ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE MARZO DE 2019 Y 31 DE DICIEMBRE DE 2018 Y POR EL PERIODO DE TRES MESES TERMINADOS EL 31 DE MARZO DE 2019 Y 2018

1.- INTRODUCCIÓN

Al cierre del primer trimestre del año 2019 y cierre del ejercicio del 2018, la Sociedad se encuentra con su actividad operacional en régimen, es decir, generando los ingresos esperados, de acuerdo con el Esquema Tarifario diseñado y aprobado, por su Directorio y debidamente informado a la CMF. Por lo tanto la Sociedad está generando utilidades al final de cada ejercicio.

En concordancia con lo anteriormente expuesto, el 26 de abril de 2018, se realiza la quinta Junta Ordinaria de Accionistas de la Sociedad, en la cual se aprueba el pago de dividendos, correspondiente al 100% de la utilidad del ejercicio 2017, esto es aproximadamente M$ 88 por acción. El mismo 26 de abril de 2018 se perfecciona el pago mencionado, el que asciende a un total de M$ 1.157.404.

Del mismo modo y como un hecho posterior al cierre de los presentes Estados Financieros, el 25 de abril de 2019, se realiza la 6ª Junta Ordinaria de Accionistas de la Sociedad, en la que se aprueba el pago de dividendos correspondiente al 100% de la utilidad del ejercicio 2018, lo que implica, aproximadamente M$82 por acción. El pago de dividendos se perfecciona el mismo 25 de abril de 2019, por un total de M$ 1.074.833.

2.- ESTADO DE RESULTADO

A continuación, se presenta un resumen de los Estados de Resultados, correspondientes a los períodos comprendidos entre el 01 de enero y 31 de marzo, de 2019 y 2018, que se encuentran en el cuerpo principal de los Estados Financieros presentados.

ESTADO DE RESULTADOS (RESUMEN)	01-01-2019 a 31-03-2019	01-01-2018 a 31-03-2018	VARIACIÓN (2019 - 2018)	
	M$	M$	M$	%
Ingresos operacionales	1.557.131	1.608.236	(51.105)	(3,18)
Costos operacionales	(931.916)	(926.654)	(5.262)	0,57
Tot. Ingresos operacionales	**625.215**	**681.582**	**(56.367)**	**(8,27)**
Gastos de administración	(287.867)	(321.359)	33.492	(10,42)
Ganancias(pérdidas) de actividades financieras	11.750	33.014	(21.264)	(64,41)
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	**349.098**	**393.237**	**(44.139)**	**(11,22)**
Gasto por impuesto a las ganancias (impuestos diferidos)	(82.473)	(83.612)	1.139	(1,36)
Resultado del ejercicio	**266.625**	**309.625**	**(43.000)**	**(13,89)**

El resultado del ejercicio, para los dos trimestres observados, gira en torno a los MM$ 300, verificándose un porcentaje de 13,89% menor para el primer trimestre del año 2019. Esta disminución se origina fundamentalmente en un ingreso operacional, de alrededor de MM$ 50 menor en el trimestre del año 2019 que el del año 2018. Este menor ingreso se explica por el descuento del 8%, que aprobó el Directorio

de la Compañía, en su Sesión Ordinaria del mes de noviembre de 2018 y cuya aplicación comenzó a partir de la facturación del mes de enero de 2019.

Con relación a los gastos, se verifica una gestión controlada, al respecto, con unos gastos operacionales prácticamente sin variación y gastos de administración a la baja.

El gasto por impuesto diferido emana de la absorción, en el tiempo, de la pérdida tributaria acumulada en el periodo de organización y puesta en marcha y se mantiene en el mismo nivel, para ambos trimestres.

3.- ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

A continuación, se presenta un resumen del Estado de Situación Financiera, al 31 de marzo de 2019 y al 31 de diciembre de 2018, con sus respectivas variaciones.

Para dar cuenta de la situación financiera de la Sociedad y realizar la comparación, entre los periodos mencionados, no han sido consideradas aquellas partidas que corresponden al Sistema de Contraparte Central que la Sociedad administra, cuyo detalle se encuentra en los Estados Financieros principales de los que emana el presente análisis. Específicamente en las notas 9, 18 y 28.

BALANCE	31-03-2019	31-12-2018	VARIACIÓN (2019 - 2018)	
ACTIVOS	M$	M$	M$	%
Activos corrientes	5.138.753	7.292.255	-2.153.502	-29,53
Activos no corrientes	8.794.930	5.339.179	3.455.751	64,72
Total activos	**13.933.683**	**12.631.434**	**1.302.249**	**10,31**

BALANCE	31-03-2019	31-12-2018	VARIACIÓN (2019 - 2018)	
PASIVOS Y PATRIM.	M$	M$	M$	%
Pasivos corrientes	1.493.007	1.322.962	170.045	12,85
Pasivos no corrientes	981.368	0	981.368	
Patrimonio neto	11.459.308	11.308.472	150.836	1,33
Total pasivos y patrim.	**13.933.683**	**12.631.434**	**1.302.249**	**10,31**

Activos corrientes y no corrientes:

La disminución de MM$ 2.154, en los activos corrientes, corresponde al vencimiento de instrumentos financieros mayores de 90 días, que estaban clasificados, al cierre de 2018, como corrientes por la proximidad de su fecha de vencimiento, cuyo flujo fue recibido y reinvertido durante el primer trimestre de 2019. Esta nueva inversión en instrumentos financieros significó un aumento de los activos no corrientes, por un total de MM$ 2.049.
Por otro lado, la aplicación de la NIIF 16, en el tratamiento de contratos de arriendo, significó que la Compañía registrara en las partidas no corrientes, a partir del 01-01-2019, un nuevo activo intangible, que al 31-03-2019 asciende a un valor neto de MM$ 492 y tres nuevos ítems de mobiliario y equipos, que al 31-03-2019 suman un valor neto de MM$ 930 (ver notas 3.f, 4.i y 27).

Pasivos Corrientes:

El aumento de MM$ 170, se explica en un 90% por el resultado neto proveniente de las variaciones de las siguientes partidas:

- ✓ Aumento correspondiente a la parte corriente, de las obligaciones nuevas que se registran debido a la aplicación de la NIIF 16, la que asciende a MM$ 426.
- ✓ El aumento de la provisión por bono a los empleados, que en diciembre estaba totalmente reversada, producto del pago correspondiente y en marzo hay tres meses acumulados. MM$ 95.
- ✓ La disminución de las cuentas por pagar comerciales y otras, por un monto de MM$ (361).

Pasivos no Corrientes:

Los MM$ 981 corresponden a la parte no corriente de las obligaciones nuevas que aparecen, debido a la aplicación de NIIF 16.

Patrimonio Neto:

Los ítems con mayor preponderancia (más del 80%), en el aumento de MM$ 151, son:
La utilidad del ejercicio correspondiente a los tres primeros meses del año 2019, que totaliza MM$ 267 y el aumento en la provisión de dividendos, que afecta con signo negativo al total del patrimonio, por un monto de MM$ 133.

4.- ESTADO DE FLUJO EFECTIVO

A continuación, se presenta un resumen del Estado de Flujo de Efectivo por los periodos comprendidos entre el 01 de enero y el 31 de marzo, de los años 2019 y 2018. La versión detallada del Estado de Flujo, se encuentra en el cuerpo principal de los Estados Financieros presentados.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (RESUMEN)	01-01-2019 a 31-03-2019	01-01-2018 a 31-03-2018	VARIACIÓN (2019 - 2018)
	M$	M$	M$
Flujos efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	74.112	(243.526)	317.638
Flujos efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(199.854)	1.185.208	(1.385.062)
Flujos efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	-	-	-
Incremento (dismin.) neto de efect. y equivalentes al efect. antes de cambios en tasa de cambio	**(125.742)**	**941.682**	**(1.067.424)**
Efecto de la variación de la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(12.350)	(3.069)	(9.281)
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	**(138.092)**	**938.613**	**(1.076.705)**
Efectivo y equivalente al efectivo al principio del periodo	2.438.380	1.891.410	546.970
Efectivo y equivalente al efectivo al final del periodo	**2.300.288**	**2.830.023**	**(529.735)**

Flujos operacionales

En términos de diferencias, entre el trimestre del año 2019 y el del 2018, se verifica que el uso de efectivo del trimestre del año 2018 y la fuente de efectivo para el trimestre de 2019, generan una fuente neta de efectivo de MM$ 318. Esta fuente neta es causada por una recaudación más eficaz en el trimestre de 2019, que se traduce en una fuente de MM$ 101 y por otro lado, un menor uso de MM$ 200, en pagos a proveedores y otros tales como formulario 29 y 50 de SII y patente municipal.

Flujos de inversión

La diferencia entre los trimestres comparados, implica un uso neto de efectivo, por actividades de inversión, de MM$ 1.385. Esta diferencia se explica fundamentalmente por la inversión en instrumentos financieros y la programación de los vencimientos respectivos. Es decir, en el año 2018, se programaron los vencimientos para el mes de marzo, los que incluían fondos para pagos de mantenciones de softwares y pago de dividendos en abril. Esto generó una fuente de efectivo de MM$ 1.183. Por otro lado, para el año 2019, la programación de vencimiento más importante fue para el mes de abril, haciéndola coincidir con el pago de dividendos, por lo tanto, no sólo no hubo fuente de efectivo, en el primer semestre de 2019, sino que se produjo un uso por inversión en instrumentos financieros de MM$ 197.

Flujos de financiamiento

Con relación a las actividades de financiamiento, se verifica que no hay flujos para los trimestres observados.

5.- ÍNDICES FINANCIEROS

INDICADORES	DEFINICIÓN	UNIDAD	31-03-2019	31-12-2018
Liquidez corriente	Act. corrientes / Pas. corrientes	Veces	3,44	5,51
Endeudamiento	Pasivo total / Patrimonio	%	21,59	11,70

INDICADORES	DEFINICIÓN	UNIDAD	31-03-2019	31-03-2018
Rentab. Del capital	Ut. Del ejercicio / Cap. Pagado	%	2,49	2,89

Índice de liquidez corriente

Entre el 31 de diciembre de 2018 y el 31 de marzo de 2019, el índice de liquidez corriente presenta una disminución de 2,07 veces. Esta disminución se explica fundamentalmente, por:

La reinversión de fondos, durante el primer trimestre de 2019 en instrumentos financieros, de aproximadamente MM$ 2.000 clasificados como no corrientes y que al cierre de 2018 eran corrientes, por su cercanía a la fecha de vencimiento.

El aumento en los pasivos corrientes por la aplicación de la NIIF 16, a partir de enero de 2019, cuyo monto es MM$ 426.

Cabe mencionar que tanto para el corte al 31-12-2018, como para el del 31-03-2019, el índice evidencia una relación sólida, entre activos y pasivos corrientes, toda vez que se encuentra entre en un rango en que los activos son más de tres veces los pasivos.

Índice de endeudamiento

Entre el 31 de diciembre de 2018 y el 31 de marzo de 2019, el índice de endeudamiento presenta un aumento, pasando de 11,70% a 21,59%. Este aumento, si bien es cierto, indica un aumento de los pasivos totales, respecto del patrimonio, no es menos cierto que considerando dicho aumento, los pasivos totales están muy por debajo del total del patrimonio (menor del 25%) ya muy lejos del máximo regulatorio requerido de 200%.

El aumento en este índice, se explica fundamentalmente por el aumento en el total de pasivos producto de los nuevos ítems que surgen a partir de la aplicación de la NIIF 16.

Índice de rentabilidad

La rentabilidad sobre el capital, tanto para el primer trimestre del año 2018, como para el del año 2017, se mantiene en torno a los valores establecidos en el esquema tarifario, esto es 10,28% al año.

6.- ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO

La Sociedad identifica una exposición a los siguientes riesgos, relacionados tanto con la operación de un Sistema de Contraparte Central (SCC), como en su rol de Entidad de Contraparte Central (ECC):

a) Riesgo de liquidez
b) Riesgo de crédito
c) Riesgo de mercado
d) Riesgo operacional

Para la Gestión de Riesgo (contexto, evaluación, tratamiento, monitoreo y comunicación) Comder adhiere a la norma ISO 31000:2009 Gestión de Riesgos-Principios y Guías.

(a) Riesgo de liquidez.

El riesgo de liquidez indica cuán expuesta está la Sociedad a no cumplir con las obligaciones que representan sus pasivos financieros y que se liquidan mediante la entrega de efectivo o de otros activos financieros.

Por otra parte, la Sociedad mantiene una estructura financiera sólida con una liquidez que puede cubrir sus obligaciones como operador del SCC a corto, mediano y largo plazo con manejo eficiente del flujo de caja. Debe mencionarse que, para minimizar el riesgo implícito de liquidez, la Sociedad cuenta con actualización periódica del flujo de caja. Los flujos de ingreso provienen básicamente del aporte efectuado por los accionistas de la Sociedad y los pagos mensuales efectuados por los participantes de Comder.

De acuerdo con la composición actual de sus activos, pasivos y flujos de entrada de caja, la exposición al riesgo de crédito de la Sociedad es baja (cuentas por cobrar) dada las características de sus clientes. Los clientes de la Sociedad son sus partícipes con prestigio e historial de pago.

Los vencimientos contractuales de los activos y pasivos financieros al 31 de marzo de 2019 y 31 de diciembre de 2018 son:

31/03/2019	Hasta 1 mes M$	Más de 1 mes, hasta 3 meses M$	Más de 3 meses, hasta 1 año M$	Más de 1 año, hasta 3 años M$	Más de 3 años, hasta 5 años M$	Total M$
Concepto:						
Inversiones en fondos mutuos dólar	3.080	-	-	-	-	3.080
Inversiones en fondos mutuos pesos	931.773	-	-	-	-	931.773
Instrumentos disponibles para la venta	1.007.627	-	1.480.507	3.266.190	-	5.754.324
Total activo	**1.942.480**	**-**	**1.480.507**	**3.266.190**	**-**	**6.689.177**
Proveedor extranjero comercial y otras cuentas por pagar	1.791	-	-	-	-	1.791
Obligaciones por arriendo	35.027	70.315	320.773	670.981	310.387	1.407.483
Total pasivo	**36.618**	**70.315**	**320.773**	**670.981**	**310.387**	**1.409.274**

31/12/2018	Hasta 1 mes M$	Más de 1 mes, hasta 3 meses M$	Más de 3 meses, hasta 1 año M$	Más de 1 año, hasta 3 años M$	Más de 3 años, hasta 5 años M$	Total M$
Concepto:						
Inversiones en fondos mutuos dólar	398.720	-	-	-	-	398.720
Inversiones en fondos mutuos pesos	1.996.025	-	-	-	-	1.996.025
Instrumentos disponibles para la venta	2.039.412	-	1.495.632	1.038.658	-	4.573.702
Totales	**4.434.157**	**-**	**1.495.632**	**1.038.658**	**-**	**6.968.447**
Proveedor extranjero comercial y otras cuentas por pagar	398.845	-	-	-	-	398.845

Por otra parte, en su rol de ECC, Comder debe mitigar el riesgo de liquidez, al que se puede ver enfrentada, en caso de un evento de retardo de un participante, frente al no pago oportuno de su margen de variación.

Para estos efectos, mantiene permanentemente líneas de crédito con los bancos más importantes de la plaza. Estas líneas de crédito le permiten a la ECC tener la seguridad de que cuenta con suficiente efectivo para llevar a cabo la liquidación diaria de la cámara, incluso bajo el incumplimiento de su mayor participante con mayor peso en la cartera.

(b) Riesgo de crédito.

El riesgo de crédito es el riesgo de pérdida financiera que enfrenta la Sociedad, si un cliente o contraparte en un instrumento financiero, no cumple con sus obligaciones contractuales. Este riesgo se origina principalmente de las cuentas por cobrar a clientes y los instrumentos de inversión de la Sociedad.

Con relación a su rol de operador del SCC, el riesgo de crédito de Comder está asociado a la inversión en instrumentos de su capital propio, estas inversiones se limitan a la exposición al riesgo crediticio de su cartera de depósitos a plazo en bancos acotados por la categoría de riesgo Nivel 1+, y de inversiones en Bonos del Banco Central y Tesorería en UF (BCU, BTU) y Bonos del Banco Central y Tesorería en pesos (BCP, BTP).

La Sociedad no está expuesta al riesgo de crédito por exposición geográfica, concentración, ni por tipo de cliente.

En su rol de ECC, Comder no está expuesto a riesgo de crédito, ya que, por política, no reinvierte las garantías constituidas en instrumentos financieros por sus Participantes, dado que estas se encuentran prendadas a su favor, sin traspaso de dominio.

(c) Riesgo de mercado

El riesgo de mercado es la exposición de la Sociedad a ver afectados sus ingresos o el valor de los instrumentos financieros que mantiene, por los cambios en los precios de mercado, por ejemplo, en las tasas de cambio, tasas de interés, precios pactados y descalces de moneda extranjera.

En su rol operador del SCC, el principal activo financiero de la Sociedad está constituido por Inversiones en instrumentos financieros. En este caso, la Sociedad limita su exposición al riesgo de mercado, invirtiendo sus excedentes en documentos emitidos por el Banco Central y Tesorería, o en instrumentos financieros de renta fija emitidos por bancos e instituciones financieras y en cuotas de fondos mutuos de renta fija.

El plazo de las inversiones en instrumentos financieros de papeles emitidos por el Banco Central y la Tesorería fluctúa entre 1 y 2 años.

Las inversiones en los papeles antes descritos presentan un mix de reajustabilidad en UF y en pesos. En el caso de las inversiones en depósitos a plazo estos son de menores a un año.

Cuando la Sociedad incurre en un pasivo en moneda extranjera, cuyo monto representa una porción significativa del pasivo total, para cubrir su exposición a las variaciones de tipo de cambio, realiza inversiones en la misma moneda y/o suscribe contratos de derivados de cobertura.

De acuerdo a lo anterior, una variación positiva o negativa en moneda extranjera, tasa de interés y precio de instrumentos, no generaría un impacto significativo en la situación financiera de la Entidad.

Al 31 de marzo de 2019 y al 31 de diciembre de 2018, las partidas en monedas extranjeras, tanto en el activo como en el pasivo, son las que se detallan a continuación:

	31/03/2019		**31/12/2018**	
Saldos moneda extranjera	**MUS$**	**M$**	**MUS$**	**M$**
Activos:				
Fondos Mutuos	4,54	3.080	573,89	398.720
Total	4,54	3.080	573,89	398.720
Pasivos:				
Proveedores extranjeros	2,64	1.791	574,07	398.845
Total	2,64	1.791	574,07	398.845

En su rol de ECC, Comder mantiene un libro balanceado en el cual todos los contratos liquidados y mantenidos en la cámara están compensados. Lo anterior, debido a que por cada posición de compra mantenida en la ECC existe una posición de venta exactamente igual a la de compra. Debido a esto, la ECC, no posee riesgo de mercado a menos que algún participante directo sea declarado en incumplimiento y sea necesario llevar a cabo el proceso de liquidación de la cartera de dicho participante.

Para enfrentar dicho riesgo potencial, Comder utiliza diariamente distintas medidas para evaluar y tratar el riesgo de mercado al cual podría estar expuesto en caso de que uno de sus participantes sea declarado incumplidor.

Entre las medidas utilizadas para evaluar este riesgo se encuentran modelos de margen inicial y modelos de escenarios de estrés. A partir de estos modelos se obtienen los montos de las garantías que se le exigen a los participantes y que permiten cubrir dichos riesgos bajo condiciones de mercados normales y extremos.

Al 31 de marzo del 2019 la garantía constituida por los participantes por concepto de margen inicial del servicio de compensación de productos moneda totalizaron M$243.222.733 y margen inicial del servicio de compensación productos tasa totalizaron M$14.078.338.

Comder también requiere a sus participantes que contribuyan al Fondo de Garantía, el cual podría ser usado en caso de que las garantías constituidas por un participante incumplidor no sean suficientes para cubrir los costos de su incumplimiento. Este Fondo de Garantía ha sido diseñado para cubrir el incumplimiento de los dos participantes directos que puedan generar las mayores pérdidas, netas de margen inicial, bajo condiciones de mercado extremas pero plausibles.

Al 31 de marzo del 2019 las garantías constituidas por los participantes como concepto de fondo de garantía del servicio de compensación moneda totalizaron M$169.337.682 y fondo de garantía del servicio de compensación tasa totalizaron M$12.027.903.

(d) Riesgo operacional

La Sociedad trata el riesgo operacional de acuerdo a las definiciones de la Circular SVS N°1939 y de los Principios para Infraestructuras de Mercado Financiero (PIMF) del comité CPMI-IOSCO del BIS.

Definición Circular SVS N°1939: Riesgo operacional "Corresponde al riesgo de pérdida debido a la inadecuación o a la falla de los procesos, del personal y de los sistemas internos y/o controles internos aplicables o bien a causas de acontecimientos externos".

Principio 17 de los PIMF del CPMI-IOSCO Riesgo operacional "Es el riesgo de que las deficiencias que pueden producirse en los sistemas de información o procesos internos, errores humanos, fallos de gestión o alteraciones provocadas por acontecimientos externos deriven en la reducción, deterioro o interrupción de los servicios prestados por una IMF.

Por lo expuesto, Comder ha tipificado el riesgo operacional en los siguientes tipos:

- Riesgo de seguridad de la información: Tipo en la cual se agrupan los riesgos asociados a la falta de disponibilidad, confidencialidad e integridad de la información debido a fallas o (errores) en los sistemas internos, tecnología y del personal.

- Riesgo de continuidad de negocios: Tipo en la cual se agrupan los riesgos asociados a interrupción de los servicios debido a desastres provocados por acontecimientos externos.
- Riesgo de calidad: Tipo en la cual se agrupan los riesgos asociados a fallas en los procesos.
- Riesgo de fraude: Tipo en la cual se agrupan los riesgos asociados a los actos de corrupción, malversación de fondos y falsificación documentos o información.

Para asegurar una adecuada gestión del riesgo operacional, la Sociedad sigue los lineamientos de las Normas ISO de Gestión de Seguridad de la Información (ISO 27001:2013), Gestión de Continuidad de negocios (ISO 22301:2012) y Gestión de Calidad (ISO 9001:2015). Con respecto al Riesgo de Fraude, Comder sigue los lineamientos establecidos en el estándar COSO 2013 Control Interno.

Al respecto, se han establecido las siguientes políticas aprobadas por el Directorio de la Sociedad:

- Política General de Riesgos
- Política General de Riesgo Operacional
- Política General de Seguridad de la Información
- Política General de Continuidad de Negocios
- Políticas General de Calidad
- Política de Externalización y Contratos con Terceros
- Política de Niveles de Servicios (SLA)

Para la gestión del riesgo operacional, se cuantifican y se miden los riesgos, utilizando el método semi-cuantitativo de matrices Impacto vs Probabilidad por tipo de riesgos, en las cuales se asigna un nivel de riesgos inherente de acuerdo con el impacto del riesgo y la probabilidad de ocurrencia del mismo (previo a las medidas de mitigación), obteniéndose el nivel de riesgo residual considerando las medidas de mitigación (acciones de control) ya establecidas.

Santiago, 31 de marzo de 2019