

# LANNA RIBEIRO

SOCIETÁRIO E MERCADO DE CAPITAIS

24 MARÇO/2026

## **RAÍZEN — RECUPERAÇÃO EXTRAJUDICIAL: O QUE DEVEM FAZER OS DETENTORES DE CRAs E DEBÊNTURES**



### **PRAZO CRÍTICO EM CURSO — AÇÃO IMEDIATA REQUERIDA**

O standstill encerra em aproximadamente 83 dias (a partir de 17/03/2026). O Plano Definitivo de Reestruturação deve ser apresentado até 10 de junho de 2026. A janela de máxima influência está se fechando. Quem não agir agora aceitará passivamente as condições impostas pela maioria.

## INTRODUÇÃO

1. Em 11 de março de 2026, a Raízen S.A. — joint venture entre Cosan e Shell e maior produtora mundial de etanol de cana-de-açúcar — protocolou pedido de recuperação extrajudicial (RE) abrangendo R\$ 65,1 bilhões em dívidas financeiras. O pedido foi aceito pela 3ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais de São Paulo em 12 de março, com decretação de stay period de 180 dias. O impacto direto para o mercado de capitais doméstico é de R\$ 11,4 bilhões em títulos privados ainda vigentes — R\$ 5,4 bilhões em CRAs e R\$ 5,7 bilhões em debêntures —, tornando este o maior evento de crédito privado desde o caso Americanas (2023).

CRAs (Certificados de Recebíveis do Agronegócio) e debêntures foram classificados como créditos quirografários — sem garantia real — e estão sujeitos às mesmas condições de renegociação. Não há proteção do FGC (Fundo Garantidor de Créditos) para nenhum dos dois instrumentos. A diferença entre eles está na estrutura de representação, nas regras de assembleia e nas particularidades contratuais de cada emissão.

Este informe orienta, de forma separada e específica, os detentores de cada instrumento — com ações concretas, prazos e os direitos disponíveis em lei.

## PANORAMA DO EVENTO — O QUE ESTÁ EM JOGO

2. A crise resultou de uma combinação de alta da Selic (15% a.a. em 2026, drenando R\$ 7,5 bilhões/ano só em custo financeiro), clima adverso com queda de 30% na produtividade da cana, e investimentos em etanol 2G sem retorno imediato. A empresa tem R\$ 17–20 bilhões em caixa — suficiente para vencimentos de 2026/2027 — mas insuficiente para suportar o peso permanente dos encargos.

Instrumento	Volume (RE)	Detentor predominante	Garantia	Proteção FGC
CRA's da Raízen	~R\$ 5,4 bi	60–90% pessoas físicas	Debêntures da própria Raízen (sem garantia real)	Não
<b>Debêntures da Raízen</b>	<b>~R\$ 5,7 bi</b>	<b>Bancos, fundos e PF</b>	<b>Quirografária (sem garantia real)</b>	<b>Não</b>
Bonds (exterior)	~R\$ 25 bi	Investidores internacionais	Senior unsecured	Não
Dívida bancária	~R\$ 34 bi	Grandes bancos brasileiros	Diversas estruturas	N/A

Atenção crítica para detentores de CRA: o lastro dos CRA's da Raízen são as próprias debêntures da companhia — não recebíveis agrícolas ou imóveis. Isso significa que as negociações que afetarem as debêntures afetarão diretamente os CRA's. Os dois instrumentos estão interligados e serão reestruturados conjuntamente.

## FUNDAMENTO JURÍDICO — POR QUE A INÉRCIA É FATAL

3. A recuperação extrajudicial é regida pelos Arts. 161 a 167 da Lei 11.101/2005. O ponto mais crítico: aprovado o plano com adesão de 3/5 dos credores de cada categoria, o juiz o homologa e ele passa a vincular compulsoriamente 100% dos credores daquela classe — inclusive quem votou contra, quem não compareceu e quem sequer sabia da assembleia. Não há recurso posterior que desfaça essa vinculação, salvo nulidade processual grave.

### Lei 11.101/2005 — Arts. 161–167

O plano homologado vincula compulsoriamente 100% dos credores da classe — incluindo os ausentes. A inércia não protege seus direitos: ela os extingue silenciosamente.

#### ✘ SE VOCÊ FICAR INERTE

O plano é aprovado pela maioria dos credores organizados e imposto compulsoriamente a todos — incluindo você. Você perde o direito de negociar condições individuais e fica vinculado ao resultado escolhido por outros.

#### ✘ SE VOCÊ VENDER NO SECUNDÁRIO AGORA

CRA e debêntures da Raízen estão sendo negociados a 30–60% do valor de face — reflexo de pânico, não do valor de recuperação esperado. A venda agora cristaliza perdas de 40–70%, superiores ao haircut provável no plano formal.

#### ✔ SE VOCÊ AGIR EM BLOCO

Detentores organizados têm poder real: exigem condições melhores, apresentam contrapropostas técnicas, impugnaram cláusulas abusivas e podem bloquear a homologação para forçar renegociação. A diferença pode ser de 15–30 pontos percentuais na recuperação.

#### ✔ SE VOCÊ AGIR AGORA

O Plano Definitivo ainda não foi apresentado. Esta é a janela de maior influência — grupos organizados agora moldam os termos antes que sejam escritos. Cada semana de atraso reduz o espaço de manobra.

## DETENTORES DE CRAs — SITUAÇÃO ESPECÍFICA E O QUE FAZER

4. Os CRAs da Raízen representam ~R\$ 5,4 bilhões distribuídos entre 60% e 90% de pessoas físicas, tornando este o grupo mais numeroso, mais pulverizado e, em razão disso, o mais vulnerável. As emissões afetadas com pagamentos imediatamente suspensos são:
- CRA019000GT, CRA019003V2, CRA019003V3, CRA020001P7, CRA020001P8, CRA022008NB, CRA022008ND, CRA02300JR5, CRA02300JR6, CRA02300JR7, RESA14, RESA15, RAIZ13, RAIZ23, RESA17 e RESA27.** O CRA019000GT tinha vencimento de ~R\$ 600 milhões em 16/03/2026 — não pago em razão do standstill.

### 4.1 Características que afetam os detentores de CRA

- **Lastro nas debêntures da Raízen:** diferentemente de CRAs lastreados em recebíveis ou imóveis, estes títulos têm como garantia as próprias debêntures da companhia. Não há ativos reais a executar — o risco é puramente corporativo.
- **Sem FGC:** nenhuma cobertura do Fundo Garantidor de Créditos para qualquer valor.
- **Representação via agente fiduciário:** o investidor pessoa física não negocia diretamente com a Raízen. Os agentes são os representantes legais dos detentores nas assembleias.
- **Liquidez mínima no secundário:** os títulos estão sendo negociados com descontos de 60–70% do valor de face — reflexo de pânico e escassez de compradores, não do valor de recuperação esperado.

### 4.2 O que o detentor de CRA deve fazer — passo a passo

**1**  
—  
**AGORA**

**Identifique a série e o agente fiduciário responsável**

Cada série tem seu próprio agente fiduciário e regras específicas de assembleia. Localize o código do seu CRA no extrato de custódia (ex: CRA019000GT, RAIZ13, RAIZ23, RESA17, RESA27) e consulte o sistema CVM ([cvm.gov.br](http://cvm.gov.br)) para confirmar: agente fiduciário responsável, quórum mínimo para convocação de assembleia extraordinária (tipicamente 10% do valor da série) e prazos de votação.

**2**  
—  
**AGORA**

**Contate o agente fiduciário por escrito e solicite informações formais**

Envie comunicação escrita (e-mail com aviso de leitura ou carta com AR) aos agentes fiduciários, conforme sua série, solicitando:

- Confirmação de que seu crédito está habilitado e reconhecido no processo de RE
- Cronograma previsto para convocação de assembleia de detentores
- Se o agente contratou ou pretende contratar assessor financeiro independente
- Informações sobre eventual conflito de interesse do agente com a Raízen ou credores maiores
- Cópia do escritura de emissão e dos documentos do plano quando disponibilizados

## 3 Forme um bloco com outros detentores da mesma série

AGORA

- Um detentor individual tem poder negocial próximo de zero. Um grupo representando volume expressivo da mesma série tem poder real. O quórum para exigir assembleia extraordinária raramente é atingível individualmente. Informe ao seu assessor: código da série, volume nominal devido (valor de face original), corretora custodiante e objetivo prioritário (maximizar recuperação / liquidez / manter até resolução).

## 4 Contrate assessoria jurídica especializada — coletivamente

PRÓXIMAS  
2  
SEMANAS

- Os advogados e assessores financeiros da Raízen (E.Munhoz, Pinheiro Neto, TWK + Rothschild) são especialistas em reestruturação. Credores sem representação equivalente aceitam condições que seriam rejeitadas por um especialista. O custo dividido entre centenas ou milhares de detentores é marginal frente ao valor em jogo.  
Um assessor especializado: analisa a escritura e identifica gatilhos de vencimento antecipado; revisa o Plano Definitivo e identifica cláusulas abusivas; protocola impugnações junto ao juízo; representa o grupo nas assembleias com mandato para votar e negociar.

## 5 Exija assembleia extraordinária e análise independente antes do Plano Definitivo

PRÓXIMAS  
2  
SEMANAS

- Com o grupo atingindo o quórum mínimo da escritura, protocole pedido formal de assembleia extraordinária com pauta:
  - Contratação de assessor financeiro independente para avaliar a real capacidade de pagamento da Raízen
  - Definição de critérios mínimos de aceitação (taxa, prazo, haircut máximo aceitável)
  - Autorização ao agente fiduciário para apresentar contraproposta formal à Raízen
  - Deliberação sobre eventual rejeição do plano se não atender aos mínimos estabelecidos

## 6 Na assembleia final: vote de forma coordenada e conheça seu poder de bloqueio

NA  
ASSEMBLÉIA

- O plano precisa de 3/5 dos credores quirografários para ser homologado. Se os detentores de CRAs representarem mais de 2/5 da classe quirografária total, têm poder de veto. Mesmo sem veto absoluto, um bloco coordenado que vote de forma unificada sinaliza resistência relevante e tipicamente força renegociação.  
Opções disponíveis: (a) votar a favor com condições mínimas já negociadas; (b) votar contra e impugnar formalmente; (c) requerer individualização do crédito para negociar condições próprias; (d) apresentar plano alternativo (Art. 56, §4, da Lei 11.101/2005).

### Prazo crítico — individualização do crédito

Com base no precedente da Americanas (2023), o prazo para solicitar a individualização do crédito — mecanismo que permite ao detentor sair da decisão coletiva e negociar condições próprias — costuma ser de apenas 30 dias a partir da publicação do plano definitivo. Esse prazo é rígido. Não há prorrogação. Após ele, o detentor fica vinculado à modalidade geral aprovada pela coletividade.

## DETENTORES DE DEBÊNTURES — SITUAÇÃO ESPECÍFICA E O QUE FAZER

5. As debêntures da Raízen representam ~R\$ 5,7 bilhões incluídos na RE. Ao contrário dos CRAs, a maior parte das debêntures está nas mãos de bancos e fundos de crédito institucional, embora haja participação relevante de pessoas físicas em algumas séries. As emissões afetadas incluem as séries identificadas como **CRA019000GT, CRA019003V2, CRA019003V3, CRA020001P7, CRA020001P8, CRA022008NB, CRA022008ND, CRA02300JR5, CRA02300JR6, CRA02300JR7, RESA14, RESA15, RAIZ13, RAIZ23, RESA17 e RESA27** além de outras emissões intercompany. Como CRAs têm as debêntures como lastro, as negociações ocorrerão primeiro no nível das debêntures — determinando, em cascata, o resultado para os CRAs.

### 5.1 Características específicas das debêntures

- **Negociação ocorre primeiro:** por terem lastro nas debêntures, os CRAs seguem o resultado negociado no nível das debêntures. Os debenturistas têm papel central no desfecho para toda a cadeia.
- **Maior presença institucional:** a maioria dos créditos em debêntures está com bancos e fundos, que já possuem estrutura de análise e representação. Isso pode ser uma vantagem (mais organização) ou uma desvantagem (interesses divergentes de PF vs. institucional).
- **Possibilidade de conversão em ações:** o plano inicial da Raízen prevê conversão de ~40% da dívida em participação acionária. Para debêntures conversíveis, esse mecanismo pode ter implicações específicas previstas no escritura original.
- **Debenturistas têm representação via agente fiduciário:** as principais agências apontadas pela Vitriby são Pentágono e Planner, as mesmas dos CRAs, o que cria potencial de coordenação conjunta entre os dois grupos de credores.
- **Sem FGC:** assim como os CRAs, as debêntures da Raízen não possuem qualquer cobertura do Fundo Garantidor de Créditos.

## 5.2 Diferenças práticas entre CRA e debênture neste processo

Aspecto	CRA	Debênture
Detentor predominante	60–90% pessoas físicas	Bancos, fundos e PF
Representação	Agente fiduciário	Agente fiduciário
Lastro	Debêntures da Raízen (sem garantia real)	Quirografário (sem garantia real)
<b>Sequência de negociação</b>	<b>Segue o resultado das debêntures</b>	<b>Negocia diretamente com a Raízen</b>
Conversão em ações	Indireta (via debênture lastreadora)	Direta (conforme plano e escritura)
Liquidez no secundário	Muito baixa (30–40% do VF)	Baixa a média (40–60% do VF)
Proteção FGC	Não	Não

## 5.3 O que o detentor de debênture deve fazer — passo a passo

### 1 Identifique a série, a escritura e o agente fiduciário

—  
**AGORA** Localize no extrato de custódia o código da debênture e confirme na CVM ([cvm.gov.br](http://cvm.gov.br)): (a) o agente fiduciário responsável pela sua série; (b) se a debênture é conversível em ações; (c) quórum mínimo para assembleia extraordinária; (d) existência de cláusulas de vencimento antecipado já acionáveis.

### 2 Verifique se há cláusulas de vencimento antecipado acionáveis

—  
**AGORA** Esta etapa é exclusiva dos debenturistas e pode ser decisiva. Muitas escrituras de debênture preveem cláusulas de vencimento antecipado automático em caso de pedido de recuperação extrajudicial — o que poderia, teoricamente, permitir a cobrança imediata do principal. Na prática, o stay period decretado pelo juiz suspende essas execuções por 180 dias. Mas a identificação dessas cláusulas é importante para: (a) embasar impugnações; (b) fortalecer a posição negocial do grupo; (c) entender o real grau de proteção contratual disponível.

**3**

—

**AGORA**

## **Forme bloco com outros debenturistas — inclusive coordenação com detentores de CRA**

Debenturistas e detentores de CRA são credores quirografários da mesma classe. Há interesse comum em negociar condições melhores. Um bloco que combine debenturistas e detentores de CRA tem maior representatividade perante a Raízen e o agente fiduciário.

Se você é detentor de ambos os instrumentos (CRA e debênture da Raízen), pode coordenar os dois blocos com o mesmo assessor jurídico, otimizando custo e posição negocial.

**4**

—

**PRÓXIMAS  
2  
SEMANAS**

## **Contrate assessoria jurídica especializada e analise o escritura a fundo**

Para debenturistas, a análise do escritura é ainda mais crítica do que para detentores de CRA, pois o escritura pode conter: (a) cláusulas de aceleração que gerem poder de cobrança adicional; (b) restrições à conversão em ações que protejam o debenturista; (c) mecanismos de proteção a credores dissidentes não previstos para os CRAs.

Contrate assessoria em conjunto com outros debenturistas da mesma série para diluir custos e maximizar o poder de atuação coletiva.

**5**

—

**PRÓXIMAS  
2  
SEMANAS**

## **Monitore e participe ativamente das negociações sobre conversão em ações**

O plano da Raízen prevê conversão de ~40% da dívida em participação acionária. Para os debenturistas, isso implica uma mudança de perfil: de credor de renda fixa para sócio da Raízen, sujeito à volatilidade do setor de etanol e à performance operacional da companhia.

Antes de aceitar a conversão, o grupo deve exigir: (a) valuation independente da Raízen pós-reestruturação; (b) taxa de conversão justa (R\$ 1 de dívida = quanto de participação?); (c) mecanismos de liquidez para as ações recebidas (lock-up, tag along, direito de saída).

**6**

—

**NA  
ASSEMBLÉIA**

## **Na assembleia: vote de forma coordenada e avalie cada modalidade do plano**

O debenturista tem as mesmas opções do detentor de CRA na assembleia: votar a favor com condições mínimas negociadas; votar contra e impugnar; requerer individualização; ou apoiar um plano alternativo. A diferença é que, por estar mais próximo da negociação (as debêntures são o ativo primário, os CRAs são derivados delas), o debenturista tem maior capacidade de influenciar os termos antes da assembleia final.

Atenção — debenturistas que também detêm CRAs

Se você detém tanto debêntures quanto CRAs da Raízen, você é credor na mesma classe em duas camadas diferentes. A negociação das debêntures determinará o resultado dos CRAs. É essencial que você monitore e participe ativamente das assembleias de debenturistas — pois é ali que o desfecho para ambos os instrumentos será decidido.

6. Os bondholders internacionais (PIMCO, BlackRock, T. Rowe Price) formaram comitê formal e contrataram a White & Case antes do protocolo da RE. Os grandes bancos brasileiros aderiram ao standstill já no dia do protocolo. O único grupo que ainda não se organizou sistematicamente é o de detentores de CRAs e debêntures — majoritariamente pessoas físicas. O precedente da Americanas (2023) é inequívoco: credores organizados que votaram em bloco obtiveram condições significativamente melhores do que credores pulverizados e ausentes.

Forma de atuação	Poder negocial	Custo	Prazo para organizar
<b>Inerte — não participa</b>	<b>Nulo — aceita o que a maioria decidir</b>	<b>Zero</b>	<b>—</b>
Vota individualmente na assembleia	Mínimo	Zero	—
Pressiona coletivamente o agente fiduciário	Médio	Baixo	1–2 semanas
<b>Bloco + assessoria jurídica + assembleia extraordinária</b>	<b>Alto</b>	<b>Dividido entre membros</b>	<b>2–3 semanas</b>
<b>Bloco com 2/5+ da classe + voto unificado + contraposta</b>	<b>Máximo — poder de veto</b>	<b>Dividido entre membros</b>	<b>3–4 semanas</b>

7. O quadro abaixo sintetiza as janelas de ação para detentores de CRAs e debêntures, com as providências específicas e as consequências da omissão em cada etapa:

Janela	Ação — CRA e Debênture	Específico — apenas Debênture	Consequência da omissão
<b>AGORA Esta semana</b>	<b>Identificar série · Contatar AF · Manifestar interesse no grupo</b>	<b>Verificar cláusulas de vencimento antecipado no escritura</b>	<b>Grupo menor; sem posição definida</b>
Semanas 2-3 até 31 mar	Formação do bloco · Contratação de assessoria jurídica	Coordenação com detentores de CRA (mesma classe)	Sem representação técnica qualificada
Semanas 3-6 abr 2026	Assembleia extraordinária · Definição de posição coletiva	Monitorar negociações sobre conversão em ações e exigir valuation independente	Perde a janela de influência pré-plano
Até 10 jun 2026	Análise técnica do Plano Definitivo · Decisão coletiva	Avaliar taxa de conversão e mecanismos de liquidez das ações	Aceita o plano sem contestação
<b>30 dias após publicação</b>	<b>PRAZO PARA IMPUGNAÇÃO E INDIVIDUALIZAÇÃO — rígido, sem prorrogação</b>	<b>Mesma regra para debêntures</b>	<b>PERDA IRREVERSÍVEL DO DIREITO</b>
Assembleia final	Votação vinculante com posição técnica e coletiva definida	Debenturistas: voto determina resultado para toda a cadeia (incluindo CRAs)	Voto individual sem impacto

8. A recuperação extrajudicial da Raízen é o maior evento de crédito privado do mercado brasileiro desde a Americanas. Para detentores de CRAs e debêntures, o desfecho dependerá diretamente do grau de organização e participação ativa no processo. Quem não se organizar agora estará, na prática, delegando a outros a decisão sobre o destino do seu capital.

Não se trata de obstrução à Raízen — trata-se de exercer os direitos que a lei confere a qualquer credor: ser informado, ser representado adequadamente e votar de forma consciente. A janela para exercer esses direitos com máxima eficácia está aberta agora. Cada dia de atraso reduz o espaço de manobra.

### Para participar do grupo coordenado — CRAs e Debêntures

Informe ao seu assessor os seguintes dados para ser incluído no grupo da sua série:

- **Instrumento:** CRA ou debênture (informe ambos se detiver os dois)
- **Série:** código da emissão (ex: RAIZ13, CRA019000GT, RESA17)
- **Volume nominal detido:** valor de face original — não o valor de mercado atual
- **Corretora custodiante:** onde os títulos estão custodiados
- **Objetivo prioritário:** maximizar recuperação / obter liquidez / manter posição até resolução

Quanto antes você se manifestar, maior o bloco e maior o poder de negociação coletivo. Detentores de CRAs e debêntures que se coordenarem juntos terão força ainda maior — pois são a mesma classe credora, com o mesmo interesse de maximizar a recuperação.