ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2016 Y 31 DE DICIEMBRE DE 2015 Y POR LOS PERIODOS DE DOCE MESES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE 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, al 31 de diciembre de 2015, la Sociedad presenta pérdidas, tanto acumuladas, como del ejercicio.

Al cierre de agosto de 2016 y luego de la aprobación de la Junta de Accionistas, de la SVS y del SII, la sociedad realiza un ajuste contable que disminuye el capital emitido, suscrito y pagado, a un monto final de $ 10.706.430.898. La contrapartida de esta disminución es la eliminación de las pérdidas acumuladas al 31 de diciembre de 2015. Para más detalles de esta disminución de capital, ver la nota 29 de los Estados Financieros al cierre de diciembre de 2016.

Producto de la eliminación de la pérdida acumulada la Sociedad cierra el año 2016, con un resultado del ejercicio positivo de M$ 1.371.008.

2.- ESTADO DE RESULTADO

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 2016 y 2015, que se encuentran en el cuerpo principal de los Estados Financieros presentados.

	01-01-2016 a 31-12-2016	01-01-2015 a 31-12-2015	VARIACIÓN (2016 - 2015)	
ESTADO DE RESULTADOS (RESUMEN)	M$	M$	M$	%
Ingresos operacionales	6.260.353	2.569.479	3.690.874	143,64
Gastos operacionales	(4.694.312)	(3.996.398)	(697.914)	17,46
Resultado de actividades operacionales	**1.566.041**	**(1.426.919)**	**2.992.960**	**(209,75)**
Ganancias(pérdidas) de actividades financieras	127.163	176.001	(48.838)	(27,75)
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	**1.693.204**	**(1.250.918)**	**2.944.122**	**(235,36)**
Gasto por impuesto a las ganancias (impuestos diferidos)	(322.196)	457.696	(779.892)	(170,40)
Resultado del ejercicio	**1.371.008**	**(793.222)**	**2.164.230**	**(272,84)**

Se verifica generación de utilidades para el año 2016, en contraste con el año 2015, en que se verifican pérdidas. Esta situación se genera fundamentalmente por el inicio de la facturación de la Sociedad, en agosto de 2015. Es decir, los ingresos operacionales al cierre de diciembre de 2015 corresponden sólo a cincos meses y los ingresos operacionales al cierre de diciembre de 2016, corresponde a los doce meses,

del año 2016. Entonces, así como los gastos operacionales totales del año 2016 (costos del servicio más gastos de administración) son soportados por la generación de ingresos operacionales y financieros de todo el año 2016, en el año 2015 se contaba con los costos operacionales de todo el año, pero con ingresos operacionales sólo de agosto a diciembre. Con respecto a los impuestos diferidos, que se origina por la acumulación de pérdida tributaria, éstos han pasado a ser negativos porque, al comenzar la generación de utilidades, la pérdida tributaria acumulada, ha comenzado a disminuir y por lo tanto, el activo por impuesto diferido, también.

3.- <u>ESTADO DE SITUACION FINANCIERA</u>

A continuación se presenta un resumen del Estado de Situación Financiera, al 31 de diciembre 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	31-12-2016	31-12-2015	VARIACIÓN (09/16 - 12/15)	
ACTIVOS	M$	M$	M$	%
Activos corrientes	6.254.632	2.153.585	4.101.047	190,43
Activos no corrientes	6.565.224	9.741.345	(3.176.121)	-32,60
Total activos	**12.819.856**	**11.894.930**	**924.926**	**7,78**

BALANCE	31-12-2016	31-12-2015	VARIACIÓN (09/16 - 12/15)	
PASIVOS Y PATRIM.	M$	M$	M$	%
Pasivos corrientes	1.059.055	1.164.801	(105.746)	-9,08
Pasivos no corrientes	0	0	0	
Patrimonio neto	11.760.800	10.730.129	1.030.671	9,61
Total pasivos y patrim.	**12.819.855**	**11.894.930**	**924.925**	**7,78**

<u>Activos Corrientes</u>:

El aumento de M$ 4.101.047, se explica por el monto neto proveniente de las variaciones de las siguientes partidas:

- ✓ El aumento de inversión en fondos mutuos en pesos, producto de la entrada en régimen de la facturación por el servicio de Comder, en agosto de 2015, lo que hace que la recaudación del año 2016 se considerablemente mayor.
- ✓ El aumento de las inversiones con vencimiento menor a un año, vencimientos que para el cierre del año 2015, eran todos mayores a un año, por lo que su registro fue como activos no corrientes, cambiaron a menos de un año aproximadamente en un 80%.

- ✓ La disminución de la inversión en fondos mutuos en dólares, debido a que se pagaron prácticamente todas las fases, correspondientes al desarrollo del software base y sus mejoras adicionales, al proveedor extranjero Calypso.
- ✓ La disminución de la cuenta Anticipo a proveedores, provocada por la reclasificación definitiva, como intangible, de todos aquellos montos anticipados al proveedor Calypso, correspondientes a fases en proceso, del software base y que fueron terminadas.

Activos no Corrientes:

La disminución de M$ 3.176.121, se explica, en su totalidad, por las reducción en las inversiones en instrumentos financieros cuyo vencimiento es mayor a un año. Como ya se dijo en la explicación a los activos corrientes, durante el año 2016, los vencimientos cambiaron en un 80% a amenores de un año.

Por otro lado, cabe mencionar que, si bien es cierto hubo un aumento significativo en el activo intangible, producto de las adiciones realizadas al software "Solución de infraestructura para mercado de derivados OTC", no es menos cierto que la generación de ingresos hizo disminuir el "Activo por impuestos diferido", ya que la pérdida tributaria acumulada, se ha comenzado a absorber. En definitivas estos dos cambios son prácticamente por el mismo monto, por lo que se contrarrestan.

Pasivos Corrientes:

La disminución de M$ 105.746, se explica fundamentalmente por el monto neto, entre la reducción del ítem "Proveedor extranjero" debido al pago realizado al proveedor Calypso Inc., desarrollador del Software "Solución de infraestructura para mercado de derivados OTC" y la constitución de la provisión de dividendos.

Patrimonio Neto:

El aumento de M$ 1.030.671, se explica, por la utilidad del ejercicio, la que al cierre de diciembre de 2015, correspondía a 5 meses de facturación y al cierre de diciembre de 2016, a doce meses de facturación. El resto de los ítems presentan variaciones inmateriales y que se contrarrestan entre sí.

Cabe mencionar que, la reducción del capital pagado contra la eliminación de las pérdidas acumuladas al 31 de diciembre de 2015, no afecta al saldo en patrimonio neto, ya que las partidas involucradas se anulan entre sí. Para mayor detalle, ver Nota 19 *"Capital y reservas"*.

4.- ESTADO DE FLUJO EFECTIVO

A continuación se presenta un resumen del Estado de Flujo de Efectivo por los periodos comprendidos

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (RESUMEN)	01-01-2016 a 31-12-2016 M$	01-01-2015 a 31-12-2015 M$	VARIACIÓN (2016 - 2015) M$
Flujos efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	2.331.961	(977.459)	3.309.420
Flujos efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(911.671)	(5.892.313)	4.980.642
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	**1.420.290**	**(4.047.561)**	5.467.851
Efecto de la variación de la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	-	76.339	(76.339)
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	**1.420.290**	**(3.971.222)**	5.391.512
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	**2.508.095**	**1.087.805**	**1.420.290**

entre el 01 de enero y el 31 de diciembre, de 2016 y 2015. La versión detallada del Estado de Flujo, se encuentra en el cuerpo principal de los Estados Financieros presentados

Se verifica que, para el año 2015, la fuente de efectivo fue principalmente el pago de acciones por parte de los accionistas. 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. Por el lado del uso de los fondos, durante el año 2015, hay un elevado desembolso correspondiente a inversiones y en una menor proporción, al pago de gastos operacionales del rescate de inversiones financieras. Esta situación es coherente con la situación de la Sociedad, la que en el 2015 se encuentra a dos años de su nacimiento, por lo que aún está consolidando sus instalaciones de activos fijos y especialmente de intangibles. Así mismo hay que considerar 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 un aumento del saldo de efectivo y efectivo equivalente, al final del año 2016, versus el 2015, lo que es coherente con la normalización de la situación financiera de la Sociedad, la que, al comenzar la generación de ingresos operacionales, ha entrado en su cauce normal, financiándose con recursos producidos por su operación.

5.- ÍNDICES FINANCIEROS

INDICADORES	DEFINICIÓN	UNIDAD	31-12-2016	31-12-2015
Liquidez corriente	Act. corrientes / Pas. corrientes	Veces	5,91	1,85
Endeudamiento	Pasivo total / Patrimonio	%	9,00	10,86
Rentab. Del capital	Ut. Del ejercicio / Cap. Pagado	%	12,81	-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 casi seis 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, superando el umbral del 12%. Esta situación es coherente 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):Riesgo de liquidez

(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 31 de diciembre de 2016 y al 31 de diciembre de 2015 son:

	Al 31 de diciembre 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	122.221	-	-	-	122.221
Inversiones en fondos mutuos pesos	2.293.529	-	-	-	2.293.529
Instrumentos disponibles para la venta	-	-	2.941.977	786.351	3.728.328
Totales	2.415.750	-	2.941.977	786.351	6.144.078
Proveedor extranjero comercial y otras cuentas por pagar	-	-	118.142	-	118.142

	A 31 de diciembre de 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

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 riesgo 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 12, 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 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:

Saldos moneda extranjera	31/12/2016 MUSS	31/12/2016 MS	31/12/2015 MUSS	31/12/2015 MS
Activos:				
Fondos mutuos	182,56	122.221	744,22	528.514
Anticipo a proveedores	-	-	381,87	271.195
Total	182,56	122.221	1.126,09	799.709
Pasivos				
Proveedores extranjeros	176,47	118.142	1.041,36	739.532
Total	176,47	118.142	1.041,36	739.532

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 diciembre del 2016 las garantías constituidas por los participantes por concepto de margen inicial totalizaron M$ 185.068.354.

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 de 2016 las garantías constituidas por los participantes como concepto de fondo de garantía totalizaron M$194.984.422.

(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.

31 de diciembre de 2016