

ANÁLISIS RAZONADO

Por el ejercicio terminado el 30 de junio de 2017

1.- RESUMEN

Durante el año 2016 y 2017 se produjeron, entre otros, los siguientes hechos relevantes que deben ser considerados para un mejor entendimiento de este análisis razonado.

Con fecha 30 de marzo de 2016, en Junta Extraordinaria de Accionistas, se aprobó la división de GASCO S.A., entre sí y una nueva sociedad, que se creó en virtud de la división, con el objeto de separar el negocio del GLP, que se mantuvo en la sociedad GASCO S.A., del de Gas Natural, el cual pasó a la nueva sociedad Gas Natural Chile S.A.

Con fecha 8 de agosto de 2016 el grupo de accionistas denominado como Grupo Pérez Cruz publicó un aviso declarando exitosa la Oferta Pública de Adquisición de Acciones, iniciada con fecha 6 de julio de 2016, mediante la cual Compañía General de Electricidad S.A., enajenó a dicho grupo la cantidad de 95.128.954 acciones, equivalentes a aproximadamente el 56,62% del total de las acciones de Gasco. Por otro lado, con esa misma fecha, Gas Natural Fenosa Chile S.A. publicó un aviso declarando exitosa la Oferta Pública de Adquisición de Acciones, que partió con fecha 6 de julio de 2016, mediante la cual adquirió 63.629.621 acciones de Gas Natural Chile S.A., que representan un 37,875% del capital accionario emitido, suscrito y pagado de dicha empresa. Como consecuencia de lo anterior, Gas Natural Fenosa Chile S.A., incrementó su participación controladora en el capital social de Gas Natural Chile S.A. a la cantidad de 158.758.575 acciones, representativas del 94,499% de su propiedad.

Con fecha 9 de agosto de 2016 se celebraron Juntas Extraordinarias de Accionistas, mediante las cuales se aprobó la fusión por incorporación de Compañía General de Electricidad S.A. con su matriz Gas Natural Fenosa Chile S.A. Adicionalmente, se aprobaron los nuevos estatutos sociales en los cuales Gas Natural Fenosa Chile S.A. pasó a denominarse Compañía General de Electricidad S.A.

Con fecha 14 de octubre de 2016, se aprobó, mediante una Junta Extraordinaria de Accionistas, la división de Compañía General de Electricidad S.A. en dos sociedades, una que es la continuadora y que mantiene su nombre, y otra sociedad que se denomina CGE Gas Natural S.A. Debido a lo anterior, se disminuyó el capital social de Compañía General de Electricidad S.A., asignando una proporción de su patrimonio a la nueva sociedad, constituida con motivo de la división.

Con Fecha 14 de diciembre se aprobó la fusión por incorporación de Transnet S.A. en Compañía General de Electricidad S.A., con lo cual ésta última adquirió todos los activos, derechos, autorizaciones, permisos, obligaciones, y pasivos de la sociedad. A raíz de lo anterior se incorporaron en Compañía General de Electricidad S.A. la totalidad del patrimonio y los accionistas de Transnet S.A., quedando ésta disuelta.

Finalmente, el día 27 de junio de 2017 se aprobó la fusión por incorporación de Emel Norte S.A. Y Emelat Inversiones S.A. en Compañía General de Electricidad S.A., con lo cual esta última adquirió todos los activos, derechos, autorizaciones, permisos, obligaciones, y pasivos de la sociedad absorbida. A raíz de lo anterior se incorporaron en Compañía General de Electricidad S.A. la totalidad del patrimonio y los accionistas de Emel Norte S.A. Y Emelat Inversiones S.A., quedando éstas disueltas.



- **El Ebitda consolidado se elevó a MM\$ 111.150, con un aumento de MM\$ 8.974 en comparación al año anterior.** Este aumento del Ebitda se explica principalmente por mayor margen de energía.
- **La Utilidad de CGE al 30 de junio de 2017, alcanzó a MM\$ 43.642,** registrando un aumento de MM\$ 19.870 respecto al mismo periodo del año anterior, ello debido principalmente a un mejor resultado financiero y a menor Interés minoritario, compensado por una menor Ganancia de Operaciones Discontinuas.
- **La razón de endeudamiento alcanzó a 1,03 veces,** en línea respecto al 31 de diciembre de 2016.
- **Las inversiones consolidadas de CGE ascendieron a MM\$ 91.324, un 12,2% por sobre el mismo periodo del año anterior.** Dichos recursos se destinaron de manera importante a satisfacer el permanente crecimiento del mercado de electricidad en que participa CGE, mejorar la fiabilidad de las redes de distribución con un énfasis en otorgar un servicio de calidad a los clientes.
- **Las ventas físicas de energía de la actividad de distribución en Chile alcanzaron a 6.842 GWh,** con una leve disminución de 1,7% respecto al cierre del primer semestre 2016. Dicha disminución se debe principalmente al traspaso de clientes regulados con potencia conectada entre 0,5 MW y 5MW al segmento de clientes de peajes, buscando acceder a precios mas bajos impulsado por los resultados de las últimas licitaciones de suministro eléctrico. En cuanto a la energía operada, se observó un incremento de 2,0%
- El número de clientes creció 2,8% alcanzando 2.823.779.



2.- RESULTADOS DE EXPLOTACIÓN POR SECTOR

Resultado de Explotación (MM\$)	Sector Electricidad		Sector Servicios		Ajustes Consolidación		Total	
	jun.-17	jun.-16	jun.-17	jun.-16	jun.-17	jun.-16	jun.-17	jun.-16
Ingresos de Operación ⁽¹⁾	852.345	828.983	50.047	60.084	(32.529)	(42.397)	869.863	846.670
Costos de Operación ⁽²⁾	(751.661)	(733.876)	(39.581)	(53.015)	32.529	42.397	(758.713)	(744.494)
EBITDA ⁽³⁾	100.684	95.107	10.466	7.069	-	-	111.150	102.176
Variación	5.577		3.397		-		8.974	
Depreciación y Amortizaciones	(28.314)	(33.106)	(4.272)	(4.139)	-	-	(32.586)	(37.245)
Resultado de Explotación ⁽⁴⁾	72.371	62.001	6.194	2.930	-	-	78.564	64.931
Variación	10.370		3.264		-		13.633	

⁽¹⁾ Ingresos de Operación = Ingresos de actividades ordinarias + Otros ingresos, por función

⁽²⁾ Costos de Operación = Costo de ventas + Gasto de administración + Otros gastos, por función, descontando la Depreciación y Amortización

⁽³⁾ EBITDA = Ingresos de Operación (1) + Costos de Operación (2)

⁽⁴⁾ Resultado de Explotación = (3) + Depreciación y Amortización

- El Ebitda del Sector Electricidad registró un aumento de MM\$ 5.577 (5,9%).

Lo anterior se debe a un aumento del margen de energía en Chile, respecto a junio 2016, principalmente por el crecimiento de la energía operada y una mejora en las pérdidas.

El margen de servicios complementarios disminuyó levemente con respecto al año anterior, principalmente por menores ventas en construcción al sector inmobiliario y terceros.

Los costos operacionales registraron un aumento, explicado por una mayor provisión de incobrables, mayores gastos administrativos y operacionales, sumado al correspondiente reajuste en las tarifas de los contratos indexados a inflación.

Existió una disminución de la energía retirada del sistema de transmisión zonal (1,8% con respecto a igual periodo de 2016).

- El EBITDA del Sector Servicios alcanzó a MM\$ 10.496, registrando un aumento de MM\$ 3.397 respecto del año anterior, lo que se explica principalmente por un alza del Ebitda en las filiales Binaria e IGSA.



ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO

Estado de Resultados Consolidado MM\$	jun.-17	jun.-16	Var. jun-17/jun-16	
			MM\$	%
Ingresos de Operación ⁽¹⁾	869.863	846.670	23.194	2,7%
Costos de Operación ⁽²⁾	(758.713)	(744.494)	(14.219)	1,9%
EBITDA ⁽³⁾	111.150	102.176	8.974	8,8%
Depreciación y Amortizaciones	(32.586)	(37.245)	4.659	-12,5%
Resultado de Explotación ⁽⁴⁾	78.564	64.931	13.633	21,0%
Gasto Financiero Neto ⁽⁵⁾	(25.718)	(44.394)	18.676	-42,1%
Resultado Inversión en Asociadas	7.472	2.810	4.662	-
Diferencias de Cambio	(185)	(14.482)	14.297	-98,7%
Resultado por Unidades de Reajuste	(5.327)	(6.468)	1.141	-17,6%
Otras ganancias (pérdidas)	(2.450)	875	(3.325)	-
Resultado Fuera de Explotación ⁽⁶⁾	(26.208)	(61.659)	35.451	-57,5%
Resultado Antes de Impuestos	52.357	3.272	49.084	-
Impuesto a las Ganancias	(6.565)	(6.166)	(398)	6,5%
Ganancia de Operaciones discontinuadas	-	61.751	(61.751)	-
Interés Minoritario	(2.150)	(35.085)	32.934	-93,9%
Resultado	43.642	23.771	19.870	83,59%

⁽¹⁾ Ingresos de Operación = Ingresos de actividades ordinarias + Otros ingresos, por función

⁽²⁾ Costos de Operación = Costo de ventas + Gasto de administración + Otros gastos, por función, descontando la Depreciación y Amortización

⁽³⁾ EBITDA = Ingresos de Operación (1) + Costos de Operación (2)

⁽⁴⁾ Resultado de Explotación = (3) + Depreciación y Amortización

⁽⁵⁾ Gasto Financiero Neto = Ingresos Financieros - Costos Financieros

⁽⁶⁾ Resultado Fuera de Explotación = Gasto Financiero Neto (5) + Resultado Inversión Asociadas + Diferencias de cambio + Resultado por Unidades de Reajuste + Otras ganancias (pérdidas)

Depreciación y Amortización del Ejercicio

A nivel consolidado la depreciación y amortización del ejercicio presentan una disminución de MM\$ 4.659 (12,5%), principalmente debido a una menor amortización por el Fair Value de adquisición de acciones.

Resultado Fuera de la Explotación

Con respecto al Resultado Fuera de Explotación, la pérdida alcanzó MM\$ 26.208, que se compara en forma positiva con la pérdida de MM\$ 61.659 registrada al mismo periodo del año 2016. Esta menor pérdida por MM\$ 35.451 se explica principalmente por:

- Un mejor resultado financiero neto, considerando en conjunto el Gasto Financiero Neto, por menor deuda financiera, producto de la capitalización de parte de la deuda con la relacionada Clover Financial and Treasury Services Limited y el Resultado por Unidad de Reajuste, por la menor variación de la UF en el periodo, así como un mejor resultado en la partida Diferencias de cambio, debido a efectos no recurrentes del año 2016 en dicha partida.



- Las Ganancias discontinuadas presentan una disminución de MM\$ 61.751, debido a que a junio de 2016 se presentan los negocios de Gas Licuado y Gas Natural como operación discontinuada, estando ya escindidos a igual periodo del año 2017.

Impuesto a las Ganancias

Esta partida muestra un mayor reconocimiento de impuesto de MM\$ 398.

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Activos	jun.-17	dic.-16	Var. jun-17/dic-16	
			MM\$	%
Activos Corrientes				
Efectivo y Equivalente al Efectivo	14.219	108.950	(94.731)	-86,9%
Deudores Comerciales y otras Cuentas por Cobrar	346.339	344.454	1.885	0,5%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	7.147	2.603	4.543	174,5%
Otros activos corrientes	65.492	43.320	22.172	51,2%
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para distribuir a los propietarios.	545	545	0	0,0%
Activos Corrientes	433.742	499.872	(66.131)	-13,2%
Activos No Corrientes				
Cuentas por cobrar	17.164	17.583	(419)	-2,4%
Plusvalía	218.067	218.067	0	0,0%
Propiedades Plantas y Equipos	1.742.708	1.693.149	49.558	2,9%
Otros Activos no Corrientes	918.890	916.576	2.314	0,3%
Activos No Corrientes	2.896.829	2.845.376	51.454	1,8%
Total Activos	3.330.571	3.345.248	(14.677)	-0,4%

Al 30 de junio de 2017 el Total Activos presenta una disminución de MM\$ 14.677 (0,4%) con respecto a diciembre de 2016, producto principalmente de las siguientes variaciones:

Disminución del Efectivo y Equivalente al Efectivo por MM\$ 94.731, destinados principalmente a la amortización de deuda financiera y con empresas relacionadas, y en menor medida al pago de dividendos.

Compensado por:

Aumento de Propiedades, Plantas y Equipos por MM\$ 49.558, producto de Adiciones por MM\$ 91.324, compensado con Depreciación y Retiros por MM\$ 41.712.

Aumento de inventarios por MM\$ 8.545, Activos por impuestos por MM\$ 7.723, Otros activos no financieros por MM\$ 5.904, Cuentas por cobrar a entidades relacionadas por MM\$ 4.543, Activos intangibles distintos de la plusvalía por MM\$ 2.354 y Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar por MM\$ 1.885.

Pasivo Exigible y Patrimonio

Pasivos	jun.-17	dic.-16	Var. jun-17/dic-16	
			MM\$	%
Pasivos financieros	1.046.397	1.058.584	(12.188)	-1,2%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	274.006	272.985	1.021	0,4%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas.	48.042	92.014	(43.973)	-47,8%
Pasivo por impuestos e impuestos diferidos.	250.419	247.058	3.361	1,4%
Otros pasivos no financieros	67.149	66.941	209	0,3%
Total Pasivos Exigible	1.686.013	1.737.582	(51.569)	-3,0%
Participaciones no Controladoras	66.019	71.856	(5.837)	-8,1%
Patrimonio de los propietarios de la Controladora	1.578.540	1.535.811	42.729	2,8%
Patrimonio	1.644.558	1.607.666	36.892	2,3%
Total Pasivos y patrimonio	3.330.571	3.345.248	(14.677)	-0,4%

El total Pasivos exigible de CGE muestra una disminución de MM\$ 51.569 (3,0%) con respecto al ejercicio 2016 debido fundamentalmente a:

- Disminución de Cuentas por pagar a entidades relacionadas por MM\$ 43.973, junto con una baja en los Pasivos financieros por MM\$ 12.188, por pago de deuda.
- Compensado por una disminución en Pasivo por impuestos e impuestos diferidos en MM\$ 3.361.
- El Patrimonio aumentó MM\$ 36.892 principalmente por la utilidad del ejercicio del periodo.



Indicadores Financieros

La evolución de los indicadores financieros más representativos de la Sociedad fue la siguiente:

Indicadores		Unidad	jun.-17	dic.-16	Var %
Liquidez	Liquidez Corriente	Veces	1,01	1,07	-6,3%
	Razón Ácida	Veces	0,94	1,03	-8,8%
Endeudamiento	Pasivo Total / Patrimonio Neto	Veces	1,03	1,08	-5,1%
	Deuda Financiera/ Patrimonio Neto	Veces	0,64	0,66	-3,4%
	Deuda Financiera neta / Ebitda*	Veces	4,79	4,59	4,2%
	Cobertura de Gastos Financieros Netos*	Veces	3,85	2,77	39,2%
Composición de Pasivos	Pasivo Corto Plazo / Pasivo Total	%	25,56	26,78	-4,5%
	Pasivo Largo Plazo / Pasivo Total	%	74,44	73,22	1,7%
	Deuda Bancaria / Pasivo Total	%	37,38	37,26	0,3%
	Obligaciones con el Público / Pasivo Total	%	24,69	23,67	4,3%
Rentabilidad	Rentabilidad del patrimonio (1) *	%	12,48	11,53	8,2%
	Ebitda/Activo Fijo *	%	12,38	12,21	1,4%
	EBITDA 12 meses *	MM\$	215.709	206.735	4,3%

*(Últimos 12 meses)

(1): Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora/Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora.

- **Liquidez Corriente y Razón Ácida:** Se observa una disminución de los indicadores de liquidez, debido al aumento de los pasivos corrientes en mayor proporción que los activos corrientes.
- **Pasivo Total / Patrimonio Neto y Deuda Financiera Neta / Ebitda:** Se mantuvieron estables respecto a diciembre 2016.
- **Cobertura Gastos financieros Netos:** mejoró este indicador debido a una disminución en los gastos financieros netos, producto de la disminución de deuda.
- **Rentabilidad del Patrimonio:** Este indicador experimentó un leve aumento debido a la mayor utilidad obtenida en el año 2016 que aumentó en mayor medida que el patrimonio.
- **Rentabilidad de Activos:** El leve aumento de este indicador se explica principalmente por un aumento en el total de activos.



4.- ANÁLISIS DEL ESTADO CONSOLIDADO DE FLUJO DE EFECTIVO DIRECTO

Flujo de Efectivo MM\$	jun.-17	jun.-16	Var. jun-17/jun-16	
			MM\$	%
Flujo originado por actividades de la operación	42.215	158.701	(116.486)	-73,4%
Flujo originado por actividades de inversión	(88.129)	10.756	(98.885)	-919,4%
Flujo originado por actividades de financiamiento	(48.713)	(81.170)	32.457	-40,0%
Flujo neto total del período	(94.627)	88.287	(182.914)	-207,2%
Saldo inicial de efectivo	108.950	60.138	48.812	81,2%
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo.	(104)	(64)	(41)	63,8%
Saldo final	14.219	148.362	(134.143)	-90,4%

Al término del primer semestre del año 2017, se registró un flujo neto negativo de MM\$ 94.627, inferior en MM\$ 182.914 al registrado en el mismo periodo del año anterior, donde se obtuvo un flujo neto positivo de MM\$ 88.287. Lo anterior obedece principalmente a:

- **Disminución de MM\$ 116.486 en el Flujo Originado por actividades de la operación:** debido principalmente a una menor recaudación en el año 2017 respecto del periodo anterior, asociada a los procesos de reliquidación tarifaria en el sector eléctrico ocurridos en el año 2016.
- **Disminución de MM\$ 98.885 en el flujo asociado a actividades de inversión:** debido principalmente a la liquidación de un derivado en el año anterior por MM\$ 67.790, junto con una mayor compra de Propiedades Plantas y Equipos por MM\$ 13.797.
- **Aumento de MM\$ 32.457 en el flujo asociado a actividades de financiamiento:** debido principalmente a un menor pago de préstamos netos de MM\$ 30.246.



5.- ÁREAS DE NEGOCIOS DE CGE.

CGE es un holding de empresas, a través de las cuales posee una presencia significativa en el sector electricidad, especialmente en distribución y transmisión de energía eléctrica.

Distribución de Electricidad

En el negocio de distribución de energía eléctrica en Chile y en Argentina, CGE abastece a un total de 3.769.460 clientes al 30 de junio de 2017. En Chile, la operación de este negocio está concentrada en las filiales EMELARI, ELIQSA, ELECDA, EMELAT, CONAFE, CGE DISTRIBUCIÓN y EDELMAG, quienes en conjunto abastecen a 2.823.779 clientes entre la Región de Arica y Parinacota y la Región de la Araucanía, incluyendo parte de la Región Metropolitana, y la Región de Magallanes. Las ventas físicas en Chile alcanzaron a 6.842 GWh al 30 de junio del 2017 con una disminución de 1,7% en comparación a las registradas al primer semestre del año 2016.

En Argentina, CGE a través de sus empresas relacionadas ENERGÍA SAN JUAN, EDET, EJESA y EJSSEDA abastece a 945.681 clientes distribuidos en las provincias de San Juan, Tucumán y Jujuy, con ventas físicas que alcanzaron a 2.601 GWh al 30 de junio de 2017 con un incremento de 1,1% con respecto al 30 de junio de 2016.

Empresa	Ventas Físicas (GWh)			Ventas Físicas Regulados (GWh)			Nº Clientes		
	jun-17	jun-16	Var. %	jun-17	jun-16	Var. %	jun-17	jun-16	Var. %
CGE DISTRIBUCIÓN	4.663	4.765	-2,1%	4.487	4.554	-1,5%	1.887.975	1.834.229	2,9%
EMELARI	157	154	2,2%	157	154	2,2%	72.448	70.787	2,3%
ELIQSA	248	242	2,6%	248	242	2,6%	100.032	97.011	3,1%
ELECDA	457	450	1,5%	457	450	1,5%	178.602	174.690	2,2%
CONAFE	866	887	-2,4%	845	863	-2,1%	424.459	411.398	3,2%
EMELAT	301	319	-5,6%	300	318	-5,6%	100.714	99.563	1,2%
EDELMAG	150	144	3,7%	150	144	3,7%	59.549	57.857	2,9%
Total Chile	6.842	6.961	-1,7%	6.645	6.726	-1,2%	2.823.779	2.745.535	2,8%
EDET	1.354	1.328	2,0%	1.354	1.328	2,0%	508.990	494.650	2,9%
ENERGÍA SAN JUAN	810	816	-0,7%	810	816	-0,7%	224.373	218.413	2,7%
EJESA-EJSSEDA	436	429	1,6%	436	429	1,6%	212.318	207.542	2,3%
Total Argentina	2.601	2.573	1,1%	2.601	2.573	1,1%	945.681	920.605	2,7%
Total	9.443	9.534	-1,0%	9.245	9.299	-0,6%	3.769.460	3.666.140	2,8%

Transmisión y Transformación de Electricidad

CGE participa en el negocio de transformación y transporte de energía eléctrica tanto en el Sistema Interconectado Central (SIC), en el Sistema Interconectado del Norte Grande (SING) y también en el Sistema de Magallanes.

En el SIC, esta actividad es desempeñada principalmente por Compañía General de Electricidad, quien absorbió recientemente a TRANSNET, con una infraestructura de transmisión y transformación que se extiende desde la Región de Atacama a la Región de Los Lagos, quien sirve no sólo a las empresas distribuidoras de CGE, sino también a otras distribuidoras, empresas generadoras, cooperativas y grandes clientes. Al 30 de junio de 2017, la energía retirada del sistema de transmisión zonal de CGE alcanzó a 6.732 GWh, con una disminución de 2,3% respecto del ejercicio del año anterior.



En el SING, CGE desarrolla esta actividad a través de la subsidiaria TRANSEMEL, que atiende a las empresas distribuidoras del SING, es decir, EMELARI, ELIQSA y ELECDA, quienes también poseen activos propios de transmisión. Al 30 de junio de 2017, la energía retirada del sistema de transmisión zonal de TRANSEMEL alcanzó a 664 GWh, con un aumento de un 3,4% respecto del ejercicio del año anterior.

Por su parte, en el Sistema de Magallanes, la subsidiaria EDELMAG posee instalaciones de transporte y transformación de energía eléctrica que complementan el negocio de distribución de electricidad en la XII Región.

6.- ANALISIS DE RIESGOS DEL NEGOCIO

Riesgos Financieros

Los negocios en que participan las empresas de CGE corresponden a inversiones con un perfil de retornos de largo plazo, en mercados regulados y con una estructura de ingresos y costos fundamentalmente en pesos y/o Unidades de Fomento. A nivel corporativo se definen, coordinan y controlan las estructuras financieras de las empresas que conforman CGE, en orden a prevenir y mitigar los principales riesgos financieros. En este sentido, los pasivos financieros de CGE se han denominado en su mayor parte en pesos chilenos o Unidades de Fomento, a tasa fija o variable, y principalmente a largo plazo.

Riesgo de Tipo de Cambio y Tasa de Interés

En este ámbito, se ha determinado como política mantener un equilibrio entre los flujos operacionales y los flujos de sus pasivos financieros, con el objetivo de minimizar la exposición al riesgo de variaciones en el tipo de cambio. Como se indicó anteriormente, las actividades son fundamentalmente en pesos, en consecuencia, la denominación de la deuda financiera al 30 de junio de 2017 fue de un 43,82% en Unidades de Fomento, un 53,58% en pesos chilenos y el saldo en moneda extranjera. De este modo, el riesgo asociado al tipo de cambio es bajo.

Para dimensionar el efecto de la variación de la UF en el resultado antes de impuestos, se realizó una sensibilización de esta unidad de reajuste, determinando que ante un alza de un 1% en el valor de la UF al 30 de junio de 2017, el resultado antes de impuestos habría disminuido en MM\$ 4.585 y lo contrario hubiera sucedido ante una disminución de 1% en la UF.

Al cierre de los estados financieros al 30 de junio de 2017, el valor del peso argentino alcanzó a \$ 39,96 es decir un 5.5% menor al valor de cierre al 31 de diciembre de 2016, fecha en que alcanzó un valor de \$ 42,28.

Considerando los valores indicados anteriormente, se efectuó un análisis de sensibilidad sobre aquella parte de la deuda expresada en moneda extranjera que no posee algún instrumento de cobertura asociado, para determinar el efecto marginal en los resultados de CGE y sus subsidiarias a junio de 2017 debido a la variación de $\pm 1\%$ en el tipo de cambio. Como resultado de esta sensibilización, la utilidad antes de impuesto de CGE habría disminuido en MM\$ 272 ante un alza de un 1% en el valor de tipo de cambio y lo contrario hubiera sucedido ante una disminución de un 1%.

Asimismo, CGE posee una baja exposición al riesgo asociado a las fluctuaciones de las tasas de interés en el mercado, ya que al 30 de junio de 2017, el 56% de la deuda financiera a nivel consolidado (capital vigente adeudado) se encuentra estructurada a tasa fija.

Al efectuar un análisis de sensibilidad sobre la porción de deuda que se encuentra estructurada a tasa variable, el efecto en resultados antes de impuestos bajo un escenario en que las tasas fueran 1% superior a las vigentes sería de MM\$ 2.249 de mayor gasto por intereses.



Riesgo de Liquidez y Estructura de Pasivos Financieros

La deuda financiera de CGE a nivel consolidado, al 31 de marzo de 2017, se ha estructurado en un 89% a largo plazo, mediante bonos y créditos bancarios (capital vigente adeudado). Continuamente se efectúan proyecciones de flujos de caja, análisis de la situación financiera, entorno económico y análisis del mercado de deuda con el objeto de, en caso de requerirlo, contratar nuevos financiamientos o reestructurar créditos existentes a plazos que sean coherentes con la capacidad de generación de flujos de los diversos negocios en que participa CGE. Además se cuenta con líneas bancarias de corto plazo aprobadas, que permiten reducir ostensiblemente el riesgo de liquidez.

Riesgo de crédito deudores comerciales

En la actividad de distribución de electricidad, el riesgo de crédito es históricamente muy bajo. El reducido plazo de cobro a los clientes y la relevancia que tiene el suministro de electricidad en el diario vivir, hace que éstos no acumulen montos significativos de deudas antes que pueda producirse la suspensión del suministro, conforme a las herramientas de cobranza definidas en la ley. Adicionalmente, la regulación vigente prevé la radicación de la deuda en la propiedad del usuario del servicio eléctrico, reduciendo la probabilidad de incobrabilidad. Otro factor que permite reducir el riesgo de crédito es la elevada atomización de la cartera de clientes, cuyos montos adeudados individualmente no son significativos en relación al total de ingresos operacionales.

Seguros

Para cubrir posibles siniestros en sus instalaciones, la sociedad a través de sus filiales, mantiene pólizas de seguros que cubren sus principales activos, personal y riesgos operacionales, estas se resumen en pólizas de responsabilidad civil, daños materiales y pérdida de beneficios, terrorismo, seguros vehiculares, incluido responsabilidad civil vehicular y de equipos móviles, seguros de accidentes personales, entre otros.