ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS AL 30 DE JUNIO DE 2016 Y 31 DE DICIEMBRE DE 2015 Y POR LOS PERIODOS DE SEIS MESES TERMINADOS EL 30 DE JUNIO DE 2016 Y 2015

1.- INTRODUCIÓN

Con fecha 23 de julio de 2015 y luego de que los participantes de Comder hubieron firmado su contrato de adhesión, la SVS autorizó a la Entidad de Contraparte Central, para que comenzara a operar. El 30 de julio de 2015, la Sociedad dio inicio a sus operaciones, siendo el mes de agosto de 2015, el primer mes de generación de ingresos. Por este motivo, si bien es cierto, del punto de vista de los saldos del Estado de Situación Financiera, tanto para el 30 de junio de 2016 como para el 31 de diciembre de 2015, la Sociedad presenta pérdidas acumuladas, no es menos cierto que dicha situación ha comenzado a revertirse, lo que se visualiza en el resultado positivo que se ha generado durante el primer semestre de 2016.

2.- ESTADO DE RESULTADO

De acuerdo a lo expuesto en la Introducción, a continuación va un resumen de los Estado de Resultados, correspondientes a los periodos comprendidos entre el 01 de enero y 30 de junio de 2016 y 2015, que se encuentran en el cuerpo principal de los Estados Financieros presentados.

	01-01-2016 a 30-06-2016	01-01-2015 a 30-06-2015	VARIACIÓN (2016 - 2015)	
ESTADO DE RESULTADOS (RESUMEN)	M$	M$	M$	%
Ingresos operacionales	3.099.641	-	3.099.641	
Costos operacionales	(1.747.747)	-	(1.747.747)	
Tot. Ingresos operacionales	**1.351.894**	**-**	**1.351.894**	
Gastos de administración	(549.476)	(1.790.650)	1.241.174	(69,31)
Ganancias(pérdidas) de actividades financieras	57.373	81.407	(24.034)	(29,52)
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	**859.791**	**(1.709.243)**	**2.569.034**	**(150,30)**
Gasto por impuesto a las ganancias (impuestos diferidos)	(134.227)	469.472	(603.699)	(128,59)
Resultado del ejercicio	**725.564**	**(1.239.771)**	**1.965.335**	**(158,52)**

Se verifica generación de utilidades para el primer semestre de 2016, en contraste con el mismo periodo del año 2015. Esta situación se genera fundamentalmente por el inicio de las operaciones de la Sociedad, en agosto de 2015, que implica el inicio en la generación de ingresos operacionales. Entonces, así como los gastos totales del primer semestre de 2016 (operacionales y de administración) son soportados por la generación de ingresos operacionales y financieros, para el mismo semestre del año 2015, se contaba sólo con los ingresos financieros. A estos ingresos se agrega el concepto de impuestos diferidos, originado por la acumulación de pérdida tributaria. Dicha partida ha comenzado a ser negativa, debido a que al comenzar la generación de utilidades, la pérdida tributaria acumulada, ha comenzado a disminuir.

3.- ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

A continuación se presenta un resumen del Estado de Situación Financiera, al 30 de junio de 2016 y al 31 de diciembre de 2015, 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	30-06-2016	31-12-2015	VARIACIÓN (06/16 - 12/15)	
ACTIVOS	M$	M$	M$	%
Activos corrientes	4.736.213	2.153.585	2.582.628	119,92
Activos no corrientes	7.638.026	9.741.345	-2.103.319	-21,59
Total activos	12.374.239	11.894.930	479.309	4,03

BALANCE	30-06-2016	31-12-2015	VARIACIÓN (06/16 - 12/15)	
PASIVOS Y PATRIM.	M$	M$	M$	%
Pasivos corrientes	869.747	1.164.801	-295.054	-25,33
Pasivos no corrientes	0	0	0	
Patrimonio neto	11.504.492	10.730.129	774.363	7,22
Total pasivos y patrim.	12.374.239	11.894.930	479.309	4,03

Activos Corrientes:

El aumento de M$ 2.582.628, se explica fundamentalmente por dos montos. El primero es el gasto pagado por anticipado, al proveedor extranjero Calypso Inc., por la mantención anual del Software de Solución de Infraestructura, base de la operación del Sistema de Contraparte Central, por un total de USD 540.000. Este es un gasto anual y se realiza en el mes de enero, amortizándose en los doce meses respectivos. Vale decir, este ítem estaba completamente amortizado al 30-12-2015 y lleva sólo la mitad de amortización al 31-03-2016. El segundo ítem son las inversiones en instrumentos, las que al cierre de 2015 todas tenían un vencimiento mayor a un año, por lo que quedaron registradas como no corrientes, en comparación con el cierre de junio de 2016, en que aproximadamente el 50% de ellas pasaron a tener un vencimiento menor a un año.

Activos no Corrientes:

La disminución de M$ 2.103.319, se explica, en un 92% por tres montos. El primero son las inversiones en instrumentos, las que al cierre de 2015 todas tenían un vencimiento mayor a un año, por lo que quedaron registradas como no corrientes, en comparación con el cierre de junio de 2016, en que aproximadamente el 50% de ellas pasaron a tener un vencimiento menor a un año y dejaron de ser no corrientes. El segundo ítem corresponde al total de las amortizaciones y depreciaciones del activo no corriente, acumuladas durante el primer semestre del año 2016. Finalmente, la disminución del activo por impuesto diferido, la que es generada por la disminución de la pérdida tributaria que tiene acumulada la Sociedad.

Pasivos Corrientes:

La disminución de M$ 295.094, se explica fundamentalmente por el pago realizado al proveedor Calypso Inc., desarrollador del Software de Solución de Infraestructura, base de la operación del Sistema de

Contraparte Central, durante el mes de enero de 2016. Estos pagos corresponden a la incorporación de nuevos productos al sistema, según el cronograma de desarrollo acordado en los contratos respectivos.

Patrimonio Neto:

El aumento de M$ 774.363, se explica, en un 94%, por la disminución de las pérdidas acumuladas, debido al inicio de facturación, por los servicios de Entidad de Contraparte central, en agosto de 2015.

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 30 de junio, de 2016 y 2015. La versión detallada del Estado de Flujo, se encuentra en el cuerpo principal de los Estados Financieros presentados.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (RESUMEN)	01-01-2016 a 30-06-2016 M$	01-01-2015 a 30-06-2015 M$	VARIACIÓN (2016 - 2015) M$
Flujos efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	177.349	(5.274.884)	5.452.233
Flujos efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	258.075	3.140.733	(2.882.658)
Flujos efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación (pago acciones)	-	2.822.211	(2.822.211)
Incremento (dismin.) neto de efect. y equivalentes al efect. antes de cambios en tasa de cambio	**435.424**	**688.060**	(252.636)
Efecto de la variación de la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	-	25.625	(25.625)
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	**435.424**	**713.685**	(278.261)
Efectivo y equivalente al efectivo al principio del periodo	1.087.805	5.059.027	(3.971.222)
Efectivo y equivalente al efectivo al final del periodo	**1.523.229**	**5.772.712**	**(4.249.483)**

Se verifica que, para el año 2015, la fuente de efectivo fue principalmente el pago de acciones por parte de los accionistas y el rescate de inversiones financieras. Para el año 2016 esta situación cambia, y la fuente de efectivo corresponde a la generación de ingresos operacionales, tanto provenientes del periodo anterior, como del periodo en curso y en una menor proporción, del rescate de inversiones financieras. Esta situación es coherente con el inicio de la facturación por los servicios, que comenzó en el mes de agosto de 2015.

Estos dos aspectos descritos, en los párrafos anteriores, desembocan en una disminución del saldo de efectivo y efectivo equivalente, al final del año 2016, versus el 2015, sin embargo cabe destacar que el efectivo sigue siendo positivo y la tendencia que se verifica es que la sociedad está entrando en su cauce normal al financiarse con recursos producido por su operación.

5.- ÍNDICES FINANCIEROS

INDICADORES	DEFINICIÓN	UNIDAD	30-06-2016	31-12-2015
Liquidez corriente	Act. corrientes / Pas. corrientes	Veces	5,45	1,85
Endeudamiento	Pasivo total / Patrimonio	%	7,56	10,86
Rentab. Del capital	Ut. Del ejercicio / Cap. Pagado	%	5,52	-6,04

Los índices presentados muestran:

El índice de liquidez corriente presenta un aumento, vale decir los recursos más líquidos aumentaron en relación a los pasivos exigibles, de tal modo que cubren tres veces a estos últimos.

El índice de endeudamiento, indica que, en el tiempo, la relación deuda total versus el patrimonio, se mantiene en un rango alrededor del 10% y con una tendencia a la baja.

Para la rentabilidad del capital, se verifica el cambio de una rentabilidad negativa a una positiva, situación que se condice totalmente con el inicio de la facturación por los servicios, en el mes de agosto de 2015.

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.

La Sociedad presenta en sus estados financieros una liquidez que le permite cubrir sus obligaciones de corto, mediano y largo plazo. De acuerdo a 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 30 de junio de 2016 y al 30 de diciembre de 2015 son:

	Al 30 de junio 2016				
	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$**	**Total M$**
Corriente:					
Inversiones en fondos mutuos dólar	27.307	-	-	-	27.307
Inversiones en fondos mutuos pesos	1.477.931	-	-	-	1.477.931
Instrumentos disponibles para la venta	-	-	1.552.297	2.196.004	3.748.301
Totales	1.505.238	-	1.552.297	2.196.004	5.253.539
Proveedor extranjero comercial y otras cuentas por pagar	-	-	377.491	-	377.491

	Al 31 de diciembre de 2015				
	Hasta 1 mes	**Más de 1 mes, hasta 3 meses**	**Más de 3 meses, hasta 1 año**	**Más de 1 año, hasta 3 años**	**Total**
Corriente:					
Inversiones en fondos mutuos dólar	528.514	-	-	-	528.514
Inversiones en fondos mutuos pesos	423.396	-	-	-	423.396
Instrumentos disponibles para la venta	-	51.862	-	4.009.589	4.061.451
Totales	951.910	51.862	-	4.009.589	5.013.361
Proveedor extranjero comercial y otras cuentas por pagar	-	284.064	142.032	313.436	739.532

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 poder 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.

(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, y 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 riego de crédito, ya que por política, no re invierte 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 muy corto plazo.

Los principales pasivos financieros de la Sociedad están constituidos por obligaciones con proveedores extranjeros referidas al desarrollo del software Solución de infraestructura para mercado de derivados OTC, revelado en Nota 11, los cuales son en dólares.

A su vez se mantiene un activo, también en dólares, correspondiente a los anticipos al proveedor extranjero, por la incorporación de nuevos productos al activo solución de infraestructura para mercado de derivados OTC.

Por otro lado, la Sociedad mantiene inversiones en Fondos Mutuos en dólares de los Estados Unidos de América, que equilibran el activo y el pasivo mencionado anteriormente.

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. En el caso particular de riesgo por variación en el precio del dólar, éste se minimiza debido lo expuesto en el párrafo anterior.

Al 30 de junio de 2016 y 31 de diciembre de 2015, las partidas en monedas extranjeras, tanto en el activo como en el pasivo, son las que se detallan a continuación:

	30/06/2016		31/12/2015	
Saldos moneda extranjera	**MUS$**	**M$**	**MUS$**	**M$**
Activos:				
Fondos mutuos	41,29	27.307	744,22	528.514
Anticipo a proveedores	663,98	439.136	381,87	271.195
Total	705,27	466.443	1.126,09	799.709
Pasivos				
Proveedores extranjeros	570,77	377.491	1.041,36	739.532
Total	570,77	377.491	1.041,36	739.532

En su rol de ECC, Comder mantiene un libro balanceado en la 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 30 de junio del 2016 las garantías constituidas por los participantes por concepto de margen inicial totalizaron M$160.538.173.

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 30 de junio de 2016 las garantías constituidas por los participantes como concepto de fondo de garantía totalizaron M$163.130.858.

(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 riesgo de calidad: Tipo en la cual se agrupan los riesgos asociados a fallas en los proceso.

- 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 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 al 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.

30 de junio de 2016