

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Califica Emisiones Propuestas de CB de Sigma Alimentos en 'AAA(mex)'

Mexico Mon 06 May, 2024 - 5:21 PM ET

Fitch Ratings - Mexico City - 06 May 2024: Fitch Ratings calificó en 'AAA(mex)' a la primera reapertura de certificados bursátiles (CB) adicionales propuestos por Sigma Alimentos, S.A. de C.V. (Sigma) correspondiente a sus CB originales con clave de pizarra SIGMA 24. Asimismo, asignó la calificación nacional de largo plazo de 'AAA(mex)' a la emisión propuesta de CB con clave de pizarra SIGMA 24-3.

La primera reapertura de SIGMA 24 será a tasa variable con vencimiento el 6 de marzo de 2028 y la emisión SIGMA 24-3 será a tasa fija con un plazo de hasta 4,367 días (12 años). El monto total conjunto de ambas emisiones propuestas será por hasta MXN10,000 millones en la modalidad de vasos comunicantes. Los recursos se utilizarán para el refinanciamiento de deuda.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Posición de Negocio Sólida: Las calificaciones de Sigma se fundamentan en su posición de negocio sólida como líder productor de alimentos refrigerados, tales como carnes frías, carnes maduradas, queso, *yoghurt* y otros alimentos refrigerados, congelados y a base de plantas en México, Estados Unidos (EE. UU.), Europa y Latinoamérica. El portafolio diversificado de la compañía consta de más de 100 marcas con un reconocimiento importante que, en opinión de Fitch, le permiten mantener márgenes de rentabilidad favorables en varias de sus categorías, particularmente en México, donde genera alrededor de 48% de sus ingresos.

Sigma cuenta con una red de distribución extensa que le otorga ventajas competitivas en sus mercados. Además, Fitch considera que estos factores y su enfoque en la innovación de productos contribuyen a fortalecer la posición de negocio de la compañía a largo plazo.

Desempeño Operativo Estable: La agencia estima que los ingresos de Sigma crecerán en promedio 5% (6% en dólares estadounidenses) durante 2024 a 2025. La solidez crediticia de Sigma refleja su capacidad para trasladar los incrementos de costos a los precios, apalancándose en sus marcas líderes y en su participación de mercado. Fitch prevé que el margen EBITDA de Sigma (antes de las NIIF16) se mantendrá cercano a 10% en promedio durante los próximos dos años al considerar un entorno más estable. La empresa tiene la capacidad de mitigar la volatilidad de las divisas y materias primas mediante estrategias de fijación de precios, coberturas, así como eficiencias operativas.

Apalancamiento Neto Adecuado: Fitch proyecta que la deuda total a EBITDA y la deuda neta a EBITDA de Sigma para los próximos dos años se ubiquen en alrededor de 2.7(x) y 2.1x, respectivamente. La agencia incorpora que la deuda bruta de la compañía se mantenga relativamente estable en alrededor de MXN45,000 millones en 2024. Fitch también estima que el flujo de fondos libre (FFL) será positivo para el cierre de 2024 al asumir una inversión de capital (capex) de MXN5,200 millones y dividendos de MXN3,100 millones.

Diversificación Geográfica y de Productos: Fitch cree que la presencia geográfica fuerte, la diversificación de productos, así como la cadena de suministro y canales de distribución extendidos mitigan los riesgos comerciales de la compañía. Además, le proporcionan resiliencia entre diferentes tendencias de crecimiento en economías emergentes y maduras.

En 2023 los ingresos en México representaron alrededor de 48% de los ingresos totales de Sigma. Fitch estima que para 2024 Sigma generará aproximadamente 51% y 30% de sus ingresos totales y EBITDA, respectivamente, de operaciones fuera de México. En 2023, las carnes frías, los productos lácteos y otros productos representaron aproximadamente 68%, 23%, y 9%, respectivamente, de los ingresos totales de Sigma.

Vínculo con Alfa: El perfil crediticio individual (PCI) de Sigma es de 'bbb'. De acuerdo con su "Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria", Fitch considera un enfoque de calificación consolidado de un escalón adicional para Sigma debido a que su PCI es más fuerte que el de su matriz, Alfa, S.A.B. de C.V. (Alfa) [BBB- Perspectiva Estable]. Esto en función de una delimitación legal "abierta" debido a la falta de restricciones formales para extraer efectivo de la subsidiaria, así como de un acceso y control "poroso", ya que las fuentes de financiamiento de Sigma son principalmente externas con cierto grado de independencia de la matriz.

Fitch estima que las métricas de apalancamiento actuales de Sigma no tienen margen suficiente para asumir la deuda de Alfa. La administración de Sigma ha expresado su compromiso de mantener la calificación de Sigma en este nivel. Si al momento en que Alfa ejecute la desinversión y/o escisión de otros negocios, Sigma no cuenta con la flexibilidad financiera suficiente para asumir la deuda individual de Alfa, la calidad crediticia individual de Sigma podría verse impactada negativamente.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

Las calificaciones de Sigma consideran su posición de negocio como productor líder de alimentos de marca refrigerados con operaciones geográficamente diversificadas y su perfil financiero sólido. La compañía es comparable con otros emisores de la región como Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V. (Bimbo) [BBB+ Perspectiva Estable], Gruma, S.A.B. de C.V. (Gruma) [BBB+ Perspectiva Estable], Flower Foods, Inc. (Flower Foods) [BBB Perspectiva Estable] y BRF S.A. (BRF) [BB+ Perspectiva Estable].

El perfil financiero de Sigma es similar al de Bimbo ya que ambas compañías tienen operaciones geográficamente diversificadas y un portafolio amplio de productos y marcas. Sin embargo, los niveles de rentabilidad de Bimbo de 12% están por arriba de los de Sigma de 10%, además, el apalancamiento neto de Bimbo es cercano a 2x mientras que el de Sigma es de alrededor de 2.5x en el horizonte de calificación. En comparación a Gruma (margen EBITDA: 14%; apalancamiento neto: 1.5x), la posición financiera más débil de Sigma se mitiga por una cartera más diversificada de marcas líderes y con un tamaño y escala relativamente mayores.

También Sigma es similar a Flower Foods, ya que ambos poseen una cartera sólida de marcas diferenciadas y márgenes de utilidad cercanos a 10%, según los cálculos de Fitch. Por último, la calificación más baja de BRF en comparación con Sigma refleja principalmente la volatilidad mayor de sus flujos de caja debido a su exposición a los precios de las materias primas y a métricas crediticias más débiles.

SUPUESTOS CLAVE

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

--crecimiento de ingresos de alrededor de 5% en pesos mexicanos en promedio para el período de 2024 a 2025;

--margen EBITDA cercano a 10% en promedio entre 2024 y 2025;

--capex en torno a MXN5,200 millones en promedio para el período de 2024 a 2025;

--dividendos alrededor de MXN3,400 millones en promedio entre 2024 y 2025;

--FFL positivo en 2024 y 2025.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

--reducción de deuda que se traduce en una deuda neta total a EBITDA igual o menor que 2x durante el horizonte de calificación;

-- escala mayor de EBITDA debido a mejoras en la rentabilidad que conducen a un margen de EBITDA cercano a 15% de manera sostenida;

--margen FFL positivo por encima de 3% de manera sostenida.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

--margen EBITDA por debajo de 10% y margen FFL negativo de manera sostenida;

--grandes adquisiciones financiadas con deuda;

--falta de flexibilidad financiera para asumir la deuda de Alfa a nivel *holding* cuando concluya la estrategia corporativa de largo plazo, o baje la calificación de Alfa;

--deuda neta total a EBITDA superior a 3x durante el horizonte de calificación.

LIQUIDEZ

Liquidez Fuerte: La posición de liquidez de Sigma está respaldada por sus niveles altos de efectivo y líneas de crédito comprometidas disponibles. Al primer trimestre de 2024 (1T24), la compañía tenía MXN18,908 millones de efectivo y equivalentes, las cuales incluían MXN10,000 mil millones de las emisiones de certificados bursátiles emitidos en marzo 2024 y que se utilizarán para refinanciar parcialmente sus notas sénior que vencen en 2026 por alrededor de MXN16,626 millones. Asimismo, Fitch espera que el perfil de

vencimientos de deuda de Sigma mejore durante el 2T24 ya que utilizará los recursos de las emisiones propuestas por hasta MXN10,000 millones al refinanciamiento de deuda.

PERFIL DEL EMISOR

Las actividades principales de Sigma son la producción, distribución y venta de carnes frías, carnes maduradas, queso, *yoghurt*, otros alimentos refrigerados, congelados y productos a base de plantas. Es el mayor productor de carnes frías y uno de los productores más importantes de queso en México. Sigma también tiene operaciones en EE. UU., Europa y Latinoamérica.

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del (los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Diciembre 29, 2022);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020);

--Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Julio 13, 2023).

INFORMACIÓN REGULATORIA - MÉXICO

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 16/Febrero/2024

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: Fue proporcionada por el emisor u obtenida de fuentes de información pública.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Estados financieros auditados, presentaciones del emisor, objetivos estratégicos, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: Hasta 31/marzo/2024.

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite

<https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado “Proceso de Calificación” disponible en el apartado “Temas Regulatorios” de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

FECHA DEL COMITÉ DE CALIFICACIÓN RELEVANTE

15 February 2024

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⇅	RATING ⇅		
Sigma Alimentos, S.A. de C.V.			
senior unsecured	ENac LP	AAA(mex)	Nueva Calificación
SIGMA 24-3 MXN 10 mln bond/note MAY 6 2024	ENac LP	AAA(mex)	Nueva Calificación

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Elena Enciso

Director

Analista Líder

+52 55 5955 1624

elena.enciso@fitchratings.com

Fitch Mexico S.A. de C.V.

Bldv. Manuel Avila Camacho No. 88, Edificio Picasso, Piso 10, Col. Lomas de Chapultepec,
Mexico City 11950

Rogelio Gonzalez Gonzalez

Director

Analista Secundario

+52 81 4161 7034

rogelio.gonzalez@fitchratings.com

Alberto Moreno Arnaiz

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 81 4161 7033

alberto.moreno@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Elizabeth Fogerty

New York

+1 212 908 0526

elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/mexico.

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria \(pub. 16 Jun 2023\)](#)

[Corporate Rating Criteria \(pub. 03 Nov 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Sigma Alimentos, S.A. de C.V.

EU Endorsed, UK Endorsed

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch

Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección. Fitch Ratings realiza ajustes rutinarios y generalmente aceptados a la información financiera presentada, mismos que son acordes a las metodologías relevantes y/o estándares de la industria, a fin de procurar consistencia entre las métricas financieras de las entidades del mismo sector o clase de activos.

El espectro completo de mejor y peor escenario para las calificaciones crediticias en todas las categorías de calificación va de 'AAA' a 'D'. Fitch también brinda información del mejor escenario para un alza de calificación y del peor escenario para una baja de calificación con base en el desempeño histórico de los emisores (lo que Fitch establece como el percentil 99 de las transiciones de calificación, tanto al alza como a la baja), para calificaciones crediticias internacionales. En el percentil 99, una media entre tipos de activos muestra alzas de cuatro escalones en el mejor escenario de calificación y bajas de ocho escalones en el peor escenario. Las calificaciones crediticias de sector específico en mejor y peor escenario se describen a mayor detalle en <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y

USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional (“NRSRO”; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento “Form NRSRO” y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento “Form NRSRO” (las “no NRSRO”) y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.

Derechos de autor © 2024 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.