

Fecha de Publicación: 26 de febrero de 2009

## Comunicado de Prensa

# Standard & Poor's baja calificación de Sigma Alimentos a 'mxAA'; la perspectiva se mantiene negativa

Contactos analíticos: Enrique Gómez Tagle, CFA, México, (52) 55-5081-4407; [enrique\\_gomeztagle@standardandpoors.com](mailto:enrique_gomeztagle@standardandpoors.com)  
Juan Pablo Becerra, México (52) 55-5081-4416, [juan\\_becerra@standardandpoors.com](mailto:juan_becerra@standardandpoors.com)

Acción:	Baja de Calificaciones de Riesgo Crediticio y de Deuda
Calificaciones actuales:	Escala Nacional (CaVal) Largo Plazo mxAA
Calificaciones anteriores:	mxAA+
Perspectiva:	Negativa

México, D.F., 26 de febrero de 2009.- Standard & Poor's bajó hoy sus calificaciones de riesgo crediticio y deuda de largo plazo en escala nacional –CaVal-- de Sigma Alimentos, S.A. de C.V. (Sigma) a 'mxAA' de 'mxAA+'. La perspectiva se mantiene negativa.

La baja de las calificaciones refleja el incremento en el apalancamiento de Sigma en el que tuvo que incurrir para la cancelación de sus posiciones en instrumentos derivados de tipo de cambio. Esto ocasionó que sus indicadores financieros se deterioraran de forma importante, contrario a nuestras expectativas.

Las calificaciones de Sigma reflejan su sólido crecimiento en ventas, su liderazgo en el mercado de alimentos procesados en México, un alto reconocimiento hacia sus marcas y su eficiente red de distribución. Estos factores están contrarrestados por la reducción en sus márgenes operativos durante los últimos años y por el incremento en su apalancamiento. La calificación también considera los lineamientos de la política financiera de su compañía controladora Alfa, S.A.B. de C.V. (Alfa; no calificada).

Sigma es la empresa de producción y comercialización de embutidos más grande de México, con ventas por \$26,101 millones de pesos (MXN) durante 2008. La compañía cuenta con una importante red de distribución refrigerada y está expandiendo sus operaciones a Centroamérica y Estados Unidos. También produce quesos, yogurt, alimentos refrigerados preparados y bebidas.

La estrategia de Sigma le ha permitido mantener un fuerte crecimiento en sus ventas, que durante los últimos cinco años han aumentado a una tasa promedio anual de 17.6%. La compañía ha invertido en una eficiente red de distribución con cobertura nacional con base en la cual ha logrado entrar a nuevos mercados, y ha incrementado su portafolio de productos por medio de adquisiciones e innovaciones. Sigma mantiene su posición de liderazgo en embutidos con una participación de 49%, con marcas de alto reconocimiento como FUD y San Rafael. En quesos, la empresa también es líder con una participación del 28% con Nochebuena y La Villita como sus marcas principales. Esperamos que la compañía siga invirtiendo en el desarrollo de sus marcas y en su expansión a Centroamérica y Estados Unidos.

La volatilidad en los precios de las materias primas, la depreciación del peso frente al dólar y la alta competitividad del sector de alimentos han presionado los márgenes operativos de Sigma. La compañía ha tenido que lidiar con la volatilidad en los precios de varios de sus insumos, entre ellos los de los cárnicos y leche en polvo, y no ha podido transferir la totalidad de los incrementos en estos al consumidor final. Por otro lado, ya que la mayoría de estos insumos se cotizan en dólares, la depreciación del peso ha reducido el beneficio de la disminución reciente en sus precios. El margen de EBITDA a ventas durante 2008 se ubicó en 11.0%, el nivel más bajo de los últimos cinco años. Esperamos que Sigma logre mantener sus márgenes en niveles cercanos a 11.0% durante 2009 como resultado de su estrategia de reducción de costos y aumentos de precios.

El apalancamiento de Sigma se incrementó significativamente como resultado de la cancelación de sus posiciones en instrumentos derivados de tipo de cambio. A finales de septiembre y principios de octubre de 2008, Sigma desembolsó US\$163 millones para cancelar estas posiciones. Para cubrir este pago y reponer su caja, la empresa utilizó líneas de crédito de corto plazo que tenía disponibles. De esta forma, los índices al cierre de 2008 de deuda total a EBITDA y flujo de operación a deuda total se deterioraron a 3.2 veces (x) y 17.1%, respectivamente, comparado con 1.9x y 27.1% para el trimestre anterior. Nuestra expectativa es que Sigma disminuya gradualmente su deuda y que al cierre de 2009 estos índices regresen a alrededor de 2.6x y 22.5%, respectivamente.

Aunque las operaciones diarias de Sigma se manejan de forma independiente, sus políticas y estrategias financieras son establecidas por su controladora Alfa, particularmente con respecto a su nivel de endeudamiento (entre 1.5x y 2.5x de deuda neta a EBITDA) y pago de dividendos (alrededor de US\$35 millones en 2008). Respecto al uso de instrumentos derivados, Alfa ha establecido políticas más estrictas y esperamos que Sigma limite la utilización de éstos a actividades relacionadas directamente con sus operaciones.

### **Liquidez**

La liquidez de Sigma se ha visto restringida como resultado del incremento en su deuda de corto plazo durante el último trimestre del año pasado. Al 31 de diciembre de 2008, el nivel de caja de la compañía era de MXN2,288 millones, lo que se compara desfavorablemente con vencimientos por MXN3,953 millones en 2009, la mayoría de los cuales ocurrirán en los meses de marzo y abril. No obstante, esperamos que Sigma anuncie el refinanciamiento de la mayor parte de dicho monto en las próximas semanas y que su perfil de vencimientos de deuda mejore. Por otro lado, estimamos que la empresa generará un flujo libre de operaciones de aproximadamente MXN660 millones en 2009 y de aproximadamente MXN900 millones en los siguientes dos años y que pague dividendos a su controladora Alfa por alrededor de MXN500 millones en 2009.

### **Perspectiva**

Negativa. La perspectiva de la calificación refleja el importante incremento en el apalancamiento de Sigma y nuestra expectativa de que para lograr una reducción en el mismo la empresa tendrá que reducir sus niveles de inversión. La calificación podría bajar si Sigma no logra extender los vencimientos de corto plazo o si sus márgenes se reducen por debajo de nuestras expectativas y si sus indicadores de apalancamiento no muestran una mejora en los próximos trimestres. La perspectiva podría regresar a estable si la compañía logra estabilizar su rentabilidad y comienza a reducir sus niveles de endeudamiento.

Publicado por Standard & Poor's, una subsidiaria de The McGraw-Hill Companies, Inc. Oficinas Corporativas: 1221 Avenue of the Americas, Nueva York, NY 10020. Oficinas Editoriales: 55 Water Street, Nueva York, NY 10041. Suscripciones: (1) 212-438-7280. Copyright 2009, por The McGraw-Hill Companies, Inc.

Prohibida su reproducción total o parcial, excepto con autorización. Todos los derechos reservados. La información ha sido obtenida por Standard & Poor's de fuentes consideradas confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano y/o mecánico de nuestras fuentes, Standard & Poor's no garantiza la exactitud, adecuación o integralidad de cualquier información, y no se hace responsable por cualesquiera errores, omisiones, o por los resultados derivados del uso de dicha información.

*Los servicios analíticos que provee Standard & Poor's Ratings Services ("Ratings Services") se realizan de manera independiente con el fin de conservar la imparcialidad y objetividad de las opiniones de calificación. Las calificaciones crediticias de Rating Services solamente son opiniones, y no constituyen declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, retener o vender título alguno, o para tomar cualesquiera otras decisiones de inversión. Las calificaciones están basadas en información recibida por Ratings Services. Otras divisiones de Standard & Poor's pueden tener información que no está disponible para Ratings Services. Standard & Poor's ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida durante el proceso de calificación.*

*Ratings Services recibe un honorario por sus servicios de calificación. Tal compensación es pagada normalmente por los emisores de los títulos o por terceras partes que participan en la consiguiente colocación de los mismos. Sin perjuicio de que Standard & Poor's se reserva el derecho de difundir la calificación, no recibe ningún honorario o comisión por hacerlo, excepto los casos de suscripciones a sus publicaciones. Información adicional sobre nuestros honorarios por servicios de calificación está disponible en [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).*