

4.1 Factores de riesgo financiero

Las actividades de la Compañía la exponen a diversos riesgos financieros: riesgos de mercado (incluyendo riesgo de tipo de cambio, riesgo de precios, riesgo de tasa de interés y flujos de efectivo), riesgo de crédito y riesgo de liquidez. La Administración de riesgos del programa general de la Compañía se centra en la imprevisibilidad de los mercados financieros y busca minimizar los efectos adversos potenciales del desempeño financiero de la Compañía. La Compañía usa los instrumentos financieros derivados para cubrir ciertas exposiciones de riesgo.

El objetivo es proteger la salud financiera de los negocios tomando en cuenta la volatilidad asociada con los tipos de cambio y tasas de interés. Adicionalmente, debido a la naturaleza de las industrias en que participa, la Compañía ha celebrado coberturas de derivados de precios de insumos.

ALFA cuenta con un Comité de Administración de Riesgos (CAR por sus siglas en español), constituido por el Presidente del Consejo, el Director General, el Director de Finanzas de la Compañía y un ejecutivo de Finanzas de la Compañía que actúa como secretario técnico. El CAR supervisa las operaciones de derivados propuestas por las subsidiarias de ALFA, en las que la pérdida máxima posible sobrepase US\$1. Este comité apoya tanto al Director Ejecutivo como al Presidente del Consejo de la Compañía. Todas las operaciones de derivados nuevas que la Compañía proponga celebrar, así como la renovación de derivados existentes, requieren ser aprobadas tanto por la compañía subsidiaria como por ALFA de conformidad con el siguiente programa de autorizaciones:

	Pérdida Máxima Posible US\$	
	Operación individual	Operaciones acumuladas anuales
Director General del Grupo de Negocio	1	5
Comité de Administración de Riesgos de ALFA	30	100
Comité de Finanzas	100	300
Consejo de Administración de ALFA	>100	>300

Las operaciones propuestas deben satisfacer ciertos criterios, incluyendo que las coberturas sean menores a las exposiciones, que sean producto de un análisis fundamental y que se documenten adecuadamente. Se deben realizar análisis de sensibilidad y otros análisis de riesgos antes de realizar la operación.

(a) Riesgo de mercado

(i) Riesgo de tipo de cambio

La Compañía opera internacionalmente y está expuesta a riesgo de tipo de cambio, principalmente en relación con pesos mexicanos y con las monedas distintas a la moneda funcional en que operan sus subsidiarias. La Compañía está expuesta a riesgo de tipo de cambio que surge de operaciones comerciales futuras en activos y pasivos en moneda extranjera e inversiones en el extranjero.

Los tipos de cambios respectivos del peso mexicano, el dólar estadounidense y el euro, son factores muy importantes para ALFA por el efecto que tienen sobre sus resultados. Además, en su determinación, ALFA no tiene injerencia alguna. Por otra parte, ALFA estima que entre 75% y 85% de sus ingresos están denominados en moneda diferente al peso mexicano, ya sea porque provienen de productos que se exportan desde México, o porque se trate de productos que se fabrican y venden en el extranjero, o porque, aun vendiéndose en México, el precio de tales productos se fija con base en precios internacionales en monedas extranjeras, como por ejemplo, el dólar de los EE.UU.

Por esta razón, en el pasado, en ocasiones en que el peso mexicano se ha apreciado en términos reales contra otras monedas, como por ejemplo, el dólar americano, los márgenes de utilidad de ALFA se han visto reducidos. Por el contrario, cuando el peso mexicano ha perdido valor, los márgenes de utilidad de ALFA se han visto incrementados. No obstante, aunque esta correlación de factores se ha presentado en varias ocasiones en el pasado reciente, no existe seguridad de que se vuelva a repetir en caso de que el tipo de cambio entre el peso mexicano y cualquier otra moneda volviese a fluctuar.

La Compañía participa en operaciones de instrumentos financieros derivados sobre tipos de cambio con el objetivo de mantener bajo control el costo total integral de sus financiamientos y la volatilidad asociada con los tipos de cambio. Adicionalmente, es importante señalar la alta "dolarización" de los ingresos de la Compañía, ya que gran parte de sus ventas se realizan en el extranjero, lo que brinda una cobertura natural a las obligaciones en dólares y como contrapartida su nivel de ingresos resulta afectado en caso de apreciación del tipo de cambio. Basado en la exposición de tipo de cambio al 31 de diciembre de 2014 y 2013, una variación hipotética de 5% en el tipo de cambio MXN/USD y manteniendo todas las otras variables constantes, resultaría en un efecto al estado de resultados por \$76 y \$17 respectivamente.

La política de administración de riesgo de la Compañía es cubrir como máximo los siguientes porcentajes con respecto a la exposición proyectada:

	Año actual	Año anterior
Commodities	90	90
Costos de energía	65	65
Tipo de cambio para transacciones operativas	70	70
Tipo de cambio para transacciones financieras	90	90
Tasas de interés	90	90

La Compañía tiene ciertas inversiones en operaciones extranjeras, cuyos activos netos se encuentran expuestos al riesgo por conversión de moneda extranjera. La exposición de la moneda que surge de los activos netos por operaciones extranjeras de la Compañía se administra frecuentemente a través de préstamos denominados en la moneda extranjera relevante.

(ii) Riesgo de precios

Para llevar a cabo sus actividades, la Compañía depende del abastecimiento de las materias primas que le proporcionan sus proveedores, tanto de México como del extranjero, entre las que se encuentran petroquímicos intermedios, productos cárnicos bovinos, porcinos y avícolas, productos lácteos y chatarra de aluminio, principalmente.

En los últimos años, el precio de algunos insumos ha observado volatilidad, en especial aquéllos que proceden del petróleo, el gas natural, los alimenticios, como carne, cereales y leche, y los metales.

A fin de fijar los precios de venta de ciertos de sus productos, la Compañía ha establecido acuerdos con algunos clientes, para modificar los precios con base a la fluctuación en el mercado de ciertos insumos. Al mismo tiempo, ha entrado en operaciones involucrando instrumentos financieros derivados sobre gas natural que buscan reducir la volatilidad de los precios de dicho insumo.

Adicionalmente, se ha entrado en operaciones de instrumentos financieros derivados para cubrir compras de ciertos insumos, ya que estos insumos guardan una relación directa o indirecta con los precios de sus productos.

Las operaciones financieras derivadas han sido concertadas en forma privada con diversas instituciones financieras, cuya solidez financiera está respaldada por altas calificaciones que, en su momento, les asignaron sociedades calificadoras de valores y riesgos crediticios. La documentación utilizada para formalizar las operaciones concertadas es la común, misma que en términos generales se ajusta al contrato denominado "Master Agreement", el cual es generado por la "International Swaps & Derivatives Association" ("ISDA"), la que va acompañada por los documentos accesorios acostumbrados, conocidos en términos genéricos como "Schedule", "Credit Support Annex" y "Confirmation".

En relación con el gas natural, Pemex es el único proveedor en México. El precio de venta del gas natural de primera mano se determina en función del precio de dicho producto en el mercado "spot" del sur de Texas, EE.UU., mismo que ha experimentado volatilidad. Por su parte, la Comisión Federal Electricidad es la empresa pública descentralizada encargada de producir y distribuir la energía eléctrica en México. Las tarifas eléctricas se han visto influenciadas también por la volatilidad del gas natural, ya que éste se usa para generarla.

La Compañía celebró diferentes acuerdos derivados con varias contrapartes para proteger a la Compañía contra los incrementos en precios de gas natural y otras materias primas. En el caso de los derivados de gas natural, las estrategias de cobertura para los productos, se diseñaron para mitigar el impacto de incrementos potenciales en los precios. El objetivo es proteger a los precios de la volatilidad al tener posiciones que proporcionen expectativas estables de flujos de efectivo, y así evitar la incertidumbre en los precios. El precio de mercado de referencia para el gas natural es el Henry Hub New York Mercantile Exchange (NYMEX). Los precios promedio por MMBTU para el 2014 y para 2013 fueron de 4.43 dólares americanos y 3.65 dólares americanos respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Compañía tenía coberturas de precios de gas natural para sus necesidades de consumo esperadas en México y los Estados Unidos. Basado en la exposición de insumos en general al 31 de diciembre de 2014 y 2013 un aumento (disminución) hipotético de 10% en los precios de mercado aplicados al valor razonable y manteniendo todas las otras variables constantes, tales como los tipos de cambio, el aumento (disminución) resultaría en un efecto no significativo para 2014 y 2013 en el estado de resultados.

(iii) Riesgo de tasa de interés y flujo de efectivo

El riesgo de tasas de interés de la Compañía surge por préstamos a largo plazo. Los préstamos a tasas variables exponen a la Compañía a riesgos de tasa de interés en flujos de efectivo que son parcialmente contrarrestados por efectivo sostenido a tasas variables. Los préstamos a tasas fijas exponen a la Compañía a riesgo de tasas de interés a valor razonable.

Con el objetivo de mantener bajo control el costo total integral de sus financiamientos y la volatilidad asociada a las tasa de interés, la Compañía ha contratado swaps de tasas para convertir ciertos préstamos de tasas variables a tasas fijas.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, si las tasas de interés en préstamos a tasa variable se vieran incrementadas/disminuidas en 10%, el gasto por interés en resultados se modificaría en \$7.4 y \$10.41, respectivamente.

(b) Riesgo crediticio

El riesgo de crédito es administrado sobre una base grupal, excepto por el riesgo de crédito relacionado con saldos de cuentas por cobrar. Cada subsidiaria es responsable de administrar y analizar el riesgo de crédito por cada uno de sus nuevos clientes antes de fijar los términos y condiciones de pago. El riesgo de crédito se genera por partidas de efectivo y equivalentes de efectivo, instrumentos financieros derivados y depósitos con bancos e instituciones financieras, así como exposición de crédito a clientes, incluyendo cuentas por cobrar y transacciones comprometidas. Si los clientes de venta al mayoreo son calificados independientemente, estas son las calificaciones usadas. Si no hay una calificación independiente, el control de riesgos de la Compañía evalúa la calidad crediticia del cliente, tomando en cuenta su posición financiera, experiencia previa y otros factores.

Los límites de riesgo individuales se determinan basándose en calificaciones internas y externas de acuerdo con límites establecidos por el Consejo. La utilización de riesgos de crédito es monitoreada regularmente. Las ventas a clientes minoristas es en efectivo o usando tarjetas de crédito.

Durante 2014 y 2013, no se excedieron los límites de crédito y la administración no espera pérdidas superiores al deterioro reconocido en los períodos correspondientes.

La provisión de deterioro para cuentas incobrables representa un estimado de pérdidas resultantes de la incapacidad de los clientes para realizar los pagos requeridos. Para determinar la provisión de deterioro para cuentas incobrables, se requiere de estimaciones significativas. La Compañía realiza evaluaciones de crédito constantes a sus clientes y ajusta los límites de crédito con base en la historia de pagos y a la solvencia actual de los clientes, según lo determina la revisión de su información de crédito actual. Además, la Compañía considera un número de factores para determinar el tamaño y tiempo adecuado para el reconocimiento de y la cantidad de reservas, incluyendo experiencia de cobranza histórica, base de clientes, tendencias económicas actuales y la antigüedad de la cartera de cuentas por cobrar.

(c) Riesgo de liquidez

Las proyecciones de los flujos de efectivo se realizan a nivel de cada entidad operativa de la Compañía y posteriormente, el departamento de finanzas consolida esta información. El departamento de finanzas de la Compañía monitorea continuamente las proyecciones de flujo de efectivo y los requerimientos de liquidez de la Compañía asegurándose de mantener suficiente efectivo e inversión con realización inmediata para cumplir con las necesidades operativas, así como, de mantener cierta flexibilidad a través de líneas de crédito abiertas comprometidas y no comprometidas sin utilizar. La Compañía monitorea regularmente y toma sus decisiones considerando no violar los límites o covenants establecidos en los contratos de deuda. Las proyecciones consideran los planes de financiamiento de la Compañía, el cumplimiento de covenants, el cumplimiento de razones de liquidez mínimas internas y requerimientos legales o regulatorios.

La tesorería de la Compañía invierte esos fondos en depósitos a plazos y títulos negociables, cuyos vencimientos o liquidez permiten flexibilidad para cubrir las necesidades de efectivo de la Compañía. Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Compañía mantiene depósitos a plazo por \$11,934 y \$6,639, respectivamente, que se estima permitirán administrar el riesgo de liquidez.

La tabla que se presenta a continuación analiza los pasivos financieros derivados y no derivados de la Compañía agrupados conforme a sus vencimientos, de la fecha de reporte a la fecha de vencimiento contractual. Los pasivos financieros derivados se incluyen en el análisis si sus vencimientos contractuales son requeridos para entender los plazos de los flujos de efectivo de la Compañía. Los importes revelados en la tabla son los flujos de efectivo contractuales no descontados.

	Menos de un año	Entre 1 y 2 años	Entre 2 y 5 años	Más de 5 años
Al 31 de diciembre de 2014				
Proveedores y otras cuentas por pagar	\$ 47,655	\$ -	\$ -	\$ -
Deuda circulante y no circulante (excluyendo costos de emisión de deuda)	13,842	29,448	43,450	41,357
Instrumentos financieros derivados	760	1,092	-	-
Otros pasivos	899	420	-	-
Al 31 de diciembre de 2013				
Proveedores y otras cuentas por pagar	\$ 30,252	\$ -	\$ -	\$ -
Deuda circulante y no circulante (excluyendo costos de emisión de deuda)	10,522	3,542	8,719	34,854
Instrumentos financieros derivados	78	337	-	-
Otros pasivos	534	500	-	-

ALFA espera cumplir sus obligaciones con los flujos generados por las operaciones. Adicionalmente ALFA tiene acceso a líneas de crédito con diferentes instituciones bancarias para hacer frente a los posibles requerimientos.

4.2 Administración del riesgo de capital

Los objetivos de la Compañía al gestionar el capital son salvaguardar la capacidad de la Compañía para continuar como negocio en marcha, de forma que pueda continuar proporcionando rendimientos a los accionistas y beneficios a otras partes interesadas, así como mantener una estructura de capital óptima para reducir el costo de capital.

Para poder mantener o ajustar la estructura de capital, la Compañía puede ajustar la cantidad de dividendos pagados a los accionistas, regresar capital a los accionistas, emitir nuevas acciones o vender activos para reducir la deuda.

ALFA monitorea el capital con base en el grado de apalancamiento. Este porcentaje se calcula dividiendo el total de pasivos entre el capital total.

La razón financiera de pasivos totales / capital total asciende a 2.36 y 1.54 al 31 de diciembre de 2014 y 2013, respectivamente.

4.3 Estimación de Valor Razonable

A continuación se presenta el análisis de los instrumentos financieros medidos a su valor razonable por método de valuación. Se usan 3 diferentes niveles presentados a continuación:

- **Nivel 1:** Precios cotizados para instrumentos idénticos en mercados activos.
- **Nivel 2:** Otras valuaciones que incluyen precios cotizados para instrumentos similares en mercados activos que son directa o indirectamente observables.
- **Nivel 3:** Valuaciones realizadas a través de técnicas en que uno o más de sus datos significativos no son observables.

La siguiente tabla presenta los activos y pasivos de ALFA que son medidos a valor razonable al 31 de diciembre de 2014:

Activos	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	Total
Activos financieros disponibles para la venta circulante	\$ 5,472	\$ 141	\$ -	\$ 5,613
Activos financieros a valor razonable con cambios en resultados:				
- Derivados negociables	-	35	-	35
Derivados con fines de cobertura	-	15	-	15
Activos disponibles para venta no circulante	-	-	268	268
Total activos	\$ 5,472	\$ 191	\$ 268	\$ 5,931

Pasivos

Pasivos financieros a valor razonable con cambios en resultados				
- Derivados negociables	\$ -	\$ 85	\$ -	\$ 85
Derivados con fines de cobertura	-	1,834	-	1,834
Beneficios a empleados basados en acciones	622	-	-	622
Total Pasivos	\$ 622	\$ 1,919	\$ -	\$ 2,541

La siguiente tabla presenta los activos y pasivos de ALFA que son medidos a valor razonable al 31 de diciembre de 2013:

Activos	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	Total
Activos financieros a valor razonable con cambios en resultados:				
- Derivados negociables	\$ -	\$ 58	\$ -	\$ 58
Derivados con fines de cobertura	-	28	-	28
Activos disponibles para venta no circulante	-	-	227	227
Total Activos	\$ -	\$ 86	\$ 227	\$ 313

Pasivos

Pasivos financieros a valor razonable con cambios en resultados				
- Derivados negociables	\$ -	\$ 157	\$ -	\$ 157
Derivados con fines de cobertura	-	258	-	258
Beneficios a empleados basados en acciones	702	-	-	702
Total Pasivos	\$ 702	\$ 415	\$ -	\$ 1,117

No hubo transferencias entre niveles 1 y 2 durante el periodo. Así mismo no hubo transferencias entre nivel 2 y nivel 3 durante el periodo.

Nivel 1

El valor razonable de los instrumentos financieros negociados en mercados activos está basado en precios de mercado cotizados a la fecha de cierre del balance general. Un mercado es considerado activo si los precios de cotización están clara y regularmente disponibles a través de una bolsa de valores, comerciante, corredor, grupo de industria, servicios de fijación de precios, o agencia reguladora, y esos precios reflejan actual y regularmente las transacciones de mercado en condiciones de independencia. El precio de cotización usado para los activos financieros mantenidos por la Compañía es el precio de oferta corriente.

Nivel 2

El valor razonable de los instrumentos financieros que no se negocian en un mercado activo es determinado utilizando técnicas de valuación. Estas técnicas de valuación maximizan el uso de información observable en el mercado cuando está disponible y se basa lo menos posible en estimaciones específicas de la Compañía. Si todos los datos significativos requeridos para medir a valor razonable un instrumento son observables, el instrumento se clasifica en el Nivel 2.

Nivel 3

Si uno o más de los inputs significativos no se basan en información observable en el mercado, el instrumento se clasifica en el Nivel 3.

Las técnicas específicas de valuación usadas para valorar instrumentos financieros incluyen:

- Cotizaciones de mercado o cotizaciones de comerciantes para instrumentos similares.
- El valor razonable de swaps de tasa de interés se calcula como el valor presente de los flujos futuros de efectivo estimados con base en curvas de rendimiento observables.
- El valor razonable de los contratos de divisas a plazo se determina usando los tipos de cambio a la fecha de cierre de balance, con el valor resultante descontado a valor presente.
- Otras técnicas, como el análisis de descuento de flujos de efectivo, que se utiliza para determinar el valor razonable de los restantes instrumentos financieros.

En la siguiente tabla se presentan los movimientos en los instrumentos de Nivel 3 por los años terminados al 31 de diciembre de 2014 y 2013:

	Activos financieros disponibles para venta
Saldo inicial al 1 de enero de 2013	\$ 234
Disposiciones	(7)
Saldo al 31 de diciembre de 2013	227
Compras	41
Saldo final al 31 de diciembre de 2014	\$ 268