

PEC 6x1: Impactos Setoriais
Empresas Não-Financeiras

PEC 221/2019

Objetivo do Relatório & Características da PEC

Este relatório tem como objetivo avaliar os potenciais impactos em diferentes setores e empresas, sob a ótica de crédito, decorrentes da eventual aprovação da Proposta de Emenda à Constituição nº 221/2019 ("PEC"), nos termos e condições da versão aprovada pela Câmara dos Deputados no dia 27 de maio de 2026.

O texto da PEC está no Senado Federal, onde passará pelas comissões temáticas antes de eventual votação em plenário. Até o momento, não há cronograma definido para as próximas etapas de tramitação.

Escopo

Redução da jornada máxima de trabalho para 40 horas semanais, com dois dias de repouso semanal remunerado, um dos quais preferencialmente ocorrerá aos domingos, sem redução salarial.

Implementação

O texto aprovado na Câmara estabelece uma implementação gradual, com transição de 44 para 42 horas após dois meses da aprovação da emenda e, posteriormente, para 40 horas semanais, 14 meses após a promulgação.

Exceções

A PEC prevê exclusões e exceções específicas, cuja aplicação e alcance podem ser objeto de discussão ao longo da tramitação legislativa e no processo de regulamentação.



Mão de Obra Qualificada de Alta Renda

Regras de jornada e controle não se aplicam automaticamente a trabalhadores com remuneração acima de 2,5x o teto do INSS, podendo ser adotadas por decisão do empregador ou negociação coletiva.



Regimes Diferenciados

Setores específicos (que trabalham sob o regime 12x36 e prestam serviços essenciais) podem adotar um regime de compensação para assegurar, na média mensal, dois dias de descanso remunerado por semana.



Convenções e Acordos Coletivos

Além de serem elegíveis para regimes diferenciados, a nova norma estabelece que cláusulas incompatíveis com os novos parâmetros de jornada e descanso perderão validade após a entrada em vigor da emenda.



Diferenciação por Porte

Regras transitórias para MEIs, microempresas e empresas de pequeno porte poderão ser definidas por lei complementar, condicionadas à manutenção do emprego.

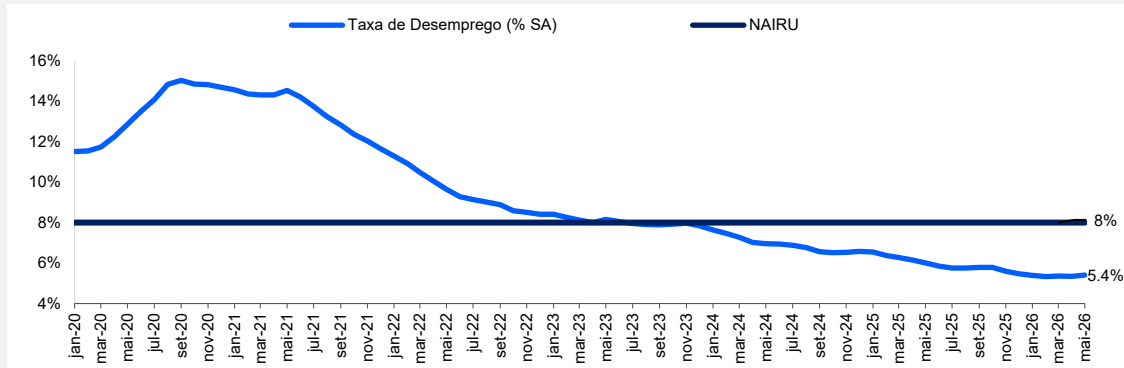
Mercado de Trabalho

Visão geral dos principais dados no Brasil

1 Desemprego na mínima histórica

- No trimestre móvel encerrado em maio de 2026, a taxa de desemprego atingiu 5,6% (ou 5,4% em termos dessazonalizados), o menor nível em toda a série histórica da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua ("PNADC"), iniciada em 2012.
- Esse cenário reflete uma combinação de fatores, incluindo: (i) queda da taxa de participação da população em idade de trabalhar na força de trabalho, que atingiu 62% ao final de 2025 (ante 64% pré-pandemia) e (ii) aumento da população ocupada, que alcançou cerca de 103 milhões (contra 94 milhões pré-pandemia), associada tanto ao fortalecimento do emprego formal após a reforma trabalhista quanto ao avanço de novas formas de inserção no mercado de trabalho, como aplicativos (vínculos informais).
- A taxa de desemprego encontra-se abaixo da taxa de equilíbrio ("NAIRU", estimada em torno de 8%), mesmo em um contexto de política monetária contracionista e crescimento econômico moderado, o que sugere um mercado de trabalho aquecido.

Taxa de desemprego

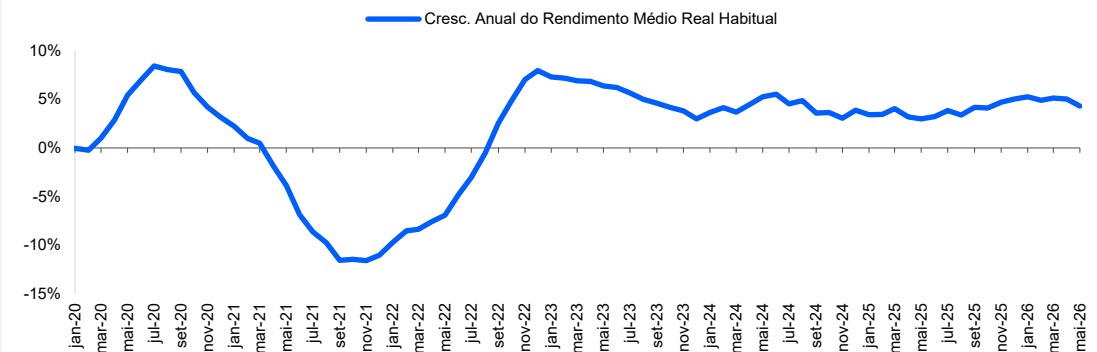


Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística ("IBGE").

2 Rendimento real em alta sinaliza pressão sobre o custo do trabalho

- O rendimento médio real habitual do trabalhador, que corresponde à remuneração média habitual ajustada pela inflação, tem apresentado crescimento robusto ao redor de 5% ao ano, sustentado pelo baixo desemprego, avanço da formalização e reajuste do salário mínimo.
- Assim, uma eventual aprovação da PEC tende a intensificar as pressões de custo, elevando o custo unitário do trabalho ao exigir maior contratação ou reorganização de jornadas.

Crescimento do rendimento médio real habitual



Fonte: IBGE.

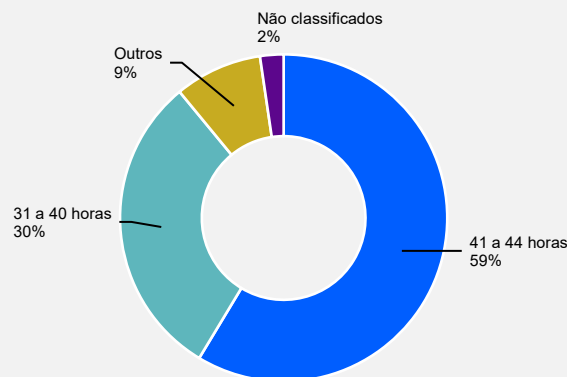
Mercado de Trabalho

Visão geral dos principais dados no Brasil

3 Predominância de regimes de maior carga horária no mercado de trabalho formal

- Ao final de 2025, cerca de 35,6 milhões de trabalhadores — aproximadamente 59% dos vínculos formais — cumpriam jornadas de 41 a 44 horas semanais, grupo que seria diretamente impactado pela aprovação da PEC.
- Cerca de 30% dos vínculos formais estavam concentrados em jornadas semanais entre 31 e 40 horas, tipicamente associadas à escala 5x2.

Vínculos de trabalho formais por faixa de hora contratada - dez/25

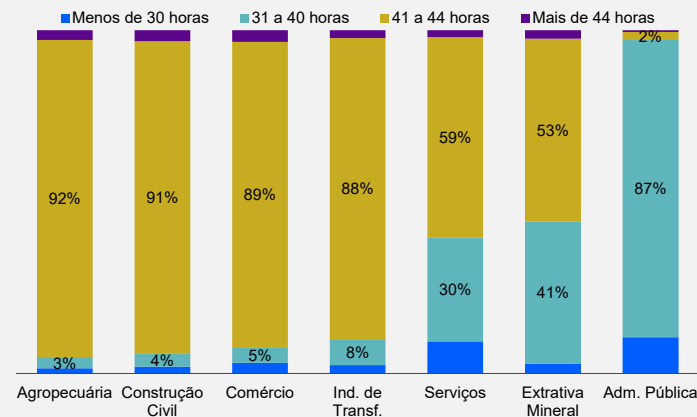


Fonte: Relação Anual de Informações Sociais ("RAIS").

4 Indústria, Construção e Comércio concentram as jornadas mais longas

- Agropecuária, Construção Civil, Comércio e Indústria de Transformação concentram parcela expressiva dos vínculos formais na faixa de 41 a 44 horas semanais (92%, 91%, 89% e 88%, respectivamente).
- Em contraste, Administração Pública concentra vínculos em jornadas de até 40 horas.

Vínculos de trabalho formais por faixa de hora contratada por setor - dez/25

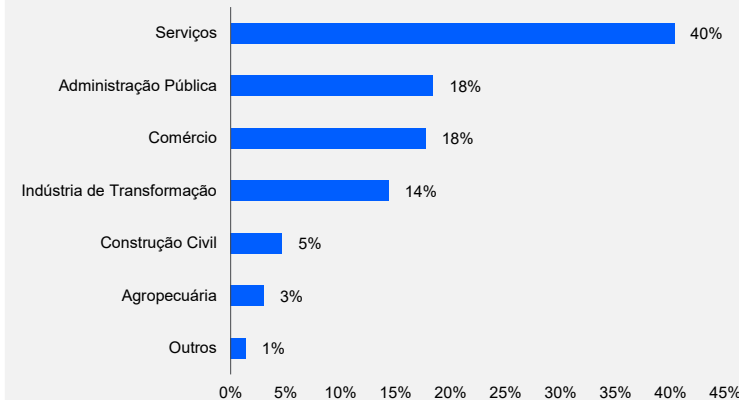


Nota: [1] Setor de Serviços Industriais foi ocultado. Fonte: RAIS.

5 Serviços concentra 40% dos vínculos formais

- Serviços e Comércio concentram 58% dos vínculos formais ativos, o que evidencia elevada concentração do emprego formal no setor terciário.
- Setores tradicionalmente intensivos em mão de obra menos qualificada, como Construção Civil (5%) e Agropecuária (3%), respondem por parcela reduzida dos vínculos formais.

Distribuição dos vínculos formais ativos por setor – dez/2025



Nota: [1] 'Outros' inclui os setores Extrativa Mineral e Serviços Industriais. [2] Classificação por Subsetor IBGE (RAIS/CAGED) x CNAE. Fonte: RAIS.

Impacto depende de fatores estruturais e flexibilidade

Vetores de Impacto

Caso aprovada, a PEC tende a gerar impactos heterogêneos entre empresas e setores. Considerando que a maior parte da força de trabalho do país opera sob jornadas de 44 horas semanais, a redução implica, no curto prazo, a necessidade de ajustes operacionais para manter o nível de atividade, com reflexos sobre a estrutura de custos. Por exemplo, em algumas empresas, a elevação dos custos laborais pode pressionar margens e geração de caixa e, nos setores com maior poder de precificação, resultar em repasses aos preços finais, com potencial efeito inflacionário.

Em outras palavras, a relevância desses impactos sobre margens, geração de caixa e métricas de crédito não é uniforme e depende dos fatores estruturais e operacionais que determinam a capacidade de cada setor e empresa de absorver esse choque, organizados nos vetores abaixo.



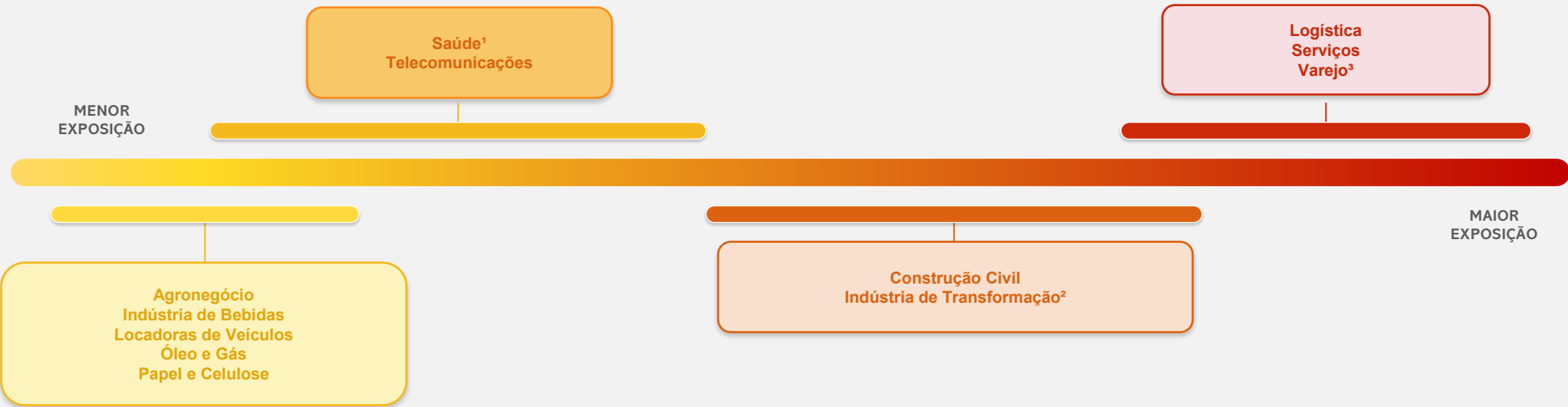
Efeitos heterogêneos

Empresas intensivas em mão de obra, com reduzida flexibilidade e baixo poder de repasse são as mais expostas

Quais setores estão mais expostos com a eventual aprovação da PEC?

- Os setores mais expostos à eventual aprovação da PEC são Serviços, Comércio e Indústria de Transformação. Além de demandarem elevada intensidade de mão de obra e, em muitos casos, operação contínua ou jornadas prolongadas, esses setores concentram parcela relevante dos trabalhadores formais atualmente sujeitos à jornada de 44 horas semanais.
- Construção Civil e Agropecuária também apresentam elevada incidência de jornadas entre 41 e 44 horas semanais, mas tendem a ser menos afetados diretamente pela eventual medida devido à menor participação de vínculos formais e aos níveis mais elevados de informalidade, o que reduz o alcance efetivo das mudanças propostas.

Exposição ao Risco



Nota: [1] Hospitais; medicina diagnóstica; [2] Farmacêutica; química; [3] Alimentar; farmacêutico. Fonte: Moody's Local Brasil

Exposição Setorial

Risco elevado



Logística

Pressão média estimada no EBITDA: ~10%

Vetores: regime operacional | intensidade de mão de obra | flexibilidade operacional | capacidade de repasse

No setor de **logística**, os impactos tendem a ser **elevados**, refletindo a alta intensidade de mão de obra em operações como transporte, armazenagem e gestão de centros de distribuição, frequentemente conduzidas em regime contínuo. Nesse contexto, o aumento do custo do trabalho tende a pressionar margens, especialmente em atividades de menor valor agregado e em companhias expostas a contratos com preços pré-fixados ou com defasagem nos mecanismos de reajuste, o que limita o repasse imediato desses custos.

A maior complexidade na gestão de jornadas e escalas também pode elevar custos indiretos e riscos operacionais, demandando investimentos adicionais em sistemas de planejamento e automação. Esse efeito é particularmente relevante em operações com alta capilaridade e forte dependência de eficiência logística, como distribuição urbana e *last-mile*.

Adicionalmente, a dinâmica competitiva também constitui um fator de pressão, uma vez que operadores informais e prestadores sob regime PJ não estão integralmente sujeitos às mesmas estruturas de custo, o que tende a restringir a capacidade de repasse pelas empresas formalizadas. Esse efeito é mais pronunciado em segmentos fragmentados e altamente competitivos, como transporte rodoviário de cargas fracionadas. Assim, companhias de maior escala, com contratos mais flexíveis e maior nível de automação, tendem a apresentar maior capacidade de absorção. No curto prazo, os efeitos devem se traduzir em compressão de margens e ajustes operacionais, com implicações mais relevantes para o perfil de crédito de operadores menos diversificados e com menor capacidade financeira.



Serviços

Pressão média estimada no EBITDA: ~12%

Vetores: intensidade de mão de obra | regime operacional | capacidade de repasse

No setor de **serviços**, de forma geral, o impacto tende a ser **elevado**, refletindo a elevada intensidade de mão de obra. Atividades com forte dependência de mão de obra e operação contínua — como prestadores de serviços de *facilities*, alimentação, logística e serviços pessoais — tendem a apresentar maior sensibilidade, uma vez que o custo de trabalho representa parcela relevante da estrutura operacional. Segmentos com menor poder de repasse e elevada competição podem ser os mais impactados. Por outro lado, considerando que a alteração regulatória tende a afetar de forma relativamente homogênea os prestadores de serviços, o ambiente competitivo pode favorecer o repasse de custos, à medida que a pressão inflacionária se distribui ao longo do setor, reduzindo o risco de perda significativa de participação de mercado para participantes individuais. Ainda assim, a efetividade desse repasse deve variar conforme o grau de formalização, elasticidade da demanda e nível de diferenciação dos serviços, podendo ser mais limitada em nichos mais competitivos ou com maior exposição à informalidade.

Em específico, **serviços de hospedagem** tendem a enfrentar impactos **moderados a elevados**, em função de características estruturais do setor. De forma geral, a hotelaria é intensiva em mão de obra e depende de operações contínuas, especialmente em áreas como recepção, limpeza, alimentos e bebidas, manutenção e segurança. Esse modelo reduz a flexibilidade para ajustes de jornada sem impactos operacionais. Adicionalmente, o setor já convive com escassez de mão de obra, sobretudo em funções operacionais, o que pode dificultar a recomposição de quadros em um cenário de redução da jornada e elevar custos de contratação ou de horas extras. Hotéis localizados fora de grandes centros urbanos ou em destinos turísticos tendem a ser ainda mais afetados, dada a menor disponibilidade de trabalhadores.

Exposição Setorial

Risco elevado



Varejo

Pressão média estimada no EBITDA: ~10%

Vetores: intensidade de mão de obra | regime operacional | capacidade de repasse | flexibilidade financeira

No setor de **varejo**, os impactos tendem a ser **elevados**, refletindo sua alta dependência de mão de obra e jornadas extensas, margens reduzidas e menor flexibilidade operacional. O aumento de custos com pessoal tende a reduzir a alavancagem operacional, ao elevar a parcela de custos variáveis na estrutura, e a pressionar a rentabilidade. Vale destacar que alguns operadores já migraram parcial ou integralmente sua força de trabalho para a escala 5x2, o que tende a reduzir de forma significativa o impacto caso a PEC seja aprovada.

No **varejo alimentar**, o efeito de elevação de custos é particularmente relevante em formatos com elevada capilaridade e lojas menores, nos quais o custo de mão de obra por metro quadrado pode ser mais elevado e a reorganização de turnos se torna mais complexa. Adicionalmente, há espaço para ganhos de eficiência por meio de automação (como *self-checkout*), embora insuficiente para eliminar a elevada dependência de mão de obra. Ao mesmo tempo, os investimentos necessários para a adoção dessas soluções envolvem capex relevante, elevando o risco de execução no curto prazo. Nesse sentido, em um segmento marcado por elevada concorrência e limitada diferenciação, a capacidade de repasse de custos é restrita, o que aumenta o risco de compressão de margens ou perda de volume via *trade-down*.

Já no **varejo farmacêutico**, a combinação de maior recorrência, menor sensibilidade dos consumidores a reajustes de preços quando comparada ao varejo alimentar, ticket médio mais elevado e maior espaço para ganhos de eficiência, tende a mitigar marginalmente os efeitos negativos do aumento do custo-hora e tornar este segmento mais resiliente que o varejo alimentar tradicional. O setor oferece maior potencial de captura de ganhos operacionais por meio de iniciativas de digitalização, como a integração *omnichannel*, o uso de canais digitais para vendas recorrentes e a otimização logística. Por outro lado, a implementação dessas iniciativas frequentemente exige investimentos relevantes, o que tende a beneficiar operadores de maior escala e com maior capacidade de execução, ampliando assim a diferenciação de desempenho dentro do setor.

Exposição Setorial

Risco moderado

Construção Civil

Pressão média estimada no EBITDA: ~6%

Vetores: intensidade e disponibilidade de mão de obra | estrutura contratual | capacidade de repasse

Na **construção civil**, os impactos da eventual PEC tendem a ser **moderados**, em função da alta intensidade de mão de obra do setor, do alto custo de capital para automação e da atual escassez de trabalhadores qualificados. A combinação desses fatores deve pressionar os salários por meio da necessidade de recomposição de quadros em um mercado já apertado, com efeito adicional sobre custos indiretos da cadeia de insumos intensivos em mão de obra (cimento, argamassa, concreto).

Em termos de repasse de custos, os impactos tendem a ser heterogêneos entre os segmentos. Construtoras de média e alta renda têm maior capacidade de repasse via tabela de vendas, sendo que para projetos em andamento, o repasse tende a ser automático, por meio de cláusulas de reajuste, oferecendo proteção às margens, enquanto em novos lançamentos, o custo mais alto precisará ser acomodado nos preços, o que pode pressionar as Vendas Sobre Oferta ("VSO") em segmentos mais sensíveis a preço. Já no segmento de baixa renda (Minha Casa Minha Vida), o efeito tende a ser mais pronunciado, pois a estrutura de margens é mais comprimida e o preço-teto do programa limita repasses imediatos.

Adicionalmente, a alta taxa de informalidade do setor pode reduzir parcialmente a exposição aos efeitos da PEC, mas pode ampliar o risco de migração adicional para o mercado informal como resposta ao choque de custo.

Indústria de Transformação

Pressão média estimada no EBITDA: ~5%

Vetores: regime e flexibilidade operacional | estrutura contratual e regulatória | capacidade de repasse

No setor de **indústria de transformação**, os impactos tendem a ser **moderados**, variando conforme o segmento de atuação e o grau de flexibilidade operacional das empresas.

Na **indústria química**, os efeitos tendem a ser **moderados**, considerando o ambiente já desafiador do setor, marcado por *spreads* petroquímicos comprimidos e aumento recente dos custos de matérias-primas, em parte associado aos conflitos no Oriente Médio. Esse contexto reduz a margem para absorção de custos adicionais com pessoal, limitando a capacidade de contratação adicional de pessoal. Assim, é mais provável que as companhias priorizem alternativas de mitigação, como reorganização de turnos, ajustes de processos produtivos, ganhos de eficiência operacional e maior utilização de horas extras, em vez de expansões permanentes da força de trabalho.

Na **indústria farmacêutica**, por sua vez, os impactos também tendem a ser **moderados**, a depender: (i) do nível de ociosidade das plantas, (ii) do segmento de atuação e posicionamento de portfólio, e (iii) do grau de verticalização das companhias. Companhias com maior capacidade ociosa tendem a ter mais flexibilidade para reorganizar turnos e absorver eventuais reduções de jornada, enquanto operações próximas da capacidade máxima podem enfrentar maior necessidade de recomposição de equipes, horas extras ou ajustes operacionais. O aumento dos custos com pessoal deve afetar mais intensamente empresas com margens operacionais inferiores e maior exposição a segmentos altamente competitivos, como medicamentos genéricos, nos quais o desempenho é mais dependente de volume e há menor poder de precificação, embora os reajustes anuais autorizados pela CMED possam funcionar como um mitigador. Apesar do elevado grau de automação nas etapas industriais, a capacidade de mitigação é parcial, uma vez que atividades como logística, distribuição e parte das operações de suporte permanecem intensivas em mão de obra. Nesse sentido, companhias que operam com frota própria de distribuição podem enfrentar pressão adicional, em função da necessidade de reorganização de escalas e jornadas logísticas, o que pode implicar aumento de custos operacionais ou menor eficiência de rotas.

Exposição Setorial

Risco moderado a baixo

➕ Saúde

Pressão média estimada no EBITDA: inferior a 5%

Vetores: intensidade e disponibilidade de mão de obra | regime operacional | estrutura contratual e regulatória

O impacto da PEC sobre a cadeia de saúde tende a ser **moderado a baixo**, mas heterogêneo entre os diferentes elos, refletindo diferenças na intensidade de mão de obra, na flexibilidade de escalas e na capacidade de absorção ou de repasse de custos.

No segmento de **medicina diagnóstica**, o impacto tende a ser moderado, considerando que parte relevante da operação depende da disponibilidade de atendimento em unidades ambulatoriais, inclusive em horários estendidos e fins de semana, além da necessidade de profissionais técnicos e especializados em determinadas funções. Adicionalmente, a disponibilidade de mão de obra qualificada pode ser limitada em algumas especialidades e regiões, especialmente fora dos grandes centros urbanos, o que tende a dificultar a recomposição de quadros em caso de redução da jornada e/ou elevar custos de contratação. No segmento, a digitalização apresenta capacidade limitada de mitigação, aplicando-se principalmente a áreas administrativas, agendamento e, em certo grau, ao suporte à elaboração, triagem e priorização de laudos com avanços de inteligência artificial, enquanto o núcleo assistencial permanece intensivo em trabalho humano. O repasse de custos também tende a ser limitado ou mais desafiador, dado o posicionamento da medicina diagnóstica na cadeia de saúde: ajustes de preços dependem do poder de marca das bandeiras laboratoriais e, sobretudo, das condições contratuais com operadoras de planos de saúde, que representam parcela relevante da receita. Nesse contexto, as principais estratégias de mitigação incluem reorganização de jornadas em áreas mais críticas, maior flexibilidade na alocação de profissionais entre unidades e eventuais ajustes nos horários e dias de funcionamento de unidades com menor demanda.

Nos **hospitais**, os impactos tendem a ser baixos a moderados, e potencialmente inferiores aos observados em medicina diagnóstica, considerando a possibilidade de preservação de regimes diferenciados amplamente utilizados em serviços essenciais e operações de funcionamento contínuo. O uso de escalas como o 12x36 nas áreas assistenciais, combinado a acordos e convenções coletivas regionais na definição das jornadas, tende a mitigar parcialmente os efeitos de uma eventual redução da jornada legal. Adicionalmente, parte dos custos médicos pode estar associada a profissionais contratados como pessoas jurídicas ou a modelos de prestação de serviços, o que reduz a sensibilidade direta da folha formal a mudanças na legislação trabalhista, embora não elimine potenciais pressões indiretas de custo. Entretanto, ponderamos que a capacidade de reorganização das equipes potencialmente impactadas pode ser menor após os ajustes já realizados em função da implementação do piso da enfermagem em 2023, especialmente em funções assistenciais e de suporte intensivas em mão de obra.

📶 Telecom

Pressão média estimada no EBITDA: inferior a 5%

Vetores: escala e flexibilidade financeira | capacidade de repasse

No setor de **telecomunicações**, o impacto tende a variar de **moderado a baixo**, dependendo principalmente da escala e do nível de diversificação das operadoras. Apesar da natureza capital-intensiva e do elevado grau de automação, o setor mantém exposição moderada a custos de mão de obra em atividades operacionais — muitas realizadas de forma contínua e por prestadores terceirizados —, o que pode ampliar a transmissão indireta de pressões de custo. Provedores de menor escala com maior concentração em banda larga fixa tendem a apresentar maior sensibilidade, refletindo menor diluição de despesas, ambiente competitivo mais acirrado e menor poder de barganha com fornecedores, o que limita o repasse de preços e pode resultar em impacto de margens, além de potencial restrição à capacidade de investimento. Por outro lado, operadoras de maior porte tendem a apresentar maior capacidade de absorção, apoiadas por ganhos de escala, maior eficiência operacional e maior poder de negociação, além da diversificação de receitas em serviços digitais. Dessa forma, a medida pode resultar em compressão marginal de margens em alguns segmentos, sem indicar deterioração relevante do perfil de crédito do setor.

Exposição Setorial

Risco baixo



Agro

Pressão média estimada no EBITDA: inferior a 5%

Vetores: intensidade e disponibilidade de mão de obra | escala, flexibilidade financeira e operacional

No **agronegócio**, o impacto tende a ser **baixo**, pois a maior parte da estrutura de custos está concentrada em insumos e matérias-primas, como gado, ração, grãos, fertilizantes e defensivos. Nesse contexto, aumentos no custo da hora trabalhada tendem a ter impacto limitado sobre margens e métricas de crédito, com a dinâmica de preços das *commodities* exercendo influência mais relevante sobre a rentabilidade das empresas do setor. A sensibilidade a esse efeito deve diferir de acordo com algumas variáveis, como (i) o momento do ciclo de *commodities*, (ii) a escala operacional, (iii) o nível de mecanização, (iv) o grau de integração a atividades industriais/eficiência operacional, e (v) a disponibilidade regional de mão de obra. Além disso, a informalidade em parte das atividades pode restringir o alcance da medida no curto prazo. Assim, ajustes operacionais em função da PEC tendem a gerar custos pontuais, sem implicar deterioração estrutural do perfil de crédito do setor.

Por outro lado, para empresas de menor porte (PMEs), o impacto pode ser relativamente mais relevante, dado o menor grau de mecanização, a menor escala operacional e a menor diversificação de receitas, fatores que reduzem a diluição de custos fixos e a capacidade de repasse de preços. Adicionalmente, essas empresas tendem a apresentar menor acesso a crédito e menor flexibilidade financeira, o que pode ampliar a sensibilidade das margens e das métricas de alavancagem a aumentos no custo de mão de obra.



Indústria de Bebidas

Pressão média estimada no EBITDA: inferior a 5%

Vetores: regime e flexibilidade operacional | capacidade de repasse

O impacto na **indústria de bebidas** tende a ser **baixo**, em função do elevado nível de automação das plantas industriais, especialmente nas etapas de processamento e envase, o que limita a exposição direta a mudanças na jornada de trabalho. Ainda assim, um vetor relevante de impacto reside na logística da operação, sobretudo considerando o tamanho e a dispersão geográfica da cobertura das companhias: quanto maior a área atendida e a complexidade da malha de distribuição, maior a necessidade de ajustes nas escalas de trabalho e de redimensionamento de turnos, especialmente em centros de distribuição e transporte.

Embora as linhas de produção já apresentem elevado grau de automação, ainda há espaço para ganhos adicionais de eficiência no médio e longo prazo por meio da automatização de etapas como separação, embalagem e expedição de produtos, o que pode contribuir para mitigar parcialmente pressões de custo no futuro. Por outro lado, as atividades logísticas, especialmente as relacionadas à distribuição, permanecem mais intensivas em mão de obra e apresentam menor potencial de substituição tecnológica. Adicionalmente, o setor tende a apresentar elevada capacidade de repasse de custos ao consumidor, uma vez que a demanda costuma ser menos sensível a pequenos reajustes de preços, o que pode atenuar parcialmente os efeitos do aumento dos custos operacionais.

Exposição Setorial

Risco baixo



Locadoras

Pressão média estimada no EBITDA: inferior a 5%

Vetores: escala e flexibilidade financeira | estrutura contratual

No setor de **locação de veículos**, o impacto tende a ser **baixo**, uma vez que a mão de obra representa uma parcela moderada da estrutura de custos, concentrada em atividades como manutenção da frota e atendimento nas agências, muitas das quais operam com horários estendidos. Nesse contexto, para o segmento de *Rent-a-Car* ("RAC"), as pressões sobre o custo do trabalho tendem a ser absorvíveis entre pares de maior escala com nível de rentabilidade mais elevado, apoiados por maior eficiência operacional e pelo avanço de iniciativas de automação, como *self check-out*. A capacidade de repasse de preços existe, ainda que de forma gradual e dependente do ambiente competitivo e do ciclo de demanda por mobilidade.

Já no segmento de Gestão e Terceirização de Frotas ("GTF"), o impacto tende a ser mais pronunciado, uma vez que o portfólio de serviços inclui atividades de manutenção e operação de máquinas, que incorporam maior intensidade de mão de obra e, portanto, elevam a base de custos. Além disso, os contratos de médio prazo característicos do segmento podem gerar descasamentos temporais na recomposição desses custos. Por outro lado, a criticidade operacional dos ativos e serviços prestados tende a favorecer o repasse de preços, na medida em que a indisponibilidade de equipamentos ou a interrupção das operações pode gerar impactos econômicos relevantes para os clientes, ampliando o poder de negociação das locadoras.



Óleo e Gás

Pressão média estimada no EBITDA: inferior a 5%

Vetores: regime e flexibilidade operacional

Para empresas que atuam no setor de **óleo e gás**, o impacto tende a ser **baixo**, ao longo dos segmentos *upstream*, *midstream* e *downstream* da cadeia, considerando a baixa intensidade de mão de obra e o peso predominante dos preços internacionais do petróleo nas margens operacionais das companhias. Mais especificamente, no *downstream*, os impactos tendem a ser mais pronunciados, ainda que moderados, dadas as suas margens mais comprimidas.

Apesar da necessidade de ajustes nas escalas — possivelmente acompanhada de aumento pontual de pessoal ou maior utilização de horas extras —, a baixa elasticidade da demanda dos combustíveis e a contratação de parte da mão de obra via terceiros tendem a resultar em um impacto limitado sobre as margens. Adicionalmente, o elevado nível de automação dos ativos para alguns setores, a diluição de custos em operações de grande escala e a relevância estratégica do setor tendem a mitigar impactos mais significativos sobre a rentabilidade.

Exposição Setorial

Risco baixo

 Papel e Celulose	Pressão média estimada no <u>EBITDA</u>: inferior a 5% No setor de papel e celulose, o impacto tende a ser baixo, refletindo a natureza altamente capital-intensiva das operações, o elevado nível de automação e a baixa intensidade de mão de obra por unidade produzida. Embora a eventual redução da jornada possa implicar o aumento do custo unitário do trabalho e demandar ajustes pontuais em plantas industriais contínuas, a relevância desses efeitos sobre margens e métricas de crédito tende a ser reduzida, com diluição ao longo da estrutura de custos. O impacto pode ser marginalmente mais pronunciado em operações mais concentradas em celulose, a depender do nível de automação.	Vetores: regime e flexibilidade operacional
--	--	---

Anexo

Metodologia de cálculo do impacto sobre o EBITDA

Este relatório estima o impacto potencial da adoção do regime de trabalho reduzido sobre o EBITDA das companhias sob a cobertura do time de Empresas Não-Financeiras (*Corporates*). A metodologia foi desenhada para capturar, de forma padronizada, a sensibilidade da estrutura de custos de cada emissor à mudança regulatória, combinando dados financeiros das próprias companhias, informações setoriais públicas e a avaliação qualitativa da agência.

- O ponto de partida é a exposição da estrutura de custos ao fator trabalho [A], obtida pela razão entre os gastos com pessoal — incluindo despesas com pessoal alocadas em Custo do Produto Vendido (“CPV”) e em Despesas com Vendas, Gerais e Administrativas (“SG&A”), além de despesas com terceirizados — e o total de CPV + SG&A. Esse indicador mede a parcela dos custos operacionais que está diretamente vinculada à folha de pagamento e, portanto, sujeita a pressões decorrentes de alterações na jornada de trabalho.
- Em seguida, aplicamos um fator de exposição setorial [B], que corresponde à proporção da força de trabalho contratada em regime de 41 a 44 horas semanais em cada setor. Essa informação é extraída dos dados agregados da Relação Anual de Informações Sociais (“RAIS”), do Ministério do Trabalho, e permite calibrar a análise conforme a intensidade com que cada setor utiliza esse regime de jornada.
- A combinação desses dois fatores resulta na parcela do CPV + SG&A efetivamente exposta ao regime de 41–44 horas [C = A × B], que representa a base de custos potencialmente afetada pela eventual mudança.
- Sobre essa base, aplicamos um choque de custos [D], definido a partir da avaliação qualitativa da agência quanto à magnitude do impacto esperado em cada companhia. Adotamos duas premissas: um choque de 5% para os casos classificados como impacto médio e de 10% para os classificados como impacto alto. Essa etapa incorpora ao modelo elementos qualitativos como capacidade de repasse de preços, flexibilidade operacional e grau de automação.
- O produto entre a base de custos potencialmente afetada pela eventual mudança [C] e o choque de custos [D] resulta no aumento estimado de custos operacionais [E = C × D], expresso em pontos percentuais de CPV + SG&A.
- Por fim, o impacto sobre o EBITDA [F] é obtido pela razão entre o incremento de custos, em termos absolutos, e o EBITDA reportado pela companhia:

$$F = \frac{E \times (CPV + SG\&A)}{EBITDA}$$

Os valores de “Pressão Média Estimada no EBITDA” apresentados são a média aritmética simples do impacto sobre EBITDA [F] das companhias do portfólio.

Ressalta-se que este estudo constitui um exercício preliminar, sujeito às premissas adotadas e às limitações inerentes a este tipo de análise. Os impactos efetivos poderão variar significativamente entre setores e empresas, em função de diversos fatores não abordados no relatório. A análise poderá ser refinada à medida que se tenha maior clareza sobre a implementação da medida e seus efeitos observados na prática.

Moody's Local Brasil – MLBR

Contatos:

→ **Diego Kashiwakura**

Ratings Manager ML

diego.kashiwakura@moodys.com

→ **Naomi Gozzi**

Senior Credit Analyst ML

naomi.gozzi@moodys.com

→ **Patricia Maniero**

Director – Credit Analyst ML

patricia.maniero@moodys.com

→ **Thais Cordeiro**

Associate Credit Analyst ML

thais.cordeiro@moodys.com

© 2026 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. and/or their licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.

CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S CREDIT RATINGS AFFILIATES ARE THEIR CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND MATERIALS, PRODUCTS, SERVICES AND INFORMATION PUBLISHED OR OTHERWISE MADE AVAILABLE BY MOODY'S (COLLECTIVELY, "MATERIALS") MAY INCLUDE SUCH CURRENT OPINIONS. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT OR IMPAIRMENT. SEE APPLICABLE MOODY'S RATING SYMBOLS AND DEFINITIONS PUBLICATION FOR INFORMATION ON THE TYPES OF CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS ADDRESSED BY MOODY'S CREDIT RATINGS. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS, NON-CREDIT ASSESSMENTS ("ASSESSMENTS"), AND OTHER OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S MATERIALS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. MOODY'S MATERIALS MAY ALSO INCLUDE QUANTITATIVE MODEL-BASED ESTIMATES OF CREDIT RISK AND RELATED OPINIONS OR COMMENTARY PUBLISHED BY MOODY'S ANALYTICS, INC. AND/OR ITS AFFILIATES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND MATERIALS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE LEGAL, COMPLIANCE, INVESTMENT, FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVICE, AND MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND MATERIALS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND MATERIALS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS AND OTHER OPINIONS AND PUBLISHES OR OTHERWISE MAKES AVAILABLE ITS MATERIALS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS, AND MATERIALS ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS AND INAPPROPRIATE FOR RETAIL INVESTORS TO USE MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS OR MATERIALS WHEN MAKING AN INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT. FOR CLARITY, NO INFORMATION CONTAINED HEREIN MAY BE USED TO DEVELOP, IMPROVE, TRAIN OR RETRAIN ANY SOFTWARE PROGRAM OR DATABASE, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, FOR ANY ARTIFICIAL INTELLIGENCE, MACHINE LEARNING OR NATURAL LANGUAGE PROCESSING SOFTWARE, ALGORITHM, METHODOLOGY AND/OR MODEL.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND MATERIALS ARE NOT INTENDED FOR USE BY ANY PERSON AS A BENCHMARK AS THAT TERM IS DEFINED FOR REGULATORY PURPOSES AND MUST NOT BE USED IN ANY WAY THAT COULD RESULT IN THEM BEING CONSIDERED A BENCHMARK.

All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating or assessment is of sufficient quality and from sources MOODY'S considers to be reliable including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the credit rating or assessment process or in preparing its Materials.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability to any person or entity for any indirect, special, consequential, or incidental losses or damages whatsoever arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information, even if MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers is advised in advance of the possibility of such losses or damages, including but not limited to: (a) any loss of present or prospective profits or (b) any loss or damage arising where the relevant

financial instrument is not the subject of a particular credit rating or assessment assigned by MOODY'S.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability for any direct or compensatory losses or damages caused to any person or entity, including but not limited to by any negligence (but excluding fraud, willful misconduct or any other type of liability that, for the avoidance of doubt, by law cannot be excluded) on the part of, or any contingency within or beyond the control of, MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers, arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information.

NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY CREDIT RATING, ASSESSMENT, OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

Moody's Investors Service, Inc., a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by Moody's Investors Service, Inc. have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay Moody's Investors Service, Inc. for credit ratings opinions and services rendered by it. MCO and all MCO entities that issue ratings under the "Moody's Ratings" brand name ("Moody's Ratings"), also maintain policies and procedures to address the independence of Moody's Ratings' credit ratings and credit rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold credit ratings from Moody's Investors Service, Inc. and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at ir.moody.com under the heading "Investor Relations — Corporate Governance — Charter and Governance Documents - Director and Shareholder Affiliation Policy."

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local CR Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local ES S.A. de CV Clasificadora de Riesgo, Moody's Local RD Sociedad Clasificadora de Riesgo S.R.L. and Moody's Local GT S.A. (collectively, the "Moody's Non-NRSRO CRAs") are all indirectly wholly-owned credit rating agency subsidiaries of MCO. None of the Moody's Non-NRSRO CRAs is a Nationally Recognized Statistical Rating Organization.

Additional terms for Australia only: Any publication into Australia of this document is pursuant to the Australian Financial Services License of MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 and/or Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (as applicable). This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. MOODY'S credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail investors.

Additional terms for India only: Moody's credit ratings, Assessments, other opinions and Materials are not intended to be and shall not be relied upon or used by any users located in India in relation to securities listed or proposed to be listed on Indian stock exchanges.

Additional terms with respect to Second Party Opinions and Net Zero Assessments (as defined in Moody's Ratings Rating Symbols and Definitions): Please note that neither a Second Party Opinion ("SPO") nor a Net Zero Assessment ("NZA") is a "credit rating". The issuance of SPOs and NZAs is not a regulated activity in many jurisdictions, including Singapore. EU: In the European Union, each of Moody's Deutschland GmbH and Moody's France SAS provide services as an external reviewer in accordance with the applicable requirements of the EU Green Bond Regulation. JAPAN: In Japan, development and provision of SPOs and NZAs fall under the category of "Ancillary Businesses", not "Credit Rating Business", and are not subject to the regulations applicable to "Credit Rating Business" under the Financial Instruments and Exchange Act of Japan and its relevant regulation. PRC: Any SPO: (1) does not constitute a PRC Green Bond Assessment as defined under any relevant PRC laws or regulations; (2) cannot be included in any registration statement, offering circular, prospectus or any other documents submitted to the PRC regulatory authorities or otherwise used to satisfy any PRC regulatory disclosure requirement; and (3) cannot be used within the PRC for any regulatory purpose or for any other purpose which is not permitted under relevant PRC laws or regulations. For the purposes of this disclaimer, "PRC" refers to the mainland of the People's Republic of China, excluding Hong Kong, Macau and Taiwan.