ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015 Y 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y POR EL PERIODO DE DOCE MESES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015 Y 2014

1.- INTRODUCCIÓN

Con fecha 7 de octubre de 2013 Comder Contraparte Central S.A. recibió, de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), la autorización de existencia y aprobación de sus Estatutos. El 8 de junio de 2015, la SVS aprobó las Normas de Funcionamiento de Comder. 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 la sociedad presenta pérdidas, tanto para el periodo terminado el 31 de diciembre de 2015, como para el periodo terminado el 31 de diciembre de 2014.

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 31 de diciembre de 2015 y 2014, que se encuentran en el cuerpo principal de los Estados Financieros presentados.

	01-01-2015 a 31-12-2015	01-01-2014 a 31-12-2014	VARIACIÓN (2015 - 2014)	
ESTADO DE RESULTADOS (RESUMEN)	M$	M$	M$	%
Ingresos operacionales	2.569.479	-	2.569.479	
Costos operacionales	(1.552.812)	-	(1.552.812)	
Tot. Ingresos operacionales	**1.016.667**	**-**	**1.016.667**	
Gastos de administración	(2.443.586)	(2.371.154)	(72.432)	3,05
Ganancias(pérdidas) de actividades financieras	176.001	294.089	(118.088)	(40,15)
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	**(1.250.918)**	**(2.077.065)**	**826.147**	**(39,77)**
Gasto por impuesto a las ganancias (impuestos diferidos)	457.696	622.849	(165.153)	(26,52)
Resultado del ejercicio	**(793.222)**	**(1.454.216)**	**660.994**	**(45,45)**

Se verifica que ambos periodos presentan pérdidas. Sin embargo, para el año 2015, estas pérdidas son un 45,5% menor que para el año 2014. 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, los gastos totales del periodo 2015 (operacionales y de administración) son soportados por la generación de ingresos operacionales y financieros, a diferencia del 2014, en que se contaba sólo con los ingresos financieros. A estos ingresos se agregan los gastos positivos por impuestos, que corresponden al impuesto diferido, originado por la acumulación de pérdida tributaria.

3.- ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

A continuación se presenta un resumen del Estado de Situación Financiera, al 31 de diciembre de 2015 y al 31 de diciembre de 2014, con sus respectivas variaciones.

Para dar cuenta de la situación financiera, de la Sociedad y comparar dicha situación financiera, 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, 16 y 27.

BALANCE	31-12-2015	31-12-2014	VARIACIÓN (12/15 - 12/14)	
ACTIVOS	M$	M$	M$	%
Activos corrientes	2.153.557	5.392.589	-3.239.032	-60,06
Activos no corrientes	9.741.345	4.435.406	5.305.939	119,63
Total activos	11.894.902	9.827.995	2.066.907	21,03

BALANCE	31-12-2015	31-12-2014	VARIACIÓN (12/15 - 12/14)	
PASIVOS Y PATRIM.	M$	M$	M$	%
Pasivos corrientes	1.164.773	1.079.600	85.173	7,89
Pasivos no corrientes	0	0	0	
Patrimonio neto	10.730.129	8.748.395	1.981.734	22,65
Total pasivos y patrim.	11.894.902	9.827.995	2.066.907	21,03

Activos Corrientes:

La disminución se explica por la modificación en el plazo de las inversiones en instrumentos financieros, de MM$ 4.148, las que pasaron de menores a 90 días a mayores de 90 días, en su totalidad. Lo que originó un cambio en su clasificación de activo corriente a activo no corriente. A esto se agrega la disminución de MM$ 211 en activo por IVA crédito fiscal, que es producido por el consumo de dicho crédito, debido al inicio de las operaciones y su facturación.

Estas disminuciones se contrarrestan parcialmente por el nuevo activo corriente "Clientes", que corresponde a facturas por pagar de los participantes, el cual asciende a un monto de MM$ 680. A este monto se agregan el aumento en las inversiones en F. Mutuos en pesos y al saldo en cuenta corriente bancarias, saldos que en total ascienden a MM$ 151. Este aumento en dichos saldos se origina en el nuevo flujo de recursos proveniente de la cobranza de facturas a participantes.

Activos no Corrientes:

Para este ítem, el aumento se explica fundamentalmente, por el nuevo activo no corriente por inversiones a un plazo mayor a 90 días de MM$ 4.010, el aumento en el activo por impuesto diferido, de MM$ 450 y la adición al activo intangible correspondiente a la compra del "Proyecto Comder", por un monto de MM$ 944. La descripción detallada de la compra del Proyecto Comder, se encuentra en los

Estados Financieros principales de los que emana el presente análisis, específicamente en las notas 11 y 28.

Pasivos Corrientes:

El aumento de MM$ 85,2 se explica, en términos generales, por: Un aumento en el saldo por pagar al proveedor extranjero a cargo del desarrollo del software base, de MM$ 107,7. Este aumento emana del aumento en el precio del dólar, toda vez que se trata de una deuda expresada en dicha moneda. Otro ítem del pasivo que aumentó fue el Impuesto único a los trabajadores, en MM$ 54,8 , ocasionado por el aumento de la nómina de personal y por efectos del bono distribuido a los trabajadores en el mes de diciembre de 2015. Finalmente también se produce un aumento en el IVA débito fiscal producto de que en agosto de 2015 se inició la facturación mensual a los participantes.

Por otro lado, el aumento descrito en el párrafo anterior se vio contrarrestado parcialmente, por disminuciones de MM$ 7,3 y MM$ 127,3, en los saldos de los ítems Proveedores Nacionales e Impuesto Adicional por pagar, respectivamente.

Patrimonio Neto:

La variación positiva de MM$ 1.981, se explica, en un 97% por los siguientes conceptos:

- ✓ Un aumento debido a la suscripción y pago de nuevas acciones, por un total de MM$ 2.822, que la sociedad controladora – Imerc OTC S.A. - realizó el 29 de enero de 2015 y el 29 de mayo de 2015.
- ✓ El aumento en las pérdidas acumuladas de MM$ 1.454.

Por otro lado, La variación positiva es contrarrestada en forma parcial, por la disminución de MM$ 661 de la pérdida del ejercicio.

4.- ESTADO DE FLUJO EFECTIVO

A continuación se presenta un resumen del Estado de Flujo de Efectivo por los períodos comprendidos entre el 01 de enero y el 31 de diciembre de 2015 y 2014. La versión detallada del Estado de Flujo, se encuentra en el cuerpo principal de los Estados Financieros presentados.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (RESUMEN)	01-01-2015 a 31-12-2015 M$	01-01-2014 a 31-12-2014 M$	VARIACIÓN (2015 - 2014) M$
Flujos efectivo utilizados en actividades de operación	(977.459)	(2.745.149)	1.767.690
Flujos efectivo utilizados en actividades de inversión	(5.892.313)	1.374.842	(7.267.155)
Flujos efectivo procedentes de actividades de financiación (pago acciones)	2.822.211	4.580.224	(1.758.013)
Flujos efectivo utilizado en actividades de financiación (pago préstamo entidades relacionadas)	-	(20.592)	20.592
Incremento (dismin.) neto de efect. y equivalentes al efect. antes de cambios en tasa de cambio	**(4.047.561)**	**3.189.316**	(7.236.877)
Efecto de la variación de la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	76.339	222.210	(145.871)
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	**(3.971.222)**	**3.411.526**	(7.382.748)
Efectivo y equivalente al efectivo al principio del periodo	5.059.027	1.647.501	3.411.526
Efectivo y equivalente al efectivo al final del periodo	**1.087.805**	**5.059.027**	**(3.971.222)**

Se verifica que tanto para el año 2015 como para el año 2014, el pago de acciones realizado por el accionista controlador, Imerc OTC S.A., es una fuente de efectivo importante, en común, para los dos periodos, sin embargo, para el año 2015 fue aproximadamente un 40% menos que en el año 2014 y se contra resta con la disminución de flujos utilizados en actividades operacionales, esta última provocada por el inicio en la facturación a los participantes.

Por otro lado, en el año 2015, hubo un uso considerable de fondos en inversión, tanto en instrumentos financieros, como en activo intangible, en contraste con la venta y por ende fuente de fondos, de instrumentos financieros, para el 2014.

Estos dos aspectos descritos, en los párrafos anteriores, desembocan en una disminución del saldo de efectivo y efectivo equivalente, al final del año 2015, versus el 2014.

5.- ÍNDICES FINANCIEROS

INDICADORES	DEFINICIÓN	UNIDAD	31-12-2015	31-12-2014
Liquidez corriente	Act. corrientes / Pas. corrientes	Veces	1,85	4,99
Endeudamiento	Pasivo total / Patrimonio	%	10,86	12,34
Rentab. Del capital	Ut. Del ejercicio / Cap. Pagado	%	-6,04	-14,08

Los índices presentados muestran:

Si bien es cierto, el índice de liquidez corriente presenta una disminución importante, cabe mencionar que esto es provocado por la reclasificación de instrumentos financieros, con vencimiento menor a 90 días (corrientes), a vencimiento mayor a 90 días (no corrientes), siendo siempre definidos como instrumentos disponibles para la venta. A su vez, se trata de activos bastante líquidos y de bajo riesgo, al tratarse de emisiones del Banco Central de Chile y la Tesorería General de la República.

El índice de endeudamiento, indica que, para el 31 de diciembre de 2015, los pasivos totales son un 10,864% del patrimonio, disminuyendo respecto del año 2014.

Para la rentabilidad del capital, si bien es cierto se mantiene negativa para ambos periodos, dado que la Sociedad comenzó su generación de ingresos recién en agosto de 2015, se verifica que de un periodo a otro, la negatividad del índice cayó de -14% a -6%.

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 cierre de los ejercicios de 2015 y 2014 son:

Al 31 de diciembre 2015	**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	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

Al 31 de diciembre 2014					
Corriente:					
Inversiones en fondos mutuos dólar	631.893	-	-	-	631.893
Inversiones en fondos mutuos pesos	242.777	-	-	-	242.777
Instrumentos disponibles para la venta	4.147.820	-	-	-	4.147.820
Totales	5.022.490	-	-	-	5.022.490
Proveedor extranjero comercial y otras cuentas por pagar	-		631.845	-	631.845

Por otra parte en su rol de ECC, Comder debe mitigar el riesgo de liquidez 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 1,5 años y 2,5 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 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:

Saldos moneda extranjera	**MUS$**	**M$**
Activos:		
Fondos mutuos	744,22	528.514
Anticipo a proveedores	381,87	271.195
Totales	1.126,09	799.709
Pasivos:		
Proveedores extranjeros	1.041,36	739.532
Totales	1.041,36	739.532

Al 31 de diciembre de 2014, las partidas en monedas extranjeras, tanto en el activo como en el pasivo, son las que se detallan a continuación:

Saldos moneda extranjera	**MUS$**	**M$**
Activos:		
Fondos mutuos	1.041,44	631.893
Totales	1.041,44	631.893
Pasivos:		
Proveedores extranjeros	1.041,36	631.845
Totales	1.041,36	631.845

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 31 de diciembre del 2015 las garantías constituidas por los participantes por concepto de margen inicial totalizaron M$127.203.715.

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 diciembre del 2015 las garantías constituidas por los participantes como concepto de fondo de garantía totalizaron M$154.726.470 (este total no considera las garantías por cobrar que al 31 de diciembre de 2015 asciende a M$38).

(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.