

## Fitch Sube a 'AA+(mex)' Calificaciones de Sigma Alimentos; Perspectiva Estable

---

**Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Mayo 11, 2015):** Fitch Ratings subió las siguientes calificaciones de Sigma Alimentos, S.A. de C.V. (Sigma):

- Calificación de Largo Plazo en Escala Nacional a 'AA+(mex)' desde 'AA(mex)';
- Emisiones de Certificados Bursátiles SIGMA 08 y SIGMA 08U a 'AA+(mex)' desde 'AA(mex)';
- Calificación Issuer Default Rating (IDR) en Escala Global en Moneda Extranjera a 'BBB' desde 'BBB-';
- Calificación IDR en Escala Global en Moneda Local a 'BBB' desde 'BBB-';
- Notas senior por USD250 millones con vencimiento en 2019 a 'BBB' desde 'BBB-';
- Notas senior por USD450 millones con vencimiento en 2018 a 'BBB' desde 'BBB-';

La Perspectiva de las calificaciones es Estable.

El alza en las calificaciones refleja el fortalecimiento del perfil crediticio de Sigma derivado de un incremento en su diversificación geográfica y de productos tras adquirir Campofrío, así como de la disminución en el nivel de apalancamiento asociado con esta transacción. La Perspectiva Estable considera la capacidad fuerte de generación de flujo de fondos libre y la generación estable de flujo operativo. Las calificaciones incorporan la expectativa de que Sigma continuará adquiriendo marcas y mantendrá el indicador de deuda neta a EBITDA en niveles menores o cercanos a 2.5 veces (x), el cual pudiera alcanzar hasta 3.0x luego de una adquisición.

### FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

#### Posición de Negocio Fuerte:

Las calificaciones de Sigma se fundamentan en su posición de negocio sólida como líder productor de alimentos refrigerados como carnes frías, carnes secas, queso, yogurt y otros alimentos y bebidas en México, Europa, Estados Unidos y Latinoamérica. La compañía cuenta con posiciones líderes en muchos de sus segmentos de producto y posee un portafolio de marcas fuerte y diversificado. En combinación con su red extensa de distribución, estas marcas le brindan a Sigma una ventaja competitiva en los mercados donde participa.

#### Diversificación Geográfica y de Productos:

Las calificaciones de Sigma incorporan la diversificación geográfica de ingresos, generación de flujo de efectivo y portafolio de productos. Durante 2014, la compañía continuó fortaleciendo su portafolio de marcas y expansión geográfica luego de concluir la adquisición de Campofrío en España y Fabricas Juris en Ecuador. Fitch estima que, en 2015, las operaciones de Sigma fuera de México representarán aproximadamente 55% de sus ingresos y 45% de su EBITDA. Además, de los ingresos totales de Sigma alrededor de 55% se generarán por carnes frías, 20% de carnes secas, 20% de productos lácteos y 5% de otros alimentos.

#### Desempeño Operativo Estable:

Fitch espera que Sigma mantenga una tendencia de crecimiento positiva en su desempeño operativo con niveles de rentabilidad estables a pesar de la volatilidad en los costos de sus materias primas y tipos de cambio. En 2015 el volumen de venta e ingresos de la compañía se beneficiaran por la consolidación anual de los resultados de Campofrío en combinación con un crecimiento sólido de la economía en los Estados Unidos y un mejor entorno de consumo en México. Para 2015, Fitch proyecta que los ingresos de Sigma crecerán alrededor de 25% en MXN. En términos de rentabilidad, el margen EBITDA de la compañía se mantendría relativamente estable en niveles entre 11% y 12%. Presiones derivadas en sus costos denominados en USD serían compensadas por una reducción en los costos de materias primas, incrementos en precios, y sinergias provenientes de Campofrío.

#### Disminución en Apalancamiento:

Las calificaciones contemplan una disminución en la deuda total a EBITDA y deuda neta a EBITDA de Sigma a niveles cercanos a 2.5x y 2.0x, respectivamente, en los siguientes 18 a 24 meses a través de reducciones deuda y crecimiento de EBITDA. Luego de la adquisición de Campofrío la deuda neta a EBITDA de Sigma ha disminuido gradualmente desde su nivel más alto de 3.0x. Para los últimos 12

meses al 31 de marzo de 2015, incluyendo los resultados anuales de Campofrío, Fitch estima que el apalancamiento de la compañía medido como deuda total a EBITDA fue aproximadamente 3.0x, mientras que la deuda neta a EBITDA fue 2.4x.

## **Generación Sólida de Flujo de Fondos Libre (FFL):**

Las calificaciones de Sigma reflejan una capacidad consistente de generación de FFL a través del ciclo de negocios. Fitch estima que durante 2014 la compañía generó aproximadamente MXN4 mil millones de FFL después de consolidar las operaciones de Campofrío. Fitch considera que la generación promedio anual de FFL de Sigma de los últimos 5 años de alrededor de MXN1.8 mil millones le proporciona flexibilidad financiera para manejar su estructura de capital. Para 2015, Fitch proyecta que el FFL de la compañía se disminuirá como resultado de un incremento en el gasto de inversión (capex) a MXN3.7 mil millones y MXN1.8 mil millones al pago de dividendos; no obstante, estaría regresando a sus niveles promedio en 2016.

## **Liquidez Fuerte:**

La posición de liquidez de Sigma es fuerte. Al 31 de marzo de 2015, la compañía contaba con MXN13.5 mil millones de efectivo en caja, que incluían MXN9 mil millones de la emisión del bono por EUR500 millones emitidos en marzo 2015, con los cuales se pagó abril de 2015 el bono de EUR500 millones con vencimiento en 2016. Asimismo, Sigma tiene USD100 millones de líneas de crédito comprometidas a nivel de la holding y EUR284 millones en la subsidiaria Campofrío. Para 2015 y 2016, el perfil de vencimientos de deuda de la compañía es manejable después de refinanciar los EUR500 millones en Campofrío. Las siguientes amortizaciones de deuda significativas son en 2017, 2018 y 2019 por USD313 millones, USD872 millones y USD250 millones, respectivamente.

## **SUPUESTOS CLAVE**

Los supuestos clave de Fitch dentro de su caso base de calificación para el emisor incluyen:

- Un entorno económico mejorado en los mercados donde opera y reducciones en los precios de materias primas compensarían las presiones asociadas a la depreciación del MXN y EUR en relación al USD.
- Crecimiento en ingresos consolidados durante 2015 de alrededor de 25% en MXN y margen EBITDA entre 11% y 12%.
- FFL de aproximadamente MXN300 millones en 2015 y mayor a MXN2 mil millones en 2016.
- Deuda neta a EBITDA igual o menor a 2.5x.

## **SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES**

Factores que mejorarían la calidad crediticia de Sigma contemplan la combinación de reducción en el nivel de deuda o un incremento en la generación de flujo operativo y FFL que disminuya de manera sostenida el indicador de deuda neta a EBITDA en niveles menores o iguales a 2.0x.

Asimismo, las calificaciones de Sigma se podrían presionar si se presenta un deterioro en su desempeño financiero y generación de flujo de efectivo, o una adquisición significativa financiada con deuda que resulte en un deterioro sostenido en el indicador de deuda neta a EBITDA por arriba de 3.0x.

## **Contactos Fitch Ratings:**

Rogelio González (Analista Líder)  
Director  
Fitch México S.A. de C.V.  
Prol. Alfonso Reyes 2612,  
Monterrey, N.L. México

Miguel Guzmán (Analista Secundario)  
Director Asociado

Joe Bormann, CFA (Presidente del Comité de Calificación)  
Managing Director

Relación con medios: Denise Bichara, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399-9100.

E-mail: [denise.bichara@fitchratings.com](mailto:denise.bichara@fitchratings.com).

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

La información financiera de la compañía considerada para la calificación incluye hasta marzo 31, 2015.

La última revisión de Sigma Alimentos, S.A. de C.V. fue en mayo 14, 2014.

La principal fuente de información para las calificaciones sigue siendo la información pública proporcionada por Sigma Alimentos, S.A. de C.V., incluyendo los estados financieros auditados, los objetivos estratégicos y las presentaciones a los inversionistas, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como las estadísticas comparativas, los análisis sectoriales y regulatorios y los supuestos prospectivos para el emisor o la industria. Para mayor información sobre Sigma Alimentos, S.A. de C.V., así como para conocer el significado de las calificaciones asignadas, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones, criterios para el retiro de la calificación, y la estructura y proceso de votación de los comités, puede visitar nuestras páginas [www.fitchratings.mx](http://www.fitchratings.mx) y [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran contenidos en el documento denominado "Proceso de Calificación", el cual puede ser consultado en nuestra página web [www.fitchratings.mx](http://www.fitchratings.mx) en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

La calificación otorgada es una opinión sobre la calidad crediticia, no constituye una recomendación de inversión y puede estar sujeta a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de esta institución calificadora.

La información y las cifras utilizadas para la determinación de estas calificaciones, de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V., por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la emisora y/o de la fuente que las emite.

Metodología aplicada:

- Metodología de Calificación de Empresas no Financieras (Diciembre 19, 2014).