

## CONSÓRCIO COMO METÓDO DE INVESTIMENTO COOPERATIVO

Annie Cardoso D`Ávila

### RESUMO

*Este artigo tem como objetivo apresentar ao leitor a definição do produto Consórcio como forma de investimento cooperativo para aquisição de bens e serviços. Serão explanados de maneira clara e objetiva os principais conceitos acerca deste produto como o seu funcionamento desde a adesão até a aquisição do bem objeto. Analisa-se o produto Consórcio de maneira aplicada e quantitativa como método de investimento e compara-se com demais investimentos para que se possa justificar e salientar os benefícios e vantagens na obtenção desta modalidade de investimento e crédito. Utilizou-se para efetivação das análises, simulação de cota de Consórcio do plano de Serviços ao qual foi comparada com a Poupança e CDI.*

**Palavras-chave:** Consórcio. Investimento. Retorno Esperado.

### Abstract:

*This article aims to introduce the reader about the definition of the Consortium product as a form of cooperative investment for acquisition of assets and services. Are explained in clear and objective manner the main concepts about this product as its operation since accession to the acquisition of the asset. Analyzes the Consortium product with applied and quantitative way as investment method and compare it with other investments that can be justified and highlight the benefits and advantages in obtaining this type of investment and credit. Was used to effect the analysis, simulation with quota Consortium Service plan, which was compared with the Savings and CDI.*

**Keywords:** Consortium. Investment. Expected Return.

## 1 INTRODUÇÃO

As escolhas acerca do consumo, hoje, mais que nunca, passam por dois aspectos de implicações temporais: crédito e poupança. Ao contrair um empréstimo, qualquer indivíduo, essencialmente, tende a buscar disponibilidades para atender suas necessidades de consumo, em detrimento de sua renda futura, ou seja, uma

escolha temporal. A opção por poupar parte da sua renda ao invés de gastá-la por completo representa o efeito contrário, uma abdicação de consumo presente para alcançar poder de compra maior no futuro, dadas as possibilidades de remuneração do capital poupado: mais uma escolha temporal. Nesse contexto, há um componente, tanto para um empréstimo como para uma aplicação, que apresenta a mesma natureza: o juro, embora o seu efeito seja diferente. Em ambas as situações há remuneração de capital, com pagamento de juros (passivos) no primeiro caso, e o seu recebimento (juros ativos) através de um possível investimento, o caso da poupança. Assim, como alternativa de crédito, o consórcio corriqueiramente é utilizado para a aquisição de bens e serviços, muito conhecido como uma compra programada, parcelada, com custo mais baixo. No entanto, é possível que esta modalidade financeira, além de cumprir o seu papel natural de financiamento, possa transformar-se em uma oportunidade de investimento, sob determinadas condições.

O tema central deste artigo, consórcio, assimila a lógica do cooperativismo. Desde muitos séculos, cooperativismo e consórcio representam um par, cujo objetivo deve ser comum para determinado grupo social e, por vezes, torna alcançável aquilo que seria inatingível se dependesse de meios individuais e isolados, tal como, a aquisição da casa própria. O homem, a partir das origens do cooperativismo, desenvolve mecanismos em busca da realização de suas necessidades mais difíceis, uma forma de satisfazê-las, e o consórcio emergiu dessa oportunidade, a possibilidade de as pessoas compartilharem suas ideias, suas necessidades, seus sonhos. Segundo Mazzuchini (2005), a derivação do nome Consórcio é oriunda do latim *consortium*, que se refere ao indivíduo que partilha e é companheiro. Embora seja, comumente, visto como uma modalidade de financiamento, a operação contempla também perspectivas de rendimentos a partir dos fundos constituídos, o que desperta a seguinte questão: o consórcio, apenas financiamento ou também investimento.

No Brasil, hoje, há cerca de 5,9 milhões de consorciados (ABAC, 2014), ou seja, algo próximo de 3% da população brasileira. Os dados demonstram um número que, relativamente, pode ser significativo se comparado com alguns mercados, porém não exibem o perfil de quem aderiu a esta modalidade, nem os benefícios alcançados. Talvez muitos possam ser investidores ocultos, ou até

mesmo involuntários, com retornos interessantes diante do contexto do mercado financeiro e de capitais. Logo, com possíveis esclarecimentos sobre estes pontos, destaca-se a relevância do artigo para milhões de pessoas que possuem um consórcio, ou para demais interessados. O propósito principal da pesquisa abrangeu a identificação de possíveis condições inerentes ao consórcio que pudessem caracterizá-lo definitivamente como um investimento. Ademais, com isso, emergiram outros tantos objetivos: caracterizar operacionalmente este tipo de transação segundo os preceitos regulamentares, verificar as vantagens e o retorno esperado a partir da aplicação dos recursos nesta modalidade financeira, analisar o desempenho de indicadores financeiros que pudessem servir de referência ao estudo, e constatar o perfil do consorciado sob os auspícios da pesquisa.

Os resultados do artigo originaram-se de uma pesquisa predominantemente quantitativa, de cunho aplicado. A busca por indícios que pudessem determinar o consórcio como uma forma de investimento deveria ensejar um procedimento explicativo (BOAVENTURA, 2009), porém as circunstâncias apresentam, ainda, apenas um perfil exploratório, ou seja, o aprimoramento de ideias (GIL, 2002). A fonte dos dados, eminentemente, compreenderam bibliografias e documentos, o que caracteriza os procedimentos técnicos através de uma investigação bibliográfica e documental. A análise teve como meio o procedimento comparativo, método usado com a finalidade de encontrar semelhanças e divergências entre dois objetos de estudo (LAKATOS, 1982). Assim sendo, da origem à análise, os dados tiveram um tratamento estatístico. Conforme a sua organização, o artigo apresenta, doravante, uma seção sobre consórcios, características e benefícios, outra seção sobre investimentos, indicadores e perfil dos consorciados, até a análise e considerações finais, encerrando-se pelas referências.

## 2 CONSÓRCIO

O consórcio, um dos componentes do tema do presente artigo ao lado de investimentos, representa uma atividade de caráter coletivo. A operação, em geral, contempla a captação de poupança entre um grupo fechado de pessoas, cuja finalidade é a aquisição de bens ou serviços de qualquer natureza. Para que seja

possível o seu funcionamento, é obrigatória a existência da figura de um administrador, sociedade empresária autorizada pelo Banco Central do Brasil (BCB) a prestar tal serviço de administração de consórcios especificamente. Segundo a Lei nº 11.795/08 Art. 3º, “o grupo de consórcio será representado por sua administradora, em caráter irrevogável e irretratável, ativa ou passivamente, em juízo ou fora dele, na defesa dos direitos e interesses coletivamente considerados...”. A participação de interessados em tal mecanismo acontece através da adesão, via consignação contratual, da qual constam os direitos e obrigações previstos entre as partes (FIGUEIREDO, 2009). Conforme a legislação vigente,

Consórcio é a reunião de pessoas naturais e jurídicas em grupo, com prazo de duração e número de cotas previamente determinados, promovida por administradora de consórcio, com a finalidade de propiciar a seus integrantes, de forma isonômica, a aquisição de bens ou serviços, por meio de autofinanciamento (cf.: art. 2º da Lei nº 11.795/08).

Uma definição a mais ratifica o conceito já exposto, da Associação Brasileira de Administradoras de Consórcios (ABAC, 2014). Neste caso, o consórcio é a união de pessoas, por meio de contribuições periódicas com o fim de adquirir bens ou serviços, de modo que, ao final de determinado período, todos tenham adquirido os seus bens ou serviços pretendidos, segundo a Entidade, a qual ainda inscreve que “todo o êxito do empreendimento consorcial reside na conjugação de esforços dos participantes, reunidos em grupo fechado, que reciprocamente proporcionam igual condição de compra” (2014, p.5). Assim sendo, a partir das abordagens tratadas, poder-se-ia delimitar que o consórcio representa um sistema cooperativo e também uma poupança programada.

De acordo com Figueiredo (2009), o sistema de consórcio originou-se no início da década de sessenta, com a finalidade de preencher uma lacuna da indústria automobilística devido a baixa na comercialização de seus produtos, minimizando os efeitos da ausência de financiamentos nas instituições financeiras. Deu-se início a aquisição de produtos e serviços pelas diversificadas classes sociais, mediante a união espontânea de pessoas, numa verdadeira associação de consumidores. A sua sobrevivência por todos estes anos ocorreu devido a sua facilidade em adaptar-se aos altos e baixos da economia. Com a instalação da

indústria automotiva no Brasil e a falta de oferta de crédito, um grupo de funcionários do Banco do Brasil constituiu um fundo suficiente para aquisição de automóveis para todos aqueles que participassem da arrecadação dos recursos. Estabeleceu-se um mecanismo de concessão de crédito isento de juros, com a finalidade de aquisição de bens e serviços (ABAC, 2014).

No ano de 1960 a 1967, surgiram as primeiras administradoras de consórcios, pessoas jurídicas constituídas para a organização de grupos de consórcios de automóveis, as quais operavam sem qualquer legislação específica. Em 1967, por intermédio do Banco Central do Brasil, criou-se a primeira intervenção do Poder Público através da Resolução 67, de 21/09/1967 onde os contratos de consórcio passaram a ser regidos por esta Resolução e os princípios contratuais do revogado Código Civil Brasileiro de 1916 (FIGUEIREDO, 2009).

Em oito de outubro de 2008, data da edição da Lei nº 11.795, que dispõe exclusivamente sobre o funcionamento do Sistema de Consórcios, estabeleceu-se novas regras: os interesses do grupo prevalecem sobre os interesses dos consorciados<sup>1</sup> isoladamente; surgiu a formação de grupos de consórcios referenciados em serviços de quaisquer natureza e a permissão para utilização da carta de crédito para quitação de financiamentos do consumidor; maior facilidade para a restituição dos valores recebidos dos consorciados desistentes e/ou excluídos, entre outros (FIGUEIREDO, 2009).

## 2.1 COMPOSIÇÃO E CARACTERÍSTICAS

Atualmente, o consórcio viabiliza a aquisição de uma gama diversificada de bens e serviços. Os consorciados podem adquirir consórcio de bens de produção, caminhões, implementos agrícolas e rodoviários, ônibus, tratores, colheitadeiras, embarcações, aeronaves, computadores, antenas parabólicas, pneus, motocicletas, eletrônicos, kits de casa pré-fabricada, imóveis, construção, reformas e serviços de quaisquer natureza (ABAC, 2014). Através do chamado Contrato de Adesão é o modo de formalizar a obtenção do consórcio (Lei nº 8.078, de 11 de setembro de

---

<sup>1</sup> "Consoiciado é a pessoa natural ou jurídica que integra o grupo e assume a obrigação de contribuir para o cumprimento integral de seus objetivos." (art. 4º da Lei nº 11.795/08).

1990 - Código de Defesa do Consumidor). Este contrato possui cláusulas estabelecidas, parte pelo Poder Público (Banco Central) e parte pela administradora de consórcio (artigos de 10 a 15 da Lei nº 11.795/08).

A adesão ocorre em duas modalidades: adesão a grupo em formação e adesão a grupo em andamento. Na adesão a um grupo em formação, o consumidor assina um contrato de participação para constituir um grupo novo da administradora. Poderá ser cobrado um valor de adesão que trata-se da antecipação da taxa de administração que será compensada na taxa de administração total fixada em contrato (ABAC, 2014). A taxa de administração recebida pelas administradoras de consórcio se dá em pagamento ao seu serviço a título da formação, organização e administração dos grupos de consórcio (FIGUEIREDO, 2009). Segundo ABAC (2014), a administradora poderá cobrar ainda no ato da adesão, a primeira prestação mensal.

Na adesão a um grupo em andamento, o consumidor assina um contrato de adesão podendo adquirir uma cota vaga, que ainda não foi preenchida ou em reposição de cota excluída. A administradora poderá cobrar taxa de adesão mais a prestação referente ao mês de ingresso. As parcelas vencidas anteriormente a adesão deste consorciado são acordadas para pagamento até o encerramento do grupo através de um termo aditivo (ABAC, 2014). No contrato de adesão deve estar discriminado o preço do bem objeto. A fixação do preço deve ser baseada nas tabelas de preços sugeridas pelos fabricantes e fornecedores. Na ausência de tabelas e preços do fabricante, a administradora deverá fixar o valor do bem previsto em contrato, com base no preço médio de mercado de no mínimo três fornecedores. Este valor será base de cálculo das parcelas e futuramente pagamento do crédito, portanto, toda vez que houver alteração no preço do bem, a contribuição mensal também será alterada (FIGUEIREDO, 2009).

Existe a possibilidade de transferência da cota onde o consumidor adquire a cota de um consorciado assumindo assim as obrigações cumpridas e a cumprir e os direitos já exercidos e os a exercer. O valor da contribuição já pago é acertado entre eles (ABAC, 2014). O grupo de consórcio será constituído na primeira assembléia geral ordinária, a qual será designada pela administradora quando houver adesões suficientes que assegurem a viabilidade econômico-financeira do grupo, ou seja,



recursos suficientes para liberação dos créditos previstos em contrato (FIGUEIREDO, 2009). De acordo com Figueiredo (2009), o prazo de duração do grupo de consórcio é determinado conforme o bem ou conjunto de bens, vide anexo (Tabela I), exibição da duração mínima e máxima dos grupos por segmento.

Por determinação do Banco Central, o grupo somente poder ser formado tendo como bem objeto: Bem Móvel: Veículo automotor, aeronave, embarcação, máquinas e equipamentos; Qualquer bem móvel ou conjunto de bens móveis, novos, excetuados os referidos anteriormente. Bem Imóvel: Qualquer bem imóvel, construído ou na planta, inclusive terreno, ou ainda optar por construção ou reforma; Imóvel em empreendimento imobiliário específico. Serviços de qualquer natureza. O grupo de consórcio será sempre autônomo em relação aos demais grupos formados e administrados, ou seja, seu patrimônio não se mistura com o patrimônio da administradora e nem ao patrimônio dos demais grupos (artigo 3º da Lei nº 11.795/08).

Os recursos dos grupos de consórcio, somente podem ser aplicados pelas administradoras em Títulos Públicos Federais (registrados no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia - SELIC), fundos de investimentos de curto prazo e fundos de investimentos em cotas de fundos de investimentos (ABAC, 2014).

A administradora de consórcio poderá cobrar de seus consorciados, apenas as contribuições mensais previstas em contrato de adesão: pagamento mensal composto pela contribuição mensal, taxa de administração, fundo reserva, seguro de vida e seguro de quebra de garantia; taxa de adesão; diferenças de prestações; despesas com registro de contrato; taxas contratuais; taxa de transferência; tarifas bancárias; juros de mora de 1% ao mês e multa de 2% ao mês sobre o valor das prestações mensais atualizadas; honorários advocatícios e despesas judiciais; reajuste de saldo de caixa; diferenças do complemento do preço do bem; taxa de segunda via de documentos; despesas pela compra e entrega do bem (FIGUEIREDO, 2009).

O preço do bem objeto é corrigido através de índices indexadores: INCC (Índice Nacional da Construção Civil) anual para cartas de bens imóveis, IGP-M (Índice Geral de Preços do Mercado) acumulado do período para cartas de serviços e para bens móveis será reajustado sempre em que as montadoras ou fornecedores

alterarem suas tabelas de preços (SICREDI). As datas de pagamento das parcelas são pré-fixadas por meio de calendário regularmente distribuído ou instrumento assemelhado (ABAC, 2014). O valor mensalmente pago pelo consorciado é formado pela contribuição mensal (CM) para aquisição do bem ou serviço, mais taxa de administração (TA), mais fundo de reserva (FR) e seguro (SG) (FIGUEIREDO, 2009).

Para maior compreensão, faz-se uma breve explicação através do desmembramento da parcela: a contribuição mensal, também chamada de Fundo Comum (FC), trata-se de valores destinados a um fundo para aquisição do bem ou serviço; A taxa de administração é o valor cobrado pela administradora pela prestação do seu serviço; O fundo de reserva é destinado para garantir o funcionamento do grupo em determinadas situações tais como a cobertura de eventual insuficiência de recursos no fundo comum, pagamento de prêmio de seguro para cobertura de inadimplência de prestações de consorciados contemplados, pagamento de despesas bancárias de responsabilidade do grupo, pagamento de despesas e custos de medidas judiciais ou extrajudiciais e contemplações por sorteio; O seguro de quebra de garantia destina-se a cobrir o inadimplemento no pagamento das parcelas vincendas dos consorciados contemplados. Quando há o seguro de vida, assegura o falecimento cobrindo as parcelas vincendas e no seguro desemprego, cobre algumas parcelas caso o consorciado fique desempregado. Ambos seguros devem ser previstos em contrato de adesão (ABAC, 2014).

Em percentuais, o valor da taxa de administração praticada é de no máximo 12% da contribuição mensal, mesmo que o Banco Central do Brasil não tenha fixado qualquer limite, somente estabelecendo que o mesmo seja previsto em contrato. A taxa de adesão poderá variar de 1% até 4% do valor do preço do bem. O valor cobrado mensalmente de fundo reserva, deverá ser de no máximo 5% do valor da contribuição mensal. O valor do seguro variará de acordo com a apólice coletiva firmada entre a administradora e a seguradora (FIGUEIREDO, 2009). Simulação de Cálculo de Parcela considerando 12% de taxa de administração, 5% de fundo reserva, sem inclusão de seguro, expõe-se em anexos (Tabela II).

A primeira assembléia realizada é a de constituição onde a administradora deverá comprovar que o grupo possui viabilidade financeira; distribuirá uma ficha



cadastral com nome e endereço de todos os consorciados do grupo; divulgará o calendário das assembleias mensais; serão eleitos três representantes do grupo não podendo ser funcionários, sócios, gerentes ou diretores da administradora de consórcio ou empresa coligada; não haverá contemplação de consorciados nesta primeira assembleia (FIGUEIREDO, 2009). As demais assembleias ocorrem em dia, hora e local informados pela administradora. O grupo terá a competência de substituir a administradora de consórcio caso de acordo concomitantemente com o Banco Central do Brasil; poderão efetuar a fusão do grupo com outro da própria administradora; dilatar o prazo de duração do plano; dissolução do grupo caso ocorram irregularidades contratuais, exclusões de consorciados que comprometam as contemplações ou em casos de o bem contratado não ser mais produzido; a substituição do bem é uma hipótese (ABAC, 2014).

A contemplação ocorre através de lance ou sorteio onde é disponibilizado o recurso para aquisição do bem objeto ao consorciado contemplado. O crédito, até o terceiro dia útil após a contemplação, deverá ser aplicado em instituição financeira para que o consorciado receba também os rendimentos líquidos da aplicação dos recursos (FIGUEIREDO, 2009). Concorrem à contemplação os consorciados ativos com as prestações mensais em dia e os consorciados excluídos para devolução dos valores pagos pertinentes ao fundo comum (ABAC, 2014). A contemplação por meio do sorteio pode ser através de globo giratório ou extração da loteria federal, a escolha deverá constar em contrato de adesão. A contemplação por meio de lance ocorrerá sempre que o valor do lance ofertado juntamente com o valor do grupo, disponibilize recursos suficientes para compra do bem objeto. O maior lance ofertado, em moeda ou em percentual de preço do bem, será o vencedor (FIGUEIREDO, 2009).

Os lances podem ser ofertados com recursos próprios do consorciado, em espécie, onde o consorciado receberá o valor total do crédito após contemplação, ou podem ser ofertados através de percentual de crédito da própria cota de consórcio, modalidade embutida, onde o consorciado receberá o valor do bem descontado o valor do lance embutido. Também poderá haver lance com crédito da conta vinculada ao FGTS (ABAC, 2014). Não ocorrendo a efetivação dos pagamentos subsequentes a contemplação, conforme art. 10 da Circular BC nº 3.432/09, "a

assembleia geral ordinária do grupo pode determinar o cancelamento da contemplação do consorciado que, não tendo utilizado o respectivo crédito, fique inadimplente pelo prazo definido no contrato." A administradora deverá efetuar o pagamento do bem no prazo determinado entre consorciado e fornecedor para a compra à vista do bem objeto descrito em contrato, mediante nota fiscal. Caso o consorciado opte por um bem ou serviço com valor inferior ao crédito, a diferença poderá ser utilizada para quitar parcelas vincendas ou receber em moeda corrente. Optando por não utilizar o crédito a disposição, o consorciado somente poderá retirar o crédito em moeda corrente após 180 dias da contemplação desde que quitadas as suas obrigações junto ao grupo (FIGUEIREDO, 2009).

Para utilizar o crédito, o consorciado deverá apresentar as garantias exigidas em contrato: no caso de bens móveis - alienação fiduciária; bens imóveis - hipoteca ou alienação fiduciária; bens e serviços - seguro de quebra de garantia (ABAC, 2014). Ocorre a exclusão do consorciado não contemplado devido ao inadimplemento, condições que devem estar previstas em contrato de adesão. Antes da exclusão, o consorciado tem a opção de quitar as pendências com valor atualizado. A devolução dos valores pagos pelo consorciado excluído, será acrescida dos rendimentos da aplicação financeira (FIGUEIREDO, 2009). O consorciado não contemplado poderá solicitar desistência de sua cota de consórcio através de carta enviada à Administradora de Consórcio. Poderá ser admitido um novo consorciado em substituição destes excluídos ou desistentes. Para consorciados contemplados, poderá ocorrer a transferência da cota mediante preenchimento de formulário e análise cadastral efetuada pela Administradora (FIGUEIREDO, 2009).

A administradora deverá comunicar o encerramento do grupo aos consorciados, dentro de 60 dias após a realização da última assembleia do grupo. Os créditos ficarão à disposição para recebimento em espécie (cf.: art. 31 da Lei nº 11.795/08). O encerramento do grupo e a sua prestação de contas deve ocorrer no prazo de no máximo 120 dias após o acontecimento da última assembleia do grupo. Devem ser levantados os recursos disponíveis dos consorciados ativos e excluídos e também os valores pendentes de recebimento. Uma vez recuperados os valores

pendentes, deverão ser rateados entre os beneficiários do grupo em até 120 dias do seu recebimento (cf.: art. 32 da Lei nº 11.795/08).

## 2.2 RETORNO ESPERADO E VANTAGENS

Os recursos dos grupos de consórcio devem ser aplicados na forma estabelecida pelo Banco Central do Brasil, desde a sua disponibilidade e enquanto não utilizados para as finalidades previstas em contrato de adesão (cf.: art. 26 da Lei nº 11.795/08). Considera-se a aplicação optada pela administradora de consórcio e pré-acordada com o grupo de consorciados em contrato de adesão, sendo em títulos públicos com remuneração através da SELIC. De acordo com Newlands Junior (2010), SELIC é um sistema eletrônico que objetiva o registro das operações de compra e venda, ofertas públicas, resgates e juros, através de títulos emitidos pelo Tesouro Nacional e Banco Central, em contas específicas de participantes do mercado primário e secundário de títulos emitidos por setor público.

A taxa SELIC é divulgada pelo Banco Central do Brasil para remunerar investidores que aplicam em títulos públicos federais sendo definida pela taxa média apurada dos financiamentos diários (Moraes, 2009). Encontra-se em anexos (Gráfico I), evolução da taxa SELIC através de dados coletados e compilados do período de julho 2011 a junho 2014 (36 meses).

A tributação aplicada no pagamento dos créditos das cartas de consórcio há incidência de imposto de renda sobre o rendimento da mesma forma que os demais fundos de investimentos. Confere-se a tributação em anexos (Tabela III).

Considera-se uma cota de consórcio do segmento de serviços com carta de crédito no valor total de R\$ 20.000,00 tendo como prazo de duração 36 meses para pagamento, obtendo a contemplação em primeiro sorteio realizado pela administradora de consórcio em assembleia, vide em anexo (Tabela IV) simulação dos rendimentos mensais obtidos com aplicação de recursos não utilizados. O valor líquido passível de resgate no final do período é de R\$ 24.747,17 já descontados 15% de Imposto de Renda sobre os rendimentos, havendo um retorno sobre o investimento de R\$ 1.347,17. Após o encerramento do grupo, disponibiliza-se também ao consorciado, valor referente aos pagamentos relativos a fundo de

reserva, considerando taxa de 5%, ao qual totaliza-se em R\$ 1.000,00 nesta simulação. Total resgatado no final do período: R\$ 2.347,17.

Após o término dos grupos "A administradora de consórcio assumirá a condição de gestora dos recursos não procurados, os quais devem ser aplicados e remunerados em conformidade com os recursos de grupos de consórcio em andamento." (cf.: art. 34 da Lei nº 11.795/08). Os recursos não procurados pelos consorciados, serão resgatados da aplicação em SELIC e transferidos para a administradora de consórcio ao qual fará a gestão dos recursos através de Fundo de Investimento, com retornos inferiores ao anterior, pré-estabelecido em contrato de adesão.

Em pesquisa do Datafolha (2007) foram destacadas as principais vantagens em adquirir consórcio, atribuídas pelos consorciados: disciplina em poupar recursos, o consórcio obriga o consumidor a guardar mensalmente determinada quantia para o cumprimento dos pagamentos das parcelas de seu plano; mantêm poder de compra, quando contemplado, o consorciado dispõe de recursos para aquisição de bens ou serviço de forma imediata e com poder de barganha; sem cobrança de juros; não há risco de perda de capital, os valores das cartas sofrem reajustes de preços estipulados pelo mercado.

### 3 INVESTIMENTOS

A caderneta de poupança trata-se da aplicação mais conservadora do mercado onde os valores depositados em uma data são remunerados pela TR<sup>2</sup> do dia, acrescidos de juros de 0,5% ao mês, rendimento este que será acrescido ao valor depositado na mesma data do mês subsequente. A poupança tornou-se um dos produtos financeiros mais procurados e conservadores, por ser de fácil acesso para aplicações e disponibilidade imediata para resgate, não havendo incidência de impostos para poupadores pessoas físicas: "As cadernetas de poupança para pessoas físicas têm rentabilidade mensal e isenção total de IR<sup>3</sup>..." (Newlands Junior, 2010). Encontra-se em anexo (Tabela V), cálculo de simulação para constatar valores possivelmente resgatados através da poupança, efetuando depósitos mensais de R\$ 650,00 reais em um prazo de 36 meses. Considera-se na simulação, taxas reais do período de julho/2011 a junho/2014. O valor passível de resgate no final do período, considerando o investidor pessoa física, é de R\$ 25.713,21, havendo um retorno sobre o investimento de R\$ 2.313,21.

CDI<sup>4</sup> são títulos emitidos pelas instituições financeiras com a função de transmitir recursos de uma instituição para outra (Newlands Junior, 2010). A taxa CDI é divulgada pela CETIP<sup>5</sup> sendo a média dos financiamentos diários entre as instituições financeiras, utilizada para remunerar investidores de títulos privados (Moraes, 2009). Encontra-se em anexos (Tabela VI), cálculo de simulação para constatar valores que seriam possivelmente resgatados através de aplicação em CDI, na ocorrência de depósitos no valor de R\$ 650,00 reais mensais no prazo com duração de 36 meses. Consideram-se as taxas reais do período de julho/2011 a junho/2014. O valor líquido passível de resgate encontrado é de R\$ 25.901,23, havendo um retorno sobre o investimento de R\$ 2.501,23 no período analisado.

---

<sup>2</sup> Taxa Referencial calculada a partir da Taxa Básica Financeira aplicando-se um redutor definido pelo governo, caso fique negativa por conta do redutor, deve ser considerada zero. (Newlands Junior, 2010)

<sup>3</sup> Imposto de Renda.

<sup>4</sup> Certificado de Depósito Interbancário.

<sup>5</sup> Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos.

### 3.1 PERFIL DOS INTERESSADOS EM CONSÓRCIO

O investidor em consórcio pode não ser um poupador nato, para tanto, necessita contratar uma poupança programada para guardar parte de seus recursos financeiros assumindo custos quanto a administração destes. Pessoas físicas e jurídicas, que desejam adquirir bens e serviços com baixo custo sem urgência na obtenção, aderem ao consórcio onde há a possibilidade de contemplações desde a segunda assembleia, ou seja, após o pagamento de apenas duas parcelas mensais do bem ou serviço nos casos de adesão a grupos novos. De modo geral o público que adere ao consórcio, não possui todo o valor para adquirir o bem com pagamento a vista. Utiliza-se deste método para concorrer aos sorteios ou participa-se através de lances, para obter valores que ainda não dispõe.

Quem investe em consórcio é investidor não qualificado, conservador ao qual não se enquadra em opções de investimento que proporcionam riscos que comprometem seus recursos financeiros. De acordo com Rodrigues, as classes B e C cada vez mais investem em consórcio, em contrapartida, a classe A cada vez menos. Em pesquisa realizada pela ABAC, revelou-se que o consórcio é procurado por ser formador de patrimônio e encontra-se em procura crescente principalmente pelas mulheres em todos os segmentos de consórcio. Com renda maior, a mulher vem adquirindo melhores posições do mercado de trabalho em busca de qualidade de vida, contudo se mostra uma consumidora moderna, bem informada e com planejamento inclusive no que diz respeito a investimentos.

Em 2007 a ABAC solicitou ao Datafolha que fosse realizada uma pesquisa entorno do perfil dos consorciados. Foram identificados como resultado 53% dos consorciados sendo do sexo feminino e cerca da metade possui idade entre os 25 e 44 anos. A pesquisa apontou que a maior parte dos consorciados são pertencentes as classes B e C tendo rendimento salarial de até 5 salários mínimos e ensino fundamental ou médio. 47% dos investidores em consórcio são casados, 45% possui filho. 71% possuem imóvel e 24% possuem automóvel. (Pesquisa Datafolha, 2007). Devido a estes levantamentos, a pesquisa conclui que quem investe em consórcio já percebeu que é uma forma vantajosa de investimento, acumulação de recursos e construção de patrimônio. Segundo matéria divulgada em 2007 pela



revista Exame, o consórcio tem sido bastante utilizado para compra de segundo imóvel, solução futura aos filhos, em reformas e construções, trazendo um novo perfil de consorciado que busca segurança aliada a poupança e investimento.

#### **4 FINANCIAMENTO OU INVESTIMENTO**

Utilizou-se do método comparativo onde conforme Lakatos (1982) é o método usado para comparações com a finalidade de encontrar semelhanças e/ou divergências entre dois objetos de estudo. A pesquisa cumpriu-se de maneira exploratória que conforme Gil (2002) possui como principal objetivo o aprimoramento de ideias. Neste artigo o aprimoramento ocorreu através de levantamentos bibliográficos e históricos sobre o tema e análise de exemplos comparativos que venham a estimular a compreensão. Boaventura (2009) define a pesquisa explicativa como a que objetiva identificar os fatores que interferem ou condicionam a ocorrência dos fenômenos.

A análise dos dados ocorreu através da utilização de estatísticas podendo assim coletar resultados quantitativos referentes ao tema principal. De acordo com Creswell (2010, p.21), “os métodos quantitativos envolvem o processo de coleta, análise, interpretação e redação dos resultados de um estudo”. Será analisada uma cota de consórcio de serviços com prazo de 36 meses onde o reajuste do crédito ocorre através de índice IGP-M, considera-se taxa de administração de 16% (taxa mais alta devido ao consórcio de serviço não possuir garantia) e 5% de fundo reserva. Suponha-se que a adesão ocorreu em julho de 2011 e que após a contemplação a cota não será utilizada para contratação de serviço e sofrerá reajustes em uma aplicação com rendimentos correspondentes a SELIC até o seu encerramento.

No Gráfico II divulgado em anexos, compara-se a evolução da taxa SELIC versus IGP-M no período analisado. Nota-se que em média a taxa SELIC manteve um rendimento superior ao índice IGP-M. Este fator indica que quanto mais cedo o consorciado for contemplado, mais vantajoso será o seu investimento. Nos meses em que o índice IGP-M ultrapassa o percentual de 1%, se a cota ainda não estiver quitada, a parcela a ser paga será reajustada para um valor superior ao rendimento.

Se contemplado no final do período, onde o reajuste mostrou-se em queda, significativa que o consorciado receberá um crédito inferior ao praticado em todo o plano, não sendo assim vantajoso.

O resultado da simulação de contemplação por lance de 30% com recursos próprios em segunda assembléia, mostra que o consorciado terá um rendimento superior ao da poupança em todo o seu plano de 36 meses. Rendimento SELIC x Poupança ao longo do plano (Gráfico III).

O resultado da simulação de contemplação por lance de 30% com recursos próprios em segunda assembléia, mostra que o consorciado terá também um rendimento em média superior ao do CDI em todo o seu plano de 36 meses. Rendimento SELIC x CDI ao longo do plano (Gráfico IV).

Em Gráfico V, encontra-se resultado dos valores a disposição para resgate nas três modalidades: Consórcio, Poupança e CDI. Considera-se que a carta de crédito do Consórcio não seja utilizada para aquisição de um bem ou serviço, para utilização do crédito em espécie é necessário a amortização do crédito no saldo devedor a pagar. Ambos os planos o investidor teve um desembolso total de R\$ 7.343,71. O Consórcio apresenta um retorno de 2% a mais que os demais investimentos com rendimento de 98% superior.

No resultado de simulação com contemplação por sorteio no final do plano considerando parcela 34, mostra-se o valor para resgate no Consórcio em desvantagem perante aos valores aplicados em Poupança e CDI (Gráfico VI). Considerando o valor líquido (já descontados 15% de Imposto de Renda) a resgatar Consórcio x Poupança x CDI no final do plano no plano de consórcio o investidor perderá em média R\$ 895,00 se optar por esta alternativa de investimento, perdendo 1% de seu investimento.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O plano de Consórcio para serviços, no período analisado, apresentou vantagem para o investidor que dispõe de recurso inicial para efetuar lance de no mínimo 30% para aumentar suas chances de contemplação no início do plano. Sendo contemplado no início do plano através de lance ou sorteio, os recursos

disponibilizados para resgate apresentam rentabilidade superior a da poupança e CDI analisados. Os recursos não resgatados devem permanecer administrados pela Administradora de Consórcios somente até o encerramento do grupo, pois após o seu encerramento, os recursos são transferidos para a Administradora de Consórcio efetuar a aplicação junto a Fundo de Investimento com rentabilidade inferior a SELIC não sendo assim viável permanecer com os recursos financeiros aplicados neste fundo como forma de investimento, já que mesmo em SELIC em determinadas hipóteses analisadas o Consórcio não apresentou conveniência perante a Poupança e CDI.

Mesmo apresentando rentabilidade superior aos demais investimentos durante o período do plano, o Consórcio por ter incidência de Imposto de Renda no resgate dos recursos, mentem-se em desvantagem se contemplado no final do plano devido a Poupança para pessoa física não possuir esta incidência e devido ao rendimento do CDI ter se mantido em alta no período analisado. Destaca-se este fator como a sua principal desvantagem, a incidência de Imposto de Renda sobre os rendimentos. Como o seu rendimento apresentado é maior que os demais investimentos apresentados, em consequência o seu imposto torna-se superior. Uma saída para o investidor escapar deste imposto é transferir a cota de consórcio para terceiros negociando com este os valores já pagos pela carta.

O principal benefício do Consórcio é concorrer e ter a possibilidade de adquirir recursos que no momento não dispõe, seja para aquisição de bens ou serviços ou simplesmente para investimento a curto, médio ou longo prazo. Saliencia-se que o produto é uma maneira do indivíduo efetuar uma poupança programada. Este processo disponibilizado através do Consórcio influencia para que novas gerações venham a poupar coletivamente contribuindo com o consumo de bens e serviços, aumentando os investimentos no País. O ato de poupar traz benefícios como formação de patrimônio, segurança ao poupador e principalmente qualidade de vida.

Considera-se sim o Consórcio como método de investimento se utilizado de maneira estudada e bem programada, pois demonstra-se com características variáveis e inconstantes perante principalmente a aplicação na popular Poupança. A cota de Consórcio terá sua definição, se investimento, se poupança, se financiamento, de acordo com o rumo em que o consumidor irá tomar, se o mesmo

deseja somente investir como poupança programada ou, adquirir bens e serviços que também não poderá deixar de ser considerada como oportunidades de investimentos.

## REFERÊNCIAS

ABAC-SINAC. **Força do Sistema**. Disponível em <[www.abac.org.br/?p=admParceirosForcaDoSistema](http://www.abac.org.br/?p=admParceirosForcaDoSistema)>

ABAC-SINAC. **Presença feminina nos consórcios mostra crescimento superior a 100% nos eletroeletrônicos em três anos**. Disponível em <[www.abac.org.br](http://www.abac.org.br)>.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Circular nº 3432**. Disponível em <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=109009066&method=detalharNormativo>>

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Taxa SELIC**. Disponível: <[www.bcb.gov.br/?SELICACUMUL](http://www.bcb.gov.br/?SELICACUMUL)>

BOAVENTURA, Edivaldo M. **Metodologia da pesquisa: monografia, dissertação, tese**. 1.ed. – 4. Reimpr. – São Paulo: Atlas, 2009.

CRESWELL, John W. **Projeto de pesquisa: métodos qualitativo, quantitativo e misto** / John W. Creswell; tradução Magda Lopes; 3.ed. – Porto Alegre: Artmed, 2010.

FGV IBRE. **Índice IGP-M**. Disponível em: <<http://portalibre.fgv.br/>>

FRIZZARIM, Edson. **Consórcio como Alternativa ao Financiamento Imobiliário**. Exame.com. Disponível em <<http://exame.abril.com.br/seu-dinheiro/noticias/o-consorcio-como-alternativa-ao-financiamento-imobiliario-m0124665>>

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2002.

LAKATOS, Eva Maria. **Metodologia científica**. São Paulo: Atlas, 1982.

MAZZUCHINI, Rita. **Consórcio Seu maior poder de compra / Associação Brasileira de Administradoras de Consórcio – Salvador: ABAC, 1999.**

MORAES, José Rabello de. **Mercado financeiro: administração de títulos: uma visão do risco**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2009.

NEULANDS JUNIOR, Carlos Arthur. **Sistema financeiro e bancário: teoria e questões**. 2.ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

PESQUISA DATAFOLHA. Disponível em: <<http://www.vidaeconomica.com.br/vernoticias.asp?ID=743>>

PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA. Casa Civil; Subchefia para Assuntos Jurídicos. **Lei Nº 11.795, de 8 de Outubro de 2008**. Disponível em <[www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007-2010/2008/lei/l11795.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2008/lei/l11795.htm)>

RODRIGUES, Alzira. Texto Classe C alavanca consórcio. Disponível em <[www.nissan.com.br/march](http://www.nissan.com.br/march)>

SICREDI. **Reajuste das parcelas de Consórcio**. Disponível em <[http://www.sicredi.com.br/websitesicredi/sicredi/psmIId/14?documentId=524253706&prevEntryId=P\\_10cb9577927\\_10055&menuId=5&paneSelected=2&psmIToBack=51&viewPortletTitle=false&idxMaxNavHistory=2&timemilis=1411856448924](http://www.sicredi.com.br/websitesicredi/sicredi/psmIId/14?documentId=524253706&prevEntryId=P_10cb9577927_10055&menuId=5&paneSelected=2&psmIToBack=51&viewPortletTitle=false&idxMaxNavHistory=2&timemilis=1411856448924)>

TAXA POUPANÇA. Disponível em <[www3.bcb.gov.br/CALCIDADA0/publico/corrigirPelaPoupanca.do?method=corrigirPelaPoupanca](http://www3.bcb.gov.br/CALCIDADA0/publico/corrigirPelaPoupanca.do?method=corrigirPelaPoupanca)>

## ANEXOS

Tabela I: Duração grupo de consórcio

180 meses no máximo	Para grupos de consórcio de imóveis residenciais e comerciais;
100 meses no máximo	Para grupos de consórcio de caminhões, ônibus, tratores, equipamentos rodoviários, máquinas e equipamentos agrícolas, aeronaves e embarcações;
50 meses no mínimo e 60 meses no máximo	Para grupos de consórcio de automóveis, camionetas e utilitários;
36 meses no máximo	Para grupos de serviços turísticos;
24 meses no mínimo e 60 meses no máximo	Para grupos de consórcios de eletroeletrônicos;
60 meses no máximo	Para grupos não mencionados nos prazos anteriores.

Fonte: Figueiredo, 2009, p.44.

Tabela II: Cálculo Prestação Mensal

		Percentual
<b>Valor do Bem ou Serviço</b>	<b>R\$ 20.000,00</b>	100%
<b>Duração do Grupo</b>	<b>50 meses</b>	
Contribuição Mensal / Fundo Comum	R\$ 400,00	2%
Taxa de Administração Mensal	R\$ 48,00	0,2%
Fundo Reserva Mensal	R\$ 20,00	0,1%
<b>Prestação Mensal (FC+TA+FR)</b>	<b>R\$ 468,00</b>	

Fonte: Elaborado pela autora, 2014.

Tabela III: Incidência de Imposto de Renda

Característica do Fundo de Investimento	Alíquota	Incidência
<b>Prazo médio de até 12 meses</b>	Aplicação de até 6 meses = 22,5%	Maio e novembro ou no resgate
	Aplicação de até 6 meses = 20%	Maio e novembro ou no resgate
<b>Prazo médio superior a 12 meses</b>	Aplicação de até 6 meses = 22,5%	Maio e novembro ou no resgate
	Aplicação de 6 meses a 1 ano = 20%	Maio e novembro ou no resgate



Aplicação de 1 a 2 anos = 17,5%	Maio e novembro ou no resgate
Aplicação acima de 2 anos = 15%	Maio e novembro ou no resgate

Fonte: Oliveira, 2005, pg. 229.

Tabela IV: Cálculo Rendimentos da SELIC

Contemplação	Valor Contemplado + Correção	SELIC
jul-11	R\$ -	-
ago-11	R\$ 20.000,00	1,07%
set-11	R\$ 20.214,80	0,94%
out-11	R\$ 20.405,16	0,88%
nov-11	R\$ 20.585,12	0,86%
dez-11	R\$ 20.762,23	0,91%
jan-12	R\$ 20.950,61	0,89%
fev-12	R\$ 21.137,28	0,75%
mar-12	R\$ 21.295,53	0,82%
abr-12	R\$ 21.470,39	0,71%
mai-12	R\$ 21.623,21	0,74%
jun-12	R\$ 21.784,24	0,64%
jul-12	R\$ 21.923,99	0,68%
ago-12	R\$ 22.073,05	0,69%
set-12	R\$ 22.225,75	0,54%
out-12	R\$ 22.345,53	0,61%
nov-12	R\$ 22.482,12	0,55%
dez-12	R\$ 22.605,51	0,55%
jan-13	R\$ 22.729,86	0,60%
fev-13	R\$ 22.866,56	0,49%
mar-13	R\$ 22.979,22	0,55%
abr-13	R\$ 23.105,47	0,61%
mai-13	R\$ 23.247,24	0,60%
jun-13	R\$ 23.386,38	0,61%
jul-13	R\$ 23.527,91	0,72%
ago-13	R\$ 23.698,25	0,71%
set-13	R\$ 23.866,58	0,71%
out-13	R\$ 24.036,75	0,81%
nov-13	R\$ 24.231,57	0,72%
dez-13	R\$ 24.405,84	0,79%
jan-14	R\$ 24.598,58	0,85%
fev-14	R\$ 24.807,49	0,79%
mar-14	R\$ 25.003,49	0,77%
abr-14	R\$ 25.195,00	0,82%
mai-14	R\$ 25.402,25	0,87%
<b>jun-14</b>	<b>R\$ 25.622,18</b>	<b>0,82%</b>

Fonte: Elaborado pela autora, 2014 - Taxa Selic obtida através de publicação do Banco Central do Brasil.

Tabela V: Cálculo Rendimentos da Poupança

Data dos Depósitos	Valor Depositado + Correção	TR + Juros 0,5%
01/07/2011	R\$ 650,00	0,62%
01/08/2011	R\$ 1.304,05	0,71%
01/09/2011	R\$ 1.963,29	0,60%
01/10/2011	R\$ 2.625,09	0,56%
01/11/2011	R\$ 3.289,85	0,56%
01/12/2011	R\$ 3.958,43	0,59%
01/01/2012	R\$ 4.631,95	0,59%
01/02/2012	R\$ 5.309,13	0,50%
01/03/2012	R\$ 5.985,68	0,61%
01/04/2012	R\$ 6.672,03	0,52%
01/05/2012	R\$ 7.356,91	0,55%
01/06/2012	R\$ 8.047,15	0,50%
01/07/2012	R\$ 8.737,39	0,51%
01/08/2012	R\$ 9.432,34	0,51%
01/09/2012	R\$ 10.130,67	0,50%
01/10/2012	R\$ 10.831,33	0,50%
01/11/2012	R\$ 11.535,48	0,50%
01/12/2012	R\$ 12.243,16	0,50%
01/01/2013	R\$ 12.954,38	0,50%
01/02/2013	R\$ 13.669,15	0,50%
01/03/2013	R\$ 14.387,49	0,50%
01/04/2013	R\$ 15.109,43	0,50%
01/05/2013	R\$ 15.834,98	0,50%
01/06/2013	R\$ 16.564,15	0,50%
01/07/2013	R\$ 17.296,97	0,52%
01/08/2013	R\$ 18.037,09	0,50%
01/09/2013	R\$ 18.777,28	0,51%
01/10/2013	R\$ 19.522,65	0,59%
01/11/2013	R\$ 20.288,32	0,52%
01/12/2013	R\$ 21.043,98	0,55%
01/01/2014	R\$ 21.809,64	0,61%
01/02/2014	R\$ 22.593,37	0,55%
01/03/2014	R\$ 23.368,54	0,53%
01/04/2014	R\$ 24.141,62	0,55%
01/05/2014	R\$ 24.923,46	0,56%
<b>01/06/2014</b>	<b>R\$ 25.713,21</b>	<b>0,55%</b>

Fonte: Elaborado pela autora, 2014 - Taxa TR obtida através de publicação do Banco Central do Brasil.

Tabela VI: Cálculo Rendimentos CDI

Data das Aplicações	Valor Aplicado + Correção	CDI
01/07/2011	R\$ 650,00	0,97%
01/08/2011	R\$ 1.306,28	1,07%
01/09/2011	R\$ 1.970,29	0,94%
01/10/2011	R\$ 2.638,80	0,88%
01/11/2011	R\$ 3.312,04	0,96%
01/12/2011	R\$ 3.993,83	0,90%
01/01/2012	R\$ 4.679,95	0,89%
01/02/2012	R\$ 5.371,39	0,74%
01/03/2012	R\$ 6.061,22	0,81%
01/04/2012	R\$ 6.760,20	0,70%
01/05/2012	R\$ 7.457,52	0,73%
01/06/2012	R\$ 8.162,14	0,64%
01/07/2012	R\$ 8.864,25	0,68%
01/08/2012	R\$ 9.574,12	0,69%
01/09/2012	R\$ 10.289,85	0,54%
01/10/2012	R\$ 10.995,11	0,61%
01/11/2012	R\$ 11.711,88	0,54%
01/12/2012	R\$ 12.425,63	0,53%
01/01/2013	R\$ 13.142,01	0,59%
01/02/2013	R\$ 13.869,10	0,78%
01/03/2013	R\$ 14.627,64	0,54%
01/04/2013	R\$ 15.356,30	0,60%
01/05/2013	R\$ 16.098,56	0,58%
01/06/2013	R\$ 16.842,70	0,59%
01/07/2013	R\$ 17.592,39	0,71%
01/08/2013	R\$ 18.367,07	0,70%
01/09/2013	R\$ 19.144,85	0,70%
01/10/2013	R\$ 19.928,69	0,80%
01/11/2013	R\$ 20.738,78	0,71%
01/12/2013	R\$ 21.536,13	0,78%
01/01/2014	R\$ 22.354,17	0,84%
01/02/2014	R\$ 23.191,88	0,78%
01/03/2014	R\$ 24.023,38	0,76%
01/04/2014	R\$ 24.855,94	0,82%
01/05/2014	R\$ 25.708,61	0,09%
<b>01/06/2014</b>	<b>R\$ 26.380,67</b>	<b>0,82%</b>

Fonte: Elaborado pela autora, 2014 - Taxa CDI obtida através de publicação do Banco Central do Brasil.

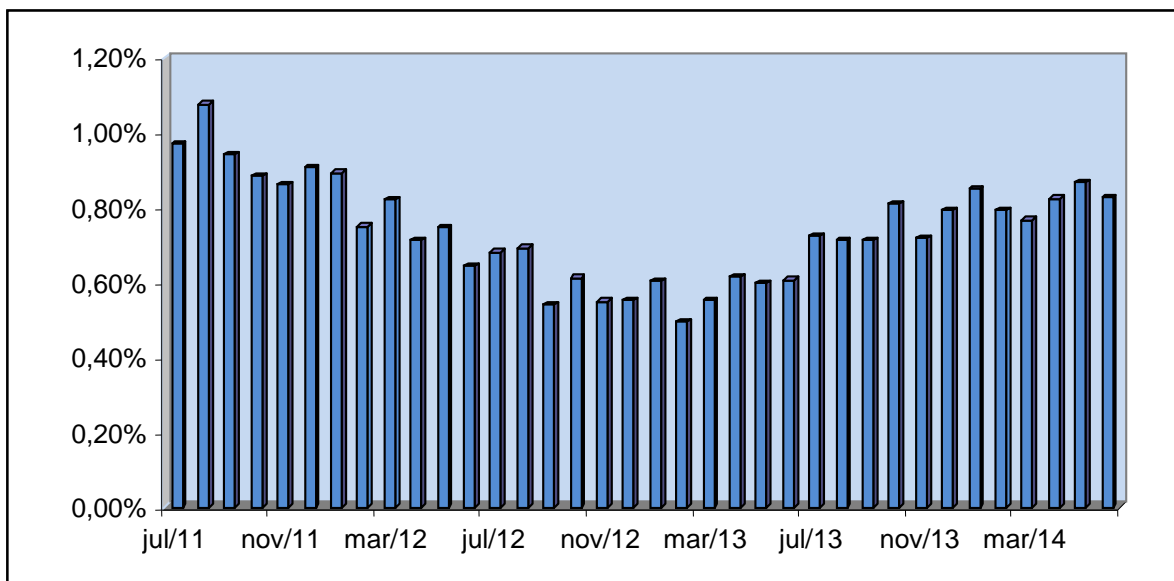


Figura 1: Evolução da Taxa SELIC  
Fonte: Banco Central do Brasil.

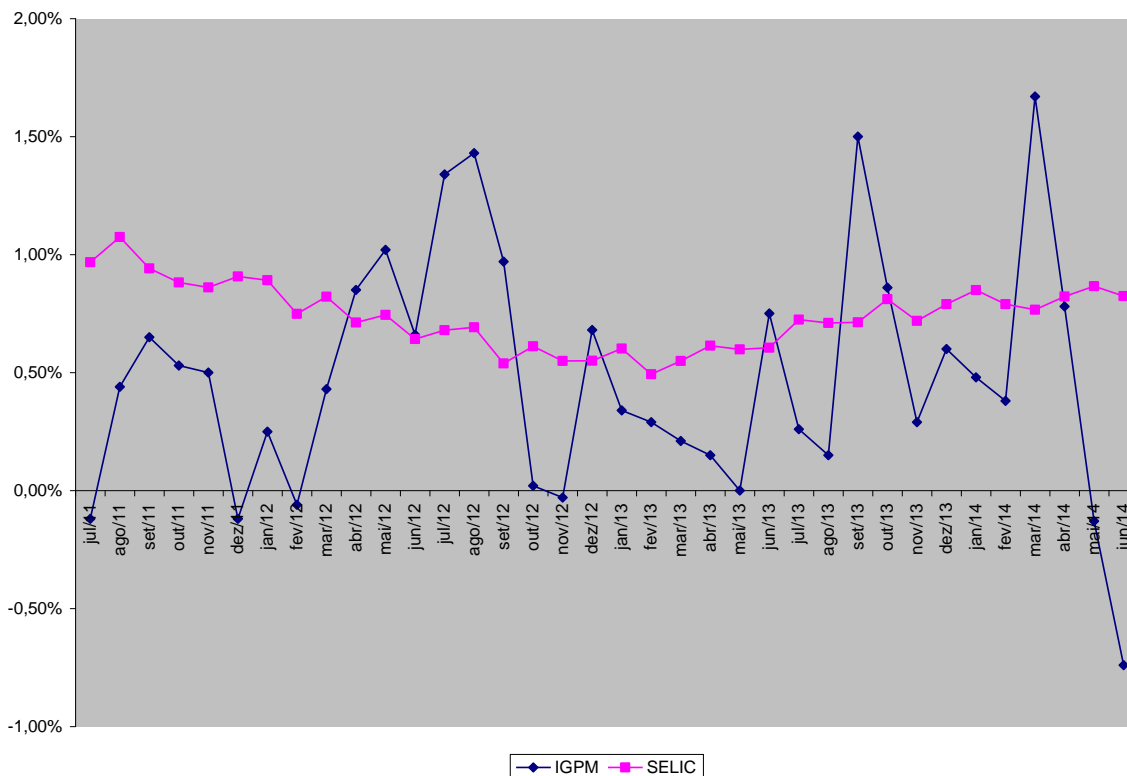


Figura 2: Evolução da Taxa SELIC e IGP-M mensal  
Fonte: Banco Central do Brasil e FGV.

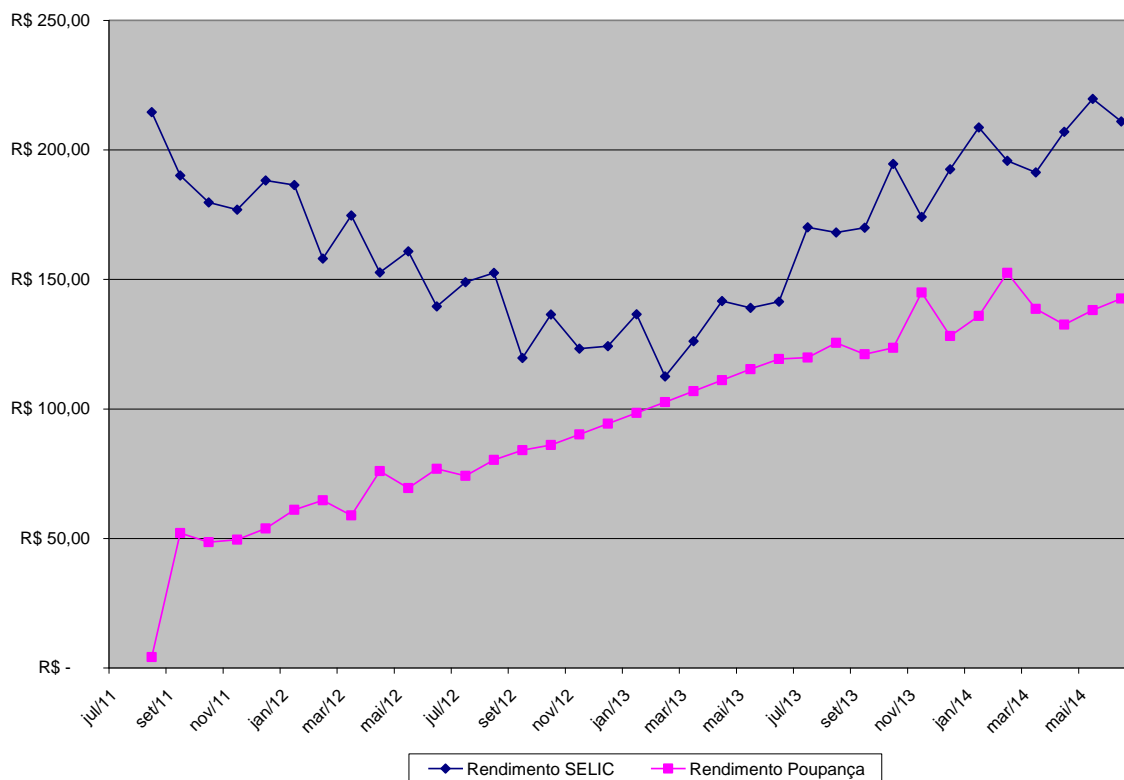


Figura 3: Evolução Rendimento SELIC x Rendimento Poupança  
Fonte: A autora

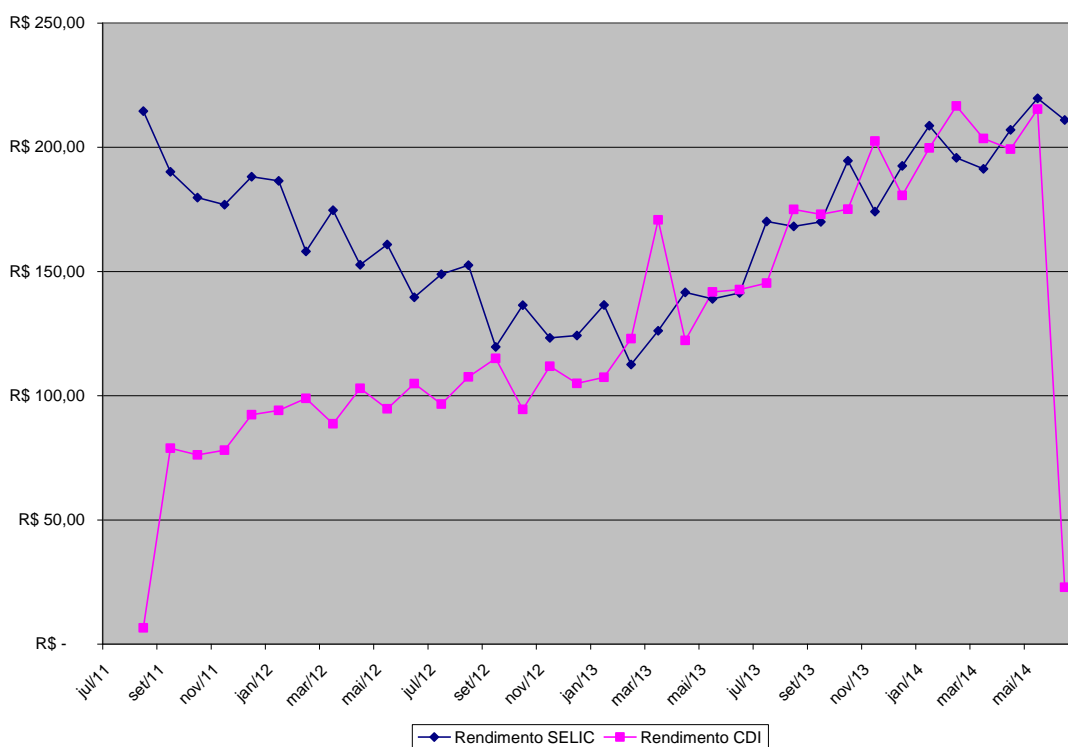


Figura 4: Evolução Rendimento SELIC x Rendimento CDI  
Fonte: A autora

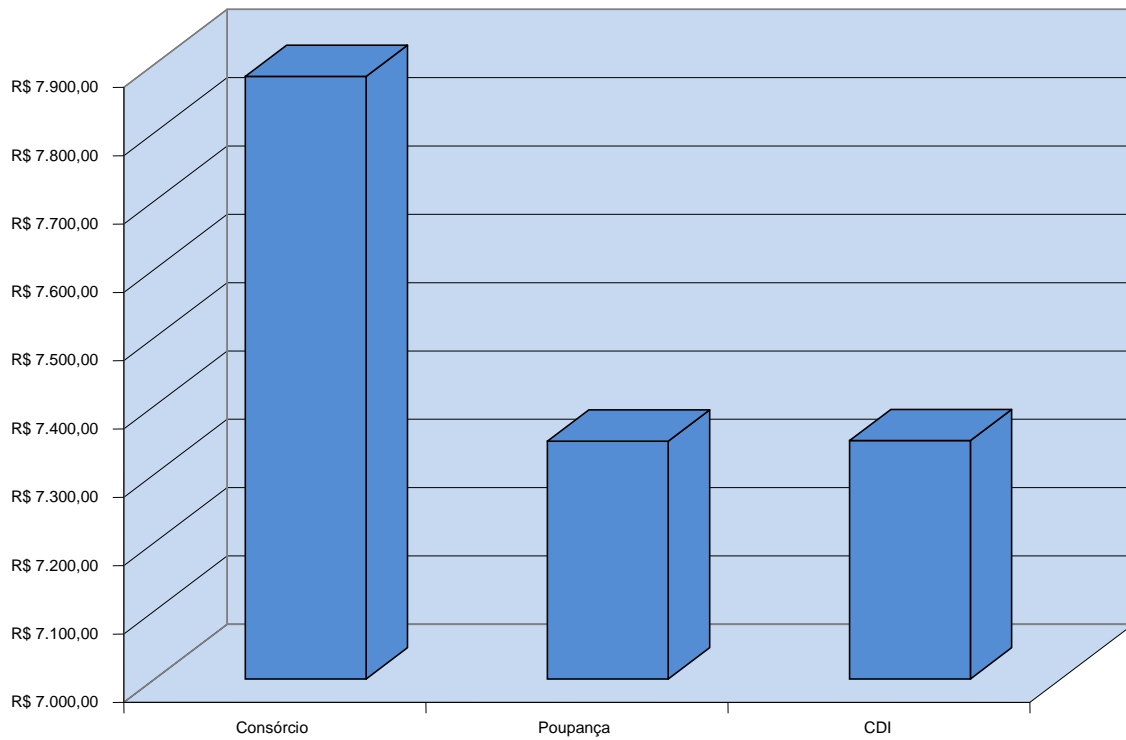


Figura 5: Valores líquidos de resgate na contemplação

Fonte: A autora

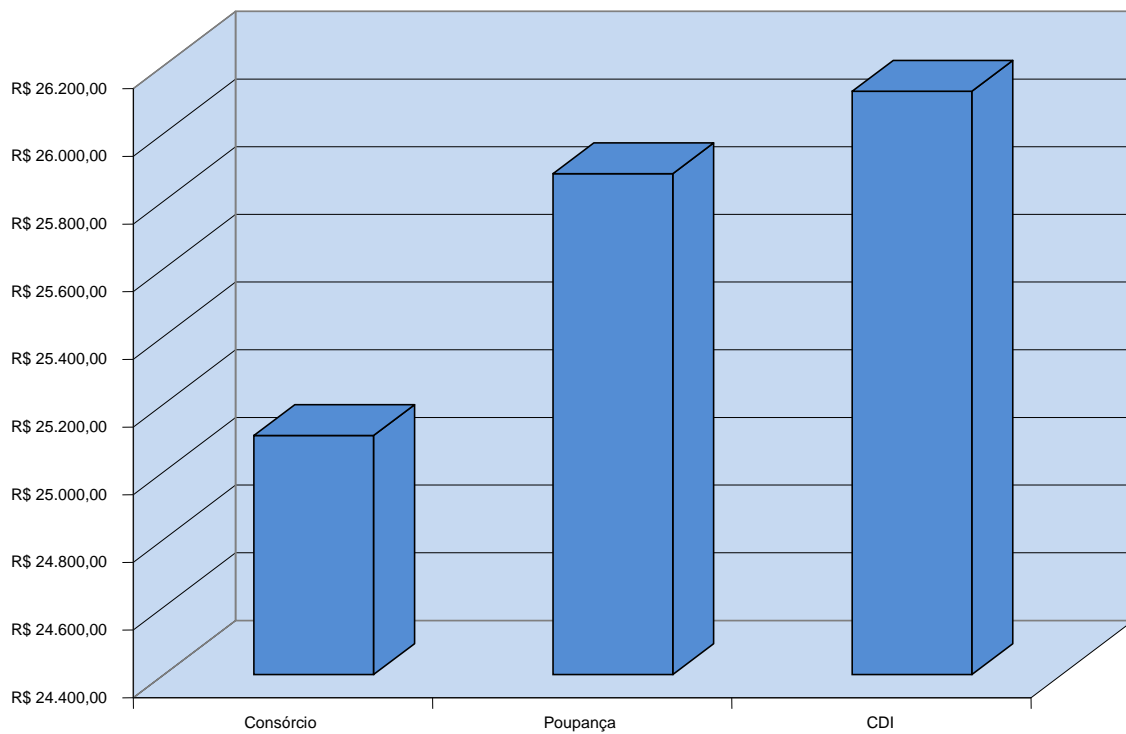


Figura 6: Valores a Resgatar

Fonte: A autora