ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 30 DE JUNIO DE 2019 Y 31 DE DICIEMBRE DE 2018 Y POR EL PERIODO DE SEIS MESES TERMINADOS EL 30 DE JUNIO DE 2019 Y 2018

1.- INTRODUCCIÓN

Al cierre del primer semestre 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 27 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 27 de abril de 2018 se perfecciona el pago mencionado, el que asciende a un total de M$ 1.157.404.

Del mismo modo, 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$82 por acción. El pago de dividendos se perfecciona el mismo 25 de abril de 2019, por un total de M$ 1.074.838.

2.- ESTADO DE RESULTADO

A continuación, se presenta un resumen de los Estados de Resultados; correspondientes a los períodos comprendidos entre el 1° de enero y 30 de junio, de 2019 y 2018; que se encuentran en el cuerpo principal de los Estados Financieros presentados.

ESTADO DE RESULTADOS (RESUMEN)	01/01/2019 30/06/2019 M$	01/01/2018 30/06/2018 M$	VARIACIÓN	
			M$	%
Ingresos Operacionales	3.142.610	3.139.645	2.965	0,09
Gastos Operacionales	(2.409.029)	(2.525.886)	116.860	(4,63)
Resultado de actividades operacionales	**733.581**	**613.759**	**119.822**	**19,52**
Ganancias (pérdidas) de actividades financieras	38.139	67.460	(29.321)	(43,46)
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	**771.720**	**681.219**	**90.501**	**13,29**
Gasto por impuesto a las ganancias	(136.838)	(133.095)	(3.743)	2,81
Resultado del ejercicio	**634.882**	**548.124**	**86.758**	**15,83**

El resultado del ejercicio, para los dos periodos observados, se encuentra en el rango entre los MM$ 640 y MM$ 540, verificándose un porcentaje de 15,83% mayor para el primer semestre del año 2019. Este aumento se origina fundamentalmente en el total neto de la disminución de los gastos operacionales y de las ganancias financieras. Uno de los efectos importantes en estos ítems es el que causa el nuevo tratamiento de los arriendos, por la aplicación de la NIIF 16, a partir del 1° de enero de 2019. Especialmente en la disminución de las ganancias financieras, las que se ven afectadas por la porción de gastos financieros que emanan del tratamiento dicha NIIF. No obstante, en términos globales, los gastos se verifican levemente a la baja.

Con relación al gasto por impuestos, cabe mencionar que, a partir del año 2019, la Sociedad comienza a calcular provisión de impuesto a la renta, ya que la pérdida tributaria acumulada, en el periodo de organización y puesta en marcha, ha sido consumida totalmente.

3.- ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

A continuación, se presenta un resumen del Estado de Situación Financiera, al 30 de junio 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	30/06/2019	31/12/2018	VARIACIÓN	
ACTIVOS	M$	M$	M$	%
Activos corrientes	5.630.062	7.292.254	(1.662.192)	(22,79)
Activos no corrientes	7.609.613	5.339.180	2.270.433	42,52
Total activos	13.239.675	12.631.434	608.241	4,82

BALANCE	30/06/2019	31/12/2018	VARIACIÓN	
PASIVOS Y PATRIMONIO	M$	M$	M$	%
Pasivos corrientes	1.224.764	1.322.963	(98.199)	(7,42)
Pasivos no corrientes	883.527	-	883.527	-
Patrimonio Neto	11.131.384	11.308.471	(177.087)	(1,57)
Total pasivos y patrimonio	13.239.675	12.631.434	608.241	4,82

Activos corrientes y no corrientes:

La disminución de MM$ 1.662, en los activos corrientes, se explica fundamentalmente por la disminución en el Efectivo y Efectivo Equivalente, debido al pago de la factura, al proveedor Calypso Inc., por la mantención del software "Solución de Infraestructura para el Mercado de Derivados OTC" (MM$ 400, aproximadamente), así como también por el 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 semestre de 2019. Esta nueva inversión en instrumentos financieros significa un aumento de los activos no corrientes, por un total de MM$ 1.230.
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 30-06-2019 asciende a un valor neto de MM$ 461 y tres nuevos ítems de mobiliario y equipos, que al 30-06-2019 suman un valor neto de MM$ 873 (ver notas 3.f, 4.i y 27).

Pasivos Corrientes:

La disminución de MM$ 98, se explica en un 98% 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$ 435.
- ✓ El aumento de MM$ 179, de la provisión por bono a los empleados, que en diciembre estaba totalmente reversada, producto del pago correspondiente y en junio hay seis meses acumulados.
- ✓ La disminución de las cuentas por pagar comerciales y otras, por un monto de MM$ (710), cuyo efecto principal proviene del pago al proveedor Calypso Inc., ya mencionado, la repartición de dividendos y la disminución del impuesto único retenido, por pagar, que en diciembre tenía un valor considerablemente mayor al resto de los meses, por el pago de bono de fin de año.

Pasivos no Corrientes:

Los MM$ 884 corresponden a la parte no corriente, de las obligaciones nuevas que aparecen, por a la aplicación de NIIF 16.

Patrimonio Neto:

Los ítems que explican en un 100% la disminución de MM$ 177 son:
La menor utilidad del ejercicio, al 30-06-2019, versus la del 31-12-2018, en MM$ (435), que se explica por la cantidad de meses acumulados.
La menor provisión de dividendos de MM$ 220, debido a la repartición efectuada en abril de 2019, que afecta con signo positivo en el Patrimonio Total.
El aumento en otras reservas, correspondiente al ajuste a valor de mercado de las inversiones en instrumentos financieros, de MM$ 43.

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 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 30-06-2019	01-01-2018 a 30-06-2018	VARIACIÓN (2019 - 2018)
	M$	M$	M$
Flujos efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	690.473	545.244	145.229
Flujos efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(357.130)	(182.400)	(174.730)
Flujos efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	(1.074.838)	(1.157.404)	82.566
Incremento (dismin.) neto de efect. y equivalentes al efect. antes de cambios en tasa de cambio	**(741.495)**	**(794.560)**	**53.065**
Efecto de la variación de la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(11.338)	(3.009)	(8.329)
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	**(752.833)**	**(797.569)**	**44.736**
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	**1.685.547**	**1.093.841**	**591.706**

Flujos operacionales

Tanto para el primer semestre del año 2019, como para el del 2018, se verifica una fuente de efectivo, que en términos netos implica un aumento en la generación de efectivo de MM$ 145 para el semestre del 2019. Considerando que las recaudaciones operacionales se mantienen prácticamente en un mismo nivel, esta fuente neta, de flujo de efectivo, es causada por un menor uso en pagos a proveedores y otros, lo que está alineado con el menor gasto operacional, verificado en el Estado de Resultados.

Flujos de inversión

El uso de efectivo, en ambos periodos, tiene su origen en la compra de plantas y equipos, así como en la inversión en instrumentos financieros, siendo más preponderante ésta última, en el periodo de 2018 y la compra de intangibles en el de 2019. Ahora bien, en términos netos, el aumento de MM$ 174, en el uso de efectivo por actividades de inversión, tiene su origen, principalmente en el aumento en el uso por compras de plantas y equipos y en intangibles, lo que totaliza MM$ 134.

Flujos de financiamiento

Para ambos periodos, el uso de flujo por actividades de financiamiento, corresponde al pago de dividendos realizado en el mes de abril de cada año.

5.- ÍNDICES FINANCIEROS

INDICADORES	DEFINICIÓN	UNIDAD	30/06/2019	31/12/2018
Liquidez corriente	Activos Corrientes/Pasivos Corrientes	Veces	4,60	5,51
Endeudamiento	Pasivo Total / Patrimonio	%	18,94	11,70

INDICADORES	DEFINICIÓN	UNIDAD	30/06/2019	30/06/2018
Rentabilidad del capital	Utilidad del ejercicio/Capital pagado	%	5,93	5,12

Índice de liquidez corriente

Entre el 31 de diciembre de 2018 y el 30 de junio de 2019, el índice de liquidez corriente presenta una disminución de 0,91 veces. Esta disminución se explica fundamentalmente, por:

La reinversión de fondos, durante el primer trimestre de 2019 en instrumentos financieros, de aproximadamente MM$ 1.200 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$ 430.

Cabe mencionar que tanto para el corte al 31-12-2018, como para el del 30-06-2019, 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 30 de junio de 2019, el índice de endeudamiento presenta un aumento, pasando de 11,70% a 18,94%. 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%) y 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 semestre del año 2019, como para el del año 2018, 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 30 de junio de 2019 y 31 de diciembre de 2018 son:

30/06/2019	**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	2.151	-	-	-	-	2.151
Inversiones en fondos mutuos pesos	1.666.965	-	-	-	-	1.666.965
Instrumentos disponibles para la venta	1.500.495	-	1.041.325	2.269.538	-	4.811.358
Total activo	**3.169.611**	**-**	**1.041.325**	**2.269.538**	**-**	**6.480.474**
Proveedor extranjero comercial y otras cuentas por pagar	1.800	-	-	-	-	1.800
Obligaciones por arriendo	36.213	144.852	253.495	276.240	607.287	1.318.087
Total pasivo	**38.013**	**144.852**	**253.495**	**276.240**	**607.287**	**1.319.887**

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
Total activo	**4.434.157**	**-**	**1.495.632**	**1.038.658**	**-**	**6.968.447**
Proveedor extranjero comercial y otras cuentas por pagar	398.845	-	-	-	-	398.845
Obligaciones por arriendo	-	-	-	-	-	-
Total pasivo	**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 mantiene una exposición significativa, al riesgo de crédito por exposición geográfica, concentración, ni tipo de cliente.

(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:

	30/06/2019		31/12/2018	
Saldos moneda extranjera	**MUS$**	**M$**	**MUS$**	**M$**
Activos:				
Fondos Mutuos	3,17	2.151	573,89	398.720
Total	3,17	2.151	573,89	398.720
Pasivos:				
Proveedores extranjeros	2,65	1.800	574,07	398.845
Total	2,65	1.800	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 30 de junio de 2019 las garantías constituidas por los participantes por concepto de margen inicial del servicio de compensación de productos moneda totalizaron M$ 209.769.666 y margen inicial del servicio de compensación productos tasa totalizaron M$ 15.976.721.

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 2019 las garantías constituidas por los participantes como concepto de fondo de garantía del servicio de compensación moneda totalizaron M$ 240.806.691 y fondo de garantía del servicio de compensación tasa totalizaron M$ 13.637.014.

(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, 30 de junio de 2019