

RELATÓRIO DE CRÉDITO

Frísia Cooperativa Agroindustrial

04 de outubro de 2024

RATING PÚBLICO

Atualização

RATINGS ATUAIS (*)

Frísia Cooperativa Agroindustrial

	Rating	Perspectiva
Rating de Emissor	A.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.

Para mais detalhes sobre os ratings atribuídos, consulte a seção de informação complementar no final deste relatório

CONTATOS

Lucas Correia
Senior Credit Analyst ML
lucas.correia@moodys.com

Thais Cordeiro
Associate ML
thais.cordeiro@moodys.com

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

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil
+55.11.3043.7300

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
Indicadores						
Dívida Bruta / EBITDA	1,9x	2,9x	2,1x	2,0x	2,5x – 3,5x	2,5x – 3,5x
EBIT / Despesa Financeira	9,1x	8,9x	5,2x	4,9x	3,5x – 4,5x	3,0x – 4,0x
CFO / Dívida Bruta	59%	-28%	46%	73%	10% – 15%	20% – 25%
R\$ (milhões)						
Receita	3.612	5.070	6.890	6.266	5.400 – 5.800	5.500 – 5.900
EBITDA	283	296	483	442	300 – 400	300 – 400

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

RESUMO

O perfil de crédito da [Frísia Cooperativa Agroindustrial](#) (“Frísia” ou “Cooperativa”) reflete seu eficiente modelo de negócios como cooperativa agroindustrial, com forte e bem-estabelecido relacionamento com os membros associados, infraestrutura eficiente, e métricas de crédito adequadas. A Cooperativa também se beneficia de sua diversificação de negócios. Ao mesmo tempo, a Frísia apresenta baixas margens e moderada volatilidade na geração de caixa operacional diante das flutuações de capital de giro, as quais são inerentes ao setor. O perfil de crédito também incorpora sua escala moderada no volátil setor agropecuário, concentração geográfica e alta dependência de linhas de crédito rural que levam a uma concentração de dívidas de custeio no curto prazo.

Atualmente, com cerca de 1.084 cooperados, a Frísia está entre as 15 maiores cooperativas agroindustriais do Brasil, com atuação predominantemente nos estados do Paraná e Tocantins. A Cooperativa também possui atividades industriais que garantem maior agregação de valor à cadeia. Em 2023, cerca de 41% de sua receita estava relacionada aos produtos industriais, 36% à categoria de produtos agropecuários, 20% aos bens de fornecimento e 3% aos demais negócios.

No último trimestre de 2023, a Unium vendeu seus ativos da unidade industrial de carnes – conhecida pela marca Alegria – para a Cooperativa Central Aurora Alimentos (“Aurora”) pelo valor de R\$ 370 milhões. Como parte da transação, as três cooperativas da Unium passaram a fazer parte, como cooperativas singulares, das atividades de suinocultura da cooperativa central Aurora. No caso da Frísia, sua participação na Alegria era em torno de 25%, o que passou a corresponder a cerca de 2,5% na Aurora. Com a transação, a Cooperativa deixou de absorver os resultados deficitários da Alegria – o que representou em uma absorção de prejuízos de cerca de R\$ 58 milhões e R\$ 34 milhões em 2022 e 2023, respectivamente.

Nos últimos seis anos, a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) e a cobertura de juros ajustadas (EBIT / despesa financeira) permaneceram em média em torno de 2,6x e 5,9x, respectivamente. Prospectivamente, projetamos que a alavancagem bruta ajustada deverá convergir para patamares de cerca de 3,0x, justificada por um EBITDA ajustado em linha com 2023 e um aumento de dívida bruta para patamares próximos a R\$ 1 bilhão. A dívida bruta ajustada inclui apenas empréstimos e financiamentos.

Pontos fortes de crédito

- Forte e bem-estabelecido relacionamento com os membros associados, beneficiando-se de baixos índices de inadimplência.
- Modelo de negócios verticalizado.
- Diversificação de negócios, que fornece certa proteção contra eventuais volatilidades.
- Métricas de alavancagem e cobertura de juros adequadas.

Desafios de crédito

- Escala moderada no volátil setor agropecuário, cuja exposição aos riscos externos é elevada.
- Concentração geográfica das operações nos estados do Paraná e Tocantins.
- Baixas margens e moderada volatilidade na geração de caixa livre diante de flutuações de capital de giro e investimentos.
- Alta dependência de financiamento por meio de linhas de crédito rural e prazo médio da dívida de curto prazo.

Perspectiva do(s) rating(s)

A perspectiva estável reflete a expectativa da Moody's Local Brasil de que a Frísia seguirá com uma rentabilidade com baixa volatilidade e métricas de crédito adequadas, mesmo em meio a volatilidade intrínseca do setor e potenciais novos investimentos em projetos. Além disso, esperamos que a Cooperativa continue buscando alternativas para alongar seu perfil de vencimento das dívidas, assim como seja prudente em seus projetos de investimentos.

Fatores que poderiam levar a uma elevação do(s) rating(s)

Para uma elevação do rating, a Frísia deve apresentar um fortalecimento de sua posição competitiva, aliada à manutenção de rentabilidade com baixa volatilidade e melhora de seu perfil de liquidez por meio de geração de fluxo de caixa livre positivos e cronograma de amortização de dívida mais alongado. Quantitativamente, a empresa deve manter uma alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) abaixo de 3,0x, de forma sustentada.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento do(s) rating(s)

O rating pode sofrer um rebaixamento, caso haja uma deterioração das métricas de crédito ou liquidez da Cooperativa. Quantitativamente, o rebaixamento poderia ocorrer se a alavancagem bruta estiver acima de 3,5x e a cobertura de juros (EBIT / despesa financeira) abaixo de 2,0x de forma sustentada.

Perfil

Sediada na cidade de Carambeí, no estado do Paraná, a Frísia é uma cooperativa agropecuária mista e singular com atuação nos estados do Paraná e Tocantins. Fundada em 1925, a Cooperativa possui operações verticalmente integradas nos negócios de grãos, leite e proteína, principalmente. Em 2023, com uma base de 1.084 cooperados, a Frísia gerou uma receita de R\$ 6,3 bilhões com margem EBITDA de 7,1%.

Principais considerações de crédito

Apesar da escala moderada, a Frísia se beneficia de modelo de negócios cooperativo e verticalizado

Em 1925, a Frísia nasceu como uma cooperativa ligada à indústria de laticínios, chamada Sociedade Cooperativa Hollandeza de Laticínios. Posteriormente, em 1941, é fundada a Cooperativa de Laticínios Batavo (“Batavo”). Em 1954, a então cooperativa Batavo e a [Castrolanda – Cooperativa Agroindustrial Ltda.](#) (“Castrolanda”, A.br estável) uniram-se, criando a Cooperativa Central de Laticínios do Paraná Ltda (“CCLPL”). Em meados de 1970, por sua vez, outras atividades começaram a ser desenvolvidas pelos cooperados devido à mecanização do setor agropecuário, à necessidade de diversificar as fontes de renda e à otimização do uso das propriedades rurais. Posteriormente, em 2015, a marca Batavo é adquirida pelo Grupo Lactalis, e a Cooperativa altera a denominação social para Frísia Cooperativa Agroindustrial. Em 2017, ocorre cria-se a marca “Unium”, focada na intercooperação entre a Frísia, Capal e Castrolanda. Juntas, as três cooperativas operam às unidade de lácteos, assim como de energia e o moinho de trigo.

Atualmente, com 1.084 cooperados e quase 100 anos de atuação, a Frísia se posiciona entre as 15 maiores cooperativas agroindustriais do Brasil, com forte atuação no estado do Paraná e crescente número de cooperados. Com uma receita líquida de R\$ 6,3 bilhões em 2023, consideramos que sua escala moderada quando comparamos seu volume de produção com o estado do Paraná e Brasil. No mercado de soja na safra 2022/23, a Cooperativa detinha apenas 2,0% e 0,3% de participação da produção total do estado do Paraná e Brasil, respectivamente. Apesar de reconhecermos que a posição competitiva da Frísia é desafiada por grandes competidores com maior relevância em escala nacional, ponderamos que seu perfil de negócios se favorece das vantagens competitivas atreladas ao modelo cooperativista e à verticalização.

Fortemente difundido na região sul, o cooperativismo agroindustrial é um modelo de negócios que envolve a colaboração de produtores rurais para alcançar objetivos comuns, por meio do compartilhamento de recursos, conhecimento e infraestrutura, assim possibilitando capturar vantagens competitivas atreladas a maior escala e a ganhos de eficiência – que são importantes fatores para a competitividade no setor agropecuário. Além desses fatores, a Frísia também se favorece do alto nível de fidelização, do mitigado risco de originação e da baixa inadimplência por parte dos associados, como resultado: (i) de sua atuação em modelo fechado que determina que o associado pode se associar somente a uma única cooperativa, e (ii) do número limitado de associados, principalmente, de médio e grande portes, possibilitando um monitoramento mais próximo das culturas junto a seus associados e, conseqüentemente, mitigando os riscos associados à originação dos grãos e ao risco de inadimplência.

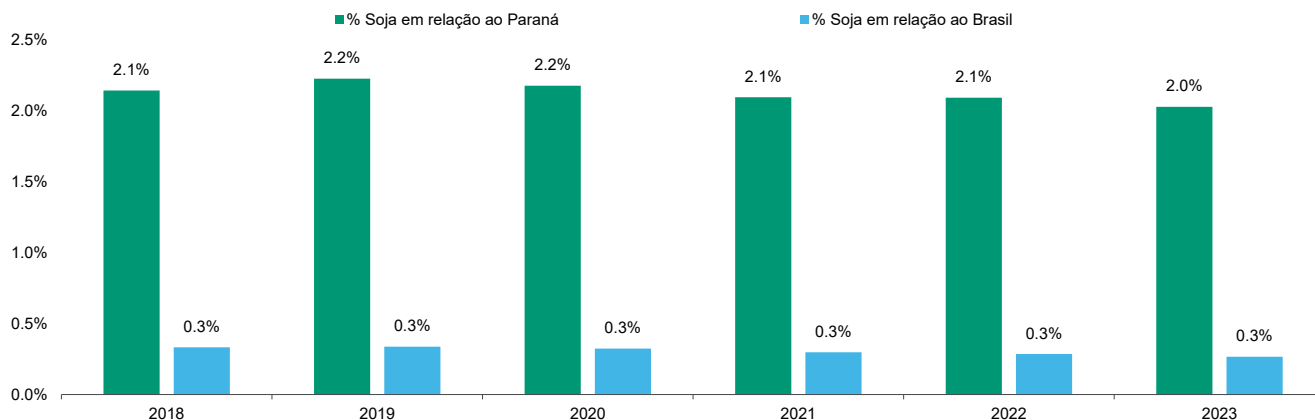
Com operações verticalmente integradas nos negócios de grãos, leite e proteína, principalmente, os objetivos de suas unidades de negócio se dividem entre: (i) coordenar, desenvolver e fomentar as atividades dos cooperados em todos os elos das cadeias produtivas, e (ii) agregar valor através das indústrias com produção de marca própria bem como de terceiros.

Destacamos a atuação no segmento de laticínios, em que a Frísia contribui com cerca de 36% de participação junto à Capal e Castrolanda no negócio de intercooperação. Atualmente, a Unium realiza se posiciona como o segundo maior participante do fragmentado mercado de laticínios com uma produção de aproximadamente 1,3 bilhões de litros, o que correspondeu a cerca de 29% da produção do estado do Paraná e 4% da produção total no Brasil em 2023. Adicionalmente, a Frísia é a cooperativa líder da operação de trigo na intercooperação, tendo processado cerca de 131 mil toneladas de trigo nesse mesmo período.

FIGURA 1

Sua produção possui baixa representatividade em escala nacional

Representatividade da produção de soja em toneladas da Cooperativa em relação à produção total do Paraná e Brasil



Fonte: Companhia Nacional de Abastecimento (CONAB), Frísia e Moody's Local Brasil

A Cooperativa apresenta forte diversificação de negócios, apesar da concentração geográfica

A estrutura operacional da Cooperativa é dividida em quatro segmentos principais: (i) Produtos Industrializados, que abrange a unidade de beneficiamento de leite (“UBL”, onde realiza o beneficiamento do leite e a industrialização, resultando no produto embalado como líquido, em pó ou derivados, como o leite condensado), carnes, rações, além da moagem de trigo e sementes; (ii) Produtos Agropecuários, que foca na comercialização de grãos (soja, milho, cevada e trigo, principalmente) e insumos; (iii) Bens para Fornecimento e (iv) Outros Negócios. Em 2023, o segmento de Produtos Industrializados foi responsável por gerar cerca de 41% do faturamento líquido da Cooperativa, seguido do segmento de Produtos Agropecuários (36%), Bens para Fornecimento (20%) e Outros Negócios (3%). A Moody's Local Brasil considera que a diversificação de negócios, fornece certa proteção contra eventuais volatilidades do setor.

Ao vender aos mercados de *Business-to-Consumer* (“B2C”) e *Business to Business* (“B2B”), a Frísia atua por meio de sete principais marcas, entre elas: Sementes Batavo, Rações Batavo, Batavo Fertilizantes, Frísia Florestal, Frísia TRR (Transportador Revendedor Retalhista), Expo Frísia e Digital Agro. Por meio do acordo de intercooperação, a Cooperativa comercializa seus produtos lácteos sob as marcas Colaso, Colônia Holandesa e Naturalle, e os produtos relacionados ao moinho de trigo, através das marcas Herança Holandesa e Precisa.

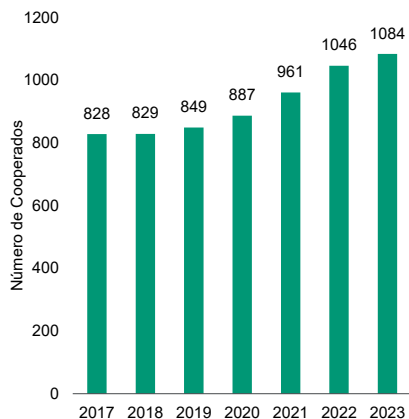
A atuação da Cooperativa se distribui entre o estado Paraná (em doze cidades) e Tocantins (em duas cidades), sendo que 87% dos cooperados se concentram no estado do sul. Apesar da concentração geográfica, reconhecemos as vantagens competitivas relacionadas à alta produtividade da região e eficiência logística, assim como a existência de forte pulverização quanto ao faturamento de cada cooperado.

Em relação à base de clientes, existe uma moderada concentração em alguns dos segmentos de *commodities*, principalmente com as grandes comercializadoras de grãos de relevância nacional e internacional. Ainda, no segmento de laticínios, que conta com cerca 5,2 mil cooperados da Unium e capacidade diária de 3,5 milhões de litros de produto, o faturamento é concentrado em dois grandes clientes – que representaram cerca de 80% do faturamento total do segmento em 2023.

FIGURA 2

Com uma base de cooperados crescente, ...

Evolução da base de cooperados ativos



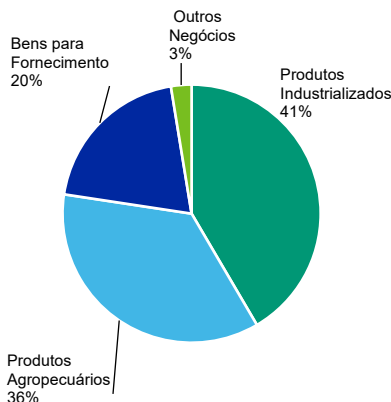
Fonte: Frísia e Moody's Local Brasil

FIGURA 3

... sua forte diversificação de negócios

...

Abertura do faturamento líquido (2023)



Fonte: Frísia e Moody's Local Brasil

FIGURA 4

... contrapõe concentração geográfica.

Unidades Federativas de atuação



Fonte: Frísia e Moody's Local Brasil

Venda da Alegria não afeta materialmente diversificação e demonstra prudência financeira

No último trimestre de 2023, a Unium vendeu seus ativos da unidade industrial de carnes – conhecida pela marca Alegria – para a Cooperativa Central Aurora Alimentos (“Aurora”) pelo valor de R\$ 370 milhões. Como parte da transação, as três cooperativas da Unium passaram a fazer parte, como cooperativas singulares, das atividades de suinocultura da cooperativa central Aurora. Parte do valor da venda será pago em parcelas ao longo dos próximos anos (R\$ 173 milhões) e a outra parte se refere à participação que a Unium passa a ter no sistema cooperativo da Aurora (cerca de R\$ 200 milhões). No caso da Frísia, sua participação na Alegria era em torno de 25%, correspondendo a uma participação de 2,5% na Aurora.

Apesar da venda representar uma menor exposição direta ao negócio de suinocultura, a Moody's Local Brasil não considera uma queda relevante na diversificação de negócios, uma vez que a Cooperativa continua fortemente diversificada dentre suas operações restantes (produtos lácteos, soja, insumos, sementes, milho, lojas, trigo, energia, entre outros), além de ainda se beneficiar das receitas da venda de leitões e rações e da participação direta do capital social da Aurora.

Adicionalmente, consideramos que a venda da unidade demonstrou prudência por parte da gestão, tendo em vista o fraco desempenho da Alegria ao longo dos últimos anos. Por exemplo, nos últimos dois anos, o frigorífico reportou receita líquida de R\$ 1,0 bilhão e R\$ 0,9 bilhão em 2022 e 2023, respectivamente, bem como lucro líquido de R\$ -130 milhões e R\$ -65 milhões em 2022 e 2023, respectivamente. Tais efeitos deficitários resultaram em uma absorção de prejuízos pela Frísia de cerca de R\$ 58 milhões em 2022 e R\$ 34 milhões em 2023. Por último, com a transação, acreditamos que o resultado da Cooperativa deverá se beneficiar da expertise e elevada escala da Aurora, embora um possível incremento de margens dessa operação não foi considerado em nossas projeções.

Mesmo em meio às oscilações setoriais, Frísia apresenta margens operacionais com volatilidade controlada

A Frísia está exposta à natureza volátil do setor agropecuário, tendo em vista as variações cambiais e os possíveis desequilíbrios de oferta e demanda, que acabam por impactar os preços das commodities e seus insumos, e consequentemente nos resultados financeiros da cooperativa. Ao longo de 2020-22, os preços das commodities se elevaram em função do choque na oferta global de produtos e serviços, bem como aos efeitos persistentes de fortes estímulos fiscais e medidas de liquidez implementadas. Já em 2023, os preços passaram a apresentar uma queda diante da normalização das cadeias produtivas. Nesse período, os preços da soja e do milho caíram em cerca de 20% e 25%, segundo dados da CONAB, resultando em uma queda na receita líquida da Cooperativa, que totalizou R\$ 6,3 bilhões em 2023 frente a R\$ 6,9 bilhões em 2022.

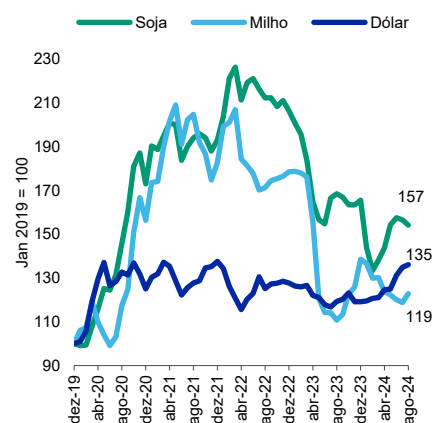
Embora a Cooperativa tenha sido impactada negativamente em termos de receita devido à dinâmica de preço, as margens EBITDA ajustadas não sofreram pressão negativa, registrando uma modesta elevação de 7,1% em 2023, frente a 7,0% em 2022, e mantendo-se alinhadas com a média histórica dos últimos cinco anos de 7,0%. Em contrapartida, a margem líquida apresentou uma redução, alcançando 3,7% em 2023, abaixo da média histórica de 4,3% dos últimos cinco anos. Prospectivamente, a Moody's Local Brasil estima que a margem EBITDA ajustada, que inclui receita financeira, se manterá em torno de 6,5%.

Apesar de certa oscilação em termos de margens, que são intrinsicamente baixas para as empresas deste setor, destacamos que a Frísia apresenta uma rentabilidade com volatilidade moderada quando comparada a outras entidades do setor. Isso se deve aos benefícios e às vantagens competitivas relacionadas ao seu modelo de negócios, entre eles: (i) baixo impacto relacionado aos riscos de produção, (ii) diversificação de negócios, (iii) robusto controle e elevada produtividade, (iv) baixa inadimplência da carteira de cooperados, (v) adequada infraestrutura, e (vi) isenção fiscal no ato cooperativista, assim como opções de financiamento ligados ao crédito rural que possuem taxas de juros subsidiadas. Esses elementos em conjunto, mitigam parcialmente os riscos atrelados ao setor de commodities.

Por exemplo, nas últimas cinco safras, a produtividade do cultivo da soja dos cooperados da Frísia foi, na mediana, 32% acima da produtividade do Paraná e 24% em relação a produtividade total do Brasil. Para o milho, essa métrica é de 24% e 100%, em relação ao Paraná e Brasil, respectivamente.

FIGURA 5
A produção agrícola dos cooperados da Frísia está exposta à oscilação dos preços, ...

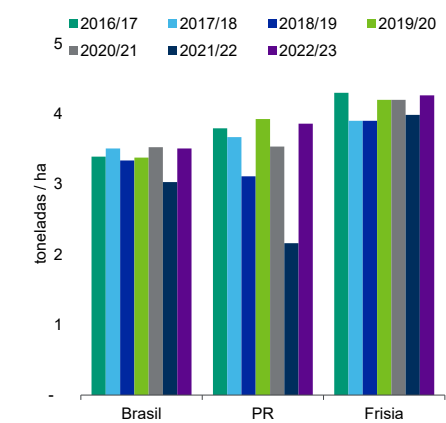
Evolução dos preços da soja, milho e dólar



Fonte: Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada (CEPEA) e Moody's Local Brasil

FIGURA 6
... porém a alta produtividade agrícola desses produtores, escala e diversificação ...

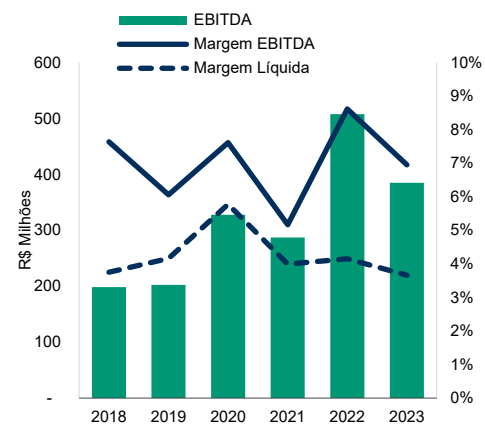
Histórico de da produtividade da soja



Fonte: Frísia, CONAB e Moody's Local Brasil

FIGURA 7
.. contribuem para a manutenção de resilientes margens operacionais.

Evolução do EBITDA ajustado, margens EBITDA e líquida



Fonte: Frísia e Moody's Local Brasil

Métricas de crédito continuarão saudáveis, sustentadas por um nível de investimento menor

Nos últimos seis anos, a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) média permaneceu em torno de 2,6x. Ao mesmo tempo, a cobertura de juros ajustada (EBIT/despesa financeira) ficou em 5,9x, reflexo de uma operação resiliente mesmo diante da volatilidade dos mercados de *commodities* e dos ciclos macroeconômicos. Em 2023, a Cooperativa reportou índices ajustados de alavancagem bruta e cobertura de juros de 2,0x e 4,9x em 2023, respectivamente. Prospectivamente, projetamos que a alavancagem bruta ajustada deverá convergir para patamares de cerca de 3,0x, justificada por um EBITDA ajustado em linha com 2023 e um aumento de dívida bruta para patamares próximos a R\$ 1 bilhão. A dívida bruta ajustada inclui apenas empréstimos e financiamentos, no valor de R\$ 868 milhões em 2023.

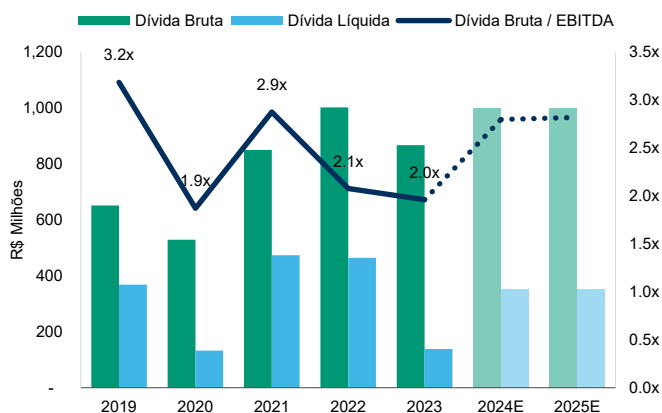
Em 2022 e 2023, a Cooperativa apresentou fluxo de caixa livre (FCF) positivo de R\$ 29 milhões e R\$ 246 milhões, respectivamente. Em 2023, a liberação de capital de giro é explicada pelo aumento das obrigações de produção com os cooperados diante do crescimento das operações de Tocantins e pela redução de estoques, o que fortaleceu a geração de caixa livre da Cooperativa. Prospectivamente, a Moody's Local Brasil acredita que a normalização dos prazos com fornecedores e o nível de investimentos deve pressionar o fluxo de caixa livre em 2024, porém com tendência de melhora a partir de 2025, quando não há investimentos relevantes esperados.

A Moody's Local Brasil reconhece que a Frísia tem mantido uma adequada política financeira por meio da manutenção de saudáveis métricas de crédito mesmo diante dos impactos dos ciclos das *commodities* e variação da taxa básica de juros, câmbio e produto interno bruto (PIB) do país. No entanto, ponderamos que a estratégia de expansão das unidades no Tocantins e outros projetos associados a Unium apresentam riscos de execução e que se não forem adequadamente geridos podem impactar negativamente o perfil de crédito da Cooperativa.

FIGURA 8

Alavancagem bruta ajustada deve permanecer controlada e em linha com a média histórica, ...

Evolução da dívida e alavancagem ajustadas

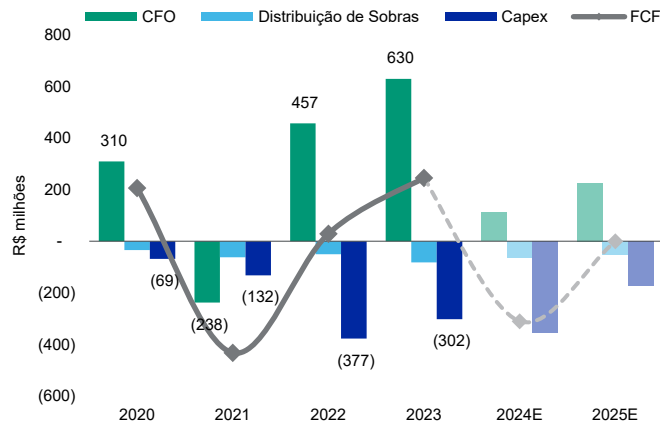


Fonte: Frísia e Moody's Local Brasil

FIGURA 9

... beneficiada pelo menor volume de investimentos a partir de 2025.

Evolução da geração de caixa livre (FCF) da Frísia



Nota: CFO = geração de caixa operacional incluindo os juros pagos e recebidos; FCF = CFO – Capex – Distribuição de Sobras; Capex inclui investimentos no imobilizado e no intangível.

Fonte: Frísia e Moody's Local Brasil

Sector de cooperativas agrícolas é caracterizado por relativa estabilidade do número de participantes, heterogeneidade regional e relevância econômica

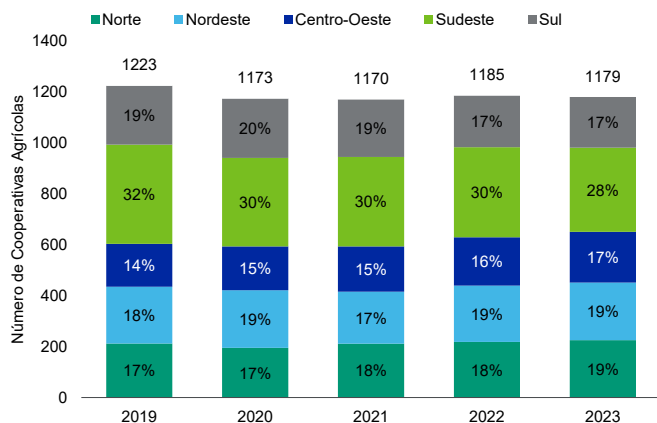
Os números de cooperativas e seus respectivos associados têm demonstrado relativa estabilidade. De acordo com o estudo promovido pela Organização das Cooperativas Brasileiras (OCB), em 2023, o Brasil contava com 1.179 cooperativas agrícolas, as quais juntas reuniam mais de 1 milhão de cooperados, geravam mais de 250 mil empregos e representaram cerca de 26% de todas as cooperativas ativas entre todos os ramos. No entanto, a distribuição geográfica dessas cooperativas e cooperados é heterogênea. A maior parte dessas cooperativas encontram-se na região Sudeste, com destaque para estado de Minas Gerais – onde se concentram 186. Entretanto, sob a perspectiva do número de cooperados, o destaque é a região Sul, com mais de 558 mil cooperados, ou 53% de todos os cooperados no Brasil. Destacamos que sete das dez maiores cooperativas agrícolas em termos de faturamento estão localizadas na região Sul.

Outra característica comum no setor é a prática da intercooperação, que consiste no trabalho em conjunto de duas ou mais cooperativas com objetivo de elevar escala, competitividade e eficiência em um determinado projeto ou atividade. Existem dois tipos de intercooperação: a horizontal e a vertical. No primeiro modelo, a parceria ocorre por meio de cooperativas de um mesmo tipo

(principalmente singulares) atuando em conjunto; já, no segundo modelo, as cooperativas participam de um nível superior de organização, se unindo para formar uma cooperativa central.

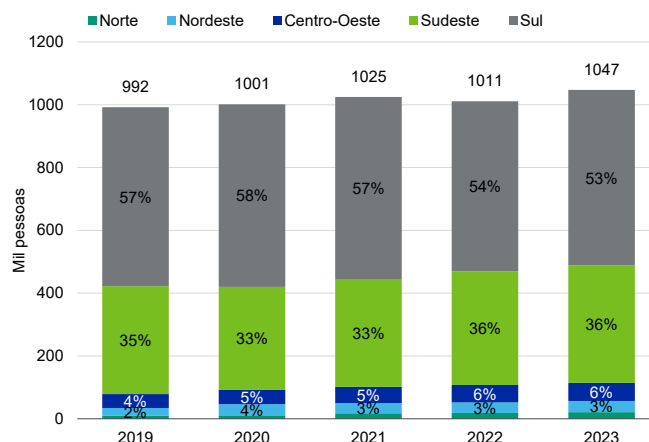
No que diz respeito ao desenvolvimento econômico, o segmento cooperativista agropecuário alinha-se ao ritmo do setor do agronegócio. O setor responde por cerca de 25% do PIB do Brasil embora esteja exposto à volatilidade dos mercados em que atua e constante pressão por adoção de novas tecnologias para elevar sua produtividade com concomitante redução dos custos. Por essa razão as cooperativas conseguem ajudar o produtor de menor porte a enfrentar os desafios do manejo agrícola e da competição, assim como compartilhar conhecimento sobre práticas mais sustentáveis e eficientes.

FIGURA 10
Histórico estável no número de cooperativas agrícolas, ...
Histórico do número de cooperativas agrícolas por região



Fonte: OCB e Moody's Local Brasil

FIGURA 11
... assim como no número de cooperados.
Histórico do número de cooperados de cooperativas agrícolas por região



Fonte: OCB e Moody's Local Brasil

Considerações ambientais, sociais e de governança (ESG)

A Cooperativa possui alta exposição ao **risco ambiental**, diante da alta dependência do uso do solo e água e da vulnerabilidade a eventos climáticos adversos. Parte dos riscos podem ser mitigados, por exemplo, por meio de práticas sustentáveis, diversificação e instrumentos financeiros, mas que podem acabar afetando a rentabilidade do negócio. No entanto, ponderamos que por comercializar produtos considerados essenciais, as entidades do setor tendem a conseguir repassar os preços intrinsecamente voláteis para o consumidor final.

No caso da Frísia, a Cooperativa possui políticas formais de sustentabilidade ambiental que auxiliam cooperados a implementar estratégias que visam reduzir a produção de efluentes, garantir o tratamento adequado das águas residuais e promover uma gestão eficiente de resíduos sólidos. Entre as iniciativas adotadas estão a implementação de programas de logística reversa, a realização de coletas itinerantes de resíduos agropecuários, a conversão de resíduos gerados pela armazenagem e secagem de grãos em energia renovável através de coprocessamento, orientações e implementações de práticas para o manejo adequado de dejetos na pecuária leiteira, incentivos para o investimento em cisternas e suporte na regularização de áreas de preservação permanente (APP).

Adicionalmente, a Cooperativa conta com uma base de cooperados de médio a grande porte com uma moderada diversificação de culturas agrícolas e alta produtividade, assim mitigando parcialmente sua concentração geográfica - que a expõe a riscos de eventos climáticos adversos. Ainda, a Moody's Local Brasil considera que o Brasil se posiciona como um país essencial para atender a demanda mundial de diversas culturas agrícolas, tendo em vista tendência contínua de crescimento populacional.

Em relação às **considerações sociais**, o risco é moderado devido às atividades agrícolas, que envolvem temas de saúde e segurança, capital humano e produção responsável. O setor é caracterizado por ser intensivo em mão de obra, dependendo em grande medida de trabalhadores das comunidades das regiões onde atua. A Cooperativa conta com uma equipe especializada em Saúde e Segurança no Trabalho (SESMT) dedicada a gerenciar riscos ocupacionais, visando prevenir acidentes e danos à saúde no ambiente de trabalho. Essa gestão inclui a identificação de perigos, avaliação de riscos e implementação de medidas preventivas, priorizando os riscos mais graves. Além disso, a Cooperativa segue um procedimento padrão para analisar acidentes, incidentes e doenças ocupacionais, estabelecendo critérios para identificar causas-raízes e definir ações corretivas que previnam a reincidência de acidentes similares.

A Frísia é uma cooperativa agropecuária mista e singular, formada por uma sociedade de pessoas de natureza civil, com sua sede localizada no município de Carambeí, estado do Paraná. Atualmente a estrutura de **governança** está bem-organizada. A Cooperativa conta com cotas de capital social divididas entre: 39,3% da Castrolanda; 9,5% da Capal e 51,2% de outros associados pulverizados. De

acordo com o Estatuto Social, cada cooperado tem direito a um voto, não importando o número de suas quotas partes. O Conselho de Administração é composto por sete membros que também são cooperados, eleitos em Assembleia Geral, com mandato de três anos com possibilidade de reeleição. Para formação desse Conselho, os associados votam em 40 candidatos que devem atender certas condições dentre elas: capacitação técnica e capacidade econômico-financeira. A visão de crédito reconhece que as demonstrações financeiras são auditadas anualmente.

Análise de liquidez

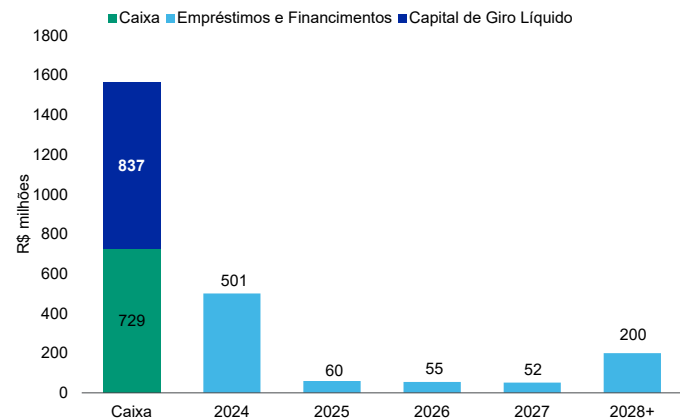
Em 2023, sua posição de caixa foi de cerca de R\$ 729 milhões, frente a uma dívida financeira de curto prazo de R\$ 501 milhões. Com histórico de alta concentração de dívidas financeiras no curto prazo (74% da dívida total é de curto prazo, na média dos últimos seis anos), a Frísia tem administrado sua posição de liquidez principalmente por meio de linhas de financiamento rural que possuem prazos de cerca de um ano. Destacamos que ao final de 2023, a posição da dívida de curto prazo representou 58% da dívida total. Apesar de ser uma prática comum no setor agropecuário, o perfil de endividamento e a concentração de linhas subsidiadas limitam a flexibilidade financeira da Cooperativa para fazer frente a potenciais eventos adversos. No mesmo período, a posição de capital de giro líquido foi de R\$ 837 milhões (Recebíveis + estoques - fornecedores, incluindo os recebíveis e obrigações com os cooperados).

A Moody's Local Brasil reconhece que a Frísia possui diversas políticas visando o controle de riscos inerentes ao negócio e de liquidez.

FIGURA 12

Cronograma de amortização da dívida

Em dezembro de 2023

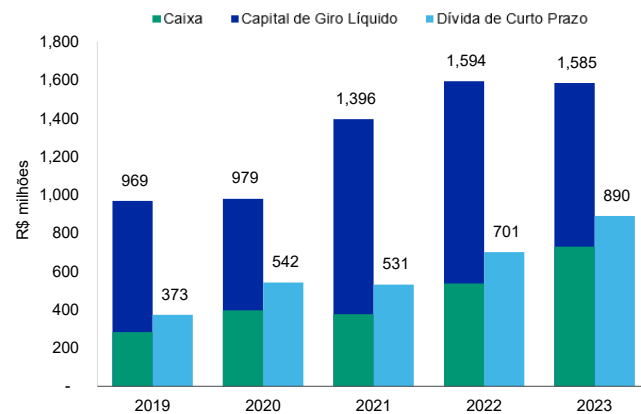


Fonte: Frísia e Moody's Local Brasil

FIGURA 13

Evolução de Liquidez

Evolução da posição de caixa, capital de giro líquida e dívida de curto prazo ajustada



Nota: Capital de giro líquido = Recebíveis + Estoques – Fornecedores, incluindo os recebíveis e obrigações com os cooperados

Fonte: Frísia e Moody's Local Brasil

Condições estruturais

Não aplicável.

Informação complementar

Não aplicável.

Definição dos ratings atribuídos

Consulte o documento Escalas de Rating do Brasil, disponível em <https://www.moodyslocal.com/country/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 - (30/jul/2024), disponível na seção de Metodologias em www.moodyslocal.com/country/br

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.

© 2024 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 INADIMPLEMENTO ("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, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. 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 DESTINADAS 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 CONSIDERANDOS REFERÊNCIAS (BENCHMARK).

Toda a informação contida neste documento foi obtida 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 ratings de crédito 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 ratings de crédito ou na preparação de seus Materiais.

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 aceitam qualquer responsabilidade perante qualquer pessoa ou entidade relativamente a quaisquer danos ou perdas, diretos, especiais, consequenciais ou incidentais, decorrentes ou relacionados com a informação aqui incluída ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação, mesmo que a MOODY'S ou os seus administradores, membros dos órgãos sociais, 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 específico atribuído 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 aceitam qualquer responsabilidade por quaisquer perdas ou danos, diretos ou compensatórios, causados a qualquer pessoa ou entidade, incluindo, entre outros, por negligência (mas excluindo 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 órgãos 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 PRESTA NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, ATUALIDADE, COMPLETEZ, 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, divulga 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., acordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência.. A MCO e a Moody's Investors Service também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da Moody's Investors Service e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website www.moody.com, sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Charter Documents — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre administradores da MCO e as entidades classificadas com ratings de crédito e entre as 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., e Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo 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 Estatístico 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: As classificações de crédito da Moody's, avaliações, outras opiniões e Materiais não têm a intenção de ser, e não devem ser, utilizadas ou consideradas, por usuários localizados na Índia em relação a valores mobiliários listados ou propostos para listagem em bolsas de valores indianas.

Termos adicionais referentes a Opiniões de Terceiros (conforme definido nos Símbolos e Definições de Classificação da Moody's Investors Service): Por favor, observe que uma Opinião de Terceiros ("SPO") não é uma 'classificação de crédito'. A emissão de SPOs não é uma atividade regulamentada em muitas jurisdições, incluindo Singapura. JAPÃO: No Japão, o desenvolvimento e a oferta de SPOs se enquadram na categoria de 'Negócios Auxiliares', não em 'Negócios de Classificação de Crédito', e não estão sujeitos às regulamentações aplicáveis aos 'Negócios de Classificação 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.