

RELATÓRIO DE CRÉDITO

17 de julho de 2026

RATING PÚBLICO

Atualização

RATINGS ATUAIS (*)

	Rating	Perspectiva
Irani Papel e Embalagem S.A.		
Rating de Emissor	AA.br	Estável
6ª Emissão de Debêntures – Série Única	AA.br	Estável

(*) Esta publicação não anuncia uma Ação de Rating e, portanto, não deve ser considerada um Relatório de Classificação de Risco de Crédito, nos termos do disposto no artigo 16 da Resolução CVM no 9/2020. Consulte a página www.moodylocal.com/country/br para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

CONTATOS

Rafael Sommer
Senior Credit Analyst ML
rafael.sommer@moody.com

Patricia Maniero
Director – Credit Analyst ML
patricia.maniero@moody.com

Felipe Lima
Associate ML
felipe.lima@moody.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil
+55.11.3043.7300

Irani Papel e Embalagem S.A.

	2023	2024	2025	UDM mar/26	2026E	2027E
Indicadores^[1]						
Dívida Bruta / EBITDA	3,0x	3,5x	3,2x	3,2x	3,0x - 3,5x	3,0x - 3,5x
EBIT / Despesa Financeira	2,0x	1,6x	1,6x	1,5x	1,5x - 2,0x	1,5x - 2,0x
CFO / Dívida Bruta	16%	23%	26%	26%	15% - 20%	15% - 20%
R\$ (milhões)^[1]						
Receita	1.594	1.627	1.686	1.673	1.700 - 1.900	1.800 - 2.000
EBITDA	551	494	608	597	600 - 650	650 - 700

Nota: [1] Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's Local Brasil para as demonstrações financeiras para empresas não-financeiras. Fonte: Irani e Moody's Local Brasil.

RESUMO

Em junho de 2026, a Moody's Local Brasil afirmou o rating da [Irani Papel e Embalagem S.A.](#) ("Irani", "Companhia" ou "Empresa") em [AA.br, com perspectiva estável](#). A ação de rating refletiu sua consolidada posição competitiva nos segmentos de papel para embalagens e embalagens de papelão ondulado, ocupando a posição de quarta maior produtora de papel para embalagens do Brasil. A Companhia conta com uma forte diversificação, com portfólio variado de produtos, ampla base de clientes e atuação no mercado interno e externo. As margens permanecem superiores à média da indústria, refletindo a verticalização das operações. Ao mesmo tempo, a Irani mantém métricas de crédito sólidas e posição de liquidez forte, com expectativa de preservação desse perfil por meio de gestão ativa de seus passivos financeiros. Por outro lado, o rating considera a escala ainda moderada, a exposição às flutuações inerentes ao setor e a concorrência em um mercado de embalagens fragmentado.

Atualmente, a Irani atua em dois principais segmentos: papel para embalagens e embalagens de papelão ondulado, que representaram, respectivamente, 38% e 62% da receita líquida nos últimos doze meses encerrados em março de 2026. O segmento florestal, que teve suas operações iniciadas em março de 2025, corresponde a menos de 1% da receita líquida consolidada.

Apesar dos investimentos relacionados à Plataforma Gaia, a Empresa tem apresentado uma marginal redução de sua alavancagem. Em março de 2026, sua alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) atingiu 3,2x, ante 3,5x em 2024 e 3,2x em 2025. Concomitantemente, sua cobertura de juros ajustada (EBIT / despesa financeira) atingiu 1,5x no mesmo período, que se compara a 1,6x em 2024 e 2025.

Prospectivamente, não acreditamos que os projetos anunciados irão alterar materialmente suas métricas de crédito, considerando sua política de gestão financeira, que estabelece alavancagem líquida, medida pela relação Dívida Líquida/EBITDA ajustado, inferior a 2,5x, bem como seu histórico consistente na execução de ciclos de investimento. Em nossas projeções, para os próximos 12 a 18 meses, a Moody's Local Brasil espera que sua alavancagem bruta ajustada fique em torno de 3,0x e 3,5x, enquanto a cobertura de juros ajustada deverá ficar ao redor de 1,5x a 2,0x.

Pontos fortes de crédito

- Posição competitiva consolidada, ocupando a posição de quarta maior produtora de papel para embalagens do Brasil.
- Forte diversificação, diante de um portfólio variado de produtos, ampla base de clientes e atuação nos mercados interno e externo.
- Verticalmente integrada na produção de celulose, operando unidades florestais próprias.
- Suas margens operacionais são historicamente superiores à média da indústria.
- Métricas de crédito sólidas e posição de liquidez forte.

Desafios de crédito

- Escala ainda moderada.
- Margens estão sujeitas a oscilações que acompanham as variações nos preços das matérias-primas.
- Concorrência em um mercado de embalagens fragmentado.
- Ciclo de investimentos demandam maior necessidade de capital, além de estar sujeito a riscos de execução.

Perspectiva dos ratings

A perspectiva estável reflete a expectativa da Moody's Local Brasil de que a Irani continuará apresentando desempenho operacional adequado, aliado a uma alocação de capital prudente, de forma que suas métricas de crédito permaneçam em níveis sólidos ao longo dos próximos 12 a 18 meses. Adicionalmente, esperamos a manutenção de um forte perfil de liquidez, sem pressões relevantes sobre o perfil de crédito da Companhia.

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

O rating poderá ser elevado caso a Companhia fortaleça seu perfil de negócios, ou reforce ainda mais sua posição de liquidez. Quantitativamente, uma elevação do rating pode ocorrer caso a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA) fique abaixo de 2,5x, de forma sustentada.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

O rating pode sofrer um rebaixamento caso haja uma deterioração do perfil de liquidez ou de seus níveis rentabilidade. Quantitativamente, um rebaixamento do rating pode ocorrer caso a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA) se mantenha em níveis acima de 4,0x.

Perfil do emissor

Sediada em Porto Alegre (RS), a Irani é a quarta maior produtora de papéis para embalagens do Brasil, contando com quatro unidades fabris distribuídas em Santa Catarina, São Paulo e Minas Gerais, que juntas somam uma capacidade produtiva anual de 322 mil toneladas de papel, além de áreas de florestas plantadas de pinus utilizadas como matéria-prima. Nos últimos doze meses encerrados em março de 2026, sua receita líquida atingiu R\$ 1,7 bilhão, com margem EBITDA ajustada de 35,7%.

A Companhia é controlada indiretamente pela Família Druck por meio dos veículos Irani Participações S.A. (que detém 48,9% de participação), Companhia Habitasul de Participações (0,8%) e Habitasul Desenvolvimento Imobiliários S.A. (5,8%). As ações remanescentes são detidas pela Companhia Comercial e Imobiliária de São Paulo (0,4%), estão em tesouraria (0,3%) ou estão em circulação no mercado (43,9%). A Irani é listada no segmento Novo Mercado da [B3 – Brasil, Bolsa, Balcão](#) ("B3", AAA.br estável) desde 2020.

Principais considerações de crédito

Sólido perfil de negócios, sustentado por uma posição competitiva consolidada e operação verticalmente integrada

Com uma receita líquida de R\$ 1,7 bilhão nos últimos doze meses encerrados em março de 2026 — refletindo uma escala ainda moderada —, a Irani possui uma posição competitiva consolidada nos segmentos de papel para embalagens e embalagens de papelão ondulado, contando com uma capacidade de produção anual de 322 mil toneladas de papel. Com base nisso, a Companhia ocupa o posto de quarta maior produtora de papel para embalagens no Brasil, atrás da [Klabin S.A.](#) (AAA.br estável), líder do setor, seguida pela Smurfit Kappa do Brasil Indústria de Embalagens S.A. (“Smurfit Westrock”) e pela Trombini Embalagens S.A. (“Trombini”).

A Irani está presente em toda a cadeia de valor de papel e celulose, destacando-se por sua operação verticalmente integrada e por sua ampla base de ativos, estrategicamente distribuída nas regiões Sul e Sudeste do país. A Companhia dispõe de 19 mil hectares de florestas plantadas de pinus nos estados de Santa Catarina e Rio Grande do Sul, além de quatro unidades fabris: duas em Vargem Bonita (SC), uma em Indaiatuba (SP) e outra em Santa Luzia (MG).

A Companhia supre cerca de 90% de sua demanda de madeira por meio de florestas próprias, as quais são utilizadas para a produção de celulose — que totalizou 100 mil toneladas em 2025, suprimindo praticamente toda a sua necessidade dessa matéria-prima. A celulose, por sua vez, é utilizada principalmente na fabricação de papéis flexíveis. Complementarmente, a Irani adquire aparas de uma ampla rede de fornecedores localizados nos estados de São Paulo, Paraná, Santa Catarina e Rio Grande do Sul para a fabricação de papel rígido, matéria-prima das embalagens de papelão ondulado. No mesmo período, do total de fibras utilizadas em sua produção, 29% são virgens (celulose) e 71% recicladas (aparas), refletindo um modelo produtivo eficiente e sustentável.

Adicionalmente, destacamos que a Companhia conta com geração própria de energia elétrica, por meio das Centrais Geradoras Hidrelétricas (CGH) Flor do Mato e Salto Cristo Rei, da Pequena Central Hidrelétrica (PCH) São Luiz, de duas usinas de cogeração e duas termoeletricas. Toda a energia gerada por essas unidades é utilizada internamente, tendo sido capaz de suprir 69% da demanda energética da Empresa em 2025. Com a repotenciação das hidrelétricas, a expectativa é atingir 100% de autossuficiência.

FIGURA 1
Perfil de negócios sustentado por operação verticalmente integrada e ampla base de ativos,...

Capacidade de produção da Irani (mil toneladas)

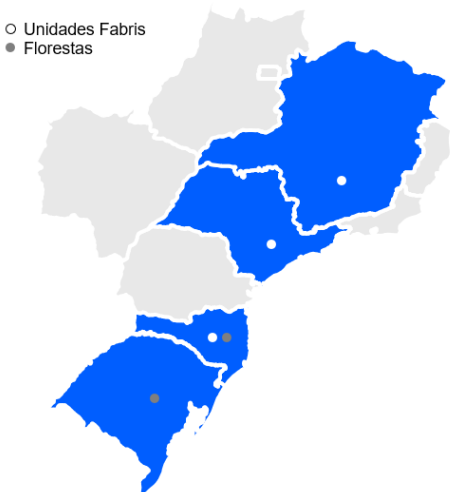
Unidades Fabris	Celulose Fibra Longa	Papel	Embalagens
Indaiatuba - SP	-	-	81kt
Santa Luzia - MG	-	60kt	-
Vargem Bonita - SC	99kt	240kt	87kt

Florestas	Área de Terra	Foco
Santa Catarina	29.486 ha	Celulose, madeira e biomassa
Rio Grande do Sul	7.783 ha	Madeira e arrendamento

Fonte: Irani e Moody's Local Brasil.

FIGURA 2
...estrategicamente distribuída nas regiões Sul e Sudeste do país

Distribuição geográfica dos ativos da Irani



Fonte: Irani e Moody's Local Brasil.

Forte diversificação, com portfólio variado de produtos, ampla base de clientes e atuação nos mercados interno e externo

Atualmente, a Irani atua em dois principais segmentos: papel para embalagens e embalagens de papelão ondulado, que representaram, respectivamente, 38% e 62% da receita líquida nos últimos doze meses encerrados em março de 2026. O segmento florestal, que teve suas operações iniciadas em março de 2025, corresponde a menos de 1% da receita líquida consolidada.

No **segmento de papel para embalagens**, a Companhia produz e comercializa papéis rígidos e flexíveis, de baixa e alta gramatura (de 30 a 200 g/m2) nas cores natural, branco e colorido. No mesmo período, a produção totalizou 300 mil toneladas, das quais 197 mil toneladas foram de papéis rígidos, que são destinados principalmente à produção de embalagens de papelão ondulado — com 175 mil toneladas de sua produção voltada para esse fim, enquanto as 23 mil toneladas restantes foram vendidas a terceiros. Já o papel flexível, fabricada a partir de fibras virgens (celulose) e disponível em diferentes gramaturas, atingiu uma produção de 103 mil toneladas no mesmo período. Essa modalidade de papel é comercializada para transformadores que o convertem em produtos finais

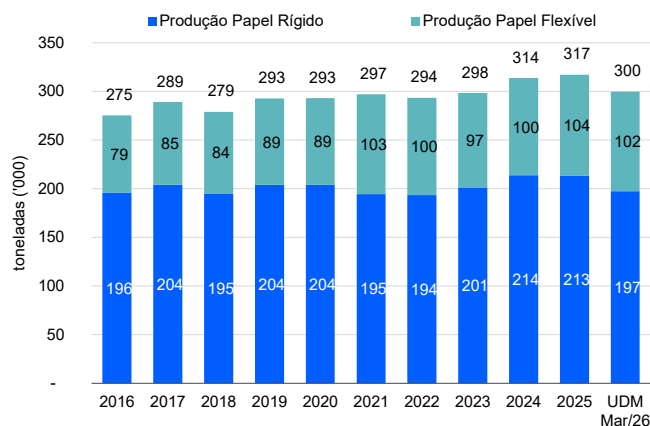
diversos, como sacos industriais, sacolas para varejo e delivery, sacos de pão, entre outros. A Companhia conta com uma participação de aproximadamente 5% no mercado brasileiro de papéis flexíveis, alcançando até 40% em nichos específicos, como o de papéis de baixa gramatura, no qual é líder absoluta. Cerca de 75% do volume desse segmento é direcionado ao mercado interno, com destaque para o estado de São Paulo, enquanto os 25% restantes são exportados, tendo como principais destinos Argentina, Arábia Saudita, África do Sul, China, Paraguai, Chile e Paquistão.

No **segmento de embalagens de papelão ondulado**, por sua vez, a Irani atua na produção de caixas e chapas, customizadas em uma ampla variedade de composições conforme as necessidades dos clientes. Neste segmento, a Companhia possui uma participação total de 4%, sendo 3,8% em caixas e 5,2% em chapas. Cerca de 70% dos clientes estão concentrados no resiliente setor de alimentos, com forte presença nas regiões Sul, Sudeste e Centro-Oeste, sendo São Paulo o estado com maior volume de vendas. Embora mantenha relacionamentos duradouros com seus clientes, a Irani não firma contratos de longo prazo.

FIGURA 3

A produção totalizou 300 mil toneladas, sendo a maior parte dos papéis rígidos utilizados internamente...

Produção total de papéis para embalagens em mil toneladas

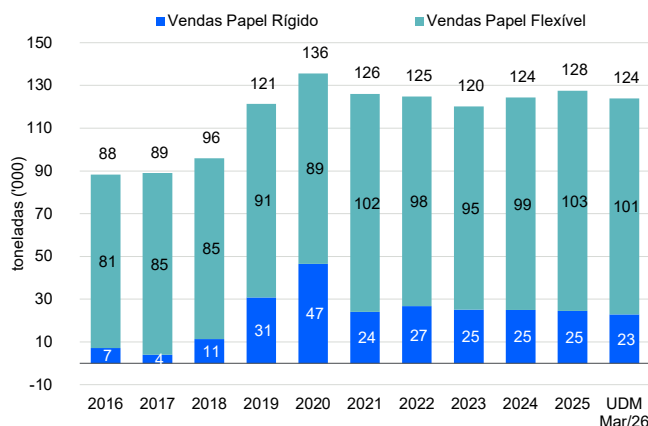


Fonte: Irani e Moody's Local Brasil.

FIGURA 4

...enquanto os papéis flexíveis são vendidos a terceiros

Venda de papéis para embalagens em mil toneladas



Fonte: Irani e Moody's Local Brasil.

Fundamentos positivos do setor mantém perspectivas de crescimento, apesar do fraco desempenho de 2025

Segundo a Associação Brasileira de Embalagem ("ABRE"), a indústria de embalagens no Brasil alcançou um valor de R\$ 165,7 bilhões em 2025, dos quais R\$ 16,1 bilhões corresponderam a embalagens de cartolina e papel-cartão, R\$ 31,2 bilhões papelão ondulado e R\$ 8,3 bilhões papéis. No mercado de embalagens de papelão ondulado e papéis — segmentos em que a Irani atua —, as perspectivas de crescimento seguem favoráveis, impulsionadas por fundamentos estruturais que sustentam a demanda por soluções de embalagens personalizadas e sustentáveis. Entre os principais fatores estão: (i) a substituição crescente do plástico pelo papel, refletindo uma mudança significativa nas preferências dos consumidores e reguladores em favor de opções mais sustentáveis; (ii) o avanço do e-commerce e dos serviços de entrega, que aumentou a necessidade de embalagens resistentes e versáteis, capazes de proteger os produtos durante o transporte; (iii) a versatilidade das fibras de papel, que permite atender à demanda por soluções personalizadas e adaptáveis.

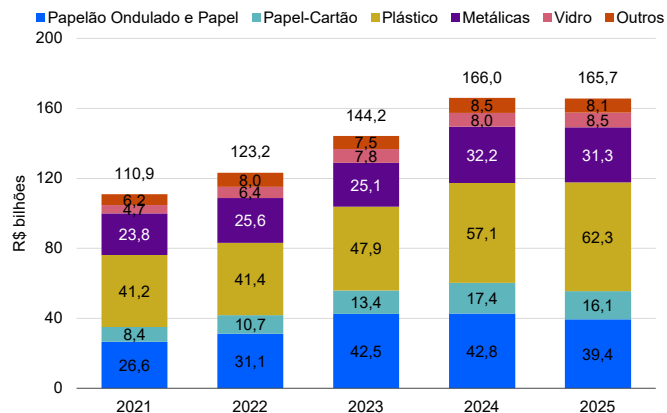
Apesar dos fundamentos estruturais favoráveis, o segmento de papelão ondulado apresentou redução de volumes em 2025, segundo dados da Associação Brasileira de Embalagens em Papel ("Empapel"). As expedições domésticas de caixas, chapas e acessórios de papelão ondulado totalizaram 4,2 milhões de toneladas, representando uma retração de 0,5% em relação ao ano anterior. Esse desempenho foi influenciado, principalmente, pelos repasses significativos de preços realizados pela indústria e por um ambiente de atividade econômica mais moderada. Em contrapartida, destacamos a retração dos preços das aparas a partir do segundo semestre de 2025, o que trouxe alívio de custos para os participantes do setor. Esse movimento foi explicado, principalmente, pela queda dos preços da celulose, que incentiva a utilização de fibras virgens na produção de papel, e pela apreciação do Real frente ao Dólar, que desestimula as exportações e amplia a oferta de papel no mercado doméstico.

Por outro lado, os indicadores de 2026 apontam para uma melhora da indústria de papelão ondulado. Segundo a Empapel, entre janeiro e maio, as expedições de caixas, chapas e acessórios registraram aumento de 2,4% em relação ao mesmo período do ano anterior. Esse desempenho supera tanto as estimativas iniciais de crescimento para 2026, da ordem de 1%, quanto a taxa média histórica de expansão do setor, de aproximadamente 1,6% entre 2020 e 2025. Adicionalmente, projetamos que os preços das embalagens de papelão ondulado apresentem reajustes alinhados à inflação ao longo do ano. Por sua vez, estimamos que os preços das aparas permaneçam, de modo geral, estáveis, considerando que a pressão baixista decorrente da valorização cambial tende a ser parcialmente compensada pelo aumento dos custos de transporte, associado à elevação dos preços do petróleo.

FIGURA 5

Com exceção de 2025, embalagens de papel apresentaram forte ritmo de crescimento no Brasil

Quebra da participação de cada matéria prima na indústria de embalagens

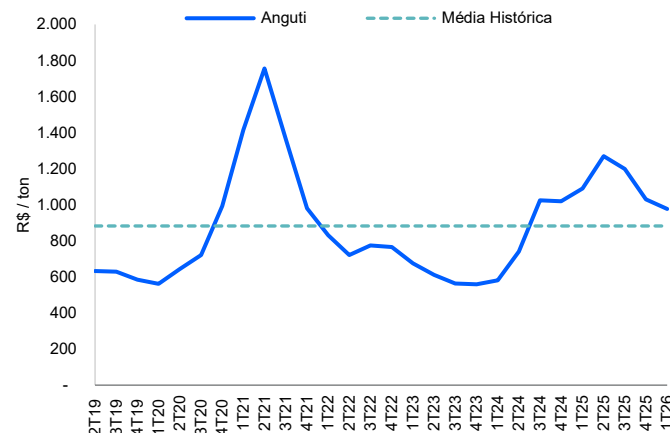


Fonte: Empapel e Moody's Local Brasil.

FIGURA 6

Retração dos preços das aparas a partir do 2S25 trouxe alívio de custos

Preço líquido de aparas (R\$/ton)



Fonte: Anguti e Moody's Local Brasil.

Companhia segue apresentando resultados positivos, apesar de eventos não recorrentes

Nos últimos 12 meses encerrados em março de 2026, a receita líquida da Irani aumentou 3,5% na comparação com o mesmo período do ano anterior. Concomitantemente, sua margem EBITDA ajustada (que inclui receita financeira), foi de 35,7% no mesmo período, dois pontos percentuais acima da média dos últimos cinco anos de 33,7%. O desempenho refletiu a manutenção de níveis elevados de rentabilidade em seus principais segmentos de atuação, mesmo diante de algumas interrupções operacionais observadas ao longo do período.

No segmento de papel para embalagens, no mesmo período, a receita aumentou 0,8% frente ao ano anterior. O resultado foi impactado por paradas programadas, incluindo a reforma da máquina de papel ("MP") 5, no contexto do projeto Gaia XI, e a paralisação da MP 1, decorrente da inspeção bianual da caldeira de força durante o primeiro trimestre de 2026. Tais eventos resultaram em redução da produção de papel rígido em 12,6 mil toneladas e de papel flexível em 2,5 mil toneladas no trimestre, respectivamente. Dessa forma, no acumulado dos últimos 12 meses encerrados em março de 2026, e apesar do desempenho mais favorável nos demais trimestres, as vendas de papel apresentaram retração de 2,2% em relação ao mesmo período do ano anterior. Por outro lado, a evolução de preços foi heterogênea entre os produtos, com os papéis rígidos e flexíveis registrando aumentos de 11,1% e 0,9%, respectivamente, compensado parcialmente o menor volume comercializado.

O segmento de embalagens de papelão ondulado apresentou desempenho sólido, com crescimento de receita de 4,8% nos últimos 12 meses encerrados em março de 2026, sustentado principalmente pela evolução favorável de preços, que registraram aumento de 10% em relação ao mesmo período do ano anterior. Esse resultado refletiu a consistência na estratégia de priorização de margens em relação a volumes, bem como os fundamentos favoráveis do setor, que possibilitaram repasses de preços mais relevantes pela indústria de forma geral. Em contrapartida, a Companhia reportou retração de volumes de 4,6% no período, desempenho inferior ao observado pela indústria, que, conforme dados da Empapel, apresentou crescimento de 0,3% no mesmo intervalo.

As margens operacionais da Irani são historicamente superiores às de seus principais pares, sustentadas pela eficiência operacional de seus ativos e pelo elevado grau de verticalização de suas operações, que incluem ativos florestais próprios e autossuficiência na produção de celulose. Esse modelo de negócios proporciona maior controle sobre os custos de matérias-primas e reduz a exposição a oscilações de mercado. Ainda assim, a rentabilidade da Companhia permanece sujeita à volatilidade dos preços de determinados insumos, especialmente das aparas de papel, que representam aproximadamente 20% a 35% do custo dos produtos vendidos ("CPV"). Adicionalmente, os preços das aparas nem sempre acompanham, na mesma intensidade ou velocidade, os reajustes observados nos preços dos papéis e embalagens comercializados, o que pode pressionar as margens em determinados ciclos de mercado.

No primeiro trimestre de 2026, eventos não recorrentes também pressionaram temporariamente a estrutura de custos da Companhia. A paralisação da MP 5 exigiu a aquisição de papel rígido de terceiros, a fim de sustentar o nível de produção de embalagens de papelão ondulado, enquanto problemas técnicos no transformador do turbogerador 4 da unidade fabril de Vargem Bonita (SC) aumentaram a necessidade de compra de energia de terceiros. De acordo com a Empresa, esses eventos resultaram em aumento temporário dos custos operacionais na ordem de R\$ 20,6 milhões e R\$ 6,1 milhões, respectivamente. Por outro lado, observou-se um ambiente mais favorável para os custos de produção em razão da retração dos preços das aparas a partir do

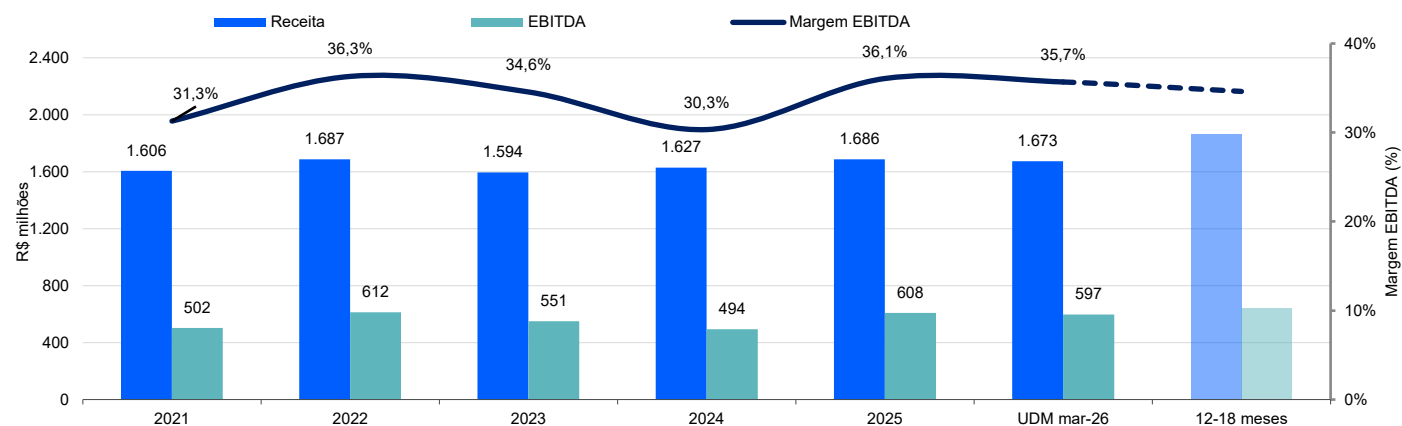
segundo semestre de 2025. Como referência, o preço médio das aparas durante o primeiro trimestre de 2026 caiu 11% em comparação ao mesmo período do ano anterior.

Para os próximos 12 a 18 meses, esperamos a manutenção de bons resultados em virtude do forte ritmo da indústria de embalagens de papelão ondulado. Em relação a preços, projetamos repasses em linha com a inflação. Logo, projetamos para esse período um crescimento anual de receita de cerca de 6%, enquanto a margem EBITDA ajustada deve permanecer próxima de 35% — o que corresponde a aproximadamente R\$ 630 milhões em 2026 e R\$ 670 milhões em 2027.

FIGURA 7

Crescimento de receita e margens saudáveis sustentaram fortes resultados

Receita líquida, EBITDA ajustado e margem EBITDA ajustada



Fonte: Irani e Moody's Local Brasil.

Projeto Gaia XII e Plataforma Neos indicam intenso ritmo de investimentos à frente

Em 2020, a Irani iniciou seu ciclo de investimentos denominado Plataforma Gaia. Para apoiar a execução desse plano, a Companhia realizou uma oferta pública de distribuição primária de ações, na qual expandiu sua base acionária em 90 milhões de ações e captou R\$ 405 milhões. Atualmente, composta por 12 projetos, a plataforma engloba iniciativas voltadas para a ampliação da capacidade de produção de papel e embalagens de papelão ondulado, aumento da geração própria de energia, modernização da base de ativos para maior eficiência de custos e melhoria do mix de produtos. Considerando o conjunto dos projetos, o montante total de investimentos previsto para a Plataforma Gaia é de aproximadamente R\$ 1,8 bilhão.

A Companhia já se encontra nos estágios finais desse ciclo de investimentos, com a maioria dos projetos já concluídos. Entre as etapas em fase de investimento estão o Gaia V, o Gaia X e o Gaia XI, que incluem, respectivamente, a repotenciação da PCH São Luiz, a instalação de uma nova impressora e a reforma da MP 5, com um investimento remanescente de cerca de R\$ 140 milhões para serem concluídos.

Mais recentemente, em maio de 2026, a Irani anunciou a aprovação, por seu Conselho de Administração ("CA"), do projeto Gaia XII, referente à revitalização da unidade de papel de Santa Luzia (MG), reforma da MP 7 e instalação de uma nova caldeira de força. Com conclusão prevista para o quarto trimestre de 2028, o projeto deverá elevar a capacidade de produção de papel dessa planta de 60 mil toneladas/ano para 96 mil toneladas/ano (+11% na produção total de papel, considerando sua atual capacidade instalada). A Companhia estima um investimento total de R\$ 514 milhões, dos quais R\$ 61 milhões poderão ser compensados por meio de créditos fiscais.

Concomitantemente, a Irani anunciou a definição da estratégia que orientará seu novo ciclo de investimentos, denominado Plataforma Neos, a qual ainda se encontra em fase de estudo e estruturação e permanece sujeita à aprovação pelo CA. Com o objetivo de dobrar sua participação de mercado no segmento de embalagens de papelão ondulado para 8% até 2034, ante 4% atualmente, serão construídas duas novas plantas de embalagens, cada uma com capacidade de conversão de 120 mil toneladas por ano, totalizando 240 mil toneladas por ano. Adicionalmente, a Companhia planeja a construção de uma nova MP, voltada à produção de papéis rígidos, através da reciclagem de aparas, com capacidade produtiva anual de 132 mil toneladas. Segundo a Companhia, esse ciclo de investimentos deverá ser executado de forma faseada até 2034. No entanto, diante do nível ainda limitado de detalhamento sobre o montante e o cronograma, bem como da pendência de aprovação pelo CA, tais investimentos não foram incorporados em nossas projeções. Para mais detalhes sobre os projetos, consulte o comentário "[Irani Papel e Embalagem S.A. - Projetos de expansão em linha com a sua estratégia de crescimento, acompanhada de prudência financeira; sem impacto imediato nos ratings](#)" publicado em 3 de junho de 2026.

Métricas de crédito se mantêm em níveis sólidos, apesar da pressão do ciclo de investimentos

Apesar dos investimentos relacionados à Plataforma Gaia, a Empresa tem apresentado uma marginal redução de sua alavancagem. Em março de 2026, sua alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) atingiu 3,2x, ante 3,5x em 2024 e 3,2x em 2025. Concomitantemente, sua cobertura de juros ajustada (EBIT / despesa financeira) atingiu 1,5x no mesmo período, que se compara a 1,6x em 2024 e 2025.

Para 2026 e 2027, projetamos que seu fluxo de caixa operacional (CFO; incluindo juros e impostos pagos) atingirá níveis saudáveis de R\$ 300 – 400 milhões por ano, próximo da média dos últimos três anos de cerca de R\$ 390 milhões. Ao mesmo tempo, consideramos *capex* anuais ajustados (incluindo pagamento de principal de arrendamento) de cerca de R\$ 340 milhões em 2026 e R\$ 430 milhões em 2027, incorporando os desembolsos relacionados ao projeto aprovado. Em relação aos dividendos, assumimos uma distribuição de 50% do lucro líquido, em linha com sua política distribuição de dividendos e pagamento de juros sobre capital próprio. Consequentemente, estimamos um fluxo de caixa livre negativo (FCF; CFO após investimento ajustado e dividendos) anual próximo de R\$ 150 milhões para 2026 e 2027, após uma média anual positiva de R\$ 50 milhões nos últimos dois anos.

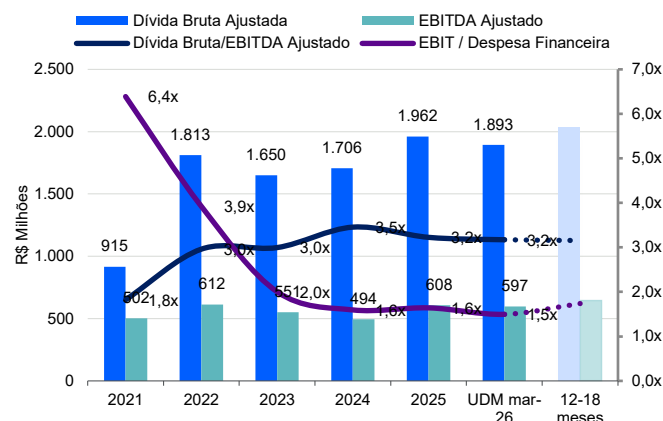
Ainda assim, não acreditamos que o anúncio do Projeto Gaia XII e da Plataforma Neos irão alterar materialmente suas métricas de crédito, considerando sua política de gestão financeira, que estabelece alavancagem líquida, medida pela relação Dívida Líquida/EBITDA ajustado, inferior a 2,5x, bem como seu histórico consistente na execução de ciclos de investimento. Em análise de sensibilidade, assumindo o financiamento integral por meio de endividamento já em 2026, a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) ainda fica abaixo do gatilho de rebaixamento de 4,0x. Em nossas projeções, para os próximos 12 a 18 meses, a Moody's Local Brasil espera que sua alavancagem bruta ajustada atinja patamares em torno de 3,0x e 3,5x, enquanto a cobertura de juros ajustada deverá ficar ao redor de 1,5x a 2,0x.

A Moody's Local Brasil considera fundamental que a Companhia mantenha aderência às suas políticas de gestão financeira e de distribuição de dividendos e pagamento de juros sobre capital próprio ao longo de todo o ciclo de investimentos, de modo a evitar pressão sobre as métricas de crédito e o perfil de liquidez, e assegurar que se mantenham em níveis compatíveis com a categoria de rating.

FIGURA 8

Métricas de crédito se mantêm em níveis sólidos...

Alavancagem bruta e cobertura de juros - ajustados

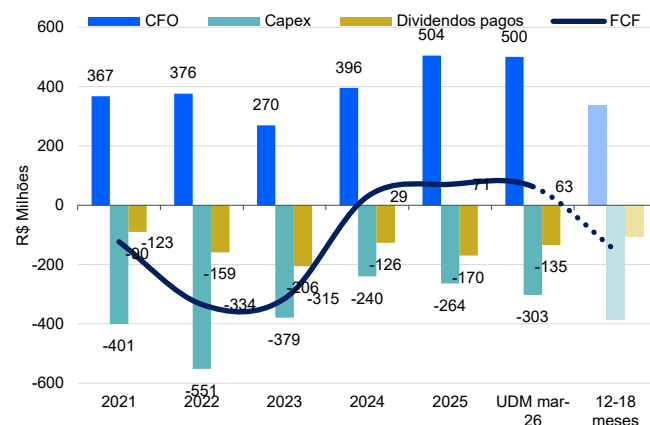


Fonte: Irani e Moody's Local Brasil.

FIGURA 9

...mesmo em meio a FCF pressionado em virtude dos capex elevado

Evolução do fluxo de caixa ajustado



Fonte: Irani e Moody's Local Brasil.

Considerações ambientais, sociais e de governança (ESG)

A indústria de papel e celulose é moderadamente exposta a **riscos ambientais**, como capital natural, gestão de resíduos e poluição, manejo de água e riscos físicos relacionados ao clima. Esses riscos, no entanto, são equilibrados por práticas sólidas de produção sustentável, procedimentos robustos de gestão de riscos e um histórico consistente de expertise.

O crescente compromisso dos consumidores com a sustentabilidade — incluindo foco na economia circular, sequestro de carbono e reaproveitamento de resíduos para prolongar a vida útil dos produtos — tende a beneficiar ainda mais as empresas do setor. Isso ocorre porque os insumos primários, como fibras, são renováveis, e os produtos finais, como embalagens de papel e madeira, são reutilizáveis e recicláveis após o uso inicial. Por outro lado, os principais riscos ambientais que podem interromper operações ou o fornecimento de fibras incluem incêndios florestais, inundações e infestações de insetos. Embora a maioria dos produtores tenha investido significativamente em tecnologias e melhorias de capital para mitigar impactos ambientais, falhas humanas ou operacionais podem resultar em emissões tóxicas, águas residuais ou derramamentos químicos, acarretando multas ou custos de

limpeza. Além disso, embora a indústria seja relativamente intensiva em energia, ela também se destaca como a maior usuária industrial de energia renovável autogerada.

No aspecto **social**, avaliamos que o setor apresenta riscos moderados, considerando que se trata de uma indústria com alta intensidade de manufatura e dependência de áreas de cultivo florestal. Essa característica implica exposição relevante a questões relacionadas ao capital humano, saúde, segurança e práticas de produção responsável. Adicionalmente, o setor está exposto a mudanças na tendência demográfica e social, por exemplo, no que tange a substituição do uso de plástico pelo papel para embalagens e/ou redução do uso de papéis de imprimir e escrever.

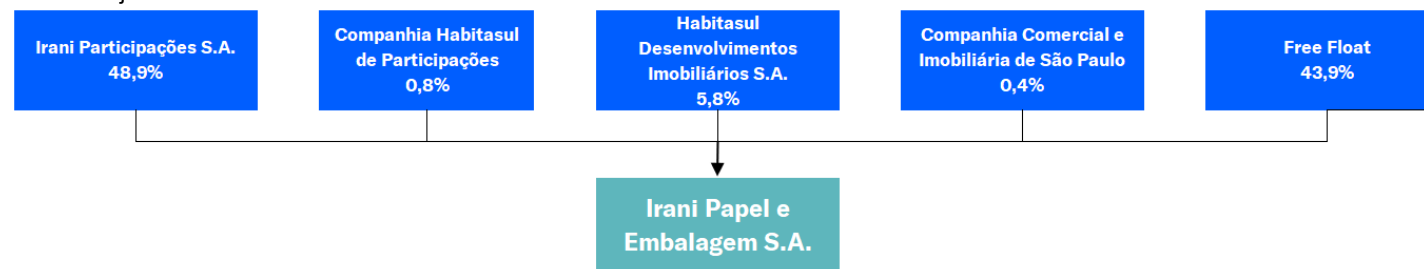
No caso da Irani, a Empresa está ativamente buscando soluções para mitigar riscos relacionados a ESG em suas operações. A Companhia possui certificações como Lixo Zero, que atesta a eficiência na gestão de resíduos sólidos. Suas florestas são certificadas pelo *Forest Stewardship Council* ("FSC"), garantindo que são manejadas de forma ecologicamente correta, socialmente justa e economicamente viável. Adicionalmente, a Irani detém certificações ISO 9001, ISO 14001 e ISO 14064. Entre os compromissos estabelecidos para o ciclo de 2021 a 2030, destacam-se metas como atingir 30% de mulheres em cargos de liderança e 40% no total do quadro de funcionários, zerar acidentes de trabalho com afastamento, alcançar 100% de autossuficiência em geração de energia renovável e reduzir em 30% o uso específico de água, entre outros objetivos.

Em termos de **governança**, a Irani é uma companhia de capital aberto, listada no segmento Novo Mercado da B3. A Companhia é controlada indiretamente pela Família Druck por meio dos veículos Irani Participações S.A. (que detém 48,9% de participação), Companhia Habitasul de Participações (0,8%) e Habitasul Desenvolvidimentos Imobiliários S.A. (5,8%). As ações remanescentes são detidas pela Companhia Comercial e Imobiliária de São Paulo (0,4%), estão em tesouraria (0,3%) ou estão em circulação no mercado (43,9%). Atualmente, seu Conselho de Administração é composto por seis membros, sendo três deles independentes.

FIGURA 10

Composição acionária da Irani

Em 30 de junho de 2026



Fonte: Irani e Moody's Local Brasil.

Análise de Liquidez

A Irani mantém um forte perfil de liquidez, apoiado por um acesso comprovado ao mercado de capitais e um histórico de manutenção de posição de caixa superior às suas obrigações financeiras de curto prazo. Ao final de março de 2026, sua posição de caixa totalizou R\$ 760 milhões, enquanto sua dívida de curto prazo ajustada era de R\$ 375 milhões. Em virtude de vencimentos de dívida de cerca de R\$ 1 bilhão em 2026 e 2027, esperamos que a Companhia siga com uma gestão prudente e ativa de seus passivos financeiros a fim de não pressionar seu perfil de liquidez.

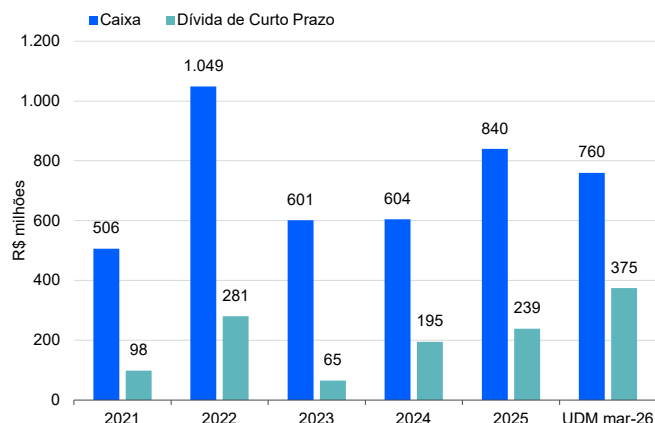
Adicionalmente, no mesmo período, a Irani contava com ativos biológicos oriundos do plantio de pinus e eucalipto em 19 mil hectares, cujo valor contábil atingiu R\$ 638 milhões. Esses ativos podem ser considerados uma fonte alternativa de liquidez, uma vez que poderiam ser vendidos em caso de necessidade de recursos adicionais.

A dívida bruta ajustada da Irani em março de 2026 totalizava R\$ 1,9 bilhão, sendo composta por R\$ 1,8 bilhão em dívida financeira e R\$ 51 milhões em arrendamentos. Desse montante, apenas R\$ 22 milhões estavam denominados em moeda estrangeira, enquanto R\$ 81 milhões contavam com garantias reais, representando cerca de 1% e 4% da dívida bruta ajustada, respectivamente. Suas dívidas possuem *covenants* financeiros, que estabelecem um nível de alavancagem (Dívida Líquida/EBITDA) menor ou igual a 3,5x e 4,0x (atualmente em 2,1x) e relação de EBITDA sobre despesa financeira líquida maior ou igual a 2,0x (4,0x), ambos medidos anualmente. Os cálculos dos *covenants* diferem das métricas da agência.

FIGURA 11

Forte perfil de liquidez...

Caixa vs. dívidas de curto prazo

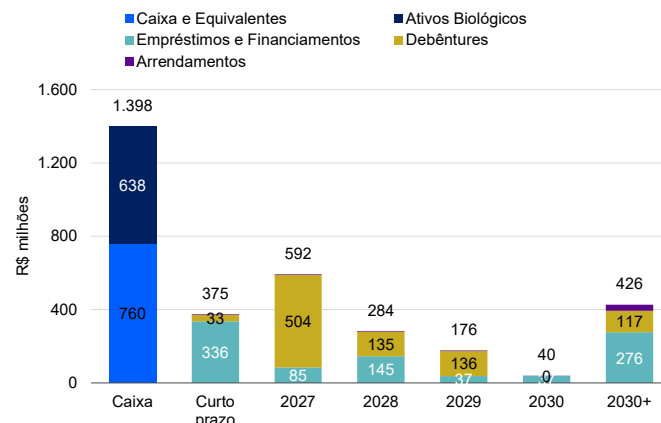


Fonte: Irani e Moody's Local Brasil.

FIGURA 12

... e alongado cronograma de amortização

Cronograma de amortização de dívidas em março de 2026



Fonte: Irani e Moody's Local Brasil.

Avaliação de emissões de dívida

O rating da emissão de debêntures, avaliada pela Moody's Local Brasil, está em linha com o Rating de Emissor da Irani. As debêntures são simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, em série única. A estrutura não inclui garantias reais e conta com *covenant* financeiro, que é apurado anualmente com base nas demonstrações financeiras consolidadas, tendo sido a primeira apuração com base nas informações referentes a 31 de dezembro de 2025. O índice financeiro relativo ao *covenant* é a alavancagem líquida, medida por dívida líquida sobre EBITDA, menor ou igual a 4,0x. Caso a Companhia tenha vigente, na data da apuração, outra emissão pública de dívida com índice de *covenant* financeiro mais restritivo do que 4,0x, considerar-se-á o índice mais restritivo. A definição de emissão pública de dívida e dos ajustes considerados para a medição dos indicadores estão definidos na documentação.

→ **6ª Emissão de Debêntures:** emitida em outubro de 2025, no valor total de R\$ 120 milhões, em série única.

- As debêntures têm seu saldo de principal corrigido monetariamente pela variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo ("IPCA"), acrescido de juros remuneratórios de 6,6522% ao ano. O pagamento de juros são semestrais, enquanto o pagamento de principal será realizado em três parcelas iguais anuais entre outubro de 2038 e a data de vencimento, em outubro de 2040.

Definição dos ratings atribuídos

Consulte o documento Escalas de Rating do Brasil, disponível em <https://moodyslocal.com.br/>, para maiores informações a respeito das definições dos ratings atribuídos.

Metodologia

A metodologia aplicável ao(s) rating(s) é a Metodologia de Rating para Empresas Não-Financeiras - (22/Jul/2025), disponível na seção de Metodologias em <https://moodyslocal.com.br/relatorios/metodologias-estruturas-analiticas-de-avaliacao/>

O presente relatório não deve ser considerado como publicidade, propaganda, divulgação ou recomendação de compra, venda, ou negociação dos instrumentos objeto destas classificações de risco de crédito.

© 2026 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados.

OS RATINGS DE CRÉDITO ATRIBUÍDOS PELAS AFILIADAS DE RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S SÃO AS OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S SOBRE O RISCO FUTURO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, DÍVIDA OU VALORES MOBILIÁRIOS EQUIVALENTES À DÍVIDA, DE MODO QUE OS MATERIAIS, PRODUTOS, SERVIÇOS E AS INFORMAÇÕES PUBLICADAS, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZADAS, PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "MATERIAIS") PODEM INCLUIR TAIS OPINIÕES ATUAIS. A MOODY'S DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM AS SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS NA DEVIDA DATA DE VENCIMENTO E QUAISQUER PERDAS FINANCEIRAS ESTIMADAS EM CASO DE INADIMPLENTO ("DEFAULT"). VER A PUBLICAÇÃO APLICÁVEL DA MOODY'S RELACIONADA AOS SÍMBOLOS E DEFINIÇÕES DE RATINGS DE CRÉDITO PARA MAIS INFORMAÇÕES SOBRE OS TIPOS DE OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS ENDEREÇADAS PELOS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S INVESTORS SERVICE. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO TRATAM DE QUALQUER OUTRO RISCO, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A: RISCO DE LIQUIDEZ, RISCO DE VALOR DE MERCADO OU VOLATILIDADE DE PREÇOS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES CONTIDAS NOS MATERIAIS DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. OS MATERIAIS DA MOODY'S PODERÃO TAMBÉM INCLUIR ESTIMATIVAS DO RISCO DE CRÉDITO BASEADAS EM MODELOS QUANTITATIVOS E OPINIÕES RELACIONADAS OU COMENTÁRIOS PUBLICADOS PELA MOODY'S ANALYTICS, INC. E/OU SUAS AFILIADAS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS DA MOODY'S NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO LEGAL, DE CONFORMIDADE, FINANCEIRO, DE INVESTIMENTO OU OUTRO ACONSELHAMENTO PROFISSIONAL. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONFIGURAM E NÃO PRESTAM RECOMENDAÇÕES PARA A COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE UM DETERMINADO VALOR MOBILIÁRIO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONSTITUEM RECOMENDAÇÕES SOBRE A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MOODY'S ATRIBUI SEUS RATINGS DE CRÉDITO, SUAS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES, E DIVULGA, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZA, OS SEUS MATERIAIS ASSUMINDO E PRESSUPONDO QUE CADA INVESTIDOR FARÁ O SEU PRÓPRIO ESTUDO, COM A DEVIDA DILIGÊNCIA, E PROCEDERÁ À AVALIAÇÃO DE CADA VALOR MOBILIÁRIO QUE TENHA A INTENÇÃO DE COMPRAR, DETER OU VENDER.

OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, SUAS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO DE INVESTIDORES DE VAREJO E SERIA IMPRUDENTE E INADEQUADO AOS INVESTIDORES DE VAREJO USAR OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES OU MATERIAIS DA MOODY'S AO TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO. EM CASO DE DÚVIDA, O INVESTIDOR DEVERÁ ENTRAR EM CONTATO COM UM CONSULTOR FINANCEIRO OU OUTRO CONSULTOR PROFISSIONAL.

TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO ESTÃO PROTEGIDAS POR LEI, INCLUINDO, ENTRE OUTROS, OS DIREITOS DE AUTOR, E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, ALTERADAS, RETRANSMITIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, REDISTRIBUÍDAS OU REVENDIDAS OU ARMazenadas PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER UM DESTES FINS, NO TODO OU EM PARTE, POR QUALQUER FORMA OU MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S. PARA FINS DE CLAREZA, NENHUMA INFORMAÇÃO CONTIDA AQUI PODE SER UTILIZADA PARA DESENVOLVER, APERFEIÇOAR, TREINAR OU RETREINAR QUALQUER PROGRAMA DE SOFTWARE OU BANCO DE DADOS, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A, QUALQUER SOFTWARE DE INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL, APRENDIZADO DE MÁQUINA OU PROCESSAMENTO DE LINGUAGEM NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGIA E/OU MODELO.

OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS DA MOODY'S NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO, POR QUALQUER PESSOA, COMO UMA REFERÊNCIA ("BENCHMARK"), JÁ QUE ESTE TERMO É DEFINIDO APENAS PARA FINS REGULATÓRIOS E, PORTANTO, NÃO DEVEM SER UTILIZADOS DE QUALQUER MODO QUE POSSA RESULTAR QUE SEJAM CONSIDERADOS REFERÊNCIAS (BENCHMARK).

Todas as informações contidas neste documento foram obtidas pela MOODY'S junto de fontes que esta considera precisas e confiáveis. Contudo, devido à possibilidade de erro humano ou mecânico, bem como outros fatores, a informação contida neste documento é fornecida no estado em que se encontra ("AS IS"), sem qualquer tipo de garantia, seja de que espécie for. A MOODY'S adota todas as medidas necessárias para que a informação utilizada para a atribuição de um rating de crédito ou avaliação seja de suficiente qualidade e provenha de fontes que a MOODY'S considera confiáveis, incluindo, quando apropriado, terceiros independentes. Contudo, a MOODY'S não presta serviços de auditoria e não pode, em todos os casos, verificar ou confirmar, de forma independente, as informações recebidas nos processos de rating de crédito ou de avaliação ou na preparação de seus Materiais.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus diretores, executivos, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade perante qualquer pessoa ou entidade relativamente a quaisquer danos ou perdas, indiretos, especiais, consequenciais ou incidentais, decorrentes ou relacionados com a informação aqui incluída ou pelo uso, ou pela incapacidade de usar tal informação, mesmo que a MOODY'S ou os seus diretores, executivos, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores sejam informados com antecedência da possibilidade de ocorrência de tais perdas ou danos, incluindo, mas não se limitando a: (a) qualquer perda de lucros presentes ou futuros; ou (b) qualquer perda ou dano que ocorra em que o instrumento financeiro relevante não seja objeto de um rating de crédito ou avaliação específica atribuída pela MOODY'S.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não se responsabilizam por quaisquer perdas ou danos, diretos ou compensatórios, causados a qualquer pessoa ou entidade, incluindo, entre outros, por negligência (exceto em casos de fraude, conduta dolosa ou qualquer outro tipo de responsabilidade que, para que não subsistam dúvidas, por lei, não possa ser excluída) por parte de, ou qualquer contingência dentro ou fora do controle da, MOODY'S ou de seus administradores, membros de órgão sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores, decorrentes ou relacionadas com a informação aqui incluída, ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação.

A MOODY'S NÃO OFERECE GARANTIAS, EXPRESSAS OU IMPLÍCITAS, SOBRE A PRECISÃO, ATUALIDADE, COMPLETUDE, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER RATING DE CRÉDITO, AVALIAÇÃO, OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÕES DADAS OU PRESTADAS, POR QUALQUER MEIO OU FORMA, PELA MOODY'S.

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente, informa que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., concordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, em pagar à Moody's Investors Service, Inc., por opiniões de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência. A MCO e todas as entidades da MCO que emitem ratings sob a marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito e processos de ratings de crédito da Moody's Ratings. São incluídas anualmente no website ir.moody's.com, sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Charter Documents — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre diretores da MCO e entidades classificadas com ratings de crédito e entre entidades que possuem ratings da Moody's Investors Service, Inc. e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission — EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

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. e Moody's Local GT S.A. (coletivamente, as "Moody's Non-NRSRO CRAs") são todas subsidiárias de agências de classificação de risco integralmente detidas de forma indireta pela MCO. Nenhuma das Moody's Non-NRSRO CRAs é uma Organização de Classificação de Risco Estatística Nacionalmente Reconhecida (NRSRO).

Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita nos termos da Licença para Serviços Financeiros Australiana da afiliada da MOODY'S, a Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 e/ou pela Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (conforme aplicável). Este documento deve ser fornecido apenas a distribuidores ("wholesale clients"), de acordo com o estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. Ao continuar a acessar esse documento a partir da Austrália, o usuário declara e garante à MOODY'S que é um distribuidor ou um representante de um distribuidor, e que não irá, nem a entidade que representa irá, direta ou indiretamente, divulgar este documento ou o seu conteúdo a clientes de varejo, de acordo com o significado estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. O rating de crédito da Moody's é uma opinião em relação à idoneidade creditícia de uma obrigação de dívida do emissor e não diz respeito às ações do emissor ou qualquer outro tipo de valores mobiliários disponíveis para investidores de varejo.

Termos adicionais apenas para a Índia: os ratings de crédito da Moody's, avaliações, outras opiniões e Materiais não têm a intenção de ser, e não devem ser, utilizados ou considerados, por usuários localizados na Índia em relação a valores mobiliários listados ou propostos para listagem em bolsas de valores indianas.

Termos adicionais referentes a Second Party Opinions ("SPO") e Avaliações Net Zero ("NZA") (conforme definido nos Símbolos e Definições de Rating da Moody's Ratings): observe que as SPOs e as NZAs não são um "rating de crédito". A emissão de SPOs e NZAs não é uma atividade regulamentada em muitas jurisdições, incluindo Singapura. UE: Na União Europeia, Moody's Deutschland GmbH e Moody's France SAS prestam serviços como revisores externos em conformidade com os requisitos aplicáveis do EU Green Bond Regulation. JAPÃO: no Japão, o desenvolvimento e a oferta de SPOs se enquadram na categoria de "Negócios Auxiliares", não em "Negócios de Rating de Crédito", e não estão sujeitos às regulamentações aplicáveis aos "Negócios de Rating de Crédito" sob a Lei de Instrumentos Financeiros e Câmbio do Japão e suas regulamentações relevantes. RPC: qualquer SPO: (1) não constitui uma Avaliação de Bônus Verde da RPC conforme definido por quaisquer leis ou regulamentos relevantes da RPC; (2) não pode ser incluído em nenhum documento de declaração de registro, circular de oferta, prospecto ou qualquer outro documento enviado às autoridades reguladoras da RPC ou utilizado de outra forma para atender a qualquer requisito de divulgação regulatória da RPC; e (3) não pode ser utilizado na RPC para qualquer fim regulatório ou para qualquer outro fim que não seja permitido pelas leis ou regulamentos relevantes da RPC. Para os fins deste aviso legal, "RPC" refere-se ao continente da República Popular da China, excluindo Hong Kong, Macau e Taiwan.