26 de novembro de 2026
Credit Research

Raízen S.A.

Atualização do plano de recuperação extrajudicial

O que muda com o pré-pagamento de R$ 3 bi da Raízen Energia

Relembrando as condições de pagamento:

O plano de recuperação extrajudicial dá aos credores três opções de recebimento – A, B e C. A opção que irá abarcar a maior parte dos investidores é a Opção A, a qual será o alvo do pré-pagamento em um de seus ativos futuros. Mais detalhes na próxima página.

Quem escolhe: para os debenturistas e titulares de CRA, a escolha será feita pelo Agente Fiduciário, sem nenhuma ação do investidor. A exceção são os Credores Individualizados, que precisam se manifestar até 03/12/2026, às 19h.

Lucas Genoso
Head of Credit Research
lucas.genoso@xpi.com.br

Rodrigo Cambricoli
Analyst - Credit Research
rodrigo.cambricoli@xpi.com.br

Alfredo Montingelli
Analyst - Credit Research
alfredo.montingelli@xpi.com.br

rendafixa.research@xpi.com.br

Figura 01: As três opções de pagamento do plano

Opção A | Ações + nova dívida	Opção B | Dívida longa	Opção C | Dinheiro à vista
45% em ações e 55% em dívida	Deságio de 80%	75% do crédito
• **Ações:** Units da Raízen S.A. (1 ON + 1 PN), a R$ 0,25 por ação • **Dívida:** 37,4% do crédito na RSA e 17,6% na RESA, na moeda do título original • **Pré-pagamento** a qualquer momento, sem prêmio	• Parcela única em 31/03/2047 (cerca de 21 anos) • Correção pela Taxa Referencial em reais; sem correção em US$ e €	• Ou R$ 9.750, o que for menor • Para credores menores, com limite total de R$ 150 milhões

Figura 02: A Opção A na prática | O que cada credor recebe a cada R$ 1.000 de crédito

R$ 1.000 (100%) de crédito	R$ 176 (17,6%) em dívida da RESA²	+ R$ 374 (37,4%) em dívida da RSA²	+ R$ 450 (45%) em ações
Quem tem **CRA**	**Novo CRA (emissão única)**[1] CDI + 1,25% a.a.	**Igual para todos** Nova debênture simples CDI + 2,75% a.a., vencimentos em 2032 e 2034	**Igual para todos** Units da Raízen S.A. (1 ON + 1 PN), a R$ 0,25 por ação
Quem tem **debênture simples**	**Nova debênture simples**[1] CDI + 1,25% a.a.		
Quem tem **debênture incentivada**	**Debênture incentivada**[1,3] IPCA + 9,0% a.a.		
	Alvo do pré-pagamento	Cada credor recebe as três partes: dívida da RESA, dívida da RSA e ações	

Continua na próxima página...

Fontes: Companhia. Notas: [1]Os novos títulos da RESA vencem em 2033 e 2035 (metade em cada data). [2]Todos os papeis contarão com juros semestrais, entretanto, os papeis da RESA podem ter os juros capitalizados nos três primeiros anos, com step-up de 200bps. [3]No caso das debentures incentivadas, os ativo anteriores serão mantidos e aditados com as novas condições e devedora

Raízen S.A.

Atualização do plano de recuperação extrajudicial | Nov/2026

A Raízen divulgou em 23/11 Fato Relevante informando a aprovação, pelos Conselhos de Administração, de um pré-pagamento parcial de R$ 3,0 bilhões da dívida reestruturada da Raízen Energia S.A. (RESA, operação de açúcar e etanol), no âmbito do plano de recuperação extrajudicial. Pelas nossas contas, o montante equivale a cerca de 13% da dívida total da RESA, contando a dívida reestruturada e as outras dívidas e passivos fora da recuperação extrajudicial. Olhando apenas para a dívida reestruturada da RESA, que estimamos em R$ 13,4 bilhões na data de fechamento, os credores participantes da reestruturação receberiam um pré-pagamento equivalente a cerca de 22% do saldo, reduzindo a dívida remanescente para R$ 10,4 bilhões.

O pré-pagamento: A Raízen vai antecipar R$ 3,0 bilhões da dívida reestruturada da RESA, o que vemos como positivo tanto do ponto de vista dos credores da companhia quanto sob a ótica do crédito da emissora. O pagamento será destinado exclusivamente aos Novos Títulos RESA com vencimento em 2033 e distribuído de forma pro rata entre os diferentes instrumentos (debêntures, CRAs, bonds e empréstimos), sem pagamento de prêmio, conforme previsto no Plano. Os detentores dos títulos receberão os recursos à medida que os respectivos agentes fiduciários concluírem a operacionalização dos pagamentos.

Ainda não há data definida de liquidação. O Fato Relevante indica apenas que a liquidação ocorrerá depois de 18/12/2026, data prevista para o crédito dos novos títulos, e antes da segregação da Raízen Energia prevista no Plano. Entendemos que a Companhia almeja fazer isso ainda neste trimestre, mas depende da operacionalização dos novos títulos.

Segundo a administração, a decisão reflete uma posição de caixa acima da inicialmente esperada e preserva liquidez adequada para a operação. Os demais termos e opções do Plano não sofrem nenhuma alteração.

Nossa estimativa: Para dimensionar o pré-pagamento, estimamos o saldo da dívida da RESA na data de fechamento da reestruturação. Partimos da dívida sujeita à recuperação extrajudicial divulgada pela Companhia, de R$ 65,4 bilhões em 10/mar/26, sendo R$ 23,3 bilhões em reais e R$ 42,1 bilhões em dólar e euro. A conversão de 45% em capital reduz o saldo para R$ 36,0 bilhões. Sobre ele somamos os juros incorridos entre o pedido e o fechamento, que estimamos em R$ 2,9 bilhões, e a variação cambial da parcela em moeda estrangeira, de R$ 3,0 bilhões com o câmbio do momento, de R$ 5,80[1] (R$ 5,16 na data do pedido). Com isso, chegamos a R$ 41,9 bilhões no fechamento.

Pela divisão prevista no Plano, 68% desse saldo fica na Raízen S.A. (RSA, distribuição de combustíveis), ou R$ 28,5 bilhões, e 32% na RESA, ou R$ 13,4 bilhões. Como o pré-pagamento vale apenas para a RESA, os R$ 3,0 bilhões equivalem a cerca de 22% da dívida reestruturada da Companhia, que cairia para R$ 10,4 bilhões. Assumindo a mesma proporção entre as moedas, seriam R$ 1,0 bilhão em reais e R$ 2,0 bilhões em dólar e euro. Os dois percentuais partem de perspectivas diferentes. Sob a perspectiva da dívida bruta da Companhia, o pré-pagamento equivale a cerca de 13% da dívida total da RESA, de cerca de R$ 23,4 bilhões, que soma os R$ 13,4 bilhões reestruturados aos cerca de R$ 10 bilhões de outras dívidas e passivos fora da recuperação extrajudicial. Sob a perspectiva do credor que participou da reestruturação, são cerca de 22% dos novos títulos recebidos, pagos de uma só vez, o que reduz o risco de recebimento.

Continua na próxima página...

Raízen S.A.

Atualização do plano de recuperação extrajudicial | Nov/2026

Nossa visão: Vemos o evento como positivo para o crédito. O valor é modesto frente à dívida total da RESA, de cerca de 13%, mas é relevante para o credor da dívida reestruturada, que recebe cerca de 22% do saldo de uma só vez. Além disso, o pré-pagamento logo na saída da reestruturação indica geração de caixa melhor que a projetada no Plano e reduz a alavancagem da RESA na margem, que é a Companhia mais frágil entre as duas novas empresas.

Figura 03: Estimativa do saldo da dívida da RESA após o pré-pagamento (R$ milhões)

Raízen (R$ milhões)	Consolidado	Dívidas em R$	Dívidas em US$/€
**Dívida sujeita à RE	10/mar/26**	**65.412**	**23.331**	**42.081**
(–) Conversão em capital (45%)	(29.435)	(10.499)	(18.936)
(=) Saldo após conversão	**35.977**	**12.832**	**23.145**
(+) Juros incorridos até o fechamento	2.934	1.606	1.327
(+) Variação cambial (de R$ 5,16 para R$ 5,80)[1]	3.024	–	3.024
(=) Saldo estimado no fechamento	**41.934**	**14.438**	**27.495**
Alocado na RSA (68%)	*28.515*	*9.818*	*18.697*
Alocado na RESA (32%)	*13.419*	*4.620*	*8.798*
(–) Pré-pagamento da dívida da RESA	(3.000)	(1.033)	(1.967)
(=) Dívida da RESA após o pré-pagamento	**10.419**	**3.587**	**6.831**
Pré-pagamento / dívida reestruturada da RESA	*22,4%*	*22,4%*	*22,4%*

Figura 04: Tempos e movimentos | Próximas datas da Raízen

01/12/2026	**Lock-up das ações, debêntures e dos CRAs na B3,** que ficam sem negociação até a entrega dos novos títulos oriundos da reestruturação (limite 31/03/2027)
03/12/2026, 19h	Fim do período de eleição das opções de pagamento
07 e 08/12/2026	Fim do prazo do direito de preferência no aumento de capital (07/12 na B3; 08/12, até 12h, no escriturador)
16/12/2026	Homologação prevista do aumento de capital, com liquidação após o Exchange
16 a 18/12/2026	Janela em que a B3 operacionaliza a troca (exchange). **É uma etapa operacional da B3 e dos Agentes Fiduciários.**
18/12/2026	**Troca dos títulos (exchange):** crédito previsto das novas ações, Units e títulos da RSA e da RESA. **Sem lock-up após a conversão.**
Após a troca	**Pré-pagamento de R$ 3,0 bilhões dos Novos Títulos RESA 2033,** em data a definir e antes da segregação da Raízen Energia. **Só ocorre depois do exchange: se a troca atrasar, o pré-pagamento atrasa junto. Expectativa ainda em 2026.**
31/03/2027	Prazo limite do Plano para o cumprimento das condições suspensivas

Fontes: Companhia e XP Research. Notas: [1] Câmbio de R$ 5,80, assumindo patamares de hoje. Premissas: (i) conversão de 45% do saldo da data do pedido em capital; (ii) juros de CDI + 1,25% na dívida em reais e de 7,0% a.a. na dívida em moeda estrangeira, de 11/mar/26 a 04/jan/27; (iii) divisão de 68%/32% entre RSA e RESA; (iv) pré-pagamento na mesma proporção entre as moedas. Datas da Figura 04 conforme Fato Relevante de 23/11/2026, Comunicado ao Mercado de 25/11/2026 e material de atualização aos debenturistas de 06/11/2026; são previsões e podem mudar.

Disclaimer

1. Este relatório de análise foi elaborado pela XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP Investimentos ou XP") de acordo com todas as exigências previstas na Resolução CVM 20/2021, tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas. A XP Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório.
2. Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor.
3. O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente, inclusive em relação à XP Investimentos e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado, e que sua(s) remuneração(es) é(são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela XP Investimentos.
4. O analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Resolução CVM nº 20/2021 está indicado acima, sendo que, caso constem a indicação de mais um analista no relatório, o responsável será o primeiro analista credenciado a ser mencionado no relatório.
5. Os analistas da XP Investimentos estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da APIMEC Brasil para o Analista de Valores Mobiliários e na Política de Conduta dos Analistas de Valores Mobiliários da XP Investimentos.
6. O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos ou por assessores de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a Resolução CVM nº 178/2023, os quais encontram-se registrados na Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – ANCORD. O assessor de investimento não pode realizar consultoria, administração ou gestão de patrimônio de clientes, devendo atuar como intermediário e solicitar autorização prévia do cliente para a realização de qualquer operação no mercado de capitais.
7. Para fins de verificação da adequação do perfil do investidor aos serviços e produtos de investimento oferecidos pela XP Investimentos, utilizamos a metodologia de adequação dos produtos por portfólio, nos termos das Regras e Procedimentos ANBIMA de Suitability nº 01 e do Código ANBIMA de Distribuição de Produtos de Investimento. Essa metodologia consiste em atribuir uma pontuação máxima de risco para cada perfil de investidor (conservador, moderado e agressivo), bem como uma pontuação de risco para cada um dos produtos oferecidos pela XP Investimentos, de modo que todos os clientes possam ter acesso a todos os produtos, desde que dentro das quantidades e limites da pontuação de risco definidas para o seu perfil. Antes de aplicar nos produtos e/ou contratar os serviços objeto deste material, é importante que você verifique se a sua pontuação de risco atual comporta a aplicação nos produtos e/ou a contratação dos serviços em questão, bem como se há limitações de volume, concentração e/ou quantidade para a aplicação desejada. Você pode consultar essas informações diretamente no momento da transmissão da sua ordem ou, ainda, consultando o risco geral da sua carteira na tela de carteira (Visão Risco). Caso a sua pontuação de risco atual não comporte a aplicação/contratação pretendida, ou caso existam limitações em relação à quantidade e/ou volume financeiro para a referida aplicação/contratação, isto significa que, com base na composição atual da sua carteira, esta aplicação/contratação não está adequada ao seu perfil. Em caso de dúvidas sobre o processo de adequação dos produtos oferecidos pela XP Investimentos ao seu perfil de investidor, consulte o FAQ. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.
8. A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.
9. Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo assessores de investimentos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos.
10. SAC. 0800 77 20202. A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800 722 3710.
11. O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da XP Investimentos: www.xpi.com.br.
12. A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.
13. A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, candles, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de "stops" para limitar as possíveis perdas.
14. Ação é uma fração do capital de uma empresa que é negociada no mercado. É um título de renda variável, ou seja, um investimento no qual a rentabilidade não é preestabelecida, varia conforme as cotações de mercado. O investimento em ações é um investimento de alto risco e os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita neste material em relação a desempenhos. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, os eventos específicos da empresa e do setor podem afetar o desempenho do investimento, podendo resultar até mesmo em significativas perdas patrimoniais. A duração recomendada para o investimento é de médio-longo prazo. Não há quaisquer garantias sobre o patrimônio do cliente neste tipo de produto.
15. O investimento em opções é preferencialmente indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. No mercado de opções, são negociados direitos de compra ou venda de um bem por preço fixado em data futura, devendo o adquirente do direito negociado pagar um prêmio ao vendedor tal como num acordo seguro. As operações com esses derivativos são consideradas de risco muito alto por apresentarem altas relações de risco e retorno e algumas posições apresentarem a possibilidade de perdas superiores ao capital investido. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto.
16. O investimento em termos são contratos para compra ou a venda de uma determinada quantidade de ações, a um preço fixado, para liquidação em prazo determinado. O prazo do contrato a Termo é livremente escolhido pelos investidores, obedecendo o prazo mínimo de 16 dias e máximo de 999 dias corridos. O preço será o valor da ação adicionado de uma parcela correspondente aos juros – que são fixados livremente em mercado, em função do prazo do contrato. Toda transação a termo requer um depósito de garantia. Essas garantias são prestadas em duas formas: cobertura ou margem.
17. O investimento em Mercados Futuros embute riscos de perdas patrimoniais significativos. Commodity é um objeto ou determinante de preço de um contrato futuro ou outro instrumento derivativo, podendo consubstanciar um índice, uma taxa, um valor mobiliário ou produto físico. É um investimento de risco muito alto, que contempla a possibilidade de oscilação de preço devido à utilização de alavancagem financeira. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.
18. ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO.



banco
de atacado