

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

1) BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

Los principales rubros de activos y pasivos al 30 de junio de 2018 y 31 de diciembre de 2017 son los siguientes:

	30-06-2018 MM\$	31-12-2017 MM\$	Variación MM\$	%
Activos corrientes	64.881	60.031	4.850	8,1
Activos no corrientes	178.170	190.437	-12.267	-6,4
TOTAL ACTIVOS	243.051	250.468	-7.417	-3,0
Deuda financiera corto plazo	2.235	2.078	157	7,6
Provisiones	73	168	-95	-56,5
Otros pasivos corrientes	11.329	12.988	-1.659	-12,8
Total pasivos corrientes	13.637	15.234	-1.597	-10,5
Deuda financiera largo plazo	35.588	35.854	-266	-0,7
Otros pasivos no corrientes	3.413	4.114	-701	-17,0
Total pasivos no corrientes	39.001	39.968	-967	-2,4
TOTAL PASIVOS	52.638	55.202	-2.564	-4,6
PATRIMONIO PROPIETARIOS CONTROLADORA	188.944	184.884	4.060	2,2
PARTICIPACIONES NO CONTROLADORA	1.469	10.382	-8.913	-85,9
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	243.051	250.468	-7.417	-3,0

Las variaciones presentadas entre el 30 de junio de 2018 y 31 de diciembre de 2017, se explican de la siguiente manera:

Los activos corrientes netos consolidados tuvieron un incremento de 8,1% en relación con los existentes al 31 de diciembre de 2017. Al 30 de junio de 2018 los activos corrientes clasificados como mantenidos para la venta se incrementaron, principalmente producto de la incorporación de la inversión en Hoteles Atton S.A., cuyo acuerdo de venta se materializó en el mes de mayo de 2018. Dicha variación significó un incremento de MM\$ 7.527 respecto del saldo reconocido en el cierre de diciembre 2017. Por su parte, los Activos Financieros Corrientes experimentaron una disminución de MM\$ 4.169 respecto de

diciembre 2017. Dicha variación se registró principalmente en la Sociedad Matriz, producto de la liquidación de inversiones realizada para obtener parte de los flujos requeridos en la compra de la participación minoritaria de Novaverde.

El Efectivo y Equivalentes al Efectivo registrado al 30 de junio 2018 fue MM\$ 5.649, menor a los MM\$5.921 del cierre del ejercicio 2017. Aportaron a esta variación pagos efectuados en la Matriz por la compra de la participación minoritaria de Novaverde. Compensaron parcialmente estos desembolsos dividendos recibidos de la cartera de fondos de inversión y disminuciones de capital recibidas de estos mismos.

Los activos corrientes netos clasificados como disponibles para la venta corresponden a:

Afiliada	Disponible para la venta	30/06/2018 M\$
Comercializadora Novaverde S.A.	Total inversión	29.097.021
Hoteles Atton S.A.	Total inversión	7.455.927
Valle Grande S.A.	Terreno agrícola	1.414.692
Total activos netos disponibles para la venta		37.967.640

Los activos no corrientes netos al 30 de junio de 2018 disminuyeron un 6,4%. En la Matriz, la inversión en la afiliada Atton Hoteles S.A. fue reclasificada a Activos mantenidos para la venta por el monto mencionado anteriormente. Al 30 de junio de 2018 los Otros activos no financieros corrientes registraban MM\$ 108.599, que se comparan con MM\$ 118.674 registrados al cierre de 2017. Esta variación se debió en parte a la venta de parte de las acciones de Banco Chile que mantenía la Matriz, donde el costo rebajado ascendió a MM\$ 2.001. Además, al 30 de junio de 2018, se registró una disminución de 1,4% en la valorización a mercado de la cartera accionaria respecto del cierre 2017 (acciones de Empresas Copec, AntarChile y Banco de Chile) producto de la caída del mercado accionario registrada el primer semestre de 2018.

Los pasivos corrientes tuvieron una disminución de 10,5% al 30 de junio de 2018 comparados con el cierre del ejercicio 2017. Esto, debido principalmente a menores pasivos corrientes totales en las afiliadas Red to Green, MM\$ 3.292 y Valle Grande MM\$ 339 respecto del ejercicio 2017, correspondiendo estos a pagos de deuda financiera registrados en el período.

Los pasivos no corrientes netos presentan una leve baja de 2,4%, que se explica básicamente por la disminución en otros pasivos financieros no corrientes observada en la afiliada Valle Grande S.A., donde parte de su deuda se ha convertido en deuda de corto plazo conforme a sus fechas de vencimiento.

El patrimonio de la Sociedad se incrementó en un 2,2% comparado con diciembre 2017. Destacan en esta variación aumentos en ganancias acumuladas, asociadas al resultado positivo obtenido en el semestre. Por otra parte, el ítem otras reservas refleja una variación levemente negativa derivada de la valorización al cierre, de la cartera de acciones mantenida por la Matriz (acciones de Empresas Copec, AntarChile y Banco de Chile).

Los indicadores financieros del balance consolidado relativos a liquidez y endeudamiento son los siguientes:

Indicadores	30-06-2018	31-12-2017
Liquidez		
Liquidez corriente	4,76	3,94
Razón ácida	4,63	3,85
Indicadores	30-06-2018	31-12-2017
Endeudamiento		
Deuda a corto plazo (corriente) / deuda total	26%	28%
Deuda a largo plazo (no corriente)/deuda total	74%	72%
Razón de endeudamiento (veces)	0,28	0,30

2) ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS

Los principales indicadores financieros consolidados relativos a cuentas de resultado son los siguientes:

Indicadores	01-01-2018 30-06-2018	01-01-2017 30-06-2017
Resultados	MM\$	MM\$
Resultado operacional	2.304	331
Ingresos Financieros	2.223	3.085
Gastos financieros	-646	-1.242
Otras Ganancias(Pérdidas)	1.297	-189
Otros ingresos y gastos por función netos	-54	-210
Diferencia de Cambio y Reajustes	-65	-358
Gastos por Impuestos	-233	-468
Participación en ganancias(pérdidas) en asociadas	-22	142
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	794	1.553
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	-718	-462
Resultado del periodo	4.804	1.091
Ebitda	3.239	1.014
Rentabilidad		
Rentabilidad sobre Patrimonio (Utilidad Controladora últimos 12M sobre Patrimonio Controlador)	1,99%	1,15%
Rentabilidad sobre Activo (Utilidad Controladora últimos 12M sobre Activo Consolidado)	1,54%	0,84%
Utilidad por acción (Utilidad Controladora últimos 12M sobre Número de Acciones)	\$ 10,35	\$ 5,61

La utilidad del primer semestre de 2018 alcanzó los MM\$ 4.804 (MM\$ 1.091 al 30 de junio de 2017). El mejor resultado estuvo determinado mayoritariamente por mayores resultados operacionales obtenidos principalmente en las afiliadas Novaverde, Agrícola Siemel y Red to Green, además de menores costos financieros asociados a la Matriz que el año pasado provinieron principalmente de menores valores cuota de un fondo privado.

El ebitda del primer semestre de 2018 alcanzó MM\$ 3.239, que se compara con MM\$ 1.014 registrados en el primer semestre de 2017. Este mayor ebitda se debe principalmente a mejores resultados operacionales obtenidos por las afiliadas Red to Green, Novaverde y Agrícola Siemel.

Por su parte, los ingresos y gastos financieros netos obtenidos en el primer semestre 2018, ascendieron a MM\$ 1.577 (MM\$ 1.843 en 2017). Esta disminución se debe a que en el primer semestre de 2018 se liquidaron instrumentos financieros que se tradujeron en menores ingresos por concepto de intereses. Por su parte, en el primer semestre de 2018 los gastos financieros ascendieron a MM\$ (646) versus MM\$ (1.242 en 2017). En el primer semestre de 2017 los gastos financieros consideraban en forma extraordinaria MM\$ (558) correspondientes al reconocimiento de una pérdida en la valorización de Fondos de Inversión mantenidos por la Matriz. En el primer semestre de 2018 el resultado de estas inversiones fue positivo.

Los resultados operacionales obtenidos por las principales afiliadas al 30 de junio de 2018 son: Novaverde MM\$ 1.972 (en 2017 MM\$ 1.439); Agrícola Siemel MM\$ 1.049 (en 2017 MM\$ 979); Valle Grande MM\$ (55) (en 2017 MM\$ (195)); y Red to Green MM\$ (195) (en 2017 MM\$ (1.662)).

3) FACTORES DE RIESGO

Considerando la diversificación de las inversiones de la Sociedad, sus riesgos están asociados a la evolución que experimentan los negocios y mercados en los que participan sus filiales y coligadas. Una parte relevante del activo de Inversiones Siemel S.A. se encuentra en instrumentos financieros de renta fija y variable, tanto a nivel nacional como internacional. En consecuencia, la Empresa se encuentra expuesta a los riesgos propios de la inversión en activos financieros, tales como fluctuaciones de mercado y variaciones en las tasas de interés, entre otros. En el corto plazo, este riesgo pudiera repercutir en la volatilidad de los retornos percibidos por la inversión. Como medida de mitigación, Inversiones Siemel S.A. ha optado por una política de inversiones balanceada entre distintos tipos de activos financieros, sectores y regiones, contando con la asesoría de administradores profesionales de activos, además de la capacidad propia de gestión de inversiones.

Inversiones Siemel S.A. también participa en el rubro inmobiliario, principalmente en el desarrollo y/o renta de oficinas. Un riesgo prevalente en dicho mercado es la sobreoferta; situación que se ha observado en el mercado en los últimos años, pero que ha continuado mostrando mejoras en el último tiempo, y que puede impactar tanto la vacancia como los precios. La Sociedad siempre está expuesta a un aumento en la vacancia, asociado a una no renovación de los contratos de arriendo y a un crecimiento del número de metros cuadrados disponibles, ambas variables ligadas principalmente a los ciclos económicos.

En el rubro agroindustrial, existen riesgos comunes para la industria, como las fluctuaciones de los precios internacionales de los productos de exportación e importación y la volatilidad del tipo de cambio, que pueden repercutir en una disminución del margen, situación que se ha dado en los últimos dos años. El segundo riesgo más relevante son los de tipo climático y sanitario, los cuales pueden afectar negativamente la producción agrícola y elevar la mortalidad del activo biológico vegetal y animal. Por su parte, el sector también está sujeto a los ciclos económicos y el impacto en el consumo que esto genera, sobre todo referido a productos de precios mayores como son los que comercializan algunas de las filiales.

4) RESULTADOS CONSOLIDADOS DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS AFILIADAS Y ASOCIADAS

A. Sector agroindustrial

A1) Agrícola Siemel Ltda.

El primer semestre 2018 la sociedad obtuvo una utilidad de MM\$ 1.099 que se compara con MM\$ 967 en igual periodo de 2017.

La mayor utilidad obtenida en el primer semestre 2018 se explica principalmente por los mejores rendimientos agrícolas obtenidos en la producción de cerezas, almendras y ciruelas, contribuyendo esto en mayores volúmenes de venta de estas últimas comparadas con igual semestre de 2017. Por su parte las variaciones del tipo de cambio influyeron positivamente en la diferencia de cambio registrada al cierre del semestre MM\$ 35 (MM\$ (1) en el primer semestre de 2016). En general, el escenario de precios de venta también ha sido favorable.

A2) Valle Grande S.A.

El resultado operacional del primer semestre de 2018 fue negativo, MM\$ (54), que se compara positivamente con MM\$ (196) del primer semestre de 2017.

El resultado final al 30 de junio de 2018 fue negativo MM\$ (198), que se compara con una pérdida de MM\$ (412) registrada en igual período del año 2017. Desde el mes de noviembre de 2017 Valle Grande arrendó sus campos y maquinaria dejando de producir aceite de oliva, no obstante, la depreciación del activo fijo y sus gastos financieros siguen contribuyendo a un resultado negativo. Las últimas ventas de

aceite de oliva se estarán realizando durante el tercer trimestre, para luego sólo continuar con el negocio inmobiliario de arriendo de los campos.

A.3) Comercializadora Novaverde S.A.

Al 30 de junio de 2018, los ingresos de explotación ascendieron a MM\$ 17.520, un 6,9% superiores a los MM\$ 16.392 obtenidos al mismo periodo del año anterior. Este aumento se explica principalmente por un crecimiento de las líneas de productos propios, donde destaca el aumento en venta de Congelados, así como también el crecimiento de la línea de Jugos y Néctares e incorporación de productos nuevos que han tenido un desempeño positivo.

Por otra parte, los costos de explotación totalizaron MM\$ 11.944, siendo un 5,2% mayor a los MM\$11.353 registrados en el mismo periodo del año pasado. Este aumento está asociado a las mayores ventas efectuadas en el semestre. El margen bruto final ascendió a MM\$ 5.576 un 10,7% superior a los MM\$ 5.039 obtenidos el año anterior.

El resultado final al 30 de junio después de impuestos ascendió a MM\$ 1.318, que se compara de manera positiva con los MM\$ 885 obtenidos a igual fecha de 2017.

B. Sector Tecnológico

B.1) RED TO GREEN S.A. (ex Sigma S.A.)

Durante el primer semestre 2018, se registraron ventas por MM\$ 1.648, siendo MM\$ 2.686 las registradas en igual periodo de 2017, lo que representó una disminución de 39%. Esto se explica principalmente por la disminución de ventas en la matriz Red To Green, debido al término de los servicios de Datacenter a empresas relacionadas, como Corpesca y Orizon, y menor facturación a otros clientes a contar de diciembre de 2017 acorde al nuevo modelo de negocios adoptado.

Los costos consolidados al 30 de junio de 2018 ascendieron a MM\$ 1.205, que se comparan con MM\$3.523 de 2017. Esto implica una disminución del 66% debido principalmente a menores costos de remuneraciones dada la menor dotación de personal vigente a la fecha. De hecho, al 30 de junio de 2018 los gastos de administración y ventas consolidados ascendieron a MM\$ 630 (MM\$ 823 al 30 de junio de 2017), lo cual representa una disminución de 23%.

En el primer semestre de 2018 Red to Green consolidado registró una utilidad antes de impuesto consolidada de MM\$ 152, que se compara con una pérdida de MM\$ 1.786 en igual periodo de 2017.

C. Otras inversiones

C1) Atton Hoteles S.A.

Al cierre del primer semestre de 2018, Atton Hoteles alcanzó ventas por MM\$ 19.748, representando un aumento de 9,1% respecto de las obtenidas en igual periodo del año anterior. Este aumento se produce principalmente por mayores ingresos de Atton Brickell Miami, hotel que se encuentra en su segundo año de operación.

En cuanto al margen Ebitda, en el primer semestre de 2018 éste ascendió a 32,0% (sobre ingresos) equivalente a MM\$ 6.312, cifra un 13,9% superior a igual periodo del año 2017.

A nivel de resultado en el primer semestre de 2018, se obtuvo una ganancia consolidada de MM\$ 347, que se compara con una pérdida de MM\$ 275 en igual periodo del año pasado. El principal efecto de esta diferencia es lo obtenido en Atton Brickell Miami, el cual se va acercando a un escenario de consolidación y los mayores márgenes que esto implica. A la fecha mantiene una ocupación del 80% de sus habitaciones y una tarifa promedio de USD165 por noche. Las ocupaciones de los hoteles en Chile también han mostrado mejores niveles, a pesar de un significativo ingreso de nuevos hoteles en el mercado.

C2) Inmobiliaria La Dehesa S.A.

El resultado de Inmobiliaria La Dehesa S.A. al 30 de junio del 2018 arroja una pérdida de MM\$660, que se debe principalmente a los reajustes de los abonos recibidos de clientes que quedan expresados en UF, gastos de marketing, honorarios de abogados y gastos de administración ligados a la promoción comercial de los edificios. Adicionalmente, influyen los intereses y reajustes por financiamiento, los cuales no pueden contabilizarse como obras en curso, sino que deben llevarse a resultado.

Cabe mencionar que la sociedad comenzó el proceso de escrituración de la Etapa A en el mes de mayo de 2018, lo que ha dado inicio al reconocimiento de ingresos y costos en el Estado de Resultados.

Por su parte, los ingresos recibidos por las ventas comprometidas de la Etapa B no se registran en resultados hasta perfeccionar la escritura de compraventa, asociada a la recepción final de las obras. El proyecto habitacional de la primera etapa (2 de 3 edificios) se encuentra terminado y a la fecha preparándose para entrega.

A la fecha de entrega de este informe, se han firmado 116 promesas de compra venta, que representan un 61,4% del total de unidades.

5) SITUACIÓN DE MERCADO

Sector agroindustrial

Agrícola Siemel Ltda.

En el primer semestre de 2018 se registraron mejores precios para las almendras y una leve tendencia a la baja en los precios de las cerezas y ciruelas, principalmente ligados a factores de calidad. Los rendimientos físicos en los rubros frutales cerezas, almendras y ciruelas fueron superiores a los registrados en 2017. El mercado chino absorbió en forma importante la mayor oferta derivada de los rendimientos récord de cerezas, en tanto los mercados tradicionales de Alemania, Inglaterra e Italia absorbieron las ventas de ciruelas. Para las almendras se registraron mejores precios y se realizaron mayores ventas comparadas con el primer semestre de 2017.

Por su parte, el precio de venta de vacunos ha experimentado una tendencia a la baja debido a los menores costos de la carne importada. Los precios de exportación de la carne ovina han mejorado en forma importante y en mercado nacional se han mantenido. La venta de lana, por su parte, está logrando mejores precios debido a su mayor calidad.

Comercializadora Novaverde S.A.

El ámbito competitivo de Comercializadora Novaverde está inserto en los segmentos Premium de consumo de alimentos en el mercado nacional, a nivel retail (supermercados) con productos listos para consumir, y Horeca (hoteles, restaurantes y catering) con productos en base a fruta que son ingredientes de una preparación final.

A los segmentos de productos Premium han ingresado nuevos actores en pequeña escala, con alternativas diferenciadoras enfocados en la categoría de jugos de fruta. De igual forma, la Empresa ha seguido potenciando el desarrollo de productos y formatos.

A su vez, la empresa se encuentra en una etapa de implementación destinada a la optimización de sus procesos con el objeto de automatizar su cadena de producción y áreas de apoyo

Sector Tecnológico

RED TO GREEN S.A. (ex Sigma S.A.)

La industria de soluciones tecnológicas según el IDC (International Data Corporation) indica que el desarrollo de la era digital está empujando a las compañías de América Latina a transformarse y modernizarse. Los estudios indican que una de cada nueve empresas estará considerando una estrategia de Transformación Digital. La cual considera una “transformación” centrada en la tecnología que altera a las empresas y a la sociedad, e implementar capacidades tecnológicas que permiten transformaciones sostenibles a la velocidad de los negocios digitales, por lo que se estima un gran impacto de la inteligencia artificial y la automatización en las distintas industrias o negocios.

Las proyecciones de mercado de Technology International Center para el año 2018 producto de las políticas monetarias más estrictas y una menor inflación, indican que existirá un optimismo cauteloso, marcado por el cambio de gobierno en 8 países (75% de la economía regional). Por lo que la región, se enfrenta a la necesidad de seguir avanzando pese a las restricciones externas de mercado.

Para el 2019, se proyecta que el 30% de las iniciativas de Transformación Digital utilizarán servicios de “inteligencia artificial” (IA) en América Latina, lo que hace un clima propicio para implementar soluciones innovadoras.

Otras Inversiones

Atton Hoteles S.A.

La industria hotelera en Chile ha ido avanzando en absorber la mayor oferta que se incorporó en el último tiempo a la plaza, escenario en el cual Atton Hoteles ha logrado mantener su competitividad, manteniendo razonablemente su posición frente a su set competitivo. En este contexto, el menor tipo de cambio ha reactivado el interés del segmento turista, lo que ha impulsado los niveles de ocupación. Sin embargo, se observó una menor actividad económica y ausencia de grandes eventos en la ciudad, provocando una reactivación más lenta. También ha afectado negativamente el menor ingreso de turistas argentinos, que fue de relevancia hasta el año 2017.

En relación al mercado de Lima, Perú, la industria ha presentado una demanda estable, en la cual el hotel Atton San Isidro se ha consolidado logrando tarifas por sobre su set competitivo.

En Bogotá, Colombia, los hoteles Atton Bogotá 100 y Atton Bogotá 93 han avanzado razonablemente en establecer la marca Atton, con niveles de “Revpar” crecientes en el periodo, en una industria que presenta menores tarifas que el resto de la región.

Por último, el hotel Atton Brickell Miami, al cumplir dos años de operación comienza a consolidarse y empezar a estar en claro camino a la estabilización, logrando tarifas de mercado y ocupaciones crecientes, en una plaza de gran relevancia.

Inmobiliaria La Dehesa S.A.

El mercado inmobiliario de la zona, La Dehesa antigua, registró durante el primer semestre del 2018 un repunte de visitas a los proyectos, lo que ha generado tener mejores perspectivas para ventas futuras. Las unidades disponibles en la zona al cierre del primer semestre 2018 ascienden a 681 departamentos. El proyecto La Dehesa posee el 11,6% de las unidades disponibles del sector. Las ventas durante el primer semestre ascendieron a un 15,6% del total de ventas de la zona.

Para el segundo semestre del 2018 esperamos que el repunte de visitas observado en el primer semestre se mantenga, lo cual se debería traducirse en la posibilidad de concretar mayores ventas.

6) FLUJOS DE EFECTIVO

	30-06-2018	30-06-2017	Variación
	MM\$	MM\$	MM\$
Flujos de efectivo de actividades de operación	4.368	3.178	1.190
Flujos de efectivo de actividades de inversión	-2.836	-388	-2.448
Flujos de efectivo de actividades de Financiación	-1.578	-1.835	257
Incremento neto en efectivo y equivalentes antes efecto tasa cambio	-46	955	-1.001
Incremento neto en efectivo y equivalentes	-272	955	-1.227

El flujo operacional al 30 de junio 2018 fue de MM\$ 4.368, que se compara con MM\$ 3.178 registrados en igual periodo del año anterior. En el primer semestre 2018 se aprecian principalmente incrementos en cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios, que alcanzaron MM\$ 28.141 (MM\$ 27.212 en 2017) provenientes principalmente de la afiliada Novaverde, donde se registraron mayores ventas durante el primer semestre. Se observan también mayores pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios, alcanzando MM\$ 19.149 (MM\$ 17.738 en 2017), también originados principalmente en esta afiliada que se asocian a mayores costos derivados de la mayor producción registrada en el semestre. Se observan en el primer semestre 2018 mayores dividendos recibidos en la Sociedad Matriz comparativamente con igual periodo de 2017, MM\$2.137 (MM\$1.969 en 2017). Dicha variación proviene principalmente de los mayores dividendos recibidos de AntarChile y Banco de Chile. Por su parte la Sociedad Matriz pagó dividendos en el primer semestre por valor de MM\$238 (MM\$ 0 en 2017). Se registraron además menores pagos a y por cuenta de empleados MM\$ 5.814 (MM\$ 7.074 en 2017) que se explican por la reducción de empleados efectuada en la afiliada Red to Green en el periodo 2017.

El flujo de inversión al 30 de junio de 2018 ascendió a MM\$ (2.836) que se compara con MM\$ (388) registrados en igual periodo de 2017. En el semestre la Sociedad Matriz registró en flujos de efectivo utilizados para obtener el control de subsidiarias la cantidad de MM\$ (16.067), que fueron destinados a adquirir la participación minoritaria de la afiliada Novaverde. Aportaron principalmente a la obtención de los fondos requeridos otras entradas de efectivo, en que MM\$ 10.332 correspondientes a disminuciones de capital recibidas de fondos de inversión, otros cobros por venta de patrimonio MM\$ 3.000 correspondientes a la venta de parte de las acciones mantenidas por la Matriz en Banco de Chile, y

MM\$ 2.108 correspondientes a la venta neta de instrumentos de inversión. Novaverde por su parte registró menores desembolsos en compras de propiedades plantas y equipos, dado que las obras civiles de construcción y ampliación de sus bodegas en el Centro de Distribución de Colina se encuentran finalizadas.

El flujo por actividades de financiamiento neto al 30 de junio de 2018 disminuyó un 14,0% con respecto del primer semestre de 2017, esto es MM\$ (1.578) versus MM\$ (1.835). Lo anterior es debido a menores desembolsos netos asociados a reembolsos de préstamos e intereses pagados en el semestre, que corresponden principalmente a menores pagos efectuados por la Sociedad Matriz y la afiliada Novaverde.