Top & Selected Properties, S.A.

Panamá, 27 de agosto de 2021

Señores
Superintendencia del Mercado de Valores
Ciudad Panamá

Atención: Lic. Julio Javier Justiniani
Superintendente

Estimados Señores:

Por este medio les informamos que la agencia Pacific Credit Rating otorgó la calificación (pa)BB+ con perspectiva Negativa al programa Rotativo de Bonos Corporativos de Top & Selected Properties, S.A., con estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2020.

Atentamente,

Rolando de León de Alba
Apoderado

Maricel de González
Apoderado

Avenida Balboa, Edificio Grand Bay Tower

Tel: (507) 297-6000 / Fax (507) 223-3149

Top & Selected Properties, S.A.
Programa de Bonos Corporativos Rotativos

Comité No. 49/2021

Informe con EEFF auditados a diciembre 2020	**Fecha de comité:** 03 de junio de 2021
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Inmobiliario/Panamá

Equipo de Análisis

Renato Tobar rtobar@ratingspcr.com	Donato Rivas drivas@ratingspcr.com	(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información Fecha de comité	dic-17 09/07/2018	dic-18 02/08/2019	jun-19 31/01/2020	dic-19 09/10/2020	jun-20 07/01/2021	dic-20 03/06/2021
Programa de Bonos Corporativos Rotativos	PA A-	PA A-	PA A-	PA BBB-	PA BBB-	PA BB+
Perspectiva	Estable	Estable	Negativa	Estable	Estable	Negativa

Significado de la calificación

Categoría BB: Emisiones situadas por debajo del grado de inversión. Se estima que su flexibilidad financiera pudiera limitar su cumplimiento al vencimiento. La calidad de estas emisiones puede fluctuar con frecuencia, por lo que se consideran especulativas.

Con el propósito de diferenciar las calificaciones domésticas de las internacionales, se ha agregado una (PA) a la calificación para indicar que se refiere sólo a emisores/emisiones de carácter doméstico a efectuarse en el mercado panameño. Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías AA y B.

La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La calificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora.

Racionalidad

La calificación se fundamenta en la reducción considerable de su principal fuente de ingreso debido a la disminución de los ingresos de actividades ordinarias, generando pérdidas y un aumento en el déficit acumulado y la disminución del patrimonio. Asimismo, se toma en cuenta la reducción sobre la cobertura sobre gastos financieros y sobre el servicio de la deuda, como consecuencia de la reducción del EBITDA específicamente en los ingresos sobre sus proyecciones ya que está siendo evaluada la continuidad de la empresa, limitando la capacidad de cumplir con sus gastos financieros de forma adecuada.

Perspectiva

Negativa

Resumen Ejecutivo

La calificación de riesgo otorgada al Programa de Bonos Corporativos Rotativos de Top & Selected Properties, S.A. se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

- **Reducción del patrimonio y de las actividades operativas.** A la fecha de análisis, los ingresos por operaciones de Top & Selected Properties S.A., totalizaron B/. 30.1 miles (diciembre 2019: B/. 168 miles), lo que representó una reducción considerable de 82.1% debido a la disminución de los ingresos de actividades ordinarias. De igual forma, los gastos totales se redujeron en un 5.6%, totalizando B/. 345.6 miles (diciembre 2019: B/. 366.2 miles), principalmente por la disminución de la depreciaciones y amortizaciones en (-35%), otros gastos (-68.4%), honorarios profesionales (-7.9%) y gastos de fideicomiso (-7.7%). Lo anterior resultó en una pérdida neta de B/. 315.5 miles, aumentando el déficit acumulado y reduciendo el patrimonio a un monto negativo de B/. 496.3 miles.

- **Reducción de cobertura sobre la deuda.** Top & Selected Properties, S.A. realizó proyecciones financieras para un período de 7 años donde la cobertura de EBITDA sobre gastos financieros totales promedia una cobertura de -0.15 veces, la cobertura está debajo de 1 lo que limita la capacidad de pago de intereses sobre la deuda. Por su parte, la cobertura sobre el servicio de la deuda total es de -0.005 veces por lo que la Empresa no cuenta con la capacidad

para cubrir con sus obligaciones financieras. Asimismo, el emisor mantiene arrendamientos y subarrendamientos con empresas de su Grupo, por lo que el pago de intereses y capital de la emisión dependen de los ingresos que reciba de sus arrendadores. Cabe mencionar que en las proyecciones no proyectan los ingresos, ya que la continuidad de la empresa está siendo evaluada.

- **Respaldo del Grupo.** Está respaldado por los recursos financieros generales del Emisor, quien tiene una estrecha relación con el suscriptor inicial (Unibank, S.A.) considerando que ambos son 100% subsidiarias de Grupo Unibank, S.A.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Calificación de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (Panamá) con fecha 9 de noviembre de 2017.

Información utilizada para la calificación

- **Información financiera:** Estados financieros consolidados de Top & Selected Properties, S.A. a diciembre 2020; Estados Financieros de Grupo Unibank, S.A y subsidiarias, auditados a diciembre 2020.
- **Proyecciones financieras:** Proyecciones financieras elaboradas por Top & Selected Properties.
- **Emisión.** Prospecto Informativo de Bonos Corporativos Rotativos.

Hechos de Importancia

- En marzo de 2020, la Organización Mundial de la Salud (OMS) declaró al brote del nuevo coronavirus (COVID -19) como una pandemia, que continúa propagándose en todo el mundo. Como consecuencia de las medidas y restricciones tomadas por el gobierno panameño para tratar de frenar la propagación del virus, la economía se ha visto afectada al cierre del año 2020.

Contexto Económico

Para el año 2021, se espera que la economía mundial se expanda en un 4%, con la expectativa que las vacunas contra el COVID-19 se amplíe a lo largo del año, facilitando la reactivación económica, con una recuperación de forma moderada. Aunque la economía mundial está creciendo de nuevo tras una contracción del 4.3% en 2020, como consecuencia de las medidas de cuarentena y cese de operaciones para frenar la propagación del virus, según el informe de perspectivas económicas mundiales que publica el Banco Mundial. En un escenario negativo, en el que los contagios sigan aumentando y se retrase la distribución de las vacunas, la expansión mundial podría limitarse al 1.6% en 2021. Por otra parte, en un escenario optimista, con un control exitoso de la pandemia y un proceso de vacunación más rápido, el crecimiento mundial podría acelerarse hasta casi el 5%.
Para la región de América Latina y el Caribe, según el FMI, se calcula que la economía se contrajo un 6.9% en el 2020 y se espera que en el 2021 crezca en un 3.7% a medida que se flexibilicen las iniciativas para mitigar la pandemia. Si llegara a perjudicar algún elemento de la pandemia, el efecto económico sería un crecimiento aún menor del 1.9% en la región. En América Central, se espera una recuperación del crecimiento, al 3.6 %, este año, con el respaldo de un mayor ingreso de remesas y una demanda de exportación más sólida, así como la reconstrucción después de dos huracanes. En el Caribe, se prevé un repunte del crecimiento, al 4.5 %, impulsado por una recuperación parcial del turismo.
El índice mensual de actividad económica (IMAE) de Panamá registro una contracción interanual de 16.96% en octubre de 2020, Asimismo, el acumulado de enero a octubre de 2020 se ubicó en negativo 18.15% según datos del Consejo Monetario Centroamericano. Este índice se contrajo considerablemente, debido a los efectos de la emergencia sanitaria por la pandemia del COVID-19. Entre las categorías económicas que se vieron mayormente afectados fueron: hoteles y restaurantes, construcción, otras actividades comunitarias, sociales y personales de servicios, comercios, industrias manufactureras, entre otros. Y en menor incidencia se encuentran transporte, almacenamiento y comunicaciones, la intermediación financiera, las actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler, la electricidad y agua.

La economía de Panamá acumuló una caída del 20.4 % entre enero y septiembre del año 2020, con relación al mismo lapso de 2019, por la parálisis de los principales sectores de empleo a causa de la pandemia, que también afectó la fundamental inversión extranjera directa. El Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC) difundió el resultado del tercer trimestre de 2020, cuando el PIB se contrajo un 23.6 %, lo que dejó en -20.4 % del Producto Interno Bruto (PIB) el resultado de los primeros nueve meses del año 2020. Uno de los sectores más importantes para el PIB en Panamá es el de la construcción, que en el tercer trimestre del 2020 descendió 70.5%, por la paralización de los proyectos privados, dada la continuidad de la cuarentena decretada por el Gobierno que obligó al cierre de las obras de construcción y no fue hasta septiembre que se dio el levantamiento de esta restricción, para este sector. La actividad en el período enero a septiembre mostró una caída de 52.9%. Según el Consejo Monetario Centroamericano, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) de Panamá registró una variación de negativo 2% en agosto de 2020 al compararlo con el mismo mes del año 2019 (inflación interanual). Los grupos que mostraron aumentos fueron: Transporte, Bebidas alcohólicas, tabaco, Salud, Alimentos, bebidas no alcohólicas, vivienda, agua, electricidad y gas. cabe mencionar que Panamá tuvo cuarentena total en el año 2020 alrededor de 6 meses, iniciando en marzo y finalizando en septiembre.

Una de las estrategias del gobierno de la República de Panamá, para atraer las inversiones económicas extranjeras, promulgo una ley con la cual establece el régimen especial para el establecimiento y operación de empresas multinacionales que prestan servicios de manufactura el régimen EMMA. Este régimen busca promover la inversión

extranjera, crear nuevas oportunidades laborales tanto locales como para extranjeros y contribuir a la transferencia de conocimiento de Panamá. Según el Banco Mundial, Panamá se ubica como el país de Centroamérica con el mejor crecimiento para este año 2021. Se prevé que para el presente año alcance un producto interno bruto de 5.1%. y según el Fondo Monetario Internacional, se proyecta que la economía panameña va a recuperar la senda de crecimiento con una expansión del 4% para el presente año estableciendo que Panamá es uno de los países con la mejor percepción de riesgo en América Latina. Se prevé una leve recuperación para 2021 impulsada por una mejora de los flujos comerciales, la recuperación de los sectores del transporte, la logística y otros sectores asociados al canal, así como repuntes en los sectores de la minería y la construcción, junto a mejoras del consumo interno y las inversiones.

Contexto Sector

Al cuarto trimestre de 2020, según datos publicados por el Instituto Nacional de Estadística y Censo de Panamá (INEC), el sector de construcción presentó una reducción interanual de 51.9%,posicionándose en B/.5.8 millones en comparación a lo registrado a septiembre de 2019 (B/.11.9 millones), el comportamiento de este sector es el resultado de las medidas sanitarias establecidas desde el inicio de la pandemia, que estableció el cierre de las obras de construcción a nivel nacional al decretarse cuarentena total, medidas que para este sector se levantaron en el mes de septiembre. El desempeño de la actividad se vio fuertemente afectada tanto en obras públicas como privadas

Las actividades comerciales en el año registraron un comportamiento negativo de 19.4%, debido a la pandemia del coronavirus que impactó la economía nacional y a cada uno de los componentes de esta categoría. En el periodo las autoridades sanitarias establecieron medidas de cuarentena total y restricciones de movilidad, con el principal motivo de salvaguardar las vidas de los panameños; esto provocó el cierre de negocios mayoristas y minoristas por lo que sus volúmenes de ventas se vieron afectados. Este comportamiento fue frenado por el impacto positivo en los establecimientos dedicados a las ventas de productos alimenticios, farmacéuticos, limpieza y aseo dado el aporte y ayuda proporcionada a los hogares, a través del programa Panamá Solidario y a la compra de insumos por parte del Gobierno para hacer frente a la situación sanitaria.

El mercado de bienes raíces de Panamá, está compuesto de tres sectores, los cuales son segregados dependiendo de la utilización final de los inmuebles:

- Residencial: El sector de bienes raíces residenciales se caracteriza principalmente por la venta y alquiler de casas y apartamentos.
- Comercial: El sector de bienes raíces comercial, está vinculado a la venta y alquiler de locales comerciales y de oficinas.
- Industrial: El sector de bienes raíces industrial, está compuesto principalmente de fábricas plantas productoras, procesadoras y galeras, entre otros.

El sector inmobiliario de Panamá se encuentra en crisis, como consecuencia de la pandemia del COVID-19 y según expertos del sector el mismo se recuperará en un periodo de 3 a 12 meses. Un punto que considerar es que mientras la emergencia sanitaria se va alargando, seguirá en aumento los costos en el desarrollo de las obras que tienen avances importantes. Es por ello que la Cámara de Comercio, Industrias y Agricultura de Panamá (CCIAP) ha propuesto que se permita que las obras privadas, cuyo avance sea del 80%, se reactiven, esto será un estímulo para el proceso de reapertura de actividades económicas.

Análisis de la institución

Reseña

Top & Selected Properties, S.A., es una sociedad anónima organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá constituida en el Registro Público en la sección mercantil con la ficha No. 687764 y documento No. 1707124, del 8 de enero de 2010. Dicha compañía se dedica principalmente a administrar o arrendar las propiedades inmobiliarias del Grupo.

La compañía es 100% subsidiaria de Grupo Unibank S.A., que está constituida bajo regulación panameña, en el Registro Público en la sección mercantil con ficha No. 682912 y documento No. 1712451 del 15 de enero de 2010. Uni B&T Holdings, Inc. no registra operaciones y su única actividad es la relacionada a la inversión en acciones que mantiene sobre las compañías afiliadas, Unibank, S.A. y Top & Selected Properties, S.A., de la cual es tenedora del 100% de las acciones con derecho a voto.

La mayor parte de los ingresos por alquiler de Top & Selected Properties son con Unibank, S.A., y además cuenta con el respaldo financiero de su casa matriz. El domicilio comercial se encuentra en Marbella, Avenida Balboa Edificio P.H. Grand Bay Tower, apartamento 1, Panamá, República de Panamá.

Gobierno Corporativo

Top & Selected Properties, S.A. es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima. Desde el 2010, el capital social de la compañía era de B/. 10,000, dividido en 100 acciones con un valor nominal de B/. 100 cada una; sin embargo, a partir de diciembre 2017 se procedió a aumentar el capital por B/. 2 millones por parte de Uni B&T Holding, con el objetivo de dotar a la compañía del equilibrio patrimonial necesario y los recursos financieros para su funcionamiento. Por lo tanto, actualmente el capital autorizado está representado por 20,100 acciones comunes nominativas con un valor de B/. 100 cada una. Asimismo, Top & Selected Properties cuenta con un único accionista, siendo Grupo Unibank, S.A. antes Uni B&T Holding, Inc., quien posee el 100% de las acciones. La estructura accionaria actual se muestra en la siguiente tabla.

Accionista	Participación
Grupo Unibank, S.A.	**100%**
Total	**100%**

Fuente: Grupo Unibank, S.A. / **Elaboración**: PCR

La Junta General de Accionistas constituye el poder supremo de la sociedad, pero en ningún caso podrá por un voto de mayoría, privar a los accionistas de sus derechos adquiridos. En este sentido, la Asamblea General de Accionistas se reúne en sesión ordinaria, por lo menos una vez al año y podrán realizarse reuniones extraordinarias para tocar temas específicos. Además, las resoluciones de la Asamblea de Accionistas, ya sea ordinaria o extraordinaria, serán adoptadas por la mayoría simple de la totalidad de las acciones emitidas y en circulación.

Por su parte, en lo referente a los negocios de la sociedad, estos serán administrados y dirigidos por la Junta Directiva, la cual contará con no menos de tres (3) ni más de cinco (5) directores, pero el número de miembros podrá ser aumentado por la Junta General de Accionistas. A la fecha, la Junta Directiva está integrada por nueve (9) miembros, los cuales son nombrados por el Directorio, con la ratificación por parte de la mayoría de los miembros de la Asamblea de Accionistas en reunión ordinaria o extraordinaria. En este sentido, los Dignatarios serán un presidente, un secretario y un tesorero, quienes son nombrados por la Junta Directiva, no obstante, la entidad podrá tener cualesquiera otros dignatarios que la Junta Directiva determine. A continuación, se presenta la estructura del Directorio:

DIRECTORIO

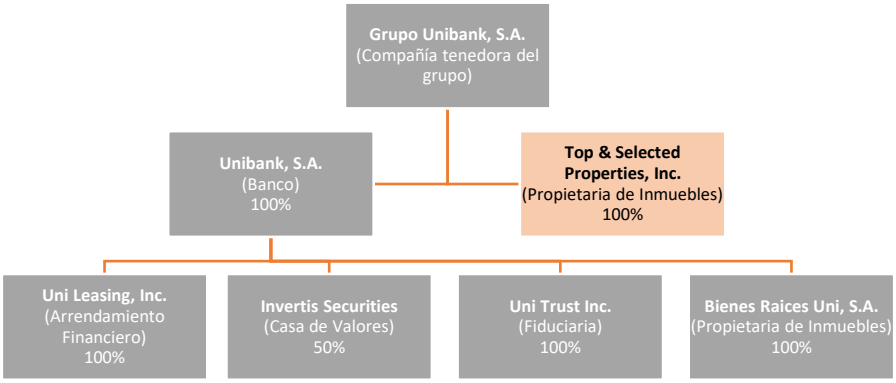
Nombre	Puesto
José Ramón Mena	Presidente
Mayer Miro Yohoros	Secretario
Ziad Issa	Tesorero
Moussa Attie	Director
Moderchai Ashkenazi	Director
Sión Cohen	Director
Moisés Azrak	Director
David Btesh	Director
Ezra Ofer Benzion	Director

Fuente: Top & Selected Properties, S.A./**Elaboración**: PCR

Grupo Económico

Grupo Unibank, S.A., es una sociedad registrada bajo las leyes de la República de Panamá, en el Registro Público en la sección mercantil con ficha No.682912 y documento No.1712451 del 15 de enero de 2010. En Resolución No.S.B.P 0158-2019, de fecha 23 de agosto de 2019, la Superintendencia de Bancos de Panamá, autorizó a Uni B&T Holdings, Inc. a cambiar su razón social por la de Grupo Unibank, S.A. Esta sociedad, antes Uni B&T Holding, Inc., no registra operaciones y la única actividad es la relacionada con la inversión en acciones que mantiene sobre las compañías subsidiarias, Unibank, S.A. y Top & Selected Properties, S.A., de la cual es tenedora del 100% de las acciones con derecho a voto.

ESTRUCTURA DEL GRUPO ECONÓMICO



Fuente: Grupo Unibank, S.A./**Elaboración**: PCR

Operaciones y Estrategias

Operaciones

Según el Capítulo II del Pacto Social, el objeto principal de la sociedad es el de dedicarse en la República de Panamá o en cualquier otro país, a comprar, vender, transferir, disponer, negociar, financiar, permutar, poseer, dar o tomar en comisión, hipoteca, prenda, arrendamiento, uso, usufructo, o anticresis, toda clase de bienes, sean muebles o inmuebles. Top & Selected Properties, S.A. se dedica principalmente a la administración o arrendamiento, y compraventa de propiedades muebles o inmuebles del Grupo Unibank, S.A.

Estrategias corporativas

La compañía se financia única y exclusivamente a través de su propio Grupo. Además, en mayo de 2016, Top & Selected Properties adquirió un bien inmueble ubicado en Albrook Mall, a través de un préstamo que le otorgó Unibank, S.A. En este sentido, con los fondos de la primera emisión de Bonos Corporativos se canceló dicho préstamo.

La empresa tiene un contrato de arrendamiento con el dueño del edificio Grand Bay Tower, donde alquila cuatro pisos y estacionamientos. En el cuarto piso tiene dos locales, uno alquilado por Invertis Securities, S.A. y el otro por un tercero y los otros tres pisos están siendo alquilados por Unibank, S.A. Además, alquila varios estacionamientos en el mismo edificio. Con lo que respecta al local en Albrook Mall, fue alquilado por una empresa que no pertenece al Grupo.

Posición competitiva

Las actividades de Top & Selected Properties pertenecen a la industria inmobiliaria, sector de la economía panameña con altas perspectivas de crecimiento sostenido para los próximos años. A la fecha, se encuentran 1,330 personas jurídicas registradas como corredores de bienes raíces, lo cual evidencia que la industria es altamente competitiva. En este sentido, Top & Selected Properties planea posicionarse a través de locales comerciales en ubicaciones y zonas estratégicas con perspectivas de alto crecimiento.

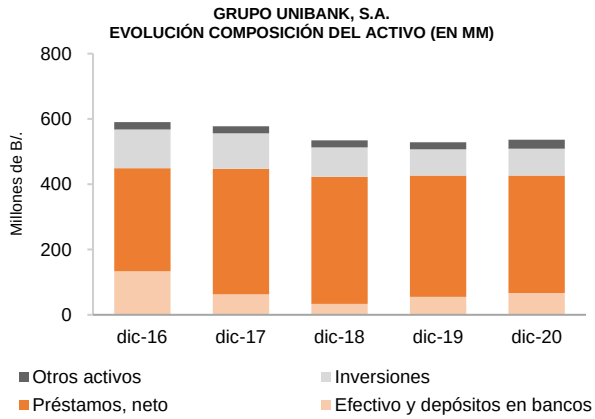
Análisis Financiero

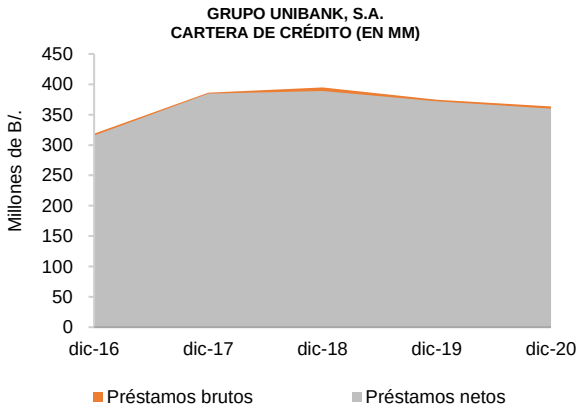
Grupo Unibank S.A y Subsidiarias

Activos

A diciembre de 2020, los activos de Grupo Unibank, S.A. y subsidiarias totalizaron B./ 546.6 millones (diciembre 2019: B./ 536.8 millones), teniendo un leve aumento interanual de 1.8%, esto debido al crecimiento de efectivo y depósitos en bancos (+23.1%), reservas para perdidas en préstamos (+32.8%) y otros activos en (28.5%) principalmente en los activos y proyectos en desarrollo y los intereses acumulados por cobrar. Por otro lado, hay una disminución del efectivo y efecto de caja en (-45.9%), comisiones no devengadas (-39.3%)

Como consecuencia del aumento de las disponibilidades (+21.6%), la liquidez inmediata de la Holding ascendió a 16.4%, mostrando una mejora respecto al periodo anterior (diciembre 2019:13.4%). De la misma manera, la liquidez mediata ascendió a 36.6% (diciembre 2019: 33.1%), esto debido al aumento de las disponibilidades y de las inversiones (+2.4%), y la leve disminución de los depósitos (-0.4%). De tal forma, la entidad mantiene adecuados niveles de liquidez, mejorando su posición respecto al periodo anterior.



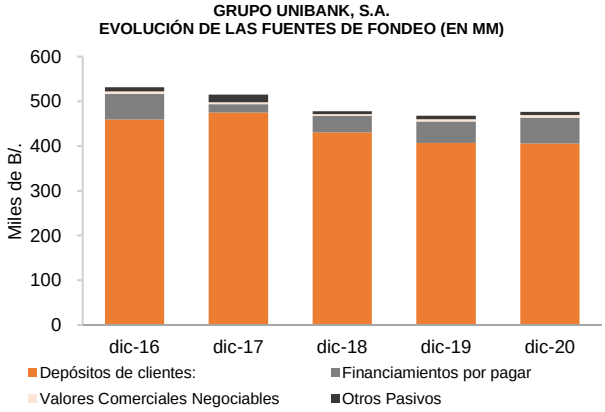


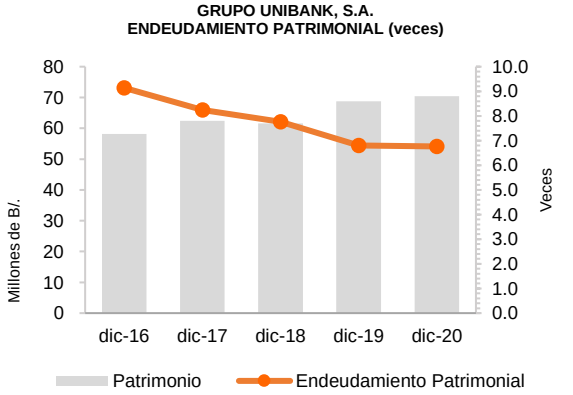
Fuente: Grupo Unibank, S.A. / **Elaboración:** PCR

Pasivos y Patrimonio

A la fecha de análisis, el total de pasivos de Grupo Unibank totalizó B/. 476.2 millones (diciembre 2019: B/. 468 millones) lo que representó un aumento interanual de 1.7%. Este aumento fue consecuencia de los financiamientos por pagar (+20.9%) y los valores comerciales negociables (+20.6%). De esta forma, los pasivos están formados principalmente por las obligaciones depositarias que representan el 85.2% del total, seguido por financiamiento por pagar con el 12.2%, otros pasivos y valores comerciales negociables en 1.3% y el 0.1% restante pertenece a las obligaciones por contratos de arrendamientos.

Por otro lado, el patrimonio del grupo mostró un incremento interanual de 2.4% comparado con el año anterior, totalizando B/. 70.4 millones (diciembre 2019: B/. 68.8 millones); derivado del aumento de las reservas para inversiones por un monto de B/. 1.08millones (+72.2%) y el aumento de las acciones comunes por B/. 600 miles (+0.9%). Por otro lado, hubo un aumento en pérdidas no realizadas en valores disponibles para la venta por B/. 580 miles (+42.5%). Consecuentemente, el endeudamiento patrimonial[1] se ubicó en 6.8 veces, manteniéndose respecto al año anterior (diciembre 2019: 6.8 veces).





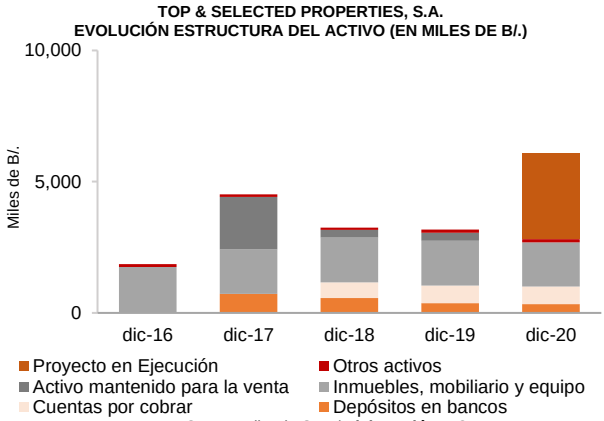
Fuente: Grupo Unibank, S.A. / **Elaboración:** PCR

Top &Selected Properties

Activos

Los activos de Top & Selected Properties totalizaron B/. 6 millones (diciembre 2019: B/. 3.2 millones) lo que representó un incremento interanual de 91.4%, debido al proyecto en ejecución B/.3.2 millones) lo cual comprende fondos aportados para la adquisición de un inmueble en proceso de remate judicial en el cual está participando la compañía; adicionalmente, los inmuebles, mobiliario y equipo disminuyeron levemente en B/. 17.8miles (-1%) así como el activo mantenido para la venta que está a 0 (diciembre 2019 B/. 300 miles). De tal forma, los activos de la Compañía están compuesto mayoritariamente por el proyecto en ejecución en un 53.7%, seguido de los inmuebles, mobiliario, equipo, mejoras y propiedad de inversión en un 27.8%, seguido por cuentas por cobrar a compañías relacionadas en 11.1%, depósitos en bancos 5.5%, en menor proporción, impuestos pagados por anticipado 2%.

[1] Endeudamiento patrimonial = Total pasivos / Total patrimonio

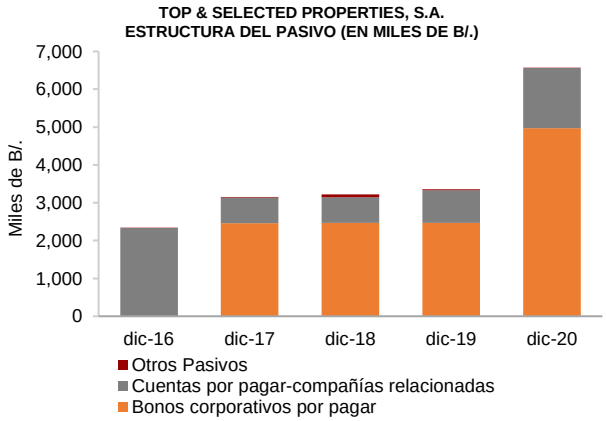


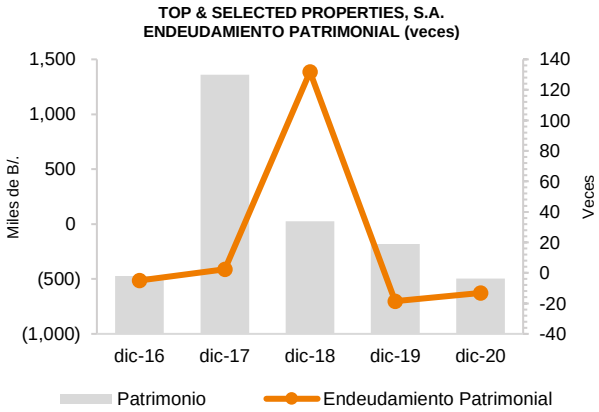
Fuente: Grupo Unibank, S.A. / **Elaboración:** PCR

Pasivos y Patrimonio

A diciembre de 2020, los pasivos de Top & Selected Properties ascendieron a B/. 6.6 millones (diciembre 2019: B/. 3.4 millones), lo que representó un incremento del 95.9% interanualmente, derivado de un aumento en los bonos corporativos por pagar por B/. 2.5 millones (+101.3%), cuentas por pagar a compañías relacionadas por un monto de B/. 725.4 miles (+84.1%), pese a una reducción en otros pasivos por B/. 10.9 miles (-48.9%). De tal forma, los pasivos estuvieron conformados principalmente por Bonos Corporativos con el 75.7% del total, seguido por cuentas por pagar a compañías relacionadas con un 24.2%, y en una menor proporción por otros pasivos (0.2%).

Por su parte, para el año 2020 el patrimonio de la compañía tuvo un saldo negativo total de B/. 496.4 miles, siendo menor al año anterior (diciembre 2019: -B/.180.9 miles) resultado del déficit acumulado durante los últimos años. La compañía ha mantenido un capital por B/. 2 millones desde el periodo de 2017 debido a un aporte de capital del grupo. Cabe destacar que el déficit acumulado ha aumentado en los últimos cinco períodos, mostrando un aumento interanual por un monto de B/. 315.5 miles (+14.4%). Dicho esto, el endeudamiento patrimonial se situó en -13.2 veces (diciembre 2019: -18.6 veces), debido al aumento de los pasivos y del patrimonio con saldo negativo mayor.





Fuente: Top & Selected Properties, S.A. / **Elaboración:** PCR

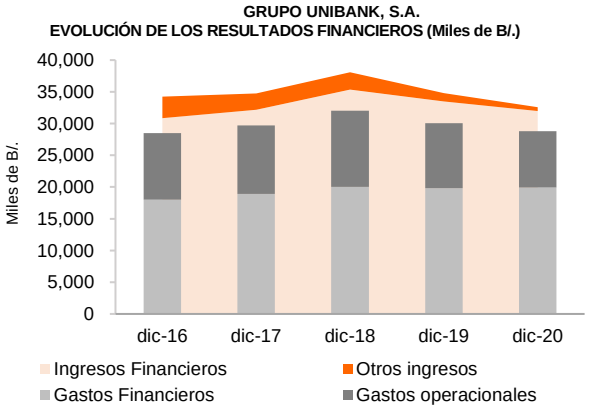
Resultados Financieros

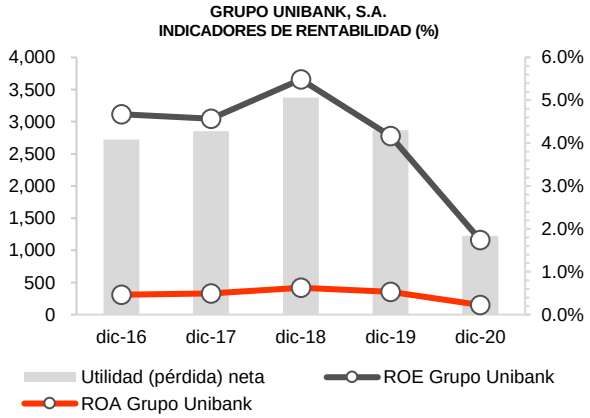
Grupo Unibank, S.A.

A la fecha de análisis, los ingresos financieros de Grupo Unibank totalizaron B/. 31.9 millones (diciembre 2019: B/. 33.5 millones) presentando un decrecimiento interanual de 4.5%, como resultado de menores colocaciones (-3.3%) y una reducción de comisiones sobre préstamos (-12%). Por su parte, los gastos financieros totalizaron B/. 19.9 millones (diciembre 2019: 19.8 millones) mostrando un incremento interanual de 0.6%, debido al aumento de comisiones (+18.5%) y por otro lado, una leve disminución interanual de (-0.3%) de pago de intereses sobre depósitos. Derivado de lo anterior, el margen financiero bruto se ubicó en B/.12 millones (-11.9%). Adicionalmente, las provisiones aumentaron en B/. 630.5 miles (+43.9%), por lo que el margen financiero neto totalizó B/. 10 millones (diciembre 2019: B/. 12.2 millones) mostrando una disminución de 18.5% para la fecha de análisis.

Por su parte, los gastos operacionales se redujeron en B/. 1.4millones (-13.5%), como consecuencia de una reducción en depreciación y amortización (-37.2%), salarios y otras remuneraciones (-8.9%), y otros gastos como seguros, transporte, publicidad, promoción y servicios varios en (-14.8%) resultando en un margen operacional neto por un total de B/. 1.7millones (diciembre 2019: B/. 3.3 millones) lo que representa una disminución de 48.9%. Derivado de lo anterior, la utilidad neta se ubicó en B/. 1.2 millones (diciembre 2019: B/. 2.8 millones), menor en un 57.2% comparado con el año anterior, producto de la reducción en ingresos financieros. En este sentido, la Empresa reflejó indicadores de rentabilidad

ROE: 1.7% y ROA: 0.2%, los cuales mostraron una desmejora respecto al año anterior (diciembre 2019: ROE: 4.2% y ROA: 0.5%), principalmente por la disminución en la utilidad neta del periodo.



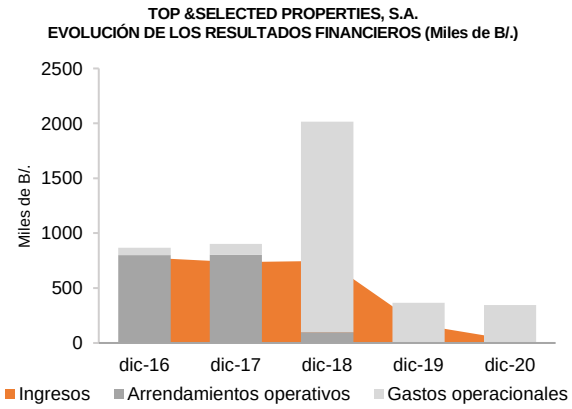


Fuente: Top & Selected Properties, S.A. / **Elaboración:** PCR

Top & Selected Properties

A diciembre de 2020, los ingresos por actividades ordinarias de Top & Selected Properties, S.A. se ubicaron en B/. 29.9 miles, mostrando una reducción interanual significativa de 77.7%, (diciembre 2019: B/. 134.3 miles). De la misma manera, los gastos operativos se redujeron en un 5.6% respecto al período anterior, totalizando B/.345.6 miles (diciembre 2019: B/. 366.2 miles), principalmente por la disminución de la depreciaciones y amortizaciones en (-35%), otros gastos (-68.4%), honorarios profesionales (-7.9%) y gastos de fideicomiso (-7.7%). Por otro lado, el aumento de los gastos de intereses (+43.4%) y los gastos de comisiones (+29.1%).

Derivado de lo anterior, Top & Selected Properties presentó una pérdida por B/. 315.5 miles, siendo menor a la reflejada en el período anterior (diciembre 2019: B/. -198 miles), debido a la reducción en el total de los ingresos de la compañía. Como resultado de las pérdidas del periodo, se registró un indicador negativo de ROA: 5.2% por lo que desmejoro respecto al periodo anterior (diciembre 2019: -6.2%) debido al aumento de los activos (+91.4%). Mientras que el patrimonio negativo y las perdidas en el periodo muestran un ROE positivo de 63.6%, el ROE no es comparable debido a la situación actual de la Compañía (diciembre 2019: ROE: 109.5%).



Fuente: Top & Selected Properties, S.A. / **Elaboración:** PCR

Instrumento calificado

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN	
Características	
Emisor:	Top & Selected Properties, S.A.
Tipo de instrumento:	Bonos Corporativos Rotativos
Series:	Múltiples series, según lo establezca el Emisor.
Moneda:	Dólares de los Estados Unidos de América US$
Monto autorizado:	US$ 5,000,000
Fecha de oferta inicial:	12 de diciembre de 2017
Fecha de emisión:	Será notificada por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores, mediante el Prospecto Informativo con al menos tres días hábiles antes de la fecha de oferta respectiva.
Fecha de vencimiento:	Los Bonos tendrán plazos de pagos a capital determinados por el Emisor antes de la oferta pública de cada serie.
Plazo:	Se determinará antes de la oferta de la emisión.
Redención anticipada:	El Emisor se reserva el derecho de redimir anticipadamente los Bonos al 100% de su valor nominal, ya sea parcial o totalmente en una fecha de pago de interés.
Denominación y forma:	Los Bonos serán emitidos en títulos nominativos, registrados y sin cupones, en denominaciones de US$ 1,000 y sus múltiplos.
Tasa de interés:	Los Bonos de cada serie devengarán una tasa de interés anual, la cual podrá ser fija o variable, determinada por el Emisor.
Base de cálculo:	La base para el cálculo de intereses será días calendarios/360
Periodicidad de pago de intereses:	Para cada Serie, la fecha de pago de intereses será notificada por el Emisor en la fecha de oferta inicial, hasta su respectiva fecha de vencimiento. Los intereses serán pagaderos semestralmente los días 14 de junio y de diciembre de cada año.
Pago de capital:	El valor nominal de cada Bono se pagará mediante un solo pago a capital en su respectiva fecha de vencimiento o redención anticipada.
Uso de los fondos:	El producto neto de la venta de los Bonos luego de descontar los gastos, están programados para ser invertidos para cancelar cuenta por pagar que mantiene el Emisor con el suscriptor y para financiar en el futuro la compra de activos productivos.
Garantías y Respaldo:	La presente emisión no cuenta con garantías. Sin embargo, el pago de las obligaciones derivadas de los Bonos provendrá de los recursos financieros generales del Emisor el cual guarda una estrecha relación con el suscriptor inicial de los Bonos, considerando que ambos son 100% subsidiarias de Grupo Unibank, S,A. Actualmente el suscriptor inicial, Unibank, S.A., mantiene un registro de préstamo otorgado al Emisor, pagos que a la fecha ha efectuado producto de sus alquileres a empresas del Grupo.
Agente estructurador, de Pago, Registro y Transferencia:	Invertis Securities, S.A.
Casa de valores y puesto de bolsa:	Invertis Securities, S.A.
Central de Custodia:	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latin Clear)

Fuente: Top & Selected Properties, S.A. / **Elaboración:** PCR

El instrumento calificado es el Programa de Bonos Corporativos Rotativos, por un total de hasta US$ 5 millones. La principal fuente de ingresos del emisor proviene del arrendamiento de sus activos y subarrendamiento de locales, por lo que el pago de intereses y capital de esta emisión depende de los ingresos que reciba de sus arrendadores. No obstante, los bienes inmuebles que componen los activos del emisor están sujetos a fluctuaciones en sus precios, producto de condiciones económicas y del mercado inmobiliario.

Unibank, S.A. como suscriptor inicial

Unibank, S.A. suscribió de manera inicial la totalidad de las 2 series por un total de US$ 5 millones, por lo que Top & Selected Properties le pagará una comisión sobre el monto de la emisión de los bonos. En el siguiente cuadro se detallan las principales características de la Series emitidas y en circulación:

Bonos Corporativos		
Serie:	A	B
Monto:	US$ 2,500,000	US$ 2,500,000
Tasa:	4%	2%
Frecuencia de pago de intereses:	Semestral	Semestral
Frecuencia de pago de capital:	Al final del plazo	Al final del plazo
Año base:	360	360
Fecha de vencimiento:	14 de diciembre de 2027	21 de febrero de 2024
Fecha de emisión:	14 de diciembre de 2017	21 de febrero de 2020

Fuente: Top & Selected Properties, S.A. / **Elaboración:** PCR

Garantía y Respaldo

La emisión no cuenta con ningún tipo de garantía real para el pago de capital e intereses de los bonos. Sin embargo, el pago de las obligaciones derivadas de los Bonos está respaldado por los recursos financieros generales del Emisor, quien tiene una estrecha relación con el suscriptor inicial (Unibank, S.A.) considerando que ambos son 100% subsidiarias de Grupo Unibank, S.A.

Destino de los Recursos
Unibank, S.A. mantenía un registro de préstamo otorgado a Top & Selected Properties, cuyos pagos se efectuaron a través de sus alquileres a empresas del Grupo. Por lo tanto, el producto de la venta de los Bonos después de gastos, fueron utilizados para cancelar dicho préstamo y, en un futuro, para financiar la compra de activos productivos. No obstante, le corresponde a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos, según las condiciones de negocio y necesidades financieras de la empresa, así como cambios en las condiciones de los mercados de capitales.

Endeudamiento
A diciembre 2020, Top & Selected Properties, S.A. registró un nivel de endeudamiento[2] de -13.2 veces, disminuyendo 5.4 interanualmente debido al aumento de los pasivos y del patrimonio negativo mayor causado por el decremento del déficit acumulado.

Proyecciones Financieras

Top & Selected Properties, S.A. realizó proyecciones financieras para un período de 7 años, en el cual no proyectan los ingresos, ya que la continuidad de la empresa está siendo evaluada.

Por su parte, con respecto a los gastos, estos están conformados principalmente por gastos financieros, los cuales representan el 82% del total de los egresos, y en menores proporciones por gastos operacionales (12%) y gastos de mantenimiento (6%).

A lo largo de las proyecciones, se observan los resultados operativos tomando en cuenta las emisiones por US$ 5 millones. Se presentan resultados operativos negativos en los siete años, debido a que los ingresos no están proyectados de Top & Selected Properties. Con respecto a la ganancia antes de intereses, impuestos y depreciaciones (EBITDA), demuestra un flujo negativo desde el primer año de la emisión.

PROYECCIONES FINANCIERAS (Cifras en B/.)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
INGRESOS							
Unibank, S.A. / Alq. Balboa	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos por Mant.	-	-	-	-	-	-	-
Unibank, S.A. / Alq. Albrook	-	-	-	-	-	-	-
Invertis, S.A. / Alquiler	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos Alq. Estac. S1	-	-	-	-	-	-	-
Otros Ingresos	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL INGRESOS	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
GASTOS							
Gasto Intereses financiamiento	152,083	152,083	152,083	152,083	152,083	152,083	152,083
Gasto de Amortización de bonos	15,813	15,813	15,813	15,813	15,813	15,813	15,813
Gasto I.T.B.M.S.	-	-	-	-	-	-	-
Aviso de Operación/Lic. Comer.	100	100	100	100	100	100	100
Gatos Notaria Registro Publico	-	-	-	-	-	-	-
Gasto de Depreciación	17,811	12,723	12,723	12,723	12,723	12,723	12,723
Cuotas y Suscripciones	-	-	-	-	-	-	-
Gasto de Seguro	563	563	563	563	563	563	563
Legales y Honorarios Prof.	8,566	8,566	8,566	8,566	8,566	8,566	8,566
Energía eléctrica	-	-	-	-	-	-	-
Mantenimiento y Reparaciones	-	-	-	-	-	-	-
Mant. Eq. Rodante	-	-	-	-	-	-	-
Mant. Unibank / Albrook	11,652	11,652	11,652	11,652	11,652	11,652	11,652
Otros Impuestos	3,315	3,315	3,315	3,315	3,315	3,315	3,315
Alq. Grand Bay Tower/Lemy Pma	-	-	-	-	-	-	-
Alq. Estac. S1 / Guberpan, S.A	-	-	-	-	-	-	-

[2] Pasivos Totales/ Total Patrimonio

Otros Gastos	300	300	300	300	300	300	300
TOTAL GASTOS	**210,203**	**205,115**	**205,115**	**205,115**	**205,115**	**205,115**	**205,115**
FLUJO OPERATIVO	**(210,203)**	**(205,115)**	**(205,115)**	**(205,115)**	**(205,115)**	**(205,115)**	**(205,115)**
(+) Gastos por intereses, impuestos y depreciación	185,707	180,619	180,619	180,619	180,619	180,619	180,619
EBITDA	(24,496)	(24,496)	(24,496)	(24,496)	(24,496)	(24,496)	(24,496)

En la evaluación del EBITDA sobre los gastos financieros, Top & Selected Properties no presenta una cobertura en los siete años, sin embargo, este comportamiento es derivado por lo ingresos no proyectados. Por lo tanto, a lo largo de la emisión, el promedio de cobertura sobre los gastos financieros es de -0.15 veces, la cobertura sobre gastos financieros es menor a 1 por lo que el flujo de ingresos es insuficiente para el pago de intereses. Por su parte, la cobertura de servicio sobre la deuda es de -0.005 veces, por lo que si existe el riesgo que el emisor no tenga la suficiente capacidad para pagar el capital al final del plazo. Derivado de lo anterior, se espera readecuar la deuda o vender uno de sus activos para garantizar el pago de capital en el décimo año. A la fecha de análisis el EBITDA se posicionó en (-B/. 297,698) y los gastos financieros (B/. 160,061), lo cual hace que la cobertura sea de -1.85 veces.

Indicadores de Cobertura	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026**	**2027**
EBITDA	- 24,496	- 24,496	- 24,496	- 24,496	- 24,496	- 24,496	- 24,496
Gastos Financieros	167,896	167,896	167,896	167,896	167,896	167,896	167,896
Deuda Neta	5,000,000	5,000,000	5,000,000	5,000,000	5,000,000	5,000,000	5,000,000
EBIT/Gastos Financieros	- 0.15	- 0.15	- 0.15	- 0.15	- 0.15	- 0.15	- 0.15
Cobertura de Servicio sobre la Deuda	- 0.005	- 0.005	- 0.005	- 0.005	- 0.005	- 0.005	- 0.005
Deuda Neta/EBIT	- 204	- 204	- 204	- 204	- 204	- 204	- 204

Nota sobre información empleada para el análisis

La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La continuidad de esta empresa está siendo evaluada pero aún no han tomado una decisión.

Anexos

BALANCE GENERAL TOP&SELECTED PROPERTIES, S.A.

(cifras en miles de B/.)	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Activos					
Depósitos en bancos	9	728	565	372	332
Cuentas por Cobrar- compañías relacionadas	0.0	0.0	604	673	673
Inmuebles, mobiliario, equipo y mejoras	1744	1687	1,699	1,705	1,687
Proyecto en Ejecución				0	3,262
Activo mantenido para la venta	0	2000	300	300	0
Otros activos	108	98	79	125	122
Total de Activos	**1862**	**4513**	**3,248**	**3,174**	**6,076**
Pasivos					
Bonos corporativos por pagar	0	2462	2,467	2,470	4,972
Cuentas por pagar-compañías relacionadas	2334	674	681	863	1,588
Otros Pasivos	2	17	76	22	11
Depósitos en garantía de clientes	0	12	12	12	0
Cuentas por pagar	2.215	0	3	5	4
Intereses por pagar financiamiento	0	5	5	5	8
Total pasivos	**2336**	**3153**	**3,223**	**3,355**	**6,572**
Patrimonio					
Acciones comunes	10	2010	2,010	2,010	2,010
Déficit acumulado	-484	-650	-1,986	-2,191	-2,506
Total patrimonio	**-474**	**1,360**	**24**	**-181**	**-496**
Pasivos + patrimonio	1862	4513	3,248	3,174	6,076

Fuente: Top & Selected Properties, S.A. / **Elaboración:** PCR

ESTADOS FINANCIEROS TOP&SELECTED PROPERTIES, S.A.

(cifras en miles de B/.)	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Ingresos	**778**	**737**	**747**	**168**	**30**
Ingresos de actividades ordinarias	775	735	702	134	30
Otros ingresos	4	3	45	34	0.2
Gastos	**868**	**903**	**2016**	**366**	**346**
Arrendamientos operativos	799	803	97	0	0
Provisión de activo mantenido para la venta	0	0	1,700	0	0
Honorarios profesionales	7	14	15	13	12
Depreciación y amortizaciones	45	57	34	27	18
Gastos de fideicomiso	0	0	0	146	135
Gastos de intereses	0	5	101	101	145
Gastos de comisiones	0	0	0	11	15
Otros gastos	17	24	68	67	21
Ganancia/Pérdida neta	**-90**	**-166**	**-1,335**	**-198**	**-316**

Fuente: Top & Selected Properties, S.A. / **Elaboración:** PCR

INDICADORES FINANCIEROS TOP&SELECTED PROPERTIES, S.A.

	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Solvencia					
Pasivo total/Patrimonio (veces)	-4.9	2.3	131.8	-18.6	-13.2
Pasivo total/Activo total (veces)	1.3	0.7	1.0	1.1	1.1
Patrimonio/Pasivos	-20.3%	43.1%	0.8%	-5.4%	-7.6%
Patrimonio/Activos	-25.5%	30.1%	0.8%	-5.7%	-8.2%
Rentabilidad					
ROA	-4.8%	-3.7%	-41.1%	-6.2%	-5.2%
ROE	19.0%	-12.2%	-5461.0%	109.5%	63.6%
Margen Neto	-11.6%	-22.5%	-178.7%	-117.9%	-1048.0%
Eficiencia	111.6%	122.5%	269.8%	217.9%	1148.0%
Liquidez					
Activos corrientes/ Pasivos corrientes	0.4%	108.0%	83.0%	43.1%	20.9%
Deuda Financiera/ Patrimonio	-	1.8	100.9	(13.7)	(10.0)

Fuente: Top & Selected Properties, S.A. / **Elaboración:** PCR

BALANCE GENERAL GRUPO UNIBANK, S.A.

(cifras en miles de B/.)	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Activos					
Efectivo y depósitos en bancos	133,317	62,485	33,964	54,725	66,549
Inversiones	118,707	108,350	89,989	80,130	82,068
Préstamos, neto	315,520	384,700	389,017	371,926	359,867
Inversiones asociadas	2,285	2,153	0	0	0
Activos por derecho de uso	0	0	0	330	294
Mobiliario, equipo y mejoras	5,391	4,984	3,301	2,896	2,952
Propiedades de Inversión	0	0	4,713	8,000	9,958
Activos mantenidos para la venta	2,640	2,000	5,445	5,802	5,145
Otros activos	12,111	13,032	13,066	13,000	19,782
Total de Activos	**589,971**	**577,704**	**539,494**	**536,810**	**546,613**
Pasivos					
Depósitos de clientes	459,088	474,659	430,296	406,961	405,513
Financiamientos por pagar	57,371	18,966	37,838	47,993	58,030
Valores vendidos bajo acuerdo de recompra	0	0	0	0	0
Obligaciones por contratos de arrendamientos				339	316
Valores Comerciales Negociables	5,817	4,492	2,997	4,994	6,021
Otros Pasivos	9,514	17,136	6,795	7,748	6,961
Total pasivos	**531,790**	**515,254**	**477,926**	**468,035**	**476,208**
Patrimonio					
Acciones comunes	60,025	59,855	63,025	63,685	64,285
Reserva regulatoria	3,905	5,239	5,524	7,583	6,130
Pérdida no realizada en valores disponibles para la venta	-3,527	-2,001	-4,603	-1,367	-1,947
Déficit acumulado	-2,222	-643	-3,255	-2,968	-978
Total Patrimonio	**58,181**	**62,450**	**61,568**	**68,775**	**70,405**
Pasivo+Patrimonio	589,971	577,704	539,494	536,810	546,613

Fuente: Top & Selected Properties, S.A. / **Elaboración:** PCR

ESTADOS FINANCIEROS GRUPO UNIBANK, S.A.

(cifras en miles de B/.)	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Ingresos por intereses y comisiones	30,854	32,157	35,333	33,474	31,970
Gastos por intereses y comisiones	17,984	18,913	20,000	19,805	19,929
Margen financiero bruto	**12,870**	**13,244**	**15,334**	**13,669**	**12,041**
Provisiones	3,301	2,538	2,193	1,435	2,066
Margen financiero neto	**9,569**	**10,706**	**13,141**	**12,234**	**9,975**
Otros ingresos	3,406	2,582	2,751	1,332	592
Margen operacional bruto	**12,975**	**13,288**	**15,892**	**13,566**	**10,567**
Gastos operacionales	**10,523**	**10,798**	**12,029**	**10,258**	**8,876**
Salarios y otras remuneraciones	5,623	5,671	6,911	5,054	4,603
Alquileres	988	987	330	1	0
Publicidad y promoción	0	0	0	0	0
Honorarios y servicios profesionales	603	631	660	654	643
Depreciación y amortización	750	896	839	1,090	684
Otros	2,558	2,613	3,289	3,459	2,945
Margen operacional neto	**2,452**	**2,490**	**3,863**	**3,308**	**1,692**
Participación patrimonial en asociada	461	552	-0	0	0
Utilidad (pérdida) neta antes de ISR	**2,913**	**3,042**	**3,863**	**3,308**	**1,692**
Impuesto sobre la renta	191	189	485	440	465
Utilidad (pérdida) neta	**2,722**	**2,853**	**3,378**	**2,868**	**1,226**
Otros activos	22,426	22,168	21,812	21,698	27,878
Préstamos brutos	318,656	386,094	394,893	374,878	363,674

Fuente: Top & Selected Properties, S.A. / **Elaboración:** PCR

INDICADORES FINANCIEROS GRUPO UNIBANK, S.A.

	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Solvencia					
Pasivo total/Patrimonio (veces)	9.1	8.3	7.8	6.8	6.8
Pasivo total/Activo total	90.1%	89.2%	88.6%	87.2%	87.1%
Patrimonio/Pasivos	10.9%	12.1%	12.9%	14.7%	14.8%
Patrimonio/Activos	9.9%	10.8%	11.4%	12.8%	12.9%
Patrimonio/Préstamos	168.5%	133.9%	122.9%	125.8%	132.3%
Patrimonio/Captaciones	12.7%	13.2%	14.3%	16.9%	17.4%
Rentabilidad					
ROAE	5.4%	-	1.7%	0.0%	0.0%
ROAA	0.6%	-	0.2%	0.0%	0.0%
ROA	0.5%	0.5%	0.6%	0.5%	0.2%
ROE	4.7%	4.6%	5.5%	4.2%	1.7%
Eficiencia	81.1%	81.3%	75.7%	75.6%	84.0%
Liquidez					
Liquidez inmediata	29.0%	13.2%	7.9%	13.4%	16.4%
Liquidez mediata	54.9%	36.0%	28.8%	33.1%	36.6%
Márgenes de Rentabilidad					
Margen financiero bruto	41.7%	41.2%	43.4%	40.8%	37.7%
Margen financiero neto	31.0%	33.3%	37.2%	36.5%	31.2%
Margen operacional bruto	42.1%	41.3%	45.0%	40.5%	33.1%
Margen operacional neto	7.9%	7.7%	10.9%	9.9%	5.3%
Margen neto	8.8%	8.9%	9.6%	8.6%	3.8%

Fuente: Top & Selected Properties, S.A. / **Elaboración:** PCR