

Raízen (RAIZ4) Destruição de Valor e Anatomia de uma Crise

Como a maior produtora de etanol do mundo transformou crescimento em destruição de valor — e o que esse caso revela sobre os desafios de alocação de capital no Brasil.

Ismael Santos
Sócio Fundador · Altoris Estratégias de Valor

Erik Alencar de Figueiredo
Sócio · Altoris Estratégias de Valor

Março 2026
Relatório Analítico

Sumário

01 Síntese Executiva

A tese em números — do IPO à Recuperação Extrajudicial

02 Cronologia da Crise

Cinco anos, seis decisões, um colapso

03 A Ilusão do Crescimento

Receita recorde, margens insuficientes, lucro residual

04 EVA — A Destruição Sistemática de Valor

Por que lucrar não bastou

05 A Armadilha de Capital

Endividamento, fluxo de caixa e o espiral da dívida

06 O Release 3T26

Going concern, impairment e a confissão implícita

07 Commodities e Bioenergia

O papel do açúcar e a aposta que não se pagou

08 Estrutura Financeira

Interpretação da estrutura financeira

09 Caminhos para Retomada

O que precisa acontecer — e em que ordem

10 Diagnóstico Final

Síntese dos vetores da crise e leitura de mercado

Síntese Executiva

-94%

Queda desde IPO
R\$ 7,40 → R\$ 0,46

R\$ 22.36 bi

Prejuízo LTM
Últimos 12 meses

R\$ 70.01 bi

Dívida Total
Era R\$ 24.44 bi

R\$ -1.13 bi

Patrimônio Líquido
PL negativo — insolvência
técnica

Nota sobre calendário: A Raízen opera sob regime de **ano-safra** (abril a março). O exercício "2024/25" refere-se ao período de abril/2024 a março/2025. A referência "**3T26**" indica o 3º trimestre da safra 2025/26, correspondente a **outubro-dezembro de 2025** — o dado mais recente disponível nesta análise. Todos os dados anuais e trimestrais seguem esta convenção.

R\$ 255 bilhões em receita. R\$ 22 bilhões em prejuízo acumulado. Patrimônio líquido negativo. A Raízen — controlada por Shell e Cosan — formalizou pedido de **Recuperação Extrajudicial em março de 2026**, encerrando um ciclo de cinco safras em que a empresa **destruiu valor econômico sistematicamente**, mesmo quando apresentava lucro contábil. O problema nunca foi faturamento: foi investir R\$ 70 bilhões em capital que jamais retornou acima do seu custo.

R\$ -7.3 bi

EVA Acumulado
5 safras de destruição

5.3%

ROIC Última Safra
vs WACC de 14.8%

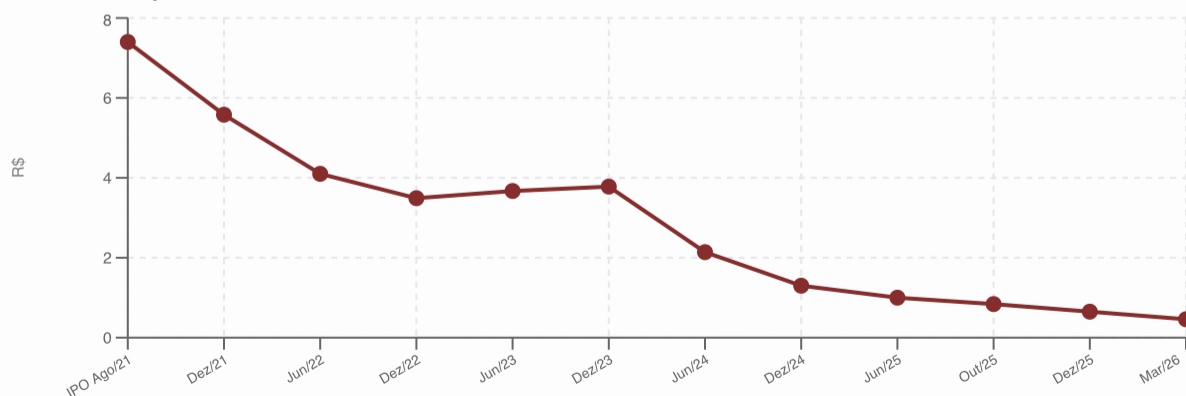
3,6%

Margem EBIT Máx.
Teto em 5 safras — abaixo
da Selic

24.4x

EV/EBITDA
Dívida domina o EV

RAI4 — COTAÇÃO HISTÓRICA (R\$)



A ação a R\$ 0.46 não é uma anomalia de mercado. É a precificação racional de uma empresa com patrimônio líquido negativo, ROE de -123% e um capital investido de R\$ 53.3 bi que vale, na bolsa, apenas R\$ 4.76 bi — 9 centavos por cada real empregado.

Cronologia da Crise

Juros baixos, demanda global por E2G, açúcar em alta. Em 2021, tudo favorecia a Raízen. Cinco anos depois, cada uma dessas premissas se inverteu — e a empresa, que havia apostado tudo na expansão, não tinha margem de segurança para absorver nenhuma reversão. O resultado foi uma escalada de compromissos financeiros que a operação não conseguiu honrar.

2021

IPO na B3 a R\$ 7,40/ação. Captação de ~R\$ 7 bi. Planos de E2G e expansão. Dívida já era de R\$ 24 bi (consolidada).

2022

Receita salta 71% para R\$ 196 bi. EBITDA Aj. de R\$ 10,7 bi. Dívida cai para R\$ 22 bi. Selic em 13,75%.

2023

Receita recorde: R\$ 246 bi. EBITDA Aj. R\$ 15,3 bi — melhor safra. Dívida sobe para R\$ 29 bi. Lucro cai para R\$ 2,4 bi.

2024

Receita recua para R\$ 220 bi. Lucro cai para R\$ 521 Mi. Dívida: R\$ 36 bi. Ação cai abaixo de R\$ 2,00. Lançamento do 'Plano de Transformação' (Nov/24).

2025

Primeiro prejuízo anual: -R\$ 4,26 bi. Dívida explode para R\$ 58 bi. No 3T26: impairment de R\$ 11,1 bi, PL negativo, dívida R\$ 70 bi. Going concern. Ação: R\$ 0,46.

2026

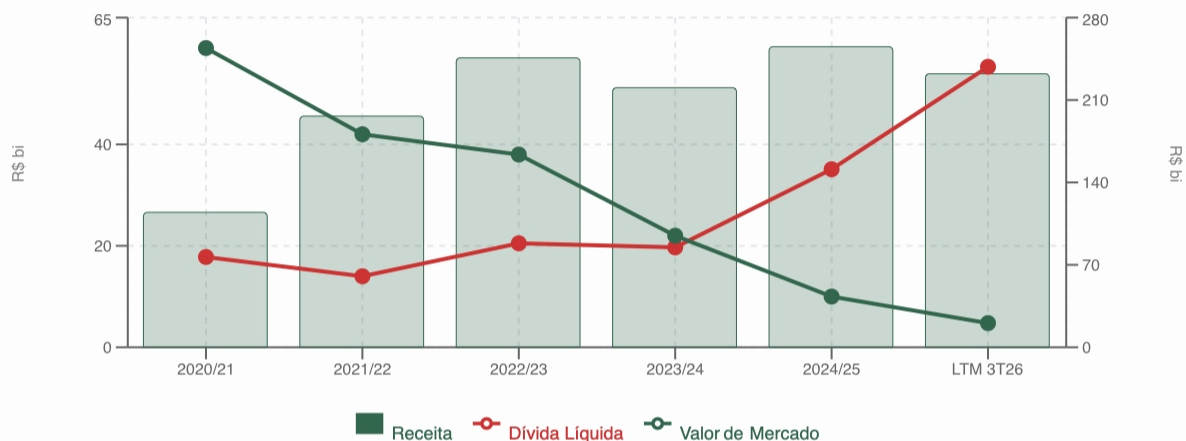
Fev/26: Rebaixamento de ratings. Contratação de assessores para reestruturação. Mar/26: Pedido de Recuperação Extrajudicial.

O padrão: A Raízen apostou em investimentos de longo prazo (E2G, cogeração, infraestrutura), financiados com dívida de custo variável atrelada ao CDI, em um país que elevou a Selic de 2% para 14,25% em quatro anos. Quando o ciclo de juros subiu e os preços das commodities recuaram, a dívida total saltou de R\$ 24 bi para R\$ 70 bi — e a empresa ficou presa em uma armadilha de capital da qual não conseguiu sair.

A Ilusão do Crescimento

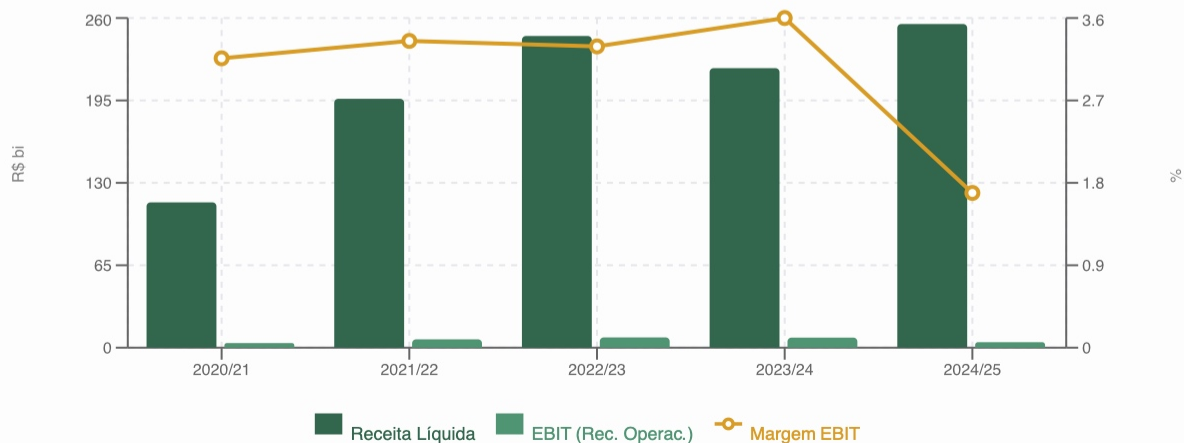
R\$ 114.6 bilhões. Depois R\$ 255.27 bilhões. A receita da Raízen cresceu 123% em cinco safras. Mas faturar não é lucrar — e lucrar não é criar valor. A margem EBIT nunca superou 3.60%. A margem líquida oscilou entre -1,67% e 1,78% — menos do que a poupança em qualquer ano do período. O crescimento, sem margem, foi uma ilusão contábil.

RECEITA VS. DÍVIDA LÍQUIDA VS. VALOR DE MERCADO — SAFRAS 20/21 A 3T26

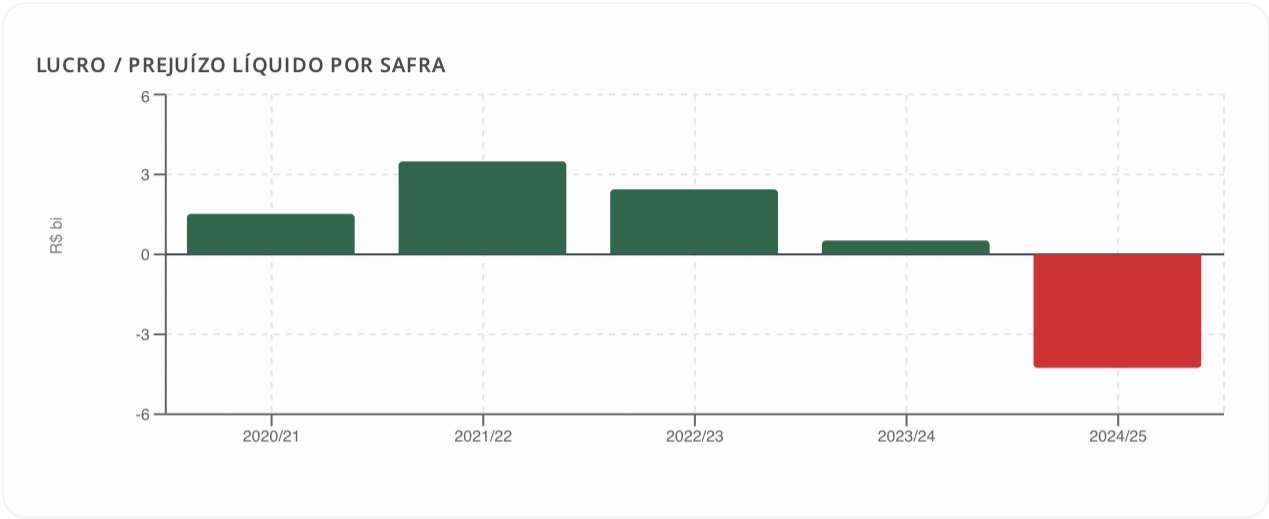


A divergência entre as linhas é a síntese visual da crise: a receita cresceu 123%, a dívida líquida saltou de R\$ 17,8 bi para R\$ 55,3 bi (+211%) e o valor de mercado colapsou de R\$ 59 bi (IPO) para R\$ 4,76 bi (-92%). O mercado precificou a destruição antes da contabilidade reconhecê-la.

RECEITA, EBIT E MARGEM EBIT POR SAFRA



O lucro líquido foi positivo nas quatro primeiras safras (R\$ 1,5 bi, R\$ 3,5 bi, R\$ 2,4 bi e R\$ 0,5 bi), mas era residual frente ao capital empregado de R\$ 30–53 bilhões. Na melhor safra (2021/22), a margem líquida foi de apenas 1,78% — menos do que a poupança. Na safra 2024/25, veio o primeiro prejuízo anual: R\$ 4,26 bi. Nos últimos 12 meses, o prejuízo acumulado atingiu R\$ 22.36 bi.



Indicador	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25
Receita (R\$ bi)	114.6	196.3	245.8	220.4	255.3
Lucro Bruto (R\$ bi)	8.0	12.7	15.3	15.7	11.8
EBIT (R\$ bi)	3.6	6.6	8.1	7.9	4.3
Margem EBIT (%)	3.16%	3.35%	3.29%	3.6%	1.69%
Lucro Líquido (R\$ bi)	1.5	3.5	2.4	0.5	-4.3
Margem Líquida (%)	1.33%	1.78%	0.99%	0.24%	-1.67%
Dívida Total (R\$ bi)	24.4	22.3	29.4	35.6	58.0
PL (R\$ bi)	12.5	22.3	22.9	22.1	18.2

Valores em R\$ bilhões. Enc. exercício: 31/03 de cada ano (ano-safra). Fonte: Planilha por Segmento — RI Raízen (CVM/B3).

EVA — A Destruição Sistemática de Valor

COMO FUNCIONA O EVA

O **EVA (Economic Value Added)** responde a uma pergunta simples: o retorno gerado pela operação cobre o custo do capital empregado? Se não cobre, a empresa **destrói valor** — mesmo que registre lucro contábil. $EVA = NOPAT - (Capital\ Investido \times WACC)$. Na Raízen, o EVA foi negativo em todas as cinco safras analisadas.

R\$ -7.3 bi

EVA Acumulado (5 safras)
Destruição líquida de valor

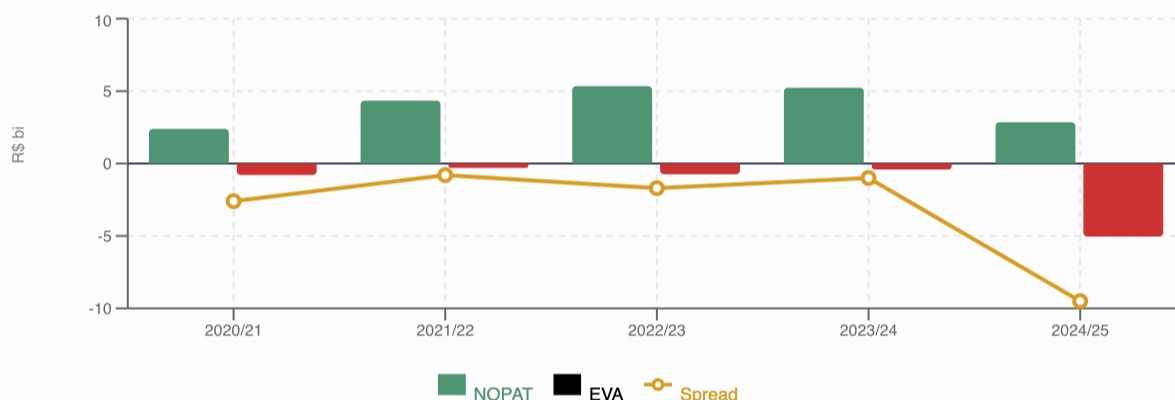
-3.1 p.p.

Spread Médio ROIC-WACC
Retorno abaixo do custo em todas

R\$ 53.3 bi

Capital Investido Atual
PL + Dívida Líquida

EVA, NOPAT E SPREAD POR SAFRA

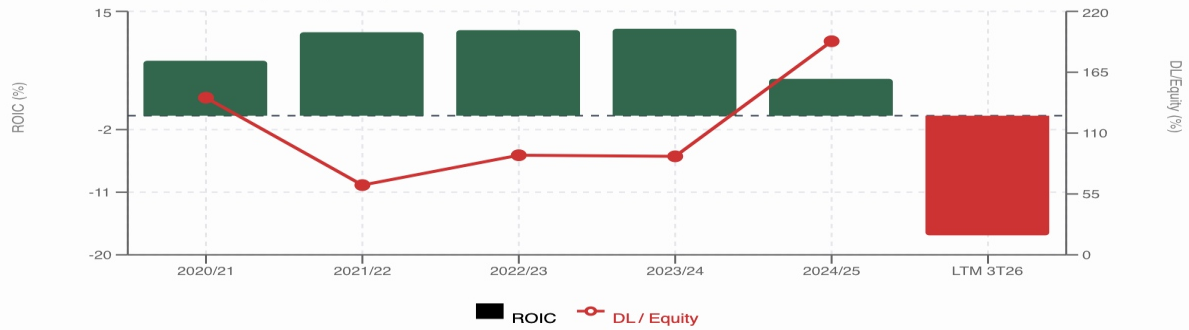


Safra	NOPAT	Cap. Investido	WACC	ROIC	Spread	EVA
2020/21	2.39	30.3	10.5%	7.9%	-2.6	-0.79
2021/22	4.34	36.2	12.8%	12.0%	-0.8	-0.30
2022/23	5.34	43.4	14.0%	12.3%	-1.7	-0.74
2023/24	5.23	41.8	13.5%	12.5%	-1.0	-0.41
2024/25	2.85	53.3	14.8%	5.3%	-9.5	-5.04

O spread ROIC-WACC foi negativo em todas as safras: o retorno sobre o capital investido **nunca superou o custo desse capital**. Na melhor safra operacional (2023/24, ROIC de 12.5%), o retorno ainda ficou 1.0 pontos abaixo do WACC. Na safra 2024/25, o spread colapsou para -9.5 p.p. — o maior nível de destruição da série.

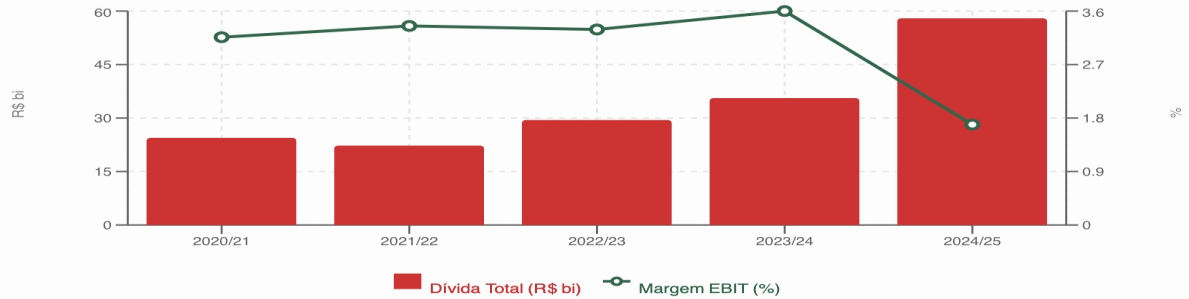
Nota metodológica — WACC: O custo médio ponderado de capital (WACC) foi estimado com abordagem simplificada adequada ao escopo desta análise: **Custo do equity** via CAPM ($R_f = \text{Selic meta} + \text{prêmio de risco-país de } \sim 3 \text{ p.p.}; \beta = 0.46; \text{prêmio de mercado} = 5.5\%$). **Custo da dívida:** CDI + spread de crédito observado ($\sim 2-3 \text{ p.p.}$), líquido de IR ($\times 0.66$). **Estrutura D/E:** proporção PL/(PL+DL) a cada safra, usando valores contábeis. Os WACCs resultantes (10.5%–14.8%) são consistentes com o ambiente de Selic entre 2% e 14,25% e o perfil de risco crescente da companhia. A conclusão de EVA negativo em todas as safras é robusta: mesmo com variações razoáveis de premissas, o spread permanece negativo.

ROIC VS. ALAVANCAGEM (DL/EQUITY) — SAFRAS 20/21 A 3T26



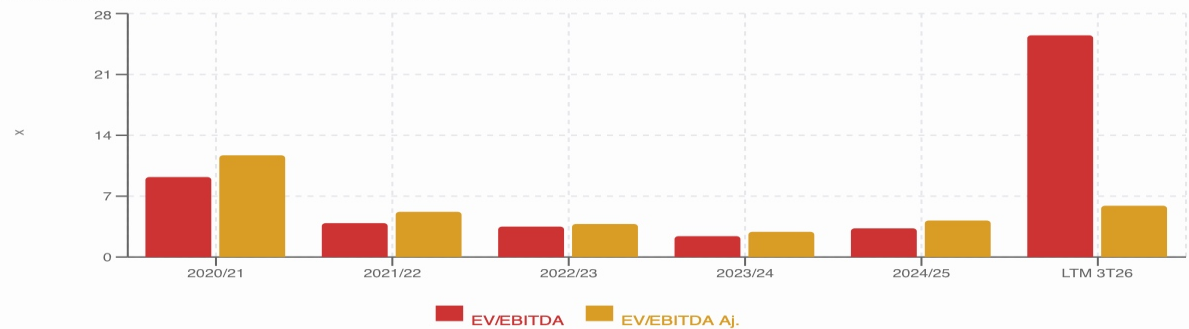
O ROIC caiu de 7.9% para 5.3% — e tornou-se negativo no LTM 3T26. No sentido oposto, a alavancagem (DL/Equity) saltou de 142% para 193%. Com o PL negativo no 3T26, a razão tornou-se indefinida. As linhas se abrem como uma tesoura: retorno caindo, endividamento subindo.

DÍVIDA TOTAL VS. MARGEM EBIT — O PARADOXO DO CRESCIMENTO



A dívida cresceu 137% enquanto a margem EBIT caiu de 3.16% para 1.69%.

EV/EBITDA HISTÓRICO — DE MÚLTIPLO PREMIUM A DISTRESSED



O EV/EBITDA reportado saltou de 9.2x para 25.5x no LTM 3T26 — reflexo do colapso do EBITDA reportado (R\$ 2.36 bi) enquanto o EV se mantém inflado pela dívida líquida de R\$ 55.3 bi. O múltiplo ajustado (5.9x) é menos extremo, mas ainda acima da média histórica de ~4x.

MARKET CAP VS. CAPITAL INVESTIDO — O MERCADO PRECIFICA DESTRUIÇÃO



O índice Price/Invested Capital (P/CI) caiu de 1.95x para 0.09x. O mercado avalia a Raízen em R\$ 4.76 bi — apenas 9% dos R\$ 54.2 bi de capital investido. Em outras palavras, **o mercado precifica a destruição de ~91% do capital empregado.**

O mecanismo central da crise: O WACC subiu de 10.5% para 14.8% (puxado pela Selic), enquanto o ROIC caiu. É assim que uma empresa com receita de R\$ 255 bilhões pode valer apenas R\$ 4.76 bi na bolsa.

A Armadilha de Capital

R\$ 55.32 bi

 Dívida Líquida
Release 3T26

5.3x

 DL/EBITDA Aj.
Alavancagem crítica

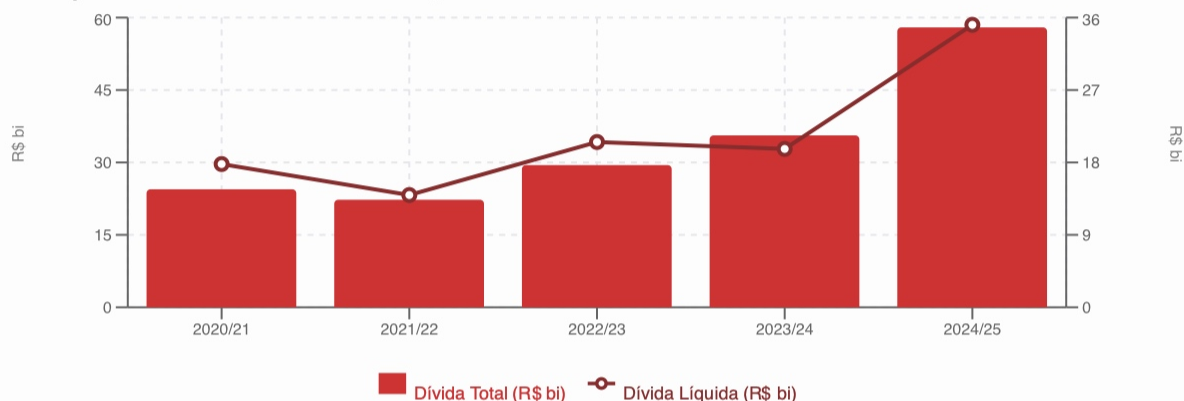
R\$ 7.65 bi

 Custo Dívida 9M
+94% vs ano anterior

R\$ -11.32 bi

 FCO 9M 25'26
Fluxo operacional negativo

EVOLUÇÃO DA DÍVIDA TOTAL E DÍVIDA LÍQUIDA



A dívida total cresceu de R\$ 24.44 bi para R\$ 70.01 bi — um aumento de 186% em quatro anos. Mas o dado mais revelador não é o estoque: é o fluxo. Nos 9 meses da safra 2025/26, a Raízen captou R\$ 29.15 bi em dívida nova (+51% vs ano anterior) e amortizou R\$ 16.45 bi. A diferença entre captação e amortização evidencia o **ciclo de refinanciamento forçado**: dívida nova para pagar dívida antiga, com custo crescente.

Custo da Dívida — A espiral

- Custo da dívida bruta (9M): R\$ 7.65 bi — **alta de 94%**
- CDI médio subiu de 11% para 14.9%
- Resultado financeiro consumiu R\$ 7.2 bi em 9M
- Isso representa **4.1%** da receita do período

Fluxo de Caixa — A realidade

- FCO (9M): R\$ -11.32 bi — a operação *consumiu* caixa
- FCLA (9M): R\$ -5.08 bi — nada para acionistas
- Captação de R\$ 29.15 bi para manter-se operando
- EBITDA Aj. de R\$ 8.39 bi não cobre os juros

Dados de fluxo de caixa referem-se ao acumulado 9M da safra 25'26 (abr-dez/2025). Não foram atualizados: em contexto de crise com impairments e reestruturação, a projeção linear distorceria a leitura. Receita, EBITDA e lucro utilizam a base LTM (últimos 12 meses) quando disponível.

Insolvência técnica: O patrimônio líquido tornou-se negativo em R\$ 1.13 bi no 3T26. O VPA é de R\$ -0.11/ação. O P/VPA de -4.18 confirma: cada real investido na ação compra um passivo, não um ativo. A empresa depende exclusivamente da capacidade de rolar dívida — capacidade que se esgotou com os rebaixamentos de rating em fevereiro de 2026.

O Release 3T26 — O Que os Números Revelam

⚠ Going Concern — Incerteza Significativa de Continuidade Operacional

O Release de Resultados 3T 2025/26 (13/02/2026) contém a nota mais grave que uma empresa listada pode emitir: *"Incerteza significativa relacionada à continuidade operacional"*. A administração reconhece que **"a execução operacional, por si só, já não é suficiente para mitigar o desequilíbrio existente da estrutura de capital"**. É a confissão de que os resultados operacionais — por melhores que sejam — não podem salvar a empresa do peso da dívida.

IMPAIRMENT DE R\$ 11,1 BILHÕES — O QUE SIGNIFICA

Item	R\$ bi	%	Significado
IR/CS Diferidos	4.77	43%	A empresa não espera gerar lucro tributável — confissão de prejuízo prolongado
Tributos a Recuperar	2.85	26%	Créditos fiscais cuja realização tornou-se incerta
Imobilizado	2.03	18%	Plantas industriais e ativos de E2G perderam valor
Intangível (ágio)	1.49	13%	Ágio de aquisições sem recuperabilidade — destruição de M&A
Total	11.14	100%	

O que a empresa destaca

- "Avanços operacionais mesmo em ambiente adverso"
- "R\$ 600 Mi em ganhos de eficiência"
- "Redução de R\$ 3 bi em investimentos"
- "Desinvestimentos de R\$ 5 bi"
- "Produção de E2G dobrou (+111%)"

O que os números revelam

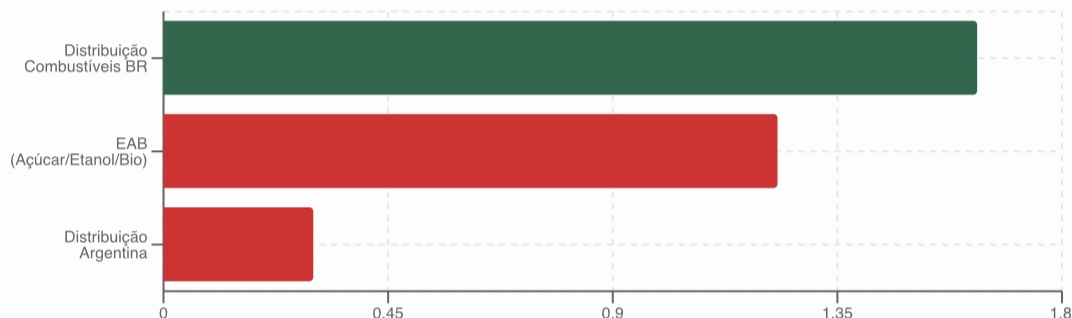
- Eficiência de R\$ 0,6 bi vs custo de dívida de R\$ 7,7 bi
- E2G de 105 mil m³ vs investimento acumulado de R\$ 15+ bi
- Desinvestimentos cobrem apenas 7% da dívida total
- Prejuízo de R\$ 19,8 bi em 9M — 33x a eficiência capturada
- Controladores sem compromisso vinculante de capital

O Release 3T26 é, na prática, o prólogo da Recuperação Extrajudicial. A linguagem de "avaliação de alternativas econômico-financeiras preliminares" e a contratação de assessores financeiros e jurídicos em fevereiro de 2026 confirmam que a empresa perdeu a capacidade de se auto-financiar. O "Plano de Transformação" chegou tarde demais: a dívida já havia se tornado impagável com o EBITDA disponível.

Commodities e Bioenergia

A Raízen opera em dois segmentos com perfis de risco opostos: Distribuição de Combustíveis (rede Shell) — margem baixa, mas estável — e Açúcar, Etanol & Bioenergia (EAB) — margem volátil, dependente de commodity e clima. A crise é, em essência, uma crise do segmento EAB amplificada pela alavancagem financeira.

EBITDA POR SEGMENTO — 3T SAFRA 2025/26



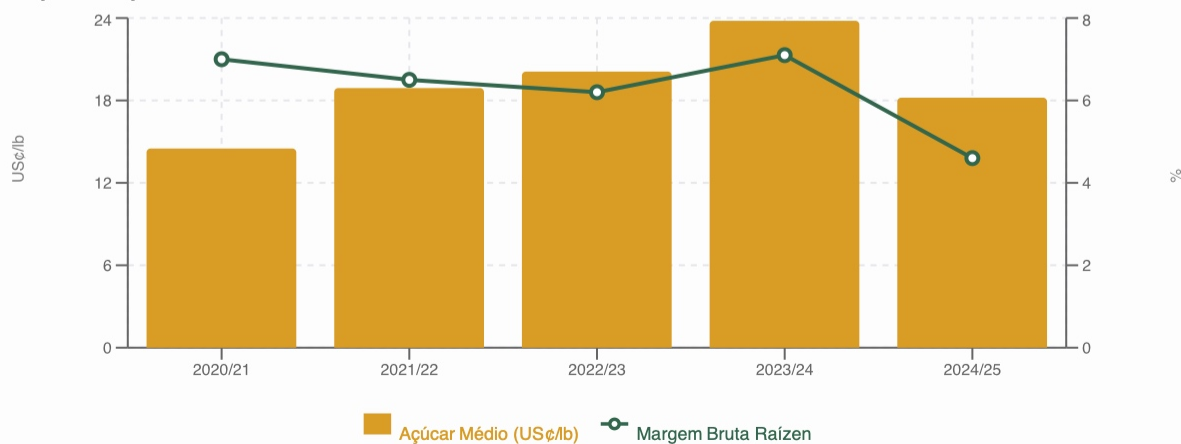
Distribuição — O negócio que funciona

- EBITDA Aj. subiu 72% no trimestre
- Volume vendido cresceu 12%
- Margem estável, previsível, geradora de caixa

EAB — O vetor da crise

- EBITDA recuou 34% — menor moagem e preços
- Impairment concentrado em ativos de E2G
- Investimentos bilionários sem retorno compatível

PREÇO DO AÇÚCAR (SUGAR #11) VS. MARGEM BRUTA DA RAÍZEN



27,4 ¢/lb

Pico do Açúcar
Nov/23

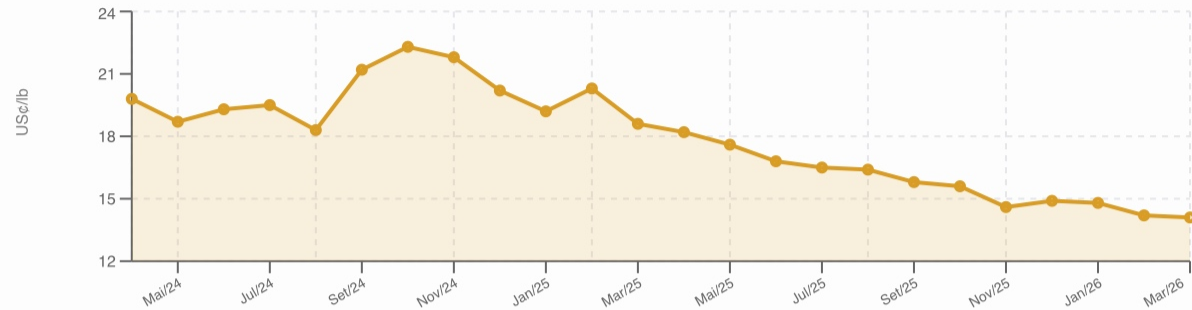
14,1 ¢/lb

Preço Atual
Mar/26 — mínima em 4 anos

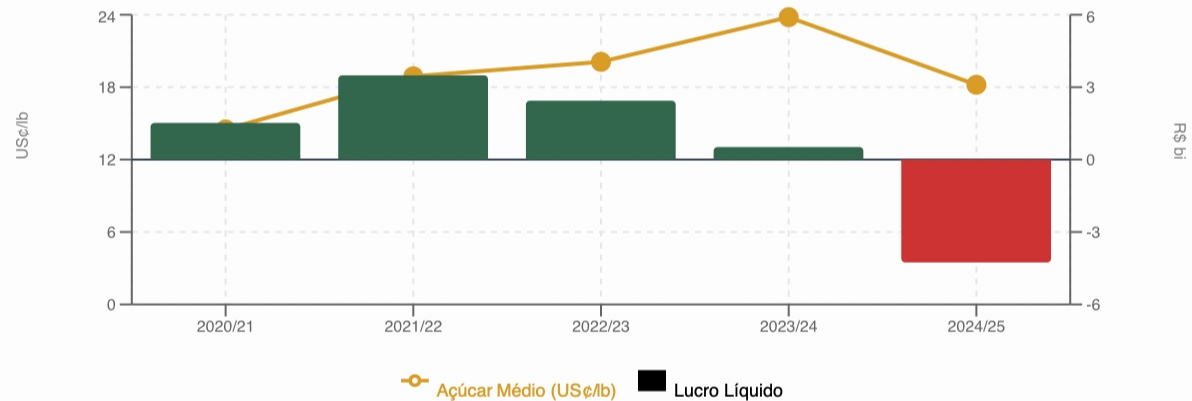
-49%

Queda desde o Pico
Superávit global

SUGAR #11 — PREÇO MENSAL (ABR/24 → MAR/26)



PREÇO DO AÇÚCAR VS. LUCRO LÍQUIDO DA RAÍZEN

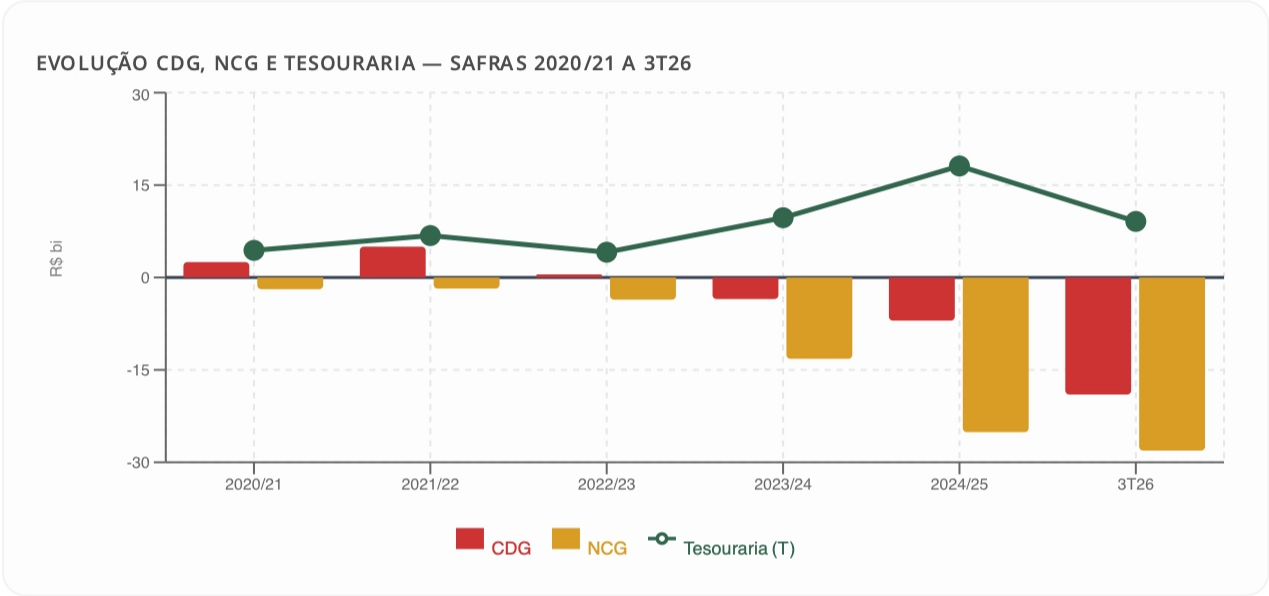


Safra	Açúcar (¢/lb)	Var. (%)	Margem Bruta	Lucro (R\$ bi)	Contexto
2020/21	14.5	+42%	7.0%	1.52	Recuperação pós-pandemia
2021/22	18.9	+30%	6.5%	3.49	Alta global — restrições de oferta
2022/23	20.1	+6%	6.2%	2.44	Preço elevado, custos pressionados
2023/24	23.8	-17%	7.1%	0.52	Pico e reversão — Índia retém exportações
2024/25	18.2	-24%	4.6%	-4.26	Colapso — superávit global, queda de 40%

O paradoxo revelador: Na safra 2023/24, com o açúcar no pico histórico (média de 23,8 ¢/lb), o lucro da Raízen caiu para apenas R\$ 0,52 bi — evidência definitiva de que o custo da dívida e os investimentos em E2G consumiam toda a vantagem do preço elevado. A empresa perdeu sua "proteção natural" de commodity justamente quando mais precisava dela. Com o açúcar a 14,1 ¢/lb e superávit global projetado, a pressão sobre o segmento EAB tende a persistir.

Estrutura Financeira

O modelo Fleuriot classifica a saúde financeira de uma empresa a partir de três variáveis do balanço: o **CDG** (se as fontes permanentes cobrem os ativos de longo prazo), a **NCG** (se o ciclo operacional gera ou consome caixa) e o **Saldo de Tesouraria (T)**, que é a diferença entre os dois. Quando o CDG é negativo e o T só se sustenta por dívida, a estrutura é classificada como **"Alto Risco"** — exatamente onde a Raízen se encontra desde 2023/24.



Safra	CDG (R\$ bi)	NCG (R\$ bi)	T (R\$ bi)	Classificação
2020/21	2.5	-1.9	4.4	Excelente
2021/22	5.0	-1.8	6.8	Excelente
2022/23	0.5	-3.6	4.1	Excelente
2023/24	-3.5	-13.2	9.7	Alto Risco
2024/25	-7.0	-25.1	18.1	Alto Risco
3T26	-19.0	-28.1	9.1	Alto Risco

Nota: T = Caixa – Dívida CP (dados exatos RI Raízen/CVM). CDG e NCG estimados a partir da composição do balanço patrimonial consolidado, com separação entre itens cíclicos (operacionais) e erráticos (financeiros). Cálculos: Altoris. Fonte: RI Raízen — Planilha por Segmento.

Interpretação da Estrutura Financeira

A ILUSÃO DO SALDO DE TESOURARIA POSITIVO

O Saldo de Tesouraria (T) permaneceu positivo ao longo de toda a série. Isso pode, a princípio, sugerir solidez financeira — mas é uma **ilusão contábil**. O T positivo foi sustentado por duas fontes frágeis: (1) captação massiva de dívida de longo prazo que inflou o caixa (R\$ 29.15 bi captados apenas nos 9M 25'26); e (2) NCG fortemente negativa — os fornecedores financiam a operação com prazos estendidos. Se os fornecedores encurtarem prazos (reação natural ao going concern), a NCG se normaliza e o T colapsa, migrando a estrutura para o tipo **"Péssima"** (CDG-, NCG+, T-).

A TRAJETÓRIA DA ESTRUTURA FINANCEIRA

- **2020/21–2022/23:** Estrutura "Excelente" — CDG positivo (IPO injetou capital), NCG favorável (distribuidora). Janela para investir com responsabilidade.
- **2023/24:** Ponto de inflexão — CDG vira negativo. Investimentos em E2G e expansão superaram as fontes permanentes. Estrutura migra para "Alto Risco".
- **2024/25–3T26:** Deterioração acelerada — CDG de –R\$ 7 bi para –R\$ 19 bi. PL negativo. A empresa depende 100% de credores para operar.

RISCO IMINENTE: MIGRAÇÃO PARA "PÉSSIMA"

- Going concern emitido → fornecedores tendem a exigir pagamento antecipado
- NCG se normaliza (de –R\$ 28 bi para próximo de zero) → T colapsa
- Sem CDG positivo para absorver, a empresa entra em insolvência operacional
- Resultado: dependência total de rolagem de dívida para sobreviver dia a dia

A transição de "Excelente" para "Alto Risco" em apenas três safras é a síntese da crise: o IPO deu capital, a gestão o consumiu em ativos que não retornaram, e a dívida mascarou o déficit estrutural até que o going concern tornou a fragilidade visível.

Caminhos para Retomada

A reestruturação da Raízen não é uma questão de eficiência operacional — é uma reengenharia de balanço. As quatro frentes abaixo precisam ser executadas simultaneamente, mas com prioridade clara: sem as duas primeiras, as demais são irrelevantes.

1. PRIORIDADE IMEDIATA — RECOMPOR O PL

- Conversão de dívida em equity — único caminho para PL positivo
- Aporte dos controladores (Shell/Cosan) ou investidores estratégicos
- Desinvestimentos de ativos não-core (R\$ 5 bi anunciados, R\$ 3,1 bi recebidos)

Meta: CDG positivo → fontes permanentes cobrindo ativos de longo prazo

2. PRIORIDADE IMEDIATA — DESALAVANCAR

- DL/EBITDA Aj. de 5.3x → meta: $\leq 3,0x$
- Reduzir ~R\$ 25 bi em dívida líquida (haircut + conversão + vendas)
- Alongar perfil com custo inferior à Selic + 3%

Meta: custo da dívida inferior ao EBITDA gerado

3. MÉDIO PRAZO — CRIAR VALOR (EVA > 0)

- Focar em Distribuição (ROIC > WACC) e sair de E2G deficitário
- Zero CAPEX sem retorno verificável acima do custo de capital
- Spread ROIC-WACC positivo = empresa criando valor

4. CONTÍNUO — PROTEGER O CICLO OPERACIONAL

- Manter prazos com fornecedores estratégicos (Shell, Petrobras)
- Otimizar estoques e acelerar recebíveis
- NCG negativa é vantagem competitiva — precisa ser preservada

Diagnóstico Final

Sete vetores convergiram para produzir o caso mais emblemático de destruição de valor no mercado de capitais brasileiro da última década:

Vetor	Evidência
1. EVA negativo em 100% das safras	Spread médio de -3.1 p.p. · R\$ -7.3 bi destruídos
2. Dívida triplicou, retorno caiu	R\$ 24.44 → 70.01 bi · ROIC: 7.9% → 5.3%
3. Margens abaixo da taxa livre de risco	EBIT máx: 3,60% · Líquida máx: 1,78%
4. Selic de 2% a 14,25%	WACC: 10.5% → 14.8% · Dívida indexada ao CDI
5. Açúcar colapsou 41%	23,8 → 14,1 ¢/lb · No pico, lucro foi de R\$ 0,52 bi
6. FCO negativo, rolagem forçada	FCO 9M: R\$ -11.32 bi · Captação: R\$ 29.15 bi
7. Insolvência técnica	PL: R\$ -1.13 bi · Impairment: R\$ 11,1 bi · Going concern

Cenário Base — Reestruturação Negociada

- Conversão de dívida em equity + aporte dos controladores
- Venda de ativos non-core e separação de segmentos
- Haircut de 30–50% para credores subordinados

Cenário Adverso — Recuperação Judicial

- Falha na negociação extrajudicial com credores
- Diluição massiva ou zeragem dos acionistas
- Ruptura na cadeia sucroenergética nacional

"Uma empresa com receita de R\$ 255 bilhões não entrou em crise por falta de escala — entrou por crescer sem criar valor. O EVA foi negativo em todas as cinco safras. O ROIC nunca superou o WACC. A dívida triplicou enquanto o retorno caía. O preço da ação — de R\$ 7,40 a R\$ 0,46 — não é uma anomalia. É a tradução precisa, pelo mercado, de uma destruição sistemática de capital."

— Altoris Estratégias de Valor · Março 2026

FONTES E METODOLOGIA

RI Raízen: Planilha por Segmento — Relações com Investidores da Raízen S.A. (ri.raizen.com.br). Demonstrações financeiras consolidadas (DRE, Balanço Patrimonial, DFC) e dados segmentados por unidade de negócio, registrados na CVM/B3. Dados trimestrais e anuais por safra (Abr–Mar). Valores em R\$ milhões, convertidos para R\$ bilhões neste relatório. Ref: 3T safra 2025/26 (Out-Dez/2025). Todos os dados financeiros e operacionais deste relatório foram extraídos desta fonte.

Release 3T26: Relatório de Resultados 3º Trimestre — Ano-Safra 2025/26 (Out-Dez/2025), publicado em 13/02/2026. Inclui Mensagem da Administração, dados de going concern, impairment de R\$ 11,1 bi, composição do endividamento, fluxo de caixa e nota sobre incerteza significativa de continuidade operacional.

FRED/IMF: Federal Reserve Economic Data / International Monetary Fund — série Sugar No. 11, World (PSUGAISAUSDM). Preços históricos do açúcar em US cents/lb. Complementado por Macrotrends (macrotrends.net/2537/sugar-prices-historical-chart-data).

BCB/IBGE: Banco Central do Brasil (Selic, câmbio) e IBGE (PIB, IPCA) — dados macroeconômicos de contexto.

Altoris: Cálculos de EVA (Economic Value Added), NOPAT, WACC e spread elaborados pela Altoris Estratégias de Valor com base nos demonstrativos RI Raízen/CVM.

Este documento é de caráter exclusivamente informativo e analítico, não constituindo recomendação de investimento, oferta ou solicitação de compra ou venda de valores mobiliários. Os cálculos de EVA, NOPAT e WACC são estimativas da Altoris com base nos dados publicados. © 2026 Altoris Estratégias de Valor.