

**Título:** Desonerar trabalho não qualificado é mais eficiente

**Veículo:** Folha de S. Paulo

**Página:** A16

**Colunista:** Eduardo Cucolo

**Tiragem:** 307.608

**Data:** 14/09/2020

**A16** SEGUNDA-FEIRA, 14 DE SETEMBRO DE 2020

**folhainvest**

## Volatilidade na renda fixa

Em títulos prefixados, o componente fixo é o valor de resgate, e não a taxa de juros

**Marcia Dessen**

Planejadora financeira CFP (Certified Financial Planner), autora de "Finanças Pessoais: O Que Fazer com Meu Dinheiro"

O valor dos títulos públicos de longo prazo tem oscilado bastante, incomodando investidores que não esperavam observar flutuação negativa no preço dos papéis prefixados que compraram.

Em 1º/9, o Tesouro Prefixado, vencimento 2025, acumulava rentabilidade negativa de 2,72% em 30 dias, e o Tesouro IPCA+ 2035, de -5,53%. Em 12 meses, acumulavam valorização positiva de 11,7% e 4,2%, respectivamente.

O desconforto dos investidores decorre, talvez, do in-

correto entendimento da aplicação que fizeram. Acreditam que compraram uma taxa prefixada de juros que será paga pelo prazo que permanecerem com o título. Não é bem assim. Compraram um título com vencimento e valor de resgate prefixados.

Quem comprou Tesouro Prefixado 2026 em 1º/9, por exemplo, e pagou R\$ 716 por ele não comprou juros de 6,46% ao ano; comprou um título que resgata R\$ 1.000 em 1º/1/2026. Quem ficar com o título até o vencimento ganhará juros de

6,46% ao ano. Quem vender antes do vencimento pode ganhar mais (se a taxa cair) ou menos (se a taxa subir).

A taxa de 6,46% foi usada para descontar o valor de resgate (R\$ 1.000), calcular o valor de venda (R\$ 716) e foi descartada. Ao mesmo título se rá atribuído um novo preço a cada dia, com base na taxa de juros vigente para papéis com o mesmo vencimento.

Não estamos falando da Selic, taxa que precifica operações de um único dia, mas da taxa de juros de longo pra-

zo, que envolve outros fatores de risco.

O preço do título não é apurado mediante capitalização da taxa do dia da compra pelo prazo decorrido, mas descontando o valor de resgate pela taxa vigente, pelo prazo a decorrer até o vencimento.

Para entender como funciona a taxa de desconto, vejamos um exemplo simples, o de um comerciante que vende a prazo e tem recebíveis que vencem em 90 dias. Como precisa de caixa, pede ao banco uma operação de desconto para antecipar o

recebimento dos créditos.

Diariamente, o Tesouro Direto adota procedimento semelhante para determinar o preço de cada título, que será vendido ou recomprado antecipadamente.

Como se trata de taxa de desconto, quanto maior a taxa, menor o preço. A relação entre taxa e preço é inversamente proporcional. Quanto maior o desconto, menor será o preço do produto, tal qual ocorre quando pedimos desconto para pagar à vista uma mercadoria.

O conceito para apurar o valor presente dos títulos negociados no mercado financeiro é idêntico. A diferença é que se trata de recebíveis de longo prazo, de 5, 10, 20 anos. E o impacto da taxa sobre o valor do título é relevante.

Uma oscilação pequena na taxa de juros pode provocar grande impacto no preço em

razão do prazo longo dos títulos. Quando a taxa de juros de longo prazo cai, os títulos se valorizam, e os investidores que venderem seus papéis nesse momento ganharão mais do que a taxa contratada. O inverso é verdade.

Os investidores resilientes que esperam a data de vencimento não serão afetados pela flutuação de preços e receberão exatamente o valor de resgate contratado no dia da aquisição do título.

O investidor não pode evitar o risco de flutuação dos preços entre a data de compra e o vencimento. Por essa razão, não deve investir recursos que precisam ser resgatados a qualquer momento para cobrir despesas repentinas.

Alíquidiz diária, embora disponível, está sujeita ao risco de mercado, contra ou a favor do investidor.

marcia.dessen@gmail.com

| DOM. Samuel Pessôa | SEG. Marcia Dessen | TER. Nizan Guanaes, **Cecilia Machado** | QUA. Helio Beltrão | QUI. Cida Bento, Solange Srour | SEX. Nelson Barbosa | SÁB. Marcos Mendes, Rodrigo Zeidan

**vivo** Comunicado

A TELEFÔNICA BRASIL S.A., denominada Vivo, comunica aos seus clientes residenciais e usuários em geral, as novas condições comerciais do Plano Alternativo de Serviço - PA nº 266 "Ilimitado Fixo Local" com o serviço Vivo Assistência Casa em sua área de Concessão, no setor 31 da Região III do PGO, vigentes a partir de 15/09/2020.

TARIFAS EVENTUAIS	Homologado	Promocional
Habilitação	140,11	119,43
Mudança de Endereço	108,64	97,10

TARIFAS MENSAIS	Homologado	Promocional
Assinatura mensal	54,57	49,99
Assinatura mensal + Vivo Assistência Casa		34,99
Pacote Fixo Ilimitado Local	91,32	23,57

OBSERVAÇÕES GERAIS

Os valores promocionais são válidos até 31/01/2021. Após este período os valores promocionais retornarão para as condições previstas no respectivo Plano Alternativo ou serão devidamente comunicados se praticados novos valores promocionais.

Os valores dos minutos fixo-fixo e fixo-móvel se mantêm os mesmos publicados no Jornal Folha de S. Paulo, do dia 06/09/2020 no caderno Mercado na página 14.

Os valores acima são expressos em reais e incluem impostos, conforme a legislação aplicável.

Os reajustes tarifários dos valores máximos homologados ocorrerão em prazo não inferior a 12 meses, tomando-se como referência o IST de julho de 2018 para base de cálculo

Os seguintes tipos de ligações são consideradas como ligações excedentes, isto é, não serão descontadas da franquia e serão cobradas:

ligações para provedores de internet discada, ligações recebidas a cobrar, siga-me, conversa a 3, portais de voz, chamadas destinadas a código de três dígitos, entre outros.

Maiores informações podem ser obtidas acessando o regulamento da Promoção no site [www.vivo.com.br](http://www.vivo.com.br) ou Serviço de Atendimento ao Consumidor (SAC) 10315. Pessoas com necessidades especiais de fala/audição, ligue 142. Para saber qual a loja VIVO mais perto você, acesse [www.vivo.com.br](http://www.vivo.com.br).

**TECNISA**  
Mais construtora por m²

**TECNISA S.A.**  
Companhia Aberta  
CNPJ nº 08.065.557/0001-12 - NIRE 35.300.331.613  
CVM nº 02043-5

Edital de Convocação - Assembleia Geral Extraordinária a ser Realizada em Segunda Chamada em 24 de Setembro de 2020

O Conselho de Administração da **TECNISA S.A.** ("Companhia") vem, por meio da presente, em atendimento ao artigo 123, "c", da Lei 6.404/76, conforme alterada ("Lei das S.A."), à Instrução CVM nº 627/20, e à Instrução CVM nº 481/09, conforme alterada ("ICVM 481/09"), e em vista do requerimento para convocação de assembleia geral extraordinária enviada à Companhia em 18 de agosto de 2020 por Bergamo Fundo de Investimento Multimercado Crédito Privado (CNPJ nº 33.342.018/0001-20) ("Bergamo Fundo"), cujas cotas são integralmente de titularidade da Galisa S.A. (CNPJ nº 01.545.826/0001-07) ("Galisa"), conforme informado pela Companhia por meio de Fato Relevante de 19 de agosto de 2020, convocar os acionistas da Companhia para reunirem-se em assembleia geral extraordinária ("Assembleia"), a ser realizada, em segunda convocação, no dia 24 de setembro de 2020, às 15 horas, de maneira exclusivamente digital, para examinar, discutir e votar a respeito da seguinte ordem do dia, conforme Edital de Convocação publicado em 25 de agosto de 2020: (i) a proposta de Bergamo Fundo de Investimento Multimercado Crédito Privado (CNPJ nº 33.342.018/0001-20) ("Bergamo Fundo") para a substituição dos dispositivos estatutários (poison pill) que cobrem a aquisição de participação relevante na Companhia, bem como para a alteração de regras relativas à alienação do controle acionário, ao cancelamento do registro de companhia aberta e à saída do segmento de Novo Mercado da B3 e outras regras relacionadas a hipóteses e realização de ofertas públicas de aquisição de ações, com alterações do artigo 35 a 47 do Estatuto Social e consequentes renúncias; (ii) a proposta de Bergamo Fundo para o aumento do capital social no montante de R\$ 500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais), com delegação ao Conselho de Administração dos poderes para definir os critérios e parâmetros para realização do referido aumento de capital social, bem como a contratação de avaliadores, instituições financeiras, coordenadores e outros assessores que eventualmente sejam necessários para fins do aumento de capital social; (iii) a proposta de Bergamo Fundo para o aumento do limite do capital autorizado da Companhia para 200.000.000 (duzentas milhões) de ações ordinárias, com a alteração do artigo 6º, caput, do Estatuto Social; e (iv) a proposta de Bergamo Fundo para a criação de Comitê de Boas Práticas Corporativas estatutário, com a inclusão de novos artigos 20 e 21 no Estatuto Social. Para participação na Assembleia, o acionista deverá solicitar o cadastro para o Departamento de Relações com Investidores da Companhia, o qual deverá ser imprimeiramente recebido pela Companhia até o dia 22 de setembro de 2020, por meio do endereço eletrônico [ri@tecnisa.com.br](mailto:ri@tecnisa.com.br) ("Cadastro"). A solicitação de Cadastro necessariamente deverá (i) conter a identificação do acionista e, se for o caso, de seu representante legal que comparecerá à Assembleia, incluindo seus nomes completos e seus CPF ou CNPJ, conforme o caso, e telefone e endereço de e-mail do solicitante, e (ii) ser acompanhada dos documentos necessários para participação na Assembleia, conforme descritos a seguir. Validada a condição de acionista e a regularidade dos documentos pela Companhia após o Cadastro, o acionista receberá, até 24 horas antes da Assembleia, as instruções para acesso à Assembleia para participação na Assembleia. O sistema eletrônico e a forma de acesso será a mesma contida no aviso aos acionistas publicado pela Companhia em 4 de setembro de 2020. Caso o acionista não receba as instruções de acesso com até 24 horas de antecedência do horário de início da Assembleia, deverá entrar em contato com o Departamento de Relações com Investidores, por meio do e-mail [ri@tecnisa.com.br](mailto:ri@tecnisa.com.br), com até, no máximo, 12 horas de antecedência do horário de início da Assembleia, para que seja prestado o suporte necessário. Não poderão participar da Assembleia os acionistas que não efetuarem o Cadastro e/ou não informarem a ausência do recebimento das instruções de acesso à Assembleia na forma e prazos previstos acima. Nos termos do artigo 126, da Lei das S.A., e do artigo 10, § 4º do Estatuto Social da Companhia, e em linha com as orientações constantes do item 12.2 do Formulário de Referência, para participar da Assembleia Geral os acionistas, ou seus representantes legais, deverão apresentar à Companhia os seguintes documentos: (a) documento de identidade e atos societários pertinentes que comprovem a representação legal, conforme o caso; (b) comprovante expedido pela instituição financeira prestadora dos serviços de escrituração das ações da Companhia com, no máximo, 5 (cinco) dias de antecedência da data da realização da Assembleia Geral; (c) instrumento de outorga de poderes de representação com reconhecimento de firma do outorgante, em caso de participação por meio de representante; e (d) relativamente aos acionistas participantes da custódia fungível de ações nominativas, o extrato contendo a respectiva participação acionária, emitido pelo órgão competente. O representante da acionista pessoa jurídica deverá apresentar cópia simples dos seguintes documentos, devidamente registrados no órgão competente: (a) contrato ou estatuto social; e (b) ato societário de eleição do administrador que (b.i) comparecer à Assembleia Geral como representante da pessoa jurídica, ou (b.ii) assinar procuração para que terceiro represente a acionista pessoa jurídica. No tocante aos fundos de investimento, a representação na Assembleia Geral caberá à instituição administradora ou gestora, observado o disposto no regulamento do fundo a respeito de quem é titular de poderes para exercício do direito de voto das ações e ativos na carteira do fundo. Nesse caso, o representante da administradora ou gestora do fundo, além dos documentos societários acima mencionados relacionados à gestora ou à administradora, deverá apresentar cópia simples do regulamento do fundo, devidamente registrado no órgão competente. Com relação à participação por meio de procurador, a outorga de poderes de representação para participação na Assembleia Geral deverá ter sido realizada há menos de 1 (um) ano, nos termos do artigo 126, § 1º da Lei das S.A. Adicionalmente, em cumprimento ao disposto no artigo 654, § 1º e § 2º do Código Civil, a procuração deverá conter a indicação do lugar onde foi passada, a qualificação completa do outorgante e do outorgado, a data e o objetivo da outorga com a designação e a extensão dos poderes conferidos, contendo o reconhecimento da firma do outorgante. Vale destacar que (a) as pessoas naturais acionistas da Companhia somente poderão ser representadas na Assembleia Geral por procurador que seja acionista, administrador da Companhia, advogado ou instituição financeira, consoante previsto no artigo 126, § 1º da Lei das S.A., e (b) as pessoas jurídicas que forem acionistas da Companhia poderão ser representadas por procurador constituído em conformidade com seu contrato ou estatuto social e segundo as normas do Código Civil, sem a necessidade de tal pessoa ser administrador da Companhia, as instruções para acesso à Assembleia Geral para participação na Assembleia. Os documentos expedidos no exterior devem conter reconhecimento das firmas dos signatários por Tabelião Público, devem ser apostilados ou, caso o país de emissão do documento não seja signatário da Convenção de Haia (Convenção da Apostila), devem ser legalizados em Consulado Brasileiro, traduzidos por tradutor juramentado matriculado na Junta Comercial, e registrados no Registro de Títulos e Documentos, nos termos da legislação em vigor. Os documentos e informações relativos às matérias a serem deliberadas na Assembleia Geral encontram-se à disposição dos acionistas na sede social da Companhia em endereço eletrônico [www.technisa.com.br](http://www.technisa.com.br) ("Cadastro") e também em endereço eletrônico [www.technisa.com.br](http://www.technisa.com.br) ("Cadastro"). Além disso, também serão enviados à CVM ([www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)) e à B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão ([www.b3.com.br](http://www.b3.com.br)). Ressalta-se que não haverá a possibilidade de comparecer fisicamente à Assembleia, uma vez que será realizada exclusivamente de modo digital. São Paulo, 11 de setembro de 2020. Meyer Joseph Nigri - Presidente do Conselho de Administração.

IBRA IMOB SMLL INDX IGCT ITAG IGC

## Desonerar trabalho não qualificado é mais eficiente

Redução de tributos sobre folha nessa faixa tem impacto maior no emprego

**Eduardo Cucolo**

**SÃO PAULO** Uma desoneração da folha de pagamento focada em trabalhadores brasileiros de baixa qualificação traz mais benefícios em termos de formalização, redução de desemprego e aumento de remuneração do que uma redução dos custos sobre salários para todos os trabalhadores. A conclusão é parte do estudo "Workforce Composition, Productivity, and Labor Regulations in a Compensating Differentials Theory of Informality" (Composição da força de trabalho, produtividade e regulamentos trabalhistas em uma Teoria dos Diferenciais de Compensação da Informalidade), dos pesquisadores Daniel Haanwinckley (Universidade de Chicago) e Rodrigo R. Soares (Universidade de Columbia).

De acordo com o trabalho sobre o caso brasileiro, uma redução de um ponto percentual nos custos sobre a folha de pagamento para todos os trabalhadores teria o mesmo impacto fiscal de um corte de dez pontos apenas para aqueles de baixa qualificação, uma queda de 1,8% na arrecadação com esses tributos. São considerados trabalhadores de baixa qualificação aqueles abaixo de oito anos de escolaridade. Em 2012, representavam 35% da força de trabalho.

O efeito na informalidade é uma redução de 0,27 ponto percentual no primeiro caso e de 1,39 ponto na segunda hipótese (-4,14 pontos para os menos qualificados). A informalidade, no ano utilizado como referência, era de cerca de 20% dos trabalhadores do setor privado. O efeito na redução do desemprego é praticamente nulo no caso da redução linear, mas sobe para 0,38 ponto na desoneração focada (cerca de 1 ponto para os menos qualificados).

A desoneração da folha de pagamento é uma das propostas em estudo no Ministério da Economia como parte da reforma tributária. O modelo do governo ainda não foi apresentado. O ministro Paulo Guedes (Economia) tem defendido compensar a queda nas receitas com a criação de um tributo sobre transações mais potente do que a antiga CPMF.

Os pesquisadores não tratam de compensações no estudo, que tem como foco a questão do emprego e não

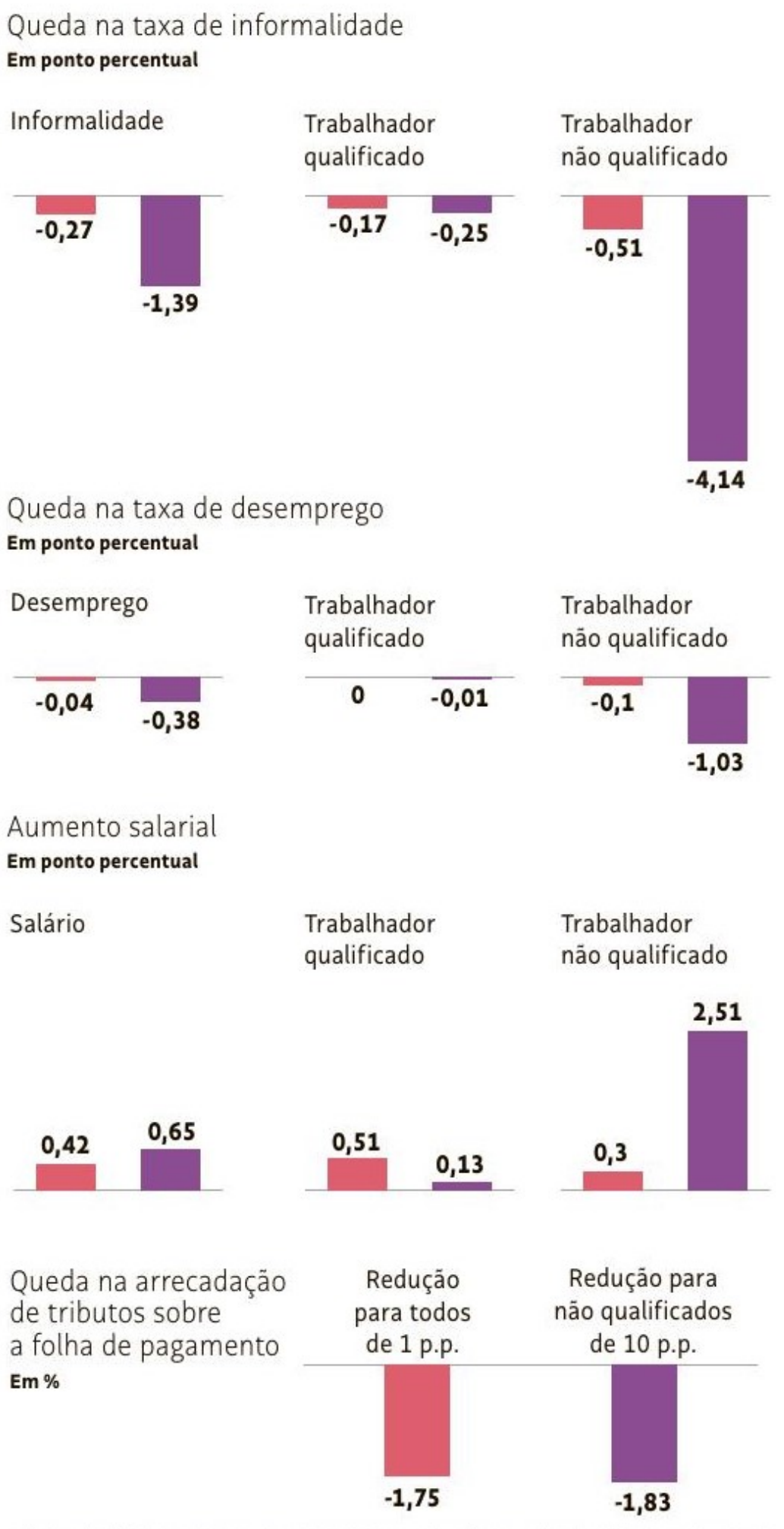
fiscal. Os custos sobre a folha são estimados em cerca de 70% dos salários.

De acordo com Rodrigo R. Soares, um dos autores do estudo, uma redução de 30 pontos nesses custos (quase que pela metade) teria um impacto nas receitas desses tributos de pouco mais de 5%, caso fosse feita uma desoneração focada no grupo mais vulnerável de trabalhadores, podendo reduzir uma taxa de informalidade de 20% para pouco mais de 15%. "Impor um custo elevado sobre a folha nessa parcela da força de trabalho, que já

tem uma probabilidade maior de ser informal, acaba tendo efeito muito grande em termos de informalidade. Se fosse possível ter um imposto sobre folha progressivo, relativamente menor para mão de obra menos qualificada ou para salários menores, isso, por si só, tenderia a gerar mais formalização", diz Soares. "Desonerar a folha de forma homogênea tem um custo, em termos de receita, muito grande em comparação com o benefício em termos de formalização. Se reduzir para os menos qualificados, você consegue ter um

### Desoneração da folha para trabalhador não qualificado tem mais impacto em formalização, emprego e salário

- Redução para todos de 1 p.p.
- Redução para não qualificados de 10 p.p.



impacto muito grande sobre formalização com um impacto menor sobre receita."

Embora tenha feito a simulação considerando a questão da escolaridade, o pesquisador afirma que uma política pública nesse sentido poderia levar em contas faixas de salário. No estudo não foi especificado quais tributos seriam reduzidos (como contribuição previdenciária ou para Sistema S). Também não foi considerada uma desoneração total.

"Depende dos objetivos do governo e do custo fiscal que ele está disposto a incorrer. Não precisaria ser total a desoneração. A simulação que a gente fez não foi zerando, foi uma redução que ficou longe de zerar", diz Soares.

O estudo também comparou os resultados com um caso real, da Colômbia, que confirma os dados obtidos para o cenário brasileiro.

"Eles tiveram uma reformulação de impostos sobre folha com redução de 13,5% para trabalhadores que ganhavam menos."

A Receita Federal lista 20 contribuições sobre a folha, pagas por governos, empregadores privados e empregados, com arrecadação de R\$ 555 bilhões em 2016, um quarto da receita tributária. Contribuições para a Previdência dos trabalhadores dos setores público e privado, para o FGTS, para o Sistema S e o Salário-Educação respondem por 97% do valor.

O estudo da Receita mostra que a tributação da folha era de 8,5% do PIB no Brasil em 2016, nível próximo ao de países desenvolvidos que também têm um sistema de Previdência abrangente (os gastos do RGPS representam cerca de metade da despesa federal). Na América Latina a carga média sobre folha é de 3,7% do PIB.

O CCiF (Centro de Cidadania Fiscal) elaborou uma proposta de desoneração da folha progressiva que reduz o custo de contratação em todas as faixas de salário e coloca as contribuições praticamente no mesmo nível dos benefícios gerados.

Ela inclui a desoneração parcial do primeiro salário mínimo da renda de todos os trabalhadores, o fim da contribuição patronal sobre a parcela que excede o teto do salário de contribuição e a eliminação de contribuições não previdenciárias.