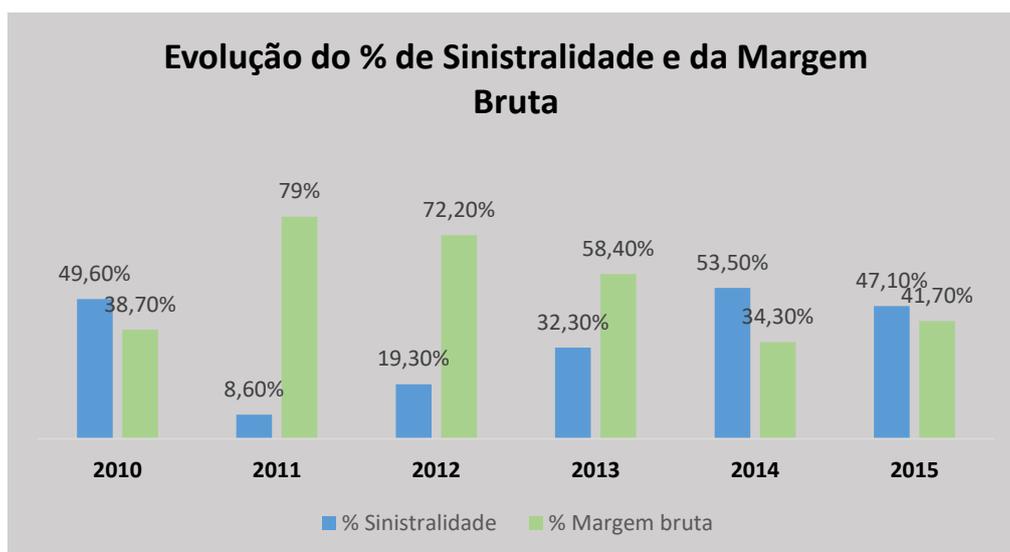


Gráfico 2: Evolução do percentual de sinistralidade e da margem bruta no seguro de responsabilidade civil D&O (milhões de R\$) Fonte: SUSEP

As apólices passaram a dispor com mais rigor as hipóteses em que o contratante do seguro estaria coberto. Segundo Ana Paula Molinari Machado, no artigo “Aspectos jurídicos do contrato de seguro D&O” para o *site* da Legiscor, estão excluídos da cobertura os atos intencionais, incluindo fraude, simulação e dolo, no âmbito civil ou criminal, desde que comprovados judicialmente; eventos já notificados por escrito contra o segurado a qualquer tempo antes do início de vigência da apólice; atos sobre os quais o segurado seja reincidente, já tendo sido responsabilizado por fato idêntico no passado; enriquecimento ilícito, desde que comprovado judicialmente; responsabilização decorrente de falta de integralização do capital subscrito; eventos relacionados à constituição ou dissolução irregular da empresa; responsabilização por fatos não relacionados aos negócios sociais da Empresa Contratante do Seguro; garantias prestadas pelo segurado (garantias pessoais ou reais outorgadas pelo segurado a terceiros em benefício da empresa tomadora).

## Conclusão

Os administradores e gestores enfrentam uma crescente ameaça de passivos regulatórios que poderiam resultar em investigações, processos penais ou litígios civis, colocando os ativos da empresa, e os seus próprios, em risco.

Em relação aos riscos emergentes, as exposições de responsabilidade executiva estão se tornando mais complexas e interligadas. Muitas reclamações de grande porte envolvem investigações e litígios civis em múltiplas jurisdições. Incidentes cibernéticos ou privacidade de dados, o crescente ativismo de reguladores e acionistas e a influência dos financiadores de litígios de terceiros estão levando líderes corporativos à maior pressão para a possibilidade de envolvimento em investigações, multas ou acusações por supostas irregularidades.

Não obstante existir grandes diferenças no cenário jurídico entre os países, o aumento de processos de acionistas ou de entidades regulatórias tornou-se um fenômeno global que precisa ser priorizado dentro dos departamentos de gestão de risco das empresas.

No Reino Unido, os gestores lidam com incertezas e potenciais implicações da decisão de ter deixado a União Europeia. Além disso, ações coletivas contra entidades e

seus diretores aumentaram substancialmente. Não por acaso, o volume anual de notificações relacionadas às apólices passou da casa entre 200 e 300 na metade dos anos 2000 para cerca de 1,3 mil (ALLIANZ GLOBAL CORPORATE & SPECIALTY, 2016).

Nos Estados Unidos, a maior porcentagem de ações coletivas ocorre contra as empresas de biotecnologia, indústria farmacêutica e de planos de saúde. Os litígios estenderam-se por períodos mais longos, gerando custos de defesa maiores. Os demandantes investem mais tempo e dinheiro em casos e os Estados Unidos está entre os países com maior número de casos em que executivos precisam acionar suas coberturas D&O.

Na América Latina de uma forma geral, a demanda por seguros D&O aumentou. No caso específico do Brasil, investigações criminais que descortinaram práticas de corrupção em ambientes corporativos levaram a um aumento da procura por tais seguros. Fatores como a maior exposição a ações de classe dos EUA por empresas latino-americanas; reforço da conformidade com a governança corporativa da Organização de Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE); expansão das seguradoras globais no mercado e os vários recentes escândalos corporativos resultaram num aumento do interesse por seguros D&O (ALLIANZ GLOBAL CORPORATE & SPECIALTY, 2016).

Da mesma forma que ocorre nos EUA, onde o seguro D&O tem sido utilizado como um dispositivo corporativo durante os últimos trinta anos e cujos termos de cobertura estão em constante evolução, com novos riscos que precisam ser abordados (GISCHE e WERNER, 2003), a evolução do mercado brasileiro, as mudanças nas legislações e nos perfis de clientes e investidores, mostram que o seguro de D&O possuirá desafios constantes, que levará a mudanças nos próximos anos.

## Referências

- ALLIANZ GLOBAL CORPORATE & SPECIALTY. **D&O Insurance Insights**. Munich, 2016.
- ÁLVARES, E. GIACOMETTI, C. GUSSO, E. **Governança Corporativa: Um Modelo Brasileiro**. Rio de Janeiro, Ed. Elsevier, 2008.
- BAKER, T. GRIFFITH, S. J. **Predicting corporate governance risk: Evidence from the Directors' and Officers' liability insurance market**. Chicago Law Review, v. 74, p. 487, 2007.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa**, Rio de Janeiro, RJ. jun. 2002
- ESCOLA NACIONAL DE SEGUROS. **Portal Tudosobreseguros**. Disponível em <<http://www.tudosobreseguros.org.br/portal/pagina.php?l=754&c=1325>>. Acesso em: 07 dez. 2016.
- FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL, **Global Financial Stability Report—Fostering Stability in a Low-Growth, Low-Rate Era**. Washington, October 2016.
- GISCHE, D. M.; WERNER, M. E. **Directors and Officers Liability Insurance an Overview**. Ross Dixon & Bell, Washington DC, 2003.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 4.ed. São Paulo, 2009.
- \_\_\_\_\_. **Guia de Orientação Jurídica de Conselheiros de Administração e Diretores**. São Paulo, 2012.

- LETHBRIDGE, E. **Governança corporativa**. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, v. 4, n. 8, p. 209-232, dez. 1997.
- MACHADO, A. P. M. Aspectos jurídicos do contrato de seguro D&O (Directors and Officers Liability Insurance). Disponível em: <<http://www.legiscor.com.br/Artigos/Artigos/Aspectos-juridicos-do-contrato-de-seguro-D-O-Directors-and-Officers-Liability-Insurance.html>>. Acesso em : 14 dez. 2016.
- O'SULLIVAN, N. **Insuring the Agents: The Role of Directors' and Officers' Insurance in Corporate Governance**. The Journal of Risk and Insurance, vol. 64, no. 3, 1997, pp. 545–556.
- SHLEIFER, A. VISHNY, R. W. **A Survey of Corporate Governance**. The Journal of Finance, vol. LII, no.2 June 1997.
- SIFFERT, N. F. **Governança Corporativa: Padrões Internacionais e Evidências Empíricas no Brasil nos Anos 90**. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, v. 5, n. 9, p. 123-146, jun. 1998.
- SILVEIRA, A. M. **Governança Corporativa e Estrutura de Propriedade: Determinantes e Relação com o Desempenho das Empresas no Brasil**. Instituto de Finanças de São Paulo, 2004.
- SUPERINTENDÊNCIA DE SEGUROS PRIVADOS. **Circular 235/2003 de 21 de outubro de 2003**. Disponível em <<http://www2.susep.gov.br/bibliotecaweb/docOriginal.aspx?tipo=1&codigo=13645>>. Acesso em: 07 dez. 2016.
- \_\_\_\_\_. **Circular 541/2016 de 14 de outubro de 2016**. Disponível em <<http://www2.susep.gov.br/bibliotecaweb/docOriginal.aspx?tipo=1&codigo=38937>>. Acesso em: 07 dez. 2016.
- \_\_\_\_\_. **Sistemas de Estatísticas da SUSEP**. Disponível em <<http://www2.susep.gov.br/menuestatistica/SES/principal.aspx>>. Acesso em: 07 dez. 2016.
- ROSSETI, J. P. ANDRADE, A. **Governança Corporativa: Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências**. 3. Ed- São Paulo: Atlas, 2007.
- ZINGALES, L. **Corporate Governance. The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law**. Chicago 1997.