



República de Panamá
Superintendencia del Mercado de Valores

Acuerdo No.18-2000 de 11 de octubre de 2000, modificado por el Acuerdo No.8-2018 de 19 de diciembre de 2018

Anexo No.1

Formulario IN-A
Informe de Actualización Anual

Presentado según el Texto Único del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 y el Acuerdo No.18-2000 de 11 de octubre de 2000, modificado por el Acuerdo No.8-2018 de 19 de diciembre de 2018.

Instrucciones generales a los Formularios IN-A:

A. Aplicabilidad:

Estos formularios deben ser utilizados por todos los emisores de valores registrados ante la SMV, de conformidad con lo que dispone el Acuerdo No.18-2000, modificado por el Acuerdo No.8-2018 de 19 de diciembre de 2018 (con independencia de si el registro es por oferta pública o los otros registros obligatorios). Los Informes de Actualización serán exigibles a partir del 1 de enero de año 2001. En tal virtud, los emisores con cierres fiscales a diciembre, deberán presentar sus Informe Anual conforme las reglas que se prescriben en el referido Acuerdo. De igual forma, todos los informes interinos de emisores con cierres fiscales especiales (marzo, junio, noviembre y otros), que se deban recibir desde el 1 de enero de 2001 en adelante, tendrán que presentarse según dispone el Acuerdo No.18-2000, modificado por el Acuerdo No.8-2018 de 19 de diciembre de 2018.

B. Responsabilidad por la información:

Los informes que se presenten a la SMV no podrán contener información ni declaraciones falsas sobre hechos de importancia, ni podrán omitir información sobre hechos de importancia que deben ser divulgados en virtud del Texto Único

del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 y sus reglamentos o que deban ser divulgados para que las declaraciones hechas en dichas solicitudes e informes no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en las que fueron hechas (Artículo 118: Estándar de divulgación de información. Texto Único del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999).

Queda prohibido a toda persona hacer, o hacer que se hagan, en una solicitud de registro o en cualquier otro documento presentado a la SMV en virtud del Texto Único del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 y sus reglamentos, declaraciones que dicha persona sepa, o tenga motivos razonables para creer, que en el momento en que fueron hechas, y a la luz de las circunstancias en que fueron hechas, eran falsas o engañosas en algún aspecto de importancia (Artículo 251: Registros, informes y demás documentos presentados a la SMV. Texto Único del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999).

La persona que viole cualquier disposición contenida en el Texto Único del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 o sus reglamentos, será responsable civilmente por los daños y los perjuicios que dicha violación ocasione. (Artículo 256: Responsabilidad Civil. Texto Único del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999). La SMV podrá imponer multas administrativas o cualquier persona que viole el Texto Único del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 o sus reglamentos, de hasta Un Millón de Balboas (B/1,000,000.00) a cualquier persona que viole el Texto Único del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 o sus reglamentos, por la realización de cualesquiera de las actividades prohibidas establecidas en el Título XI del Texto Único del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, o hasta de Trescientos Mil Balboas (B/.300,000,000.00) por violaciones a las demás disposiciones del Texto Único del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999.

C. Preparación de los Informes de Actualización:

Este no es un formulario para llenar espacios en blanco. Es únicamente una guía del orden en que debe presentarse la información. El formulario podrá ser igualmente descargado desde la página web de la SMV (www.supervalores.gob.pa), bajo el botón de “Formularios”, sección Dirección de Emisores <http://www.supervalores.gob.pa/component/content/article/308-formularios/141-direccion-nacional-de-registro-de-valores>

Si alguna información requerida no le es aplicable al emisor, por sus características, la naturaleza de su negocio o por cualquier otra razón, deberá consignarse expresamente tal circunstancia y las razones por las cuales no le aplica. En dos secciones de este Acuerdo se hace expresa referencia a Texto Único del Acuerdo No.2-10 de 16 de abril de 2010, sobre Registro de Valores. Es responsabilidad del emisor revisar dichas referencias.

El Informe de Actualización deberá remitirse en formato *PDF a través del Sistema Electrónico para la Remisión de Información (SERI) en un solo documento.

Una copia completa del Informe de Actualización deberá ser presentada a la Bolsa de Valores en que se encuentre listados los valores del emisor.

La información financiera deberá ser preparada de conformidad con lo establecido por los Acuerdos No.2-2000 de 28 de febrero de 2000 y No.8-2000 de 22 de mayo de 2000. Cuando durante los periodos contables que se reportan se hubiesen suscitado cambios en las políticas de contabilidad, adquisiciones o alguna forma de combinación mercantil que afecten la comparabilidad de las cifras presentadas, el emisor deberá hacer clara referencia a tales cambios y sus impactos en las cifras.

Formulario IN-A

Informe de Actualización Anual

Trimestre Terminado al:

31 de Diciembre de 2025

Nombre del Emisor:

TAD REAL ESTATE, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Valores que ha registrado:

Bonos Corporativos Rotativos y Bonos
Subordinados No Acumulativos
Resolución SMV-364-2023
US \$50,000,000.00

Números de Teléfono y Fax del Emisor:

+507 395-1300

Domicilio /Dirección física del Emisor:

Parque Industrial, Costa del Este,
Calle 3era Final, Edificio 72B
Ciudad de Panamá, República de Panamá

Nombre de la persona de contacto del Emisor:

Jacobo Coriat

Dirección de correo electrónico de la persona de contacto del Emisor:

jacobocoriat@hotmail.com

I Parte:

De conformidad con el Artículo 4 del Acuerdo No.18-2000 de 11 de octubre de 2000, modificado por el Acuerdo No.8-2018 de 19 de diciembre de 2018 haga una descripción detallada de las actividades del emisor, sus subsidiarias y de cualquier ente le hubiese precedido, en lo que le fuera aplicable (Ref. Artículo 7 del Texto Único del Acuerdo No.2-2010 de 16 de abril de 2010).

I. Información del Emisor

A. Historia y Desarrollo del emisor

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias (la Compañía) fue constituida conforme a las leyes de la República de Panamá mediante escritura Pública No.5777 con fecha 18 de agosto de 2020.

TAD Real Estate, S.A. es tenedora de acciones de las compañías inmobiliarias, constituidas bajo las leyes de la República de Panamá, las cuales se detallan a continuación:

La Antigua, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, mediante Escritura Pública No. 5275 el 19 de abril de 2007.

Corplaza, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, mediante Escritura Pública No. 10109 el 11 de junio de 2007.

Wiso Properties, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, mediante Escritura Pública No. 3196 el 14 de abril de 2010.

Inversiones Inmobiliarias Monteca, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, mediante Escritura Pública No. 1967 del 26 de agosto de 2003.

J. Coriat Properties Inc., es una sociedad anónima debidamente constituida y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, mediante Escritura Pública No. 714 de 18 de abril de 2000.

Corsion, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, mediante Escritura Pública No. 5488 el 8 de junio de 2021.

DVD Enterprise, Corp. es una sociedad anónima debidamente constituida y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, mediante Escritura Pública No. 5273 el 9 de abril de 2007.

B. Capital Accionario

El capital social autorizado es de 10,000.00 (diez mil) dólares divididos en 100 (cien) de acciones comunes con un valor nominal de 100 dólares, todas pagadas, emitidas y en circulación.

El Emisor no mantiene acciones en tesorería.

En los últimos cinco (5) años no se ha pagado más del 10% del capital con bienes que no sean efectivo.

A la fecha no hay acciones que no representen capital.

Al 31 de diciembre de 2024, y al 31 de diciembre de 2023 el total del patrimonio de los accionistas del Emisor es de US\$ US\$ 23,456,579 y US\$ 22,948,278 respectivamente.

El Emisor no ha emitido valores consistentes en derechos de suscripción preferente o valores convertibles en acciones.

C. Pacto Social y Estatutos del emisor

El Pacto Social de TAD REAL ESTATE, S.A. está contenido dentro de la Escritura Pública No.5777 del 18 de agosto de 2020 de la Notaria Undécima del Circuito de Panamá.

La Sociedad podrá dedicarse en cualquier parte de la República de Panamá y/o el mundo a actividades o negocios de carácter mercantil, de todo tipo.

El pacto social estipula que para celebrar reuniones de la Junta de Accionistas y/o de la Junta Directiva basta la presencia de la mayoría absoluta de sus miembros. La Junta Directiva se encarga de la administración de la sociedad. Se requiere el consentimiento expreso e idóneo de la Asamblea de Accionistas para el traspaso de bienes de la sociedad, para darlos en fideicomiso o para gravarlos con prenda o hipoteca, en garantía de las deudas de la Sociedad o de terceros. La Junta Directiva se conforma por no menos de tres (3) ni más de (7) miembros. Las reuniones de Junta Directiva, Asamblea de Socios o accionistas, los actos o contratos celebrados por teléfono o medios electrónicos se entienden entre presentes si las partes o sus representantes o mandatarios han estado directamente en comunicación.

D. Descripción del Negocio

Giro normal del negocio

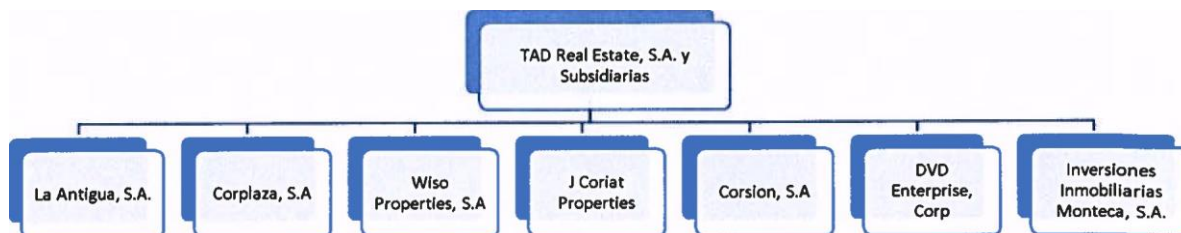
TAD Real Estate, S .A. y Subsidiarias (la Compañía) fue constituida conforme a las leyes de la República de Panamá mediante escritura Pública No.5777 con fecha 18 de agosto de 2020.

TAD Real Estate, S.A. es tenedora de acciones de las compañías inmobiliarias, constituidas bajo las leyes de la República de Panamá:

- DVD Enterprises. Corp.
- J. Coriat Properties, Inc.
- Wiso Properties. S.A.
- La Antigua. S.A.
- Corplaza. S.A.
- Inversiones Inmobiliarias Monteca S.A.
- Corsion S.A.

E. Estructura organizativa

La Estructura Organizativa del Emisor está constituida por las siguientes Empresas:



La Antigua, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, mediante Escritura Pública No. 5275 el 19 de abril de 2007.

Corplaza, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, mediante Escritura Pública No. 10109 el 11 de junio de 2007.

Wiso Properties, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, mediante Escritura Pública No. 3196 el 14 de abril de 2010.

J. Coriat Properties Inc., es una sociedad anónima debidamente constituida y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, mediante Escritura Pública No. 714 el 18 de abril de 2000.

Corsion, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, mediante Escritura Pública No. 5488 el 8 de junio de 2021.

DVD Enterprise, Corp. es una sociedad anónima debidamente constituida y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, mediante Escritura Pública No. 5273 el 9 de abril de 2007.

Inversiones Inmobiliarias Monteca, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, mediante Escritura Pública No. 1967 el 26 de agosto de 2003.

F. Propiedades, Plantas y Equipo

	2025	2024
Saldo al inicio del año	49,954,590	50,194,587
Adiciones al costo	822,036	10,003
Disminuciones al costo	(335,134)	(250,000)
Cambio en el valor razonable	835,098	-
Saldo al final del año	<u>51,276,589</u>	<u>49,954,590</u>

	<u>2025</u>			
	Equipo rodante	Mobiliario y equipo de oficina	Equipo de oficina	Total
Costo				
Al inicio del año	181,498	84,479	54,573	320,550
Adiciones			7,977	7,977
Al final del año	<u>181,498</u>	<u>84,479</u>	<u>62,550</u>	<u>328,527</u>
Depreciación acumulada				
Al inicio del año	180,919	84,479	39,757	305,155
Gasto del año	579	-	3,832	4,411
Al final del año	<u>181,498</u>	<u>84,479</u>	<u>43,589</u>	<u>309,566</u>
	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>18,961</u>	<u>18,961</u>

	Equipo rodante	2024 Mobiliario y equipo de oficina	Equipo de oficina	Total
Costo				
Al inicio del año	181,498	84,479	43,610	309,587
Adiciones			10,963	10,963
Al final del año	181,498	84,479	54,573	320,550
Depreciación acumulada				
Al inicio del año	177,512	84,479	37,789	299,780
Gasto del año	3,407		1,968	5,375
Al final del año	180,919	84,479	39,757	305,155
	579	-	14,816	15,395

G. Investigación y Desarrollo, Patentes, Licencias, etc.

El Emisor no ha requerido llevar a cabo esfuerzos de investigación y desarrollo ni contar con patentes o licencias para llevar a cabo su giro de negocio durante los últimos tres años.

H. Información sobre tendencias

En 2025, Panamá experimentó un crecimiento mejor que 2024, pasando a 4.4% desde un mitigado 2.9% de acuerdo a las estadísticas del INEC (Instituto Nacional de Estadística y Censo) de la Contraloría General de la República. En precios constantes de 2018, este representa \$84,752.9 millones, siendo \$3,533.3 millones superior al año anterior.

En 2025, se destacan como grandes contribuyentes al crecimiento principalmente el sector del transporte que registró un crecimiento de 14.5%, dónde el actor destacado fue el Canal de Panamá con ingresos de peajes mejores por 22%. A esto se sumó la actividad portuaria, y el transporte de pasajeros, tanto aéreo como terrestre. También generaron crecimiento positivo el comercio, que creció 3.6% y que es relevante para TAD Real Estate, la construcción 2.7%, y la intermediación financiera que creció 5.2%. Los sectores que tuvieron disminuciones fueron las actividades agropecuarias y pesqueras cayendo 1.7%, y las reexportaciones de la Zona Libre de Colón con disminución de 10.4%.

La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) proyecta para 2026, un crecimiento del país de 3.7%. Algunos analistas estiman que el crecimiento puede estar arriba de 5%, por la reactivación de proyectos y recuperación del empleo.

Panamá al ser una economía dolarizada y con la actual tendencia a la baja de las tasas de la Fed, se espera el mantenimiento de condiciones crediticias favorables para seguir incentivando la inversión inmobiliaria y el comercio. Esto aunado a que Panamá sigue siendo un país con interesante oferta de bienes raíces, un constante crecimiento económico, baja inflación, estabilidad financiera y beneficios fiscales atractivos, vemos que el sector debe continuar teniendo buenos resultados.

Por otro lado, el consumo, como ha sido en los años anteriores, seguirá siendo generador de crecimiento dado el control de la inflación y la baja de tasas de interés, por lo que deberá seguir beneficiando a los consumidores e inversionistas.

Como consecuencia de lo anterior, el negocio de Tad Real Estate S.A. (y de sus principales clientes) apunta a mantener un sostenido crecimiento, siendo de positivo impacto para el Emisor y sus bonistas.

II. Análisis de Resultados Financieros y Operativos

A. LIQUIDEZ:

Estado Resumido de Flujos de Efectivo

(Cifras en balboas)

	2025	2024
Flujo de efectivo por actividades de operación		
(Pérdida) ganancia neta	1,810,811	509,769
Ajustes por:		
Depreciación y amortización	4,411	5,375
Cambio en el valor razonable	(835,098)	-
Cambios netos por actividades de operación	301,313	(182,100)
Efectivo neto utilizado en actividades de operación	1,281,437	333,044
Efectivo neto utilizado en actividades de inversión	(499,411)	135,781
Efectivo neto provisto (utilizado) en actividades de financiamiento	(1,288,613)	(84,245)
Aumento neto del efectivo	(506,587)	384,580
Efectivo al inicio del año	1,136,969	752,389
Efectivo al final del año	630,381	1,136,969

Si bien el cambio en el saldo final del año en TAD Real Estate fue con tendencia a disminución, sigue manteniendo un flujo de efectivo estable, con saldos arriba del millón de Balboas. 2025 fue un año de mejora operativa y actividades de inversión, asegurando una continuidad y crecimiento saludable.

B. RECURSOS DE CAPITAL:

Bonos por pagar:

	2025	2024
Serie A		
La tasa variable será la que resulte de sumar 2.75% a la CME Term SOFR 3 meses		
Plazo 10 Años		
Frecuencia de pago trimestral		
Fecha de vencimiento 24 de noviembre 2033		
Emisión de bonos hasta 21,780,000		
Garantía Bienes Inmuebles	20,100,898	20,942,381
Serie B		
La tasa variable será la que resulte de sumar 2.75% a la CME Term SOFR 3 meses		
Plazo 10 Años		
Frecuencia de pago trimestral		
Fecha de emisión 22 de noviembre 2033		
Emisión de bonos hasta 2,740,000		
Garantía Bienes Inmuebles	2,528,763	2,634,625
Serie C		
La tasa variable será la que resulte de sumar 12% tasa fija.		
Plazo 50 Años		
Frecuencia de pago trimestral		
Fecha de emisión 22 de noviembre 2033		
Emisión de bonos hasta 3,878,999		
Garantía Bienes Inmuebles	3,878,999	3,878,999
Serie D		
La tasa variable será la que resulte de sumar 2.75% a la CME Term SOFR 3 meses		
Plazo 10 Años		
Frecuencia de pago trimestral		
Fecha de emisión 15 de enero 2034		
Emisión de bonos hasta 2,654,216		
Garantía Bienes Inmuebles	2,548,619	2,654,215
	<u>29,057,279</u>	<u>30,110,220</u>
Porción corriente	<u>1,041,988</u>	<u>958,727</u>
Porción no corriente	<u>28,015,291</u>	<u>29,151,493</u>

En 2025, igual que 2024, las obligaciones financieras se limitaron a la emisión de bonos, sin contraer deudas adicionales, manteniendo saldos por préstamos hipotecarios a B/0.

Este comportamiento refleja el repago de préstamos hipotecarios en 2023 y 2024 usando fondeo obtenido por la colocación de las series A, B y D de los bonos corporativos.

La relación de apalancamiento Pasivo/Patrimonio mejora a un saludable 1.28 en 2025 vs 1.40 en 2024.

(Cifras en balboas)

	2025	2024
Total de pasivos	32,292,149	32,791,592
Total de patrimonio	25,271,586	23,456,579
Apalancamiento	1.28	1.40

C. RESULTADO DE LAS OPERACIONES:

	2025	2024
Ingresos		
Alquileres	4,359,773	4,485,039
Otros ingresos	34,552	10,593
Total de ingresos	4,394,325	4,495,632
Gastos		
Gastos generales y administrativos	(1,774,963)	(2,137,678)
Depreciación y amortización	(4,411)	(5,375)
Total de gastos	(1,779,374)	(2,143,053)
Ganancia en operaciones	2,614,951	2,352,579
Otros ingresos (egresos)		
Ganancia en venta de propiedades de inversión	-	52,396
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	835,098	-
Gastos Financieros	(1,637,878)	(1,888,787)
	(802,780)	(1,836,391)
Ganancia antes de impuesto	1,812,171	516,188
Impuesto sobre la renta	(1,360)	(6,419)
Ganancia neta	1,810,811	509,769

Los ingresos del giro regular del negocio disminuyen contra mismo periodo del año pasado en 2.8%, principalmente por ajustes de cánones de arrendamiento en partes relacionadas.

Por otro lado, los gastos generales y administrativos disminuyen 17%, compensando el incremento puntual del año anterior que se debió a gastos de mantenimiento, reparaciones y remodelaciones; asimismo por pagos no recurrentes de impuestos y servicios de las propiedades en garantía de los bonos, y en relación con la constitución de estas como garantías.

Lo anterior genera una ganancia en operaciones superior en 11.2% al mismo periodo de comparación del año anterior logrando un margen en operaciones de 59.5%, superior al obtenido en mismo periodo del año pasado, 52.3%.

En el ejercicio 2025 se actualizaron avalúos de todas las propiedades, se adicionó construcción en Boquete, y disminución por escisión de local 19 Chiriquí FSur; los cuales generaron un ajuste positivo neto de \$835 miles.

La utilidad neta por su parte totaliza B/1.810,811.

D. ANÁLISIS DE PERSPECTIVAS:

A pesar de los crecientes desafíos de la economía local e internacional, llámese procesos inflacionarios, situaciones político económicas, desempleo, incrementos en fletes, las tasas de interés de los Estados Unidos de América y el costo del financiamiento, etc. con sus consecuentes impactos que repercuten sin excepción en los diversos sectores económicos, seguimos confiando en un crecimiento firme, sostenido en un portafolio de clientes sólido, acompañado de una visión estratégica continuamente buscando oportunidades de expansión.

I. Directores, Dignatarios, Ejecutivos, Administradores, Asesores y Empleados

A. Identidad, funciones y otra información relacionada

Directores y Dignatarios

Los directores y dignatarios del Emisor son las siguientes personas:

Jacobo Coriat Nustas - Director - Presidente y Representante Legal

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de nacimiento:	6 de junio de 1977
Dirección:	Parque Industrial Cde Calle 3ra
Teléfono:	(507) 6030-8881
Fax:	No disponible

Apartado postal: 0838-0350
Correo electrónico: jacobocoriat@hotmail.com

Posee una licenciatura en Finanzas y Mercadeo y ejerce como Gerente General de Grupo Todo a Dólar S.A.

Jacobo Coriat Nustas ocupa el cargo de Presidente desde el 18 de agosto de 2020. Ha creado una empresa de cero y es líder en Panamá en esta categoría, habiendo exponenciado casi todos los negocios paralelos relacionados como: Paneles solares, Vending Machine, Call Center, Ventas por WhatsApp, Ecommerce y Real Estate. El pacto social del Emisor no dispone un término para el ejercicio de dicho cargo, por lo que este será ejercido hasta tanto Jacobo Coriat Nustas sea removido de su cargo o renuncie al mismo.

Ekaterini Yanopulos De Coriat - Directora y Secretaria

Nacionalidad: Panameña
Fecha de nacimiento: 10 de marzo de 1977
Dirección: Parque Industrial Cde Calle 3ra
Teléfono: (507) 6030-8882
Fax: No disponible
Apartado postal: 0838-0350
Correo electrónico: kathycoriaty@gmail.com

Ejerce el cargo de Gerente Administrativa del Grupo Todo a Dólar.

Ekaterini Yanopulos De Coriat ocupa el cargo de Vicepresidente desde el 18 de agosto de 2020. Ejecutiva de Compras Globales con más de 20 años de exitosa experiencia de liderazgo en abastecimiento global, cadena de suministro, adquisiciones, compras y gestión de programas. Con experiencia en el establecimiento de relaciones con proveedores a largo plazo, habilidosa en negociaciones de contratos y capaz de resolver problemas de manera efectiva con proveedores difíciles. El pacto social del Emisor no dispone un término para el ejercicio de dicho cargo, por lo que este será ejercido hasta tanto Ekaterini Yanopulos de Coriat sea removida de su cargo o renuncie al mismo.

Moises Coriat Nustas — Director y Tesorero

Nacionalidad: Panameño
Fecha de nacimiento: 19 de junio de 1985
Dirección: Calle 4ta, David Chiriqui
Teléfono: (507) 6030-7489
Fax: No disponible
Apartado postal: 00064
Correo electrónico: moistacc@hotmail.com

Posee una licenciatura en Administración de Empresas y actualmente ejerce como Gerente General de Moist, S.A.

Moises Coriat Nustas ocupa el cargo de Vicepresidente desde el 18 de agosto de 2020. Entre su experiencia ha creado una empresa en Panama con 15 sucursales a nivel nacional en el

mundo de la moda y el maquillaje. El pacto social del Emisor no dispone un término para el ejercicio de dicho cargo, por lo que este será ejercido hasta tanto Moises Coriat Nustas sea removido de su cargo o renuncie al mismo.

Jan Christian Schreiber— Director

Nacionalidad: Panameño
Fecha de Nacimiento: 19 de Julio de 1977
Dirección: Costa Del Este, Villas Del Mar
Teléfono: (507) 392-3709
Fax: No disponible
Apartado postal: 00064
Correo electrónico: cschreiber@cableonda.net

Posee una licenciatura en International Business en LYNN University, Boca Ratón Florida

Jan Christian Schreiber ha ocupado el cargo de Executive Vice President and General Manager en VC Multichannel desde el 2014 al 2018, Board Member en Plastiglas S.A desde el 2004 al 2018, Private Banking General Manager de Banvivienda desde el 2004 al 2006, Vice President of Cross sale en el Banco Mundial desde el 2016 al 2008 y es actualmente Director de SFO (Schreiber Family Office). El pacto social del Emisor no dispone un término para el ejercicio de dicho cargo, por lo que este será ejercido hasta tanto Jan Christian Schreiber sea removido de su cargo o renuncie al mismo.

Ricardo de la Guardia — Director

Nacionalidad: Panameño
Fecha de nacimiento: 19 de junio de 1985
Dirección: Apartado 87-1239 Zona 7
Teléfono: (507) 223-6271
Fax: No disponible
Apartado postal: No disponible
Correo electrónico: ricardo.delaguardia@automarketpan.com

Posee una licenciatura en Administración de Empresas en University of Notre Dame y un MBA en ULACIT.

Ricardo de la Guardia ha ocupado el cargo de General Manager en Motores de la Guardia desde el 2002 al 2003, General Manager en Garantizados de la Guardia desde el 2001 al 2002, Marketing Management Assistant en Thunderbird's Fiesta Casinos, Assistant Manager en Auto-Finanzas S.A y es actualmente General Manager de Panama Car Rental, S.A. El pacto social del Emisor no dispone un término para el ejercicio de dicho cargo, por lo que este será ejercido hasta tanto Ricardo de la Guardia sea removido de su cargo o renuncie al mismo.

Auditores Externos

La firma de auditores que actúa como auditor externo del Emisor es Baker Tilly con domicilio principal en Avenida Samuel Lewis y Calle 55 Este Plaza Obarrio, Piso 1, Oficina 111, Ciudad de Panamá, Panamá. Apartado postal: 0819-00545, Panamá, República de Panamá. Teléfono: (507) 310-0950. Gabriel Holness es el contacto principal. Correo electrónico: gholness@bakertilly.com.pa

Auditores Internos

La auditoría interna la lleva a cabo por Angel Diaz con domicilio principal en Paseo Roberto Motta Capital Plaza, Piso 6, Ciudad de Panamá, Panamá. Apartado postal: No disponible, República de Panamá. Teléfono: (507) 2023075. Angel Diaz es el contacto principal. Correo electrónico: angel.diaz@insigniafa.com

Asesor Legal

La firma de abogados Quijano & Asociados actuó como asesor legal externo del Emisor para esta oferta Pública de Bonos. Quijano & Asociados tiene su domicilio principal en Santa María Business District, Panamá, República de Panamá. Teléfono. : (507) 269-2641, Fax: (507) 263-8079 . Persona de contacto: Oliver Muñoz. Correo electrónico: quijano@quijano.com

Designación por Acuerdos o Entendimientos

A la fecha, ningún Director, Dignatario, Ejecutivo o empleado del Emisor ha sido designado en su cargo sobre la base de arreglos o entendimientos con accionistas mayoritarios, clientes o suplidores del Emisor.

B. Compensación

Del 2020 a la fecha, la Empresa no ha pagado compensación a sus directivos ni ejecutivos principales.

C. Prácticas de Gobierno Corporativo

El Emisor no ha adoptado las prácticas de Gobierno Corporativo establecidas en el Acuerdo No. 12-2003 del 11 de noviembre de 2003.

La duración de la sociedad será perpetua salvo que sea disuelta legalmente por sus accionistas o de acuerdo con la ley. La sociedad tendrá su domicilio en Panamá, República de Panamá. La Junta de Accionistas es la autoridad máxima de la sociedad, pero en ningún caso podrá despojar a los accionistas de los derechos que estos hayan adquirido. En la Junta de Accionistas cada acción tiene derecho a un voto y las decisiones serán adoptadas mediante el voto afirmativo de una simple mayoría de acciones con derecho a voto, es decir, cincuenta y uno por ciento (51 %) de las acciones con derecho a voto presentes en la reunión.

Las facultades de la sociedad las ejercerá la Junta Directiva, salvo disposición legal, convencional o estatutaria en contrario. Los estatutos fijarán el número de directores al efectuar cada elección. Sin embargo, en ningún caso el número de directores será menor de tres (3), incluyendo por lo menos un Presidente, Secretario y Tesorero. La Junta de Accionistas podrá nombrar a su discreción otros Directores y Dignatarios. En la Junta Directiva cada director o representante tiene derecho a un voto con respecto a cada acción que se proponga llevar a cabo la Junta Directiva y las decisiones serán adoptadas con el consentimiento de más de la mitad de los directores presentes o representados. Habrá quórum y podrá reunirse la Junta Directiva cuando por lo menos estén presentes o representados la mayoría de sus miembros en sus funciones.

La Junta de Accionistas, la Junta Directiva y los Dignatarios de la sociedad podrán reunirse en cualquier lugar del mundo. No es necesario ser accionista para ser Director. Si no se efectúan elecciones para directores en la fecha señalada para ello, los directores en ejercicio continuarán en los puestos hasta que sus sucesores sean electos. Los estatutos fijarán los cargos de dignatarios que tendrá la sociedad, pero a falta de ello, lo hará tácitamente la Junta Directiva al hacer la elección. Sin embargo, la sociedad tendrá un Presidente, un Secretario y un Tesorero. Una persona podrá ocupar o desempeñar dos o más cargos. El Presidente de la sociedad es el Representante Legal de la misma y en su ausencia lo sustituirá la persona que designe la Junta de Accionistas. No será necesario ser accionista o director para ser dignatarios. Tanto los accionistas como los directores pueden hacerse representar en la Junta de Accionistas o en la Junta Directiva siempre que lo constituyan por escrito, con las formalidades que requieran la Ley, el Pacto Social, los Estatutos y la Junta Directiva de la sociedad.

D. Empleados

El Emisor no tiene empleados.

E. Propiedad Accionaria

ACCIONISTAS	CANTIDAD DE ACCIONES	% Respecto del total de <u>acciones emitidas</u>	NUMERO DE ACCIONISTAS	% Que representan <u>respecto de la cantidad total de accionistas</u>
Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores	100	100%	1	100%

El 100% de los accionistas y de las acciones del Emisor está distribuido en un accionista que ocupa el rol de director y dignatario.

II. Partes Relacionadas, Vínculos y Afiliaciones

Saldos	2025	2024
Cuentas por cobrar		
Grupo Todo a Dólar, S.A.	3,913,122	4,020,301
Hermanos Coriat, S.A.	229,558	0
Jaymo, S.A.	168,427	0
Anything For Five LLC	20,060	20,060
Mercadollar, S.A:	16,853	24,342
Decodepot, S.A.	0	2,245
Otras	6,060	0
	<u>4,354,080</u>	<u>4,066,948</u>
Cuentas por pagar		
Coli, S.A.	1,573,067	1,253,650
Inversiones Moeco, S.A.	344,927	382,636
Decodepot, S.A.	62,779	0
Hermanos Coriat, S.A.	-	14,700
Jaymo, S.A.	-	13,231
	<u>1,980,773</u>	<u>1,664,217</u>
Transacciones:		
Ingresos por alquiler	<u>3,655,780</u>	<u>3,938,436</u>

II Parte: Resumen Financiero

A. PRESENTACIÓN APLICABLE A EMISORES DEL SECTOR NO FINANCIERO				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	Año que reporta	Comparación a periodo anterior (1 año)	Comparación a periodo anterior (2 años)	Comparación a periodo anterior (3 años)
Ventas o Ingresos Totales*	5,229,423	681,395	546,720	1,231,713
Margen Operativo*	5,229,423	681,395	546,720	1,231,713
Gastos Generales y Administrativos*	1,774,963	- 362,715	- 40,928	- 175,573
Acciones emitidas y en circulación*	100	-	-	-
Utilidad o Pérdida por Acción*	18,122	12,960	2,884	10,622
Depreciación y Amortización*	4,411	- 964	- 3,255	- 1,584
Utilidad Operativa*	3,450,049	1,045,074	590,903	1,408,870
Gastos Financieros*	1,637,878	- 250,909	302,538	346,661
Utilidad o Pérdida del Periodo*	1,812,171	1,295,983	288,365	1,062,209

(*) Campo obligatorio

BALANCE GENERAL	Año que reporta	Comparación a periodo anterior (1 año)	Comparación a periodo anterior (2 años)	Comparación a periodo anterior (3 años)
Activo Circulante*	1,089,219	- 301,666	- 515,204	722,526
Activos Totales*	57,563,735	1,315,564	5,034,641	8,217,454
Pasivo Circulante*	2,063,245	589,496	- 548,807	- 310,268
Deuda a Largo Plazo*	2,213,613	47,263	- 529,526	- 23,321,188
Obligaciones en valores*	28,015,291	- 1,136,202	3,789,666	28,015,291
Deuda Total*	30,228,904	- 1,088,939	3,260,140	4,694,103
Pasivos Totales*	32,292,149	- 499,443	2,711,333	4,383,835
Acciones Preferidas*	-	-	-	-
Capital Pagado*	31,641	10,000	10,000	10,000
Utilidades Retenidas*	25,239,945	1,805,007	2,313,308	3,823,619
Patrimonio Total*	25,271,586	1,815,007	2,323,308	3,833,619
Precio por Acción*	-	-	-	-
Dividendo*	-	-	-	-

(*) Campo obligatorio

RAZONES FINANCIERAS:	Año que reporta	Comparación a periodo anterior (1 año)	Comparación a periodo anterior (2 años)	Comparación a periodo anterior (3 años)
Total de Activos / Total de Pasivos	178%	7%	1%	1%
Total de Pasivos / Total de Activos	56%	-2%	0%	0%
Dividendo / Acción Común	0%	0%	0%	0%
Pasivos Totales / Patrimonio	128%	-12%	-1%	-2%
Deuda Total / Patrimonio	120%	-14%	2%	1%
Capital de Trabajo= Activo Circulante - Pasivo Circulante	- 974,026	- 891,162	33,603	1,032,794
Razón Corriente = Activo Circulante / Pasivos Circulante	53%	-42%	-9%	37%
Utilidad Operativa / Gastos financieros	211%	83%	-3%	53%
Utilidad Neta / Activos Totales	3%	2%	0%	2%
Utilidad Neta / Capital	5727%	3342%	-1314%	2262%
Utilidad o Pérdida del Periodo / Patrimonio Total	7%	5%	1%	4%

III Parte:

Estados Financieros anuales del emisor, auditados por un Contador Público Autorizado Independiente.

Incluido en Anexo

IV Parte:

Cuando aplique, Estados Financieros anuales, auditados por un Contador Público Autorizado, de las personas que han servido de garantes o fiadores de los valores registrados en la Superintendencia. En caso que el garante o fiador no consolide con el emisor, este deberá presentar sus Estados Financieros Auditados.

No Aplica

V Parte:

Cuando aplique. Estados Financieros anuales del fideicomiso, auditados por un Contador Público Autorizado, en el caso de los valores registrados en la Superintendencia que se encuentren garantizados por el fideicomiso.

Incluido en Anexo

VI Parte:

Actualización del Informe de Calificación de Riesgo.

Incluido en Anexo

VII Parte:

Declaración Jurada.

Incluido en Anexo

VIII: Divulgación

De conformidad con los Artículos 2 y 6 del Acuerdo No.18-2000 de 11 de octubre de 2000, modificado por el Acuerdo No.8-2018 de 19 de diciembre de 2018, el emisor deberá divulgar el Informe de Actualización Anual entre los inversionistas y al público en general, dentro de los tres (3) meses siguientes al cierre del período fiscal correspondiente, por alguno de los medios que allí se indican.

1. Identifique el medio de divulgación por el cual ha divulgado o divulgará el Informe de Actualización Anual y el nombre del medio:

- 1.1 Diario de circulación nacional:
- 1.2 Periódico o revista especializada de circulación nacional:
- 1.3 Portal o Página de Internet Colectivas (web sites), del emisor, siempre que sea de acceso público:
- 1.4 El envió, por el emisor o su representante, de una copia del informe respectivo a los accionistas e inversionistas registrados, así como a cualquier interesado que lo solicitare.
- 1.5 El envío de los Informes o reportes periódicos que ha haga el emisor (v.gr., Informe Semestral, Memoria o Informe Anual a Accionistas u otros Informes periódicos), siempre que: a) incluya toda la información requerida para el Informe de Actualización de que se trate; b) sea distribuido también a los inversionistas que no siendo accionistas sean tenedores de valores registrados del emisor, y c) cualquier interesado pueda solicitar copia del mismo.

2. Fecha de divulgación:

- 2.1 Si ya fue divulgado por alguno de los medios antes señalados, indique la fecha:
- 2.2 Si aún no ha sido divulgado, indique la fecha probable en que será divulgado: 31 de Marzo de 2026



JACOBO CORIAT NUSTAS
Firma (s)

El Informe de Actualización Anual deberá ser firmado por la o las personas que, individual o conjuntamente, ejerza(n) la representación legal del emisor, según su Pacto Social. El nombre de cada persona que suscribe deberá estar escrito debajo de su firma.

ANEXOS

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias

Informe del Auditor Independiente
y Estados Financieros Consolidados

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025

"Este documento ha sido preparado con el conocimiento
de que su contenido será puesto a disposición del
público inversionista y del público en general"

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias

CONTENIDO

INFORME DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Estado Consolidado de Situación Financiera	1
Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas	2
Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio	3
Estado Consolidado de Flujo de Efectivo	4
Notas a los Estados Financieros Consolidados	5 - 25

INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA

Consolidación de los Estados de Situación Financiera	1
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	2

INFORME DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

A la Junta Directiva de
TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias
Panamá, República de Panamá

Opinión

Hemos auditado los estados financieros consolidados de TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias que comprenden el estado consolidado de situación financiera al 31 de diciembre de 2025, los estados consolidados de ganancias o pérdidas, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, incluyendo un resumen de las políticas contables materiales.

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados que se acompañan presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2025 y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera.

Bases de la Opinión

Efectuamos nuestra auditoría de conformidad con Normas Internacionales de Auditoría. Nuestras responsabilidades de acuerdo con esas normas se describen con más detalle en la sección *Responsabilidades del Auditor en relación con la auditoría de los Estados Financieros Consolidados* de nuestro informe. Somos independientes de TAD Real Estate S.A. y Subsidiarias de conformidad con los requerimientos éticos que son relevantes para nuestra auditoría de los estados financieros consolidados en la República de Panamá, y hemos cumplido con nuestras otras responsabilidades éticas de conformidad con esos requerimientos. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión.

Asuntos de Énfasis

Sin calificar nuestra opinión, llamamos la atención a la nota 8 de los estados financieros consolidados en donde se describen los saldos y transacciones con partes relacionadas. Estos saldos y transacciones tienen efectos importantes en la situación financiera consolidada, el desempeño financiero consolidado y los flujos de efectivo consolidado.

Llamamos la atención a la nota 14 a la reexpresión realizada por efectos de corrección de la presentación de los bonos por pagar y partes relacionadas de los estados financieros consolidados.

Información Suplementaria

El objetivo principal de nuestra auditoría es expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados básicos, considerados en conjunto. La información de consolidación incluida en los Anexos del 1 al 2 se presenta únicamente para propósitos de análisis adicional. Esta información estuvo sujeta a los mismos procedimientos de auditoría aplicados en la auditoría de los estados financieros consolidados básicos y, en nuestra opinión, se presenta razonablemente en todos sus aspectos importantes con relación a los estados financieros consolidados básicos, considerados en conjunto.

Asuntos clave de la auditoría

Los asuntos claves de la auditoría son aquellos asuntos que, según nuestro juicio profesional, han sido de los más significativos en nuestra auditoría de los estados financieros del presente año. Estos asuntos han sido tratados en el contexto de nuestra auditoría de los estados financieros en su conjunto y en la formación de nuestra opinión sobre estos, y no expresamos una opinión por separado sobre estos asuntos.

Hemos determinado que los asuntos descritos a continuación son asuntos claves de la auditoría que debemos comunicar en nuestro informe.

Asunto clave de la auditoría

TAD Real Estate, S.A. de acuerdo con la emisión de Bonos Corporativos por pagar por el monto de USD29,057,279 que representa el 90% del total de pasivos tiene el compromiso de cumplir con los términos y condiciones del acuerdo de emisión.

Cómo el asunto clave fue atendido en la auditoría.

Nuestros procedimientos de auditoría incluyeron:

Evaluación de los controles implementados por la Gerencia para monitorear el cumplimiento de los compromisos sobre los bonos por pagar.

Validación de los análisis realizados por la Gerencia sobre el cumplimiento de los términos y condiciones de las obligaciones de los bonos por pagar.

Revisión de las garantías incluidas en los contratos de bonos por pagar.

Durante el presente año, la Compañía realizó un avalúo sobre las fincas que garantiza el financiamiento adquirido. El valor total de las propiedades de inversión es por un monto de B/. 51,276,589

Nuestros procedimientos de auditoría incluyeron:

Revisión del valor razonable establecido por los evaluadores sobre las fincas.

Revisión de garantías sobre las fincas.

Recorrido de la propiedad.

Revisión de la competencia y experiencia del experto utilizado por la administración.

Responsabilidades de la Administración de las Compañías con relación a los Estados Financieros Consolidados

La Administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros consolidados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, y por el control interno, que la Administración determine necesario para permitir la preparación de estos estados financieros consolidados que estén libres de errores materiales, ya sea debido a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros consolidados, la Administración es responsable de evaluar la capacidad de las Compañías para continuar como negocio en marcha, revelando, en su caso, los asuntos relacionados a su continuidad como un negocio en marcha y utilizando la base contable de negocio en marcha, a menos que la Administración tenga la intención de liquidar las Compañías o de cesar sus operaciones, o tiene otra alternativa más realista, que hacerlo.

Responsabilidades del Auditor con relación a la auditoría de los Estados Financieros Consolidados

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros consolidados en su conjunto están libres de errores materiales, ya sea debido a fraude o error, y para emitir el informe del auditor que incluye nuestra opinión. Seguridad razonable es un alto nivel de aseguramiento, pero no es una garantía que una auditoría efectuada de conformidad con Normas Internacionales de Auditoría siempre detectará un error material, cuando exista. Los errores pueden surgir de fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o en su conjunto, podrían razonablemente esperarse que influyan en las decisiones financieras que tomen los usuarios con base en estos financieros consolidados.

Como parte de una auditoría de conformidad con Normas Internacionales de Auditoría, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos un escepticismo profesional durante toda la auditoría. Nosotros también:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de errores materiales en los estados financieros consolidados, ya sea debido a fraude o error, diseñamos y realizamos procedimientos de auditoría que respondieron a esos riesgos; y obtuvimos evidencia de auditoría suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar un error material resultante de fraude es mayor que uno resultante de un error, ya que el fraude involucra colusión, falsificación, omisiones intencionales, manifestaciones intencionalmente erróneas, o la anulación del control interno.
- Obtuvimos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de las Compañías.
- Evaluamos lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y las revelaciones efectuadas por la Administración.
- Concluimos sobre lo apropiado del uso por parte de la Administración de la base contable de negocio en marcha y, con base en la evidencia de auditoría obtenida, si existe o no una incertidumbre material relacionada con eventos o condiciones que puedan crear una duda importante sobre la capacidad de las Compañías para continuar como un negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre las revelaciones relacionadas en los estados financieros consolidados o, si dichas revelaciones son inadecuadas, por las cuales debemos modificar nuestra opinión. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe del auditor. Sin embargo, eventos o condiciones futuras pueden ser causa que las Compañías deje de continuar como un negocio en marcha.
- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de los estados financieros consolidados, incluida la información revelada, y si los estados financieros consolidados representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran la presentación razonable.

Nos comunicamos con los encargados de la Administración en relación con, entre otros asuntos, el alcance planificado y la oportunidad de realización de la auditoría, y los hallazgos importantes de la auditoría, incluyendo cualquier deficiencia importante del control interno que identificamos durante nuestra auditoría.

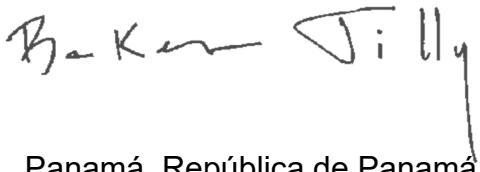
También proporcionamos a los responsables del gobierno corporativo una declaración de que hemos cumplido con los requerimientos éticos aplicables en relación con la independencia, y comunicado a ellos sobre todas las relaciones y demás asuntos que puedan afectar razonablemente nuestra independencia y, en su caso, las correspondientes salvaguardas.

Entre los asuntos que han sido objeto de comunicación a los responsables del gobierno corporativo, determinamos las que han sido los más significativos en la auditoría de los estados financieros consolidados del presente año, y que son, en consecuencia, los asuntos claves de la auditoría. Describimos esos asuntos en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente el asunto o, en circunstancias extremadamente poco frecuentes, determinemos que un asunto no se debería comunicar en nuestro informe porque cabe razonablemente esperar que las consecuencias adversas de hacerlo superarían los beneficios de interés público de la misma.

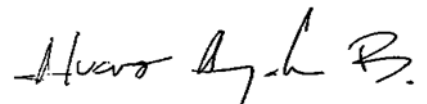
Informes de Otros Requerimientos Legales y Regulatorios

En cumplimiento con la Ley No.280 del 30 de diciembre de 2021, que regula la profesión del Contador Público Autorizado en la República de Panamá, declaramos lo siguiente:

- Que la dirección, ejecución y supervisión de este trabajo de auditoría se ha realizado físicamente en territorio panameño.
- El socio de auditoría que ha elaborado este Informe del Auditor Independiente es Alvaro Ayala Bósquez con número de idoneidad de Contador Público Autorizado No.9640.
- El equipo de trabajo que ha participado en la auditoría a la que se refiere este informe, está conformado por Alvaro Ayala Bósquez, socio encargado y Vanessa De La Torre, socia concurrente.



Panamá, República de Panamá
31 de marzo de 2026



Alvaro Ayala Bósquez
Socio
C.P.A. 9640

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias

**Estado Consolidado de Situación Financiera
31 de diciembre de 2025**

(Cifras en Balboas)

ACTIVOS	Notas	2025	2024 Reexpresado
Activos corrientes:			
Efectivo	4	630,381	1,136,969
Alquileres por cobrar, neto	5	126,748	93,574
Gastos pagados por anticipados		332,090	160,342
Total de activos corrientes		1,089,219	1,390,885
Activos no corrientes:			
Efectivo restringido	4	824,886	820,353
Mobiliario, equipos y sistemas	6	18,961	15,395
Propiedades de Inversión	7	51,276,589	49,954,590
Cuentas por cobrar compañías afiliadas	8	4,354,080	4,066,948
Total de activos no corrientes		56,474,516	54,857,286
Total de activos		57,563,735	56,248,171
PASIVOS Y PATRIMONIO			
Pasivos corrientes:			
Bonos por pagar	9	1,041,988	958,727
Intereses por pagar		59,053	59,053
Cuentas por pagar proveedores		268,356	259,812
Adelantos recibidos de clientes		621,873	56,996
Gastos acumulados por pagar		71,975	139,161
Total de pasivos corrientes		2,063,245	1,473,749
Pasivos no corrientes:			
Bonos por pagar	9	28,015,291	29,151,493
Cuentas por pagar compañías afiliadas	8	1,980,773	1,664,217
Cuentas por pagar accionistas		232,840	502,133
Total de pasivos no corrientes		30,228,904	31,317,843
Total de pasivos		32,292,149	32,791,592
Patrimonio:			
Capital en acciones	11	10,000	
Capital adicional pagado	10	21,641	21,641
Ganancias acumuladas		25,290,916	23,480,105
Impuesto complementario		(50,971)	(45,167)
Total de patrimonio		25,271,586	23,456,579
Total de pasivos y patrimonio		57,563,735	56,248,171

Las notas que se acompañan son parte integral de los estados financiero consolidados

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias

**Estados Consolidados de Ganancias o Pérdidas
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025**

(Cifras en Balboas)

	Notas	2025	2024
Ingresos:			
Alquileres	11	4,359,773	4,485,039
Otros ingresos		34,552	10,593
Total de ingresos		<u>4,394,325</u>	<u>4,495,632</u>
Gastos:			
Generales y administrativos	12	(1,774,963)	(2,137,678)
Depreciación y amortización		(4,411)	(5,375)
Total de gastos		<u>(1,779,374)</u>	<u>(2,143,053)</u>
Ganancia en operaciones		2,614,951	2,352,579
Total de otros ingresos (egresos)			
Ganancia en venta de propiedad de inversion		-	52,396
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión		835,098	-
Gastos financieros		(1,637,878)	(1,888,787)
		<u>(802,780)</u>	<u>(1,836,391)</u>
Ganancia antes del impuesto sobre la renta		1,812,171	516,188
Impuesto sobre la renta	13	(1,360)	(6,419)
Ganancia neta		<u><u>1,810,811</u></u>	<u><u>509,769</u></u>

Las notas que se acompañan son parte integral de los estados financiero consolidado

TAD Real Estate, S.A., y Subsidiarias

Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio Por el año terminados el 31 de diciembre de 2025 (Cifras en Balboas)

	Capital en acciones	Capital Adicional pagado	Ganancia acumulado	Impuesto complementario	Total de patrimonio
Saldo al 31 de diciembre de 2023	-	21,641	22,970,336	(43,699)	22,948,278
Ganancia neta	-	-	509,769	-	509,769
Impuesto complementario	-	-	-	(1,468)	(1,468)
Saldo al 31 de diciembre de 2024	-	21,641	23,480,105	(45,167)	23,456,579
Acciones de capital emitido	10,000	-	-	-	10,000
Ganancia neta-2025	-	-	1,810,811	-	1,810,811
Impuesto complementario	-	-	-	(5,804)	(5,804)
Saldo al 31 de diciembre de 2025	10,000	21,641	25,290,916	(45,167)	25,271,586

TAD Real Estate, S.A., y Subsidiarias

Estado Consolidado de Flujo de Efectivo
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025
(Cifras en Balboas)

	Notas	2025	2024
Flujo de Efectivo por Actividades de Operación			
Ganancia neta		1,810,811	509,769
Ajustes por:			
Depreciación y amortización	6	4,411	5,375
Cambio en el valor razonable		(835,098)	-
Cambios netos en:			
Aquileres por cobrar neto		(33,174)	(64,068)
Gastos pagados por anticipado		(171,748)	(64,914)
Cuentas por pagar a proveedores		8,544	(118,350)
Adelantos recibidos de clientes		564,877	(31,548)
Gastos acumulados por pagar		(67,186)	96,780
Efectivo neto provisto por actividades de operación		<u>1,281,437</u>	<u>333,044</u>
Flujo de Efectivo por Actividades de Inversión			
Adquisición de propiedades de inversión		(822,035)	(10,003)
Venta de propiedad de inversión		335,134	250,000
Adquisición de activos fijos		(7,977)	(10,963)
Efectivo restringido		(4,533)	(93,253)
Efectivo neto (utilizado en) provisto por actividades de inversión		<u>(499,411)</u>	<u>135,781</u>
Flujo de Efectivo por Actividades de Financiamiento			
Hipoteca por pagar		-	(1,812,146)
Bonos por pagar		(1,052,941)	5,660,267
Intereses por pagar		-	(7,438)
Cuentas entre relacionadas		10,000	-
Cuentas entre relacionadas		29,424	(2,716,909)
Cuentas entre accionistas		(269,293)	(1,206,551)
Impuesto complementario		(5,804)	(1,468)
Efectivo neto utilizado en actividades de financiamiento		<u>(1,288,614)</u>	<u>(84,245)</u>
Aumento neto del efectivo			
Efectivo al inicio del año	4	1,136,969	752,389
Efectivo al final del año		<u>630,381</u>	<u>1,136,969</u>

Las notas que se acompañan son parte integral de los estados financiero consolidado

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025

(Cifras en Balboas)

1. Organización y operaciones

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias (El Grupo) fue constituida conforme a las leyes de la República de Panamá mediante escritura Pública No. 5777 con fecha 18 de agosto de 2020.

TAD Real Estate, S.A. es tenedora de acciones de las compañías inmobiliarias, constituidas bajo las leyes de la República de Panamá, las cuales se detallan a continuación:

Compañía	Fecha de constitución	Escritura No.
La Antigua, S.A.	19 de abril de 2007	5275
Corplaza, S.A.	11 de junio de 2007	10109
Wiso Properties, S.A.	12 de abril de 2010	3196
Inversiones Inmobiliarias Monteca, S.A.	26 de agosto de 2003	1967
J Coriat Properties	18 de abril de 2000	714
Corsion, S.A.	8 de junio de 2021	5488
DVD Enterprise, Corp.	9 de abril de 2007	5273

Los estados financieros consolidados fueron aprobados por la Administración para su emisión el 31 de marzo de 2026.

2. Resumen de políticas de contabilidad más importantes

Las políticas de contabilidad más importantes adoptadas por TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias en la preparación de los estados financieros consolidados se detallan a continuación. Estas políticas han sido aplicadas consistentemente con relación al año anterior.

Declaración de cumplimiento

Los estados financieros consolidados se han preparado de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera, Normas Internacionales de Contabilidad e Interpretaciones (Colectivamente NIIFs).

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025

(Cifras en Balboas)

Base de preparación

Los estados financieros consolidados fueron preparados sobre la base de costo histórico, excepto las propiedades de inversión que se presentan a su valor razonable con base a avalúos independientes.

Principios de Consolidación

Una subsidiaria es una empresa controlada por la Compañía. Existe control en la subsidiaria si se encuentran presentes los tres siguientes elementos: tiene el poder sobre la subsidiaria, exposición o derecho a sus rendimientos variables y tiene la capacidad para utilizar su poder para influir sobre los rendimientos variables. El control se vuelve a evaluar cuando los hechos y circunstancias indican que puede haber un cambio en cualquiera de estos elementos.

Existe control en situaciones donde la Compañía tiene la capacidad de dirigir las actividades relevantes de la subsidiaria, sin mantener la mayoría de los derechos de voto. Para determinar si existe control, la Compañía considera todos los aspectos y circunstancias relevantes incluyendo:

- La cantidad de derechos de voto de la Compañía, en relación con el tamaño y la dispersión de otras partes que posean derechos de voto.
- Derechos sustanciales de voto potenciales poseídos por la Compañía y por otras partes.
- Otros acuerdos contractuales.
- Patrones históricos en la asistencia para voto.

Los estados financieros consolidados presentan los resultados de la Compañía y sus subsidiarias como si formaran una sola entidad. Por lo tanto, los saldos y transacciones entre compañías se eliminan en la consolidación.

Uso de estimaciones

La Administración, en la preparación de los estados financieros, ha efectuado ciertas estimaciones contables y ha usado su criterio en el proceso de aplicación de políticas contables de La Compañía las cuales afectan las cifras reportadas de activos y pasivos, las revelaciones de activos y pasivos contingentes a la fecha del estado de situación financiera y las cifras reportadas en el estado de ganancias o pérdidas durante el año. Las estimaciones y supuestos relacionados están basados en circunstancias, lo que da como resultado la base sobre la cual se establece el valor en libros con que se registran algunos activos y pasivos que no pueden ser determinados de otra forma. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones.

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025

(Cifras en Balboas)

Las estimaciones efectuadas por la Administración, que son particularmente susceptibles a cambios en el futuro, están relacionadas con las depreciación y amortización, la medición del valor razonable de las propiedades de inversión y la provisión para pérdidas crediticias esperadas.

Moneda funcional y de presentación

Los estados financieros consolidados están expresados en Balboas (B/.), la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par con el Dólar (USD) de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda y, en su lugar, el Dólar (USD) de los Estados Unidos de América se utiliza como moneda de curso legal.

Medición del valor razonable

Valor razonable es el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado principal en la fecha de la medición; o en ausencia de un mercado principal, en el mercado más ventajoso para el activo o pasivo, independientemente de si ese precio es observable directamente o estimado utilizando otra técnica de valoración. El valor razonable de un pasivo refleja el efecto del riesgo de incumplimiento.

Cuando es aplicable, el grupo mide el valor razonable de un instrumento utilizando un precio cotizado en un mercado activo para tal instrumento. Un mercado es considerado como activo, si las transacciones de estos instrumentos tienen lugar con frecuencia y volumen suficiente para proporcionar información para fijar precios sobre una base de negocio en marcha.

Cuando no existe un precio cotizado en un mercado activo, el grupo utiliza técnicas de evaluación que maximicen el uso de datos de entradas observables y minimicen el uso de datos de entradas no observables. La técnica de valuación escogida incorpora todos los factores que los participantes de mercados tendrían en cuenta al fijar el precio de una transacción.

El valor razonable de los activos y pasivos financieros que son negociados en un mercado activo está basado en los precios cotizados. Para el resto de los otros instrumentos financieros, la Compañía determina el valor razonable utilizando otras técnicas de valuación, que incluyen valor presente neto, modelos de flujos descontados, comparaciones con instrumentos similares para los cuales haya precios de mercado observables, y otros modelos de valuación.

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025

(Cifras en Balboas)

Los supuestos y datos de entrada utilizados en las técnicas de valuación incluyen tasas de referencia libres de riesgo, márgenes crediticios y otras premisas utilizadas en estimar las tasas de descuento.

El Grupo mide el valor razonable utilizando los siguientes niveles de jerarquía que reflejan la importancia de los datos de entrada utilizados al hacer las mediciones:

- Nivel 1: son precios cotizados (sin ajustar) en mercados activos para activos o pasivos idénticos a los que la entidad puede acceder en la fecha de la medición.
- Nivel 2: son los instrumentos utilizando los precios cotizados para activos o pasivos similares en mercado activos, precios cotizados para activos o pasivos idénticos o similares en mercados que no son activos, datos de entrada distintos de los precios cotizados que son observables para el activo o pasivo, datos de entrada corroboradas por el mercado.
- Nivel 3: son datos de entrada no observables para el activo o pasivo.

Reconocimiento y medición inicial de los activos financieros

El Grupo clasifica sus activos financieros dependiendo del propósito para el cual fueron adquiridos. El Grupo determina la clasificación de sus activos financieros a la fecha de su reconocimiento inicial.

Un activo financiero (a menos que sea un deudor comercial sin un componente de financiación significativo) se mide inicialmente al valor razonable más, en el caso de una partida no medida al valor razonable con cambios en resultados, los costos de transacción directamente atribuibles a su adquisición o emisión.

Reconocimiento subsecuente de los activos financieros

Al momento del reconocimiento inicial, el Grupo clasifica sus activos financieros para la medición posterior a costo amortizado o a valor razonable dependiendo del modelo de negocio del Grupo para gestionar los activos financieros y las características de los flujos de efectivo contractuales del instrumento, según corresponda.

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025

(Cifras en Balboas)

Baja en activos financiero

Un activo financiero o una parte de él, es dado de baja del estado de situación financiera cuando se vende, transfiere, expiran o el Grupo pierde control sobre los derechos contractuales o sobre los flujos de efectivo del instrumento.

Efectivo

El efectivo son inversiones líquidas a corto plazo con vencimientos restantes de tres meses o menos cuando se adquieren. El efectivo está depositado o administrado por las principales instituciones financieras.

Efectivo restringido

Efectivo en Multibank, S.A., el fiduciario transferirá mensualmente a esta cuenta la suma que indique el Agente de Pago y Registro para cubrir los pagos trimestrales de capital e intereses de los Bonos según corresponda.

Alquileres por cobrar

Los alquileres por cobrar son activos financieros no derivados con pagos fijos o determinables que no son cotizados en un mercado activo. Los alquileres por cobrar se miden al costo amortizado, ya que no se mantienen dentro de un modelo de negocio para cobrar los flujos de efectivo contractuales usando el método de la tasa de interés efectiva, menos cualquier deterioro del valor.

Bajo la NIIF 9, las provisiones para pérdidas crediticias esperadas se miden en cualquiera de las siguientes bases:

- Pérdidas crediticias esperadas (PCE) de 12 meses: son PCE que resultan de posibles eventos predeterminados dentro de los 12 meses posteriores a la fecha del informe, y
- Pérdidas crediticias posibles durante la vida útil esperada de un instrumento financiero.

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025

(Cifras en Balboas)

El Grupo ha optado por medir la provisión para pérdidas por cuentas por cobrar por un monto igual a PCE de por vida ("el enfoque simplificado para cuentas por cobrar"). Para determinar las PCE en las cuentas por cobrar, El Grupo utiliza una matriz de provisión respaldada por la experiencia histórica de pérdidas crediticias de las cuentas por cobrar, ajustada según corresponda para reflejar las condiciones actuales y las estimaciones de las condiciones económicas futuras. Por lo tanto, se aplican porcentajes de provisión fijos, dependiendo de la cantidad de días que una cuenta por cobrar está vencida.

Propiedades de inversión

Las propiedades de inversión son valoradas inicialmente al costo, posteriormente, se reconocen a su valor razonable, con base en avalúos practicados por expertos independientes, el cual refleja las condiciones del mercado a la fecha del estado consolidado de situación financiera.

Las ganancias o pérdidas derivadas de un cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión se incluyen en el estado consolidado de ganancias o pérdidas, en el período en que se incurren.

La medición de valor razonable de propiedades de inversión se aplica sólo en la medida que el valor razonable se considera que ha sido determinado de forma fiable.

Mobiliario y equipos

El mobiliario y los equipos se presentan al costo, neto de la depreciación y amortización acumuladas. La depreciación y amortización se calcula utilizando el método de línea recta durante la vida útil estimada de los activos respectivos, generalmente de tres a cinco años.

Adelantos recibidos por alquileres

Los adelantos recibidos por alquileres comprenden los abonos recibidos de clientes en concepto de pago del primer y último mes de arriendo, el cual será aplicado una vez el contrato esté vigente.

Medición subsecuente de los pasivos financieros

Documentos, préstamos y cuentas por pagar

Después del reconocimiento inicial, los documentos y bonos por pagar, las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar son medidos al costo amortizado utilizando el método de la tasa de interés efectiva. El Grupo reconoce las ganancias o pérdidas en el resultado del periodo cuando al pasivo financiero se da de baja así como a través del proceso de amortización.

Títulos de deudas emitidos

Los títulos de deudas emitidos tienen como propósito la obtención de recursos para llevar a cabo sus operaciones y mantener la liquidez. El Grupo clasifica los bonos por pagar en pasivos financieros de acuerdo con los términos contractuales del instrumento. Estos son medidos inicialmente al valor razonable, menos los costos de transacción, y subsecuentemente se miden al costo amortizado, utilizando el método de tasa de interés efectiva.

Acciones de capital

Los instrumentos financieros emitidos por las Compañías se clasifican como patrimonio, sólo en la medida en que no se ajustan a la definición de un pasivo o un activo financiero.

Las acciones comunes de las Compañías se clasifican como instrumentos de patrimonio.

Reconocimiento de ingresos

Ingresos por alquiler

Los ingresos por alquiler se reconocen mensualmente por el método devengado, de acuerdo con los contratos de alquiler.

Ingresos por cuotas de mantenimiento

Los ingresos por cuotas de mantenimiento se reconocen, de acuerdo con los contratos de alquiler, por el método de devengado.

Venta de inmuebles

El Grupo reconoce como ingresos la venta de locales comerciales sobre la base del método de acumulación, siempre y cuando sus clientes cumplan los siguiente:

- La firma del contrato de compra-venta.
- Carta de compromiso bancario emitida por el saldo remanente de la deuda.
- El pago del abono inicial.
- Recepción del local comercial.

Impuesto sobre la renta

El impuesto corriente se basa en la renta gravable del período. La renta gravable del período difiere de la ganancia reportada en el estado consolidado de perdidas o ganancias, debido a los efectos que producen aquellas partidas reconocidas como gravables/no gravables y deducibles/no deducibles. El pasivo en concepto de impuesto corriente se calcula utilizando la tasa vigente a la fecha del estado consolidado de situación financiera (2025 y 2024: 25%).

3. Nuevas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) e Interpretaciones no adoptadas.

Normas que han sido emitidas, con fecha de aplicación a partir del 1 de enero de 2025.

Existen una serie de normas, enmiendas a las normas e interpretaciones que serán efectivas en períodos contables futuros que las Compañías no han decidido adoptar anticipadamente. A continuación, se detallan las normas y enmiendas más relevantes para el período que comienza el 1 de enero de 2025 o fechas posteriores:

- *NIC 21 – Efecto de las variaciones en las tasas de cambio de la moneda extranjera (Enmienda – Ausencia de convertibilidad).*

Las enmiendas realizadas a la NIC 21 Efecto de las variaciones en las tasas de cambio de la moneda extranjera aclaran cuándo una moneda carece de convertibilidad y establecen la forma en que una entidad debe determinar el tipo de cambio aplicable cuando no es posible obtenerlo mediante mecanismos de mercado observables. En estos casos, la entidad debe estimar el tipo de cambio utilizando una tasa que refleje el importe al cual se intercambiarían las monedas en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de medición.

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025

(Cifras en Balboas)

Adicionalmente, las enmiendas introducen requerimientos de divulgación específicos cuando una entidad se ve afectada por la falta de convertibilidad de una moneda, incluyendo información sobre los riesgos asociados, los importes afectados en los estados financieros y la naturaleza de las restricciones existentes.

La adopción de estas normas no ha tenido un efecto significativo en los estados financieros consolidados y no resulta en cambios importantes en los registros contables.

Nuevas normas, interpretaciones y enmiendas aún no vigentes

Existen una serie de normas, enmiendas a las normas e interpretaciones que serán efectivas en períodos contables futuros que la Compañía no ha decidido adoptar anticipadamente. A continuación, se detallan las normas y enmiendas más relevantes para el período que comienza el 1 de enero de 2026:

- NIIF 10 – Estados financieros consolidados y NIC 28 – Inversiones en asociadas y negocios conjuntos (Enmienda – Venta o contribución de activos entre el inversionista y su asociada o negocio conjunto) (fecha de aplicación diferida indefinidamente).
- NIIF 9 – Instrumentos Financieros y NIIF 7 – Instrumentos Financieros: Divulgaciones (Enmienda – Clasificación y Medición de Instrumentos Financieros) (vigente a partir del 1 de enero de 2026).
- NIIF 9 – Instrumentos Financieros y NIIF 7 – Instrumentos Financieros: Divulgaciones (Enmienda – Contratos que hacen referencia a electricidad dependiente de la naturaleza) (vigente a partir del 1 de enero de 2026).
- Mejoras Anuales a las NIIF – Volumen 11 (NIIF 1, NIIF 7, NIIF 9, NIIF 10 y NIC 7) (vigente a partir del 1 de enero de 2026).
- NIIF 18 – Presentación y Divulgación en los Estados Financieros (Nueva norma sobre presentación y divulgación en los estados financieros, que reemplaza a la NIC 1) (vigente a partir del 1 de enero de 2027).
- NIIF 19 – Subsidiarias sin Responsabilidad Pública: Divulgaciones. (La nueva norma simplifica las divulgaciones para subsidiarias sin responsabilidad pública) (vigente a partir del 1 de enero de 2027).

La Administración aún no ha tenido la oportunidad de evaluar si su adopción tendrá un impacto importante en los estados financieros del Grupo para el período de aplicación inicial.

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025

(Cifras en Balboas)

4. Efectivo

	2025	2024
En caja	728	728
En banco-a la vista	629,653	1,136,241
	<u>630,381</u>	<u>1,136,969</u>

Efectivo restringido

	2025	2024
Fideicomiso de Garantía – cuenta de concentración	9,645	8,829
Fideicomiso de Garantía – cuenta de seguros	2,731	1,601
Fideicomiso de Garantía – cuenta de contingencia	16,773	15,792
Fideicomiso de Garantía – cuenta de reserva	794,112	793,131
Fideicomiso de Garantía – cuenta de remanente	1,625	1,000
	<u>824,886</u>	<u>820,353</u>

TAD Real Estate, S.A. hizo una emisión de bonos, como parte de la operación se abrieron 5 cuentas bancarias restringidas administrada por un agente fiduciario.

5. Alquileres por cobrar

Los alquileres por cobrar, netos se detallan de la siguiente manera:

	2025	2024
Alquileres	130,134	96,961
Otros	5,233	5,232
	<u>135,367</u>	<u>102,193</u>
Menos: provisión para pérdidas crediticias esperadas	<u>(8,619)</u>	<u>(8,619)</u>
	<u>126,748</u>	<u>93,574</u>

El Movimiento de la provisión para perdidas crediticias esperadas, se presenta de la siguiente manera:

	2025	2024
Saldo al inicio del año	8,619	7,969
Mas: provisión para cuentas de dudoso cobro	-	650
Saldo final del año	<u>8,619</u>	<u>8,619</u>

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias

**Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025**

(Cifras en Balboas)

La antigüedad de las cuentas por cobrar es la siguiente:

	2025	2024
Vigentes y no vencidos		
De 0 a 30 días	41,204	54
De 31 a 60 días	1,284	8,365
De 61 a 90 días	455	3,532
De 90 a 120 días	92,424	90,242
	<u>135,367</u>	<u>102,193</u>

6. Mobiliario y equipos

	Equipo rodante	2025 Mobiliario y equipo de oficina	Equipo de oficina	Total
Costo				
Al inicio del año	181,498	84,479	54,573	320,550
Adiciones	-	-	7,977	7,977
Al final del año	<u>181,498</u>	<u>84,479</u>	<u>62,550</u>	<u>328,527</u>
Depreciación acumulada				
Al inicio del año	180,919	84,479	39,757	305,155
Gasto del año	579	-	3,832	4,411
Al final del año	<u>181,498</u>	<u>84,479</u>	<u>43,589</u>	<u>309,566</u>
	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>18,961</u>	<u>18,961</u>

	Equipo rodante	2024 Mobiliario y equipo de oficina	Equipo de oficina	Total
Costo				
Al inicio del año	181,498	84,479	43,610	309,587
Adiciones			10,963	10,963
Al final del año	<u>181,498</u>	<u>84,479</u>	<u>54,573</u>	<u>320,550</u>
Depreciación acumulada				
Al inicio del año	177,512	84,479	37,789	299,780
Gasto del año	3,407		1,968	5,375
Al final del año	<u>180,919</u>	<u>84,479</u>	<u>39,757</u>	<u>305,155</u>
	<u>579</u>	<u>-</u>	<u>14,816</u>	<u>15,395</u>

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025

(Cifras en Balboas)

7. Propiedades inversión

Las propiedades de inversión están registradas a su valor razonable, con base en avalúos independientes hechos por Colliers International Panamá (COLLIERS) especialista en la rama. El valor razonable de las propiedades ha sido determinado sobre la base de precios a las fechas de los avalúos realizados en 2025.

El movimiento de las propiedades de inversión se detalla a continuación:

	2025	2024
Saldo al inicio del año	49,954,590	50,194,587
Adiciones al costo	822,035	10,003
Ventas	(335,134)	(250,000)
Cambio en el valor razonable	835,098	-
Saldo al final del año	<u>51,276,589</u>	<u>49,954,590</u>

Los cambios en el valor razonable se determinaron así:

Descripción	Costo	Valor avalúos y otros	Cambio en el valor razonable
J. Coriat Properties	8,361,121	4,577,616	12,938,737
La Antigua, S.A.	1,978,655	2,159,409	4,138,064
Cortplaza, S.A.	6,104,053	1,598,204	7,702,256
Wiso Properties, S.A.	7,873,397	2,028,532	9,901,929
Corsion	6,358,980	579,988	6,938,969
Inversiones Inmobiliarias Monteca, S.A.	1,389,545	1,707,703	3,097,247
DVD Enterprises, S.A.	5,695,072	864,314	6,559,386
	<u>37,760,823</u>	<u>13,515,767</u>	<u>51,276,589</u>

Durante el período 2025, se registraron adiciones por mejoras a la propiedad por un monto de B/.822,035 correspondientes a la sucursal de la sociedad Corsión, S.A. Asimismo, se reconoció una disminución derivada de la escisión del local 19, Chiriquí F Sur, en la sociedad DVD Enterprises, S.A.

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025

(Cifras en Balboas)

8. Saldos y transacciones entre compañías relacionadas

Los saldos y transacciones con partes relacionadas se detallan a continuación:

Saldos	2025	2024
Cuentas por cobrar		
Grupo Todo a Dólar, S.A.	3,913,122	4,020,301
Hermanos Coriat, S.A.	229,558	-
Jaymo, S.A.	168,427	-
Anything For Five LLC	20,060	20,060
Mercadollar, S.A.	16,853	24,342
Decodepot, S.A.	-	2,245
Otras	6,060	-
	<u>4,354,080</u>	<u>4,066,948</u>
Saldos	2025	2024
Cuentas por pagar		
Coli, S.A.	1,573,067	1,253,650
Inversiones Moeco, S.A.	344,927	382,636
Decodepot, S.A.	62,779	-
Hermanos Coriat, S.A.	-	14,700
Jaymo, S.A.	-	13,231
	<u>1,980,773</u>	<u>1,664,217</u>
Cuentas por pagar accionistas	<u>232,840</u>	<u>502,133</u>
Transacciones:		
Ingresos por alquiler	<u>3,655,780</u>	<u>3,938,436</u>

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025

(Cifras en Balboas)

9. Bonos por pagar

	2025	2024
Serie A		
La tasa variable será la que resulte de sumar 2.75% a la CME Term SOFR 3 meses		
Plazo 10 Años		
Frecuencia de pago trimestral		
Fecha de vencimiento 24 de noviembre 2033		
Emisión de bonos hasta 21,780,000		
Garantía Bienes Inmuebles	20,100,898	20,942,381
Serie B		
La tasa variable será la que resulte de sumar 2.75% a la CME Term SOFR 3 meses		
Plazo 10 Años		
Frecuencia de pago trimestral		
Fecha de emisión 22 de noviembre 2033		
Emisión de bonos hasta 2,740,000		
Garantía Bienes Inmuebles	2,528,763	2,634,625
Serie C		
La tasa variable será la que resulte de sumar 12% tasa fija.		
Plazo 50 Años		
Frecuencia de pago trimestral		
Fecha de emisión 22 de noviembre 2033		
Emisión de bonos hasta 3,878,999		
Garantía Bienes Inmuebles	3,878,999	3,878,999

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025

(Cifras en Balboas)

	2025	2024
Serie D		
La tasa variable será la que resulte de sumar 2.75% a la CME Term SOFR 3 meses Plazo 10 Años Frecuencia de pago trimestral Fecha de emisión 15 de enero 2034 Emisión de bonos hasta 2,654,216 Garantía Bienes Inmuebles	<u>2,548,619</u> <u>29,057,279</u>	<u>2,654,215</u> <u>30,110,220</u>
Porción corriente	<u>1,041,988</u>	<u>958,727</u>
Porción no corriente	<u>28,015,291</u>	<u>29,151,493</u>

Garantías:

Todos los términos y condiciones de las Garantías de la Series se encuentran desarrolladas en el Contrato de Fideicomiso de Garantía.

Los Bonos Garantizados Serie A, Serie B y Serie D, estarán garantizados por un Fideicomiso de Garantía administrado por Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A., a título fiduciario. Los Bienes Fiduciarios son todos aquellos bienes y derechos que, de tiempo en tiempo, sean traspasados al fiduciario por los Fideicomitentes Garantes o por terceras personas para que queden sujetos al Fideicomiso, y los que se deriven de estos, incluyendo, sin limitaciones, los siguientes:

- Los Bienes Inmuebles descritos a continuación, por su mismo valor inscrito y comprometiéndose al saneamiento en caso de evicción, en virtud del cual se solicita al Registro Público que realice las anotaciones correspondientes.

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias**Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025****(Cifras en Balboas)**

a. Bienes Inmuebles traspasados a título fiduciario:

N°	N° de finca	Valor de avalúo (US\$)	Compañía
1	373843	990,000	Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
2	78179	801,000	Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
3	30185036	1,305,000	Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
4	443754	765,000	Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
	443755		
5	30140997	1,125,000	Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
	30140999		
	30141001		
6	30313924	1,035,000	Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
7	30201716	225,000	Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
8	61092	1,260,000	Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
	61093		
	61094		
	61095		
9	30263434	990,000	Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
	30263435		
	30263436		
10	30239222	765,000	Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
	30239223		
	30239224		
11	470561	504,000	Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
	30220917	1,381,500	Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
13	2354	2,790,000	Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias**Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025****(Cifras en Balboas)**

N°	N° de finca	Valor de avalúo (US\$)	Compañía
	2355		
	3012		
14	59718	2,236,500	Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
15	30181831	837,000	Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
	30181832		
	30181833		
16	10582	1,035,000	Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
17	36738	724,500	Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
18	178822	3,555,000	Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
19	30201713	670,500	Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
	30201714		
	30201715		
20	47751	1,620,000	Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
21	98931	653,850	Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
22	439068	724,500	Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
23	30221190	506,000	Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
24	30146578	1,642,500	Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
	30146579		
25	29604	1,170,000	Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
26	52291	1,330,000	Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
	52292		
	52297		

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025

(Cifras en Balboas)

N°	N° de finca	Valor de avalúo (US\$)	Compañía
27	30258027	1,107,000	Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
28	30258028	706,500	Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
29	46112	675,000	Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
30	30177759	504,000	Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
31	30181536	423,000	Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
32	46115	1,350,000	Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
	46116		
33	383033	1,065,000	Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
34	365005	787,500	Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
	365006		

10. Acciones de capital

El capital social será de diez mil B/.10,000 divididos en cien (100) acciones nominativas de una misma clase con un valor nominal de cien balboas (B/.100) cada una. Todas pagadas emitidas y en circulación.

11. Ingresos por contratos con clientes

El Grupo obtiene sus ingresos principalmente a través de arrendamientos operativos de sus propiedades de inversión. Los arrendamientos no tienen opción de compra sobre las propiedades arrendadas ni se prevé la transferencia de la propiedad al finalizar el contrato.

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025

(Cifras en Balboas)

El Grupo espera reconocer los siguientes importes futuros proveniente de los contratos de arrendamiento:

Años	Ingresos esperados
Dentro de un año	4,359,773
En el segundo año	4,468,767
Tercer año	4,580,487
Cuarto año y más	4,694,999
	<u>18,104,026</u>

12. Gastos generales y administrativos

	2025	2024
Reparación y mantenimiento	1,303,152	1,245,308
Honorarios profesionales	161,638	408,093
Impuestos	123,725	113,099
Otros gastos	108,343	76,694
Seguro	41,054	48,469
Electricidad, agua y comunicación	19,996	24,051
Legales	8,896	7,550
Misceláneos	5,483	170,118
Cargos bancarios	2,676	1,419
Donaciones	-	42,877
	<u>1,774,963</u>	<u>2,137,678</u>

13. Impuesto sobre la renta

Las declaraciones juradas del impuesto sobre la renta de los últimos tres años fiscales están sujetas a revisión por las autoridades, incluyendo el año terminado el 31 de diciembre de 2025, previo requerimiento por parte de la Dirección General de Ingresos.

El impuesto sobre la renta se determinó mediante el método tradicional.

	2025	2024
La Antigua, S.A.	1,360	-
Wiso Properties, S.A.	-	6,419
	<u>1,360</u>	<u>6,419</u>

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025

(Cifras en Balboas)

14. Reexpresión de estados financieros de periodos anteriores

La reexpresión de los estados financieros consolidados correspondientes al año 2024 se originó por la omisión en la presentación de bonos emitidos por un valor de B/.2,165,516. Dicha reexpresión no tuvo efecto en los resultados previamente presentados.

Estado de Situación Financiera	Cifras	Cifras	Variación
	Previamente reportadas (2024)	reexpresadas (2024)	
Activo corriente	2,211,238	884,297	(824,886)
Activos no corrientes	51,871,417	54,861,819	2,990,402
Pasivo corriente	1,473,749	1,473,749	-
Pasivo no corriente	29,152,327	31,317,843	2,165,516
Patrimonio	23,456,579	8,451,718	-

15. Valor razonable de los instrumentos financieros

La siguiente tabla resume el valor en libros y el valor razonable estimado de activos y pasivos financieros significativos y el nivel de jerarquía de la medición del valor razonable:

	2025		2024	
	Valor en libros	Valor razonable (Nivel 3)	Valor en libros	Valor razonable (Nivel 3)
Activos:				
Efectivo	630,381	630,381	1,136,969	1,136,969
Alquiler por cobrar	126,748	126,748	93,574	93,574
Efectivo restringido	824,886	824,886	820,353	820,353
Total	<u>1,582,015</u>	<u>1,582,015</u>	<u>2,050,896</u>	<u>2,050,896</u>
Pasivos:				
Bonos por pagar	29,057,279	29,057,279	27,944,704	27,944,704
Cuentas por pagar proveedores	268,302	268,302	259,812	259,812
Total	<u>29,325,581</u>	<u>29,325,581</u>	<u>28,204,516</u>	<u>28,204,516</u>

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025

(Cifras en Balboas)

El valor en libros del efectivo, cuentas por cobrar y pagar se aproximan a su valor razonable por su naturaleza a corto plazo.

El valor razonable para los préstamos por pagar representa la cantidad descontada de los flujos de efectivo estimados a cobrar y pagar. Los flujos futuros de efectivos se descuentan a las tasas actuales de mercado para determinar su valor razonable.

16. Administración de riesgos de instrumentos financieros

Los principales riesgos de instrumentos financieros identificados por la Administración la Compañía se describen a continuación:

Riesgo de liquidez - Consiste en el riesgo de que la Compañía no pueda cumplir con todas sus obligaciones por causas, entre otros, de deterioro de la calidad de la cartera de cuentas por cobrar, la excesiva concentración de pasivos, la falta de liquidez de los activos, o el financiamiento de activos a largo plazo con pasivos a corto plazo.

La Compañía monitorea el riesgo de quedarse sin fondos para hacer frente a sus obligaciones a través de la preparación de flujos de caja. De esta forma se determina la capacidad que tendrá la Compañía de hacer frente a sus compromisos y las necesidades de efectivo que habrá que cubrir.

Riesgo de crédito - Es el riesgo de que el deudor o emisor de un activo financiero propiedad de la Compañía no cumpla, completamente y a tiempo, con cualquier pago que debía hacerle a la Compañía de conformidad con los términos y condiciones pactados al momento en que se adquirió u originó el activo financiero respectivo.

A la fecha del estado de situación financiera combinada no existen concentraciones significativas de crédito en las cuentas por cobrar de clientes.

INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Situación Financiera
31 de diciembre de 2025

(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones Dr.	Cr.	TAD Real Estate, S.A.	Corsion, S.A.	Corplaza, S.A.	DVD Enterprise, Corp.	Inversiones Inmobiliarias Monteca, S. A.	J. Coriat Properties, Inc.	La Antigua, S.A.	Wiso Properties, S.A.
ACTIVOS											
Activos corrientes:											
Efectivo	630,381	-	-	552,739	729	1,476	787	798	70,517	980	2,355
Cuentas por cobrar	126,748	-	-	-	13,915	-	54,424	18,776	10,574	14,031	15,028
Pagos anticipados	332,090	-	-	54	68,530	17,465	18,509	12,337	97,381	42,666	75,148
Total de activos corrientes	1,089,219	-	-	552,793	83,174	18,941	73,720	31,911	178,472	57,677	92,531
Activos no corrientes:											
Efectivo restringido	824,886	-	-	824,886	-	-	-	-	-	-	-
Mobiliarios y equipos, netos	18,961	-	-	-	3,091	345	-	3,416	7,269	4,559	281
Propiedad de Inversión	51,276,589	-	-	-	6,938,969	7,702,256	6,559,387	3,097,247	12,938,737	4,138,064	9,901,929
Cuenta por cobrar - partes relacionadas	4,354,080	-	56,651,932	28,566,982	953,901	6,723,214	4,536,734	4,399,551	5,803,840	1,915,597	8,106,193
Cuenta por cobrar - accionista	-	-	1,693,629	340,000	-	-	851,159	502,470	-	-	-
Adelanto a compras de locales comerciales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversion	-	-	70,000	70,000	-	-	-	-	-	-	-
Total de activos no corrientes	56,474,516	-	58,415,561	29,801,868	7,895,961	14,425,815	11,947,280	8,002,684	18,749,846	6,058,220	18,008,403
Total de activos	57,563,735	-	58,415,561	30,354,661	7,979,135	14,444,756	12,021,000	8,034,595	18,928,318	6,115,897	18,100,934
PASIVOS Y PATRIMONIO											
Pasivos corrientes:											
Bonos por pagar	1,041,988	-	-	1,041,988	-	-	-	-	-	-	-
Intereses acumulados por pagar	59,053	-	-	-	-	-	12,259	9,985	10,114	8,014	18,681
Cuentas por pagar	268,356	-	-	-	26,696	7,278	32,022	6,995	83,514	8,231	103,620
Adelantos recibidos de clientes	621,873	-	-	-	33,468	42,356	401,500	2,038	73,427	18,069	51,015
Gastos acumulados y otras cuentas por pagar	71,975	-	-	-	5,786	-	6,116	-	3,055	12,157	44,861
Total de pasivos corrientes	2,063,245	-	-	1,041,988	65,950	49,634	451,897	19,018	170,110	46,471	218,177
Pasivos no corrientes:											
Bonos por pagar	28,015,291	-	-	28,015,291	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	1,980,773	56,651,932.00	-	1,282,550	6,330,738	9,494,691	9,104,372	5,961,171	10,131,230	3,222,715	13,105,238
Cuentas por pagar - Accionistas	232,840	1,693,629.00	-	-	499,792	79,223	-	-	769,165	85,495	492,794
Total de pasivos no corrientes	30,228,904	58,345,561	-	29,297,841	6,830,530	9,573,914	9,104,372	5,961,171	10,900,395	3,308,210	13,598,032
Total de pasivos	32,292,149	58,345,561	-	30,339,829	6,896,480	9,623,548	9,556,269	5,980,189	11,070,505	3,354,681	13,816,209
Patrimonio:											
Acciones de capital	10,000	70,000.00	-	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Capital adicional pagado en exceso	21,641	-	-	-	-	-	-	21,641	-	-	-
Ganancias retenidas	25,290,916	-	-	4,832	1,072,655	4,830,305	2,465,952	2,026,878	7,857,163	2,755,340	4,277,791
Impuesto complementario	(50,971)	-	-	-	-	(19,097)	(11,221)	(4,113)	(9,350)	(4,124)	(3,066)
Total de patrimonio	25,271,586	70,000	-	14,832	1,082,655	4,821,208	2,464,731	2,054,406	7,857,813	2,761,216	4,284,725
Total de pasivos y patrimonio	57,563,735	58,415,561	-	30,354,661	7,979,135	14,444,756	12,021,000	8,034,595	18,928,318	6,115,897	18,100,934

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias

Estados Consolidados de Ganancias o Pérdidas
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025

(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones		TAD Real Estate, S. A.	Corsion, S.A.	Corplaza, S.A.	DVD Enterprise, Corp.	Inversiones Inmobiliarias Monteca, S. A.	J. Coriat Properties, Inc.	La Antigua, S. A.	Wiso Properties, S. A.
		Dr.	Cr.								
Ingresos:											
Alquileres	4,359,773	-	-	-	559,044	690,000	543,700	201,623	1,136,746	392,925	835,735
Otros ingresos	34,552	-	-	4,832	923	2,533	7,304	17,670	-	1,290	-
Total de ingresos	4,394,325	-	-	4,832	559,967	692,533	551,004	219,293	1,136,746	394,215	835,735
Gastos											
Gastos generales y administrativos	(1,774,963)	-	-	-	(104,882)	(324,722)	(164,360)	(64,888)	(531,455)	(159,970)	(424,686)
Depreciación y amortización	(4,411)	-	-	-	(948)	(784)	-	(396)	(1,284)	(915)	(84)
Total de gastos	(1,779,374)	-	-	-	(105,830)	(325,506)	(164,360)	(65,284)	(532,739)	(160,885)	(424,770)
Ganancia en operaciones	2,614,951	-	-	4,832	454,137	367,027	386,644	154,009	604,007	233,330	410,965
Otros Ingresos (Egresos)											
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversion	835,098	-	-	-	317,935	213,254	150,164	(2,753)	250,643	333,063	(427,208)
Gastos financieros	(1,637,878)	-	-	-	(316,238)	(221,467)	(255,069)	(110,980)	(368,753)	(144,963)	(220,408)
Ganancia antes del impuesto sobre la renta	1,812,171	-	-	4,832	455,834	358,814	281,739	40,276	485,897	421,430	(236,651)
Impuesto sobre la renta	(1,360)	-	-	-	-	-	-	-	-	(1,360)	-
Ganancia netas	1,810,811	-	-	4,832	455,834	358,814	281,739	40,276	485,897	420,070	(236,651)

**Fideicomiso TAD Real Estate ST220388
Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A. (SAR)
como Agente Fiduciario**

Informe del Auditor Independiente
y Estados Financieros

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025

“Este documento ha sido preparado con el
conocimiento de que su contenido será puesto a
disposición del público inversionista y del público en general”

Fideicomiso TAD Real Estate ST220388
Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A. (SAR) como Agente
Fiduciario

CONTENIDO

INFORME DEL AUDITOR INDEPENDIENTE	I - IV
-----------------------------------	--------

Estado de Situación Financiera	1
Estado de Ganancias o Pérdidas	2
Estado de Cambios en el Patrimonio	3
Estado de Flujos de Efectivo	4
Notas a los Estados Financieros	5 - 12

INFORME DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

Al Fiduciario
Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A. (SAR)
Panamá, República de Panamá

Costa del Este, PH Plaza del
Este, Torre A, Piso 13, Oficina 2
Panamá, República de Panamá
T: +507 310-0950
www.bakertilly.com.pa

Opinión

Hemos auditado los estados financieros del Fideicomiso TAD Real Estate ST220388 (en adelante, el “Fideicomiso”), que es administrado por Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A. (SAR) como Agente Fiduciario (en adelante, el “Fiduciario”), que comprenden el Estado de Situación al 31 de diciembre de 2025, los estados de ganancias o pérdidas, de cambios en el patrimonio del fideicomiso y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, así como las notas, que comprenden un resumen de políticas contables materiales y otra información explicativa.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera del Fideicomiso al 31 de diciembre de 2025 así como sus resultados y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Base de la opinión

Hemos efectuado nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA). Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección Responsabilidades del Auditor en Relación con la Auditoría de los Estados Financieros de nuestro informe. Somos independientes del Fiduciario de conformidad con el Código de Ética para Profesionales de la Contabilidad del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores (Código de Ética del IESBA) junto con los requerimientos de ética que son relevantes a nuestra auditoría de los estados financieros en la República de Panamá y hemos cumplido las demás responsabilidades de ética de conformidad con esos requerimientos y con el Código de Ética del IESBA. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para ofrecer una base para nuestra opinión.

Asuntos Claves de la Auditoría

Los asuntos claves de la auditoría son aquellos asuntos que, según nuestro juicio profesional, han sido de los más significativos en nuestra auditoría de los estados financieros del presente año. Estos asuntos han sido tratados en el contexto de nuestra auditoría de los estados financieros en su conjunto y en la formación de nuestra opinión sobre estos, y no expresamos una opinión por separado sobre estos asuntos.

Hemos determinado que no existen asuntos claves de la auditoría que se deban comunicar en nuestro informe.

Responsabilidades del Fiduciario en relación con los Estados Financieros

El Fiduciario es responsable de la preparación de los estados financieros de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y por el control interno que el Fiduciario determine que es necesario para permitir la preparación de estados financieros que estén libres de errores materiales, debido ya sea a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, el Fiduciario es responsable de evaluar la capacidad del Fideicomiso para continuar como negocio en marcha, revelando, según corresponda, los asuntos relacionados con la condición de negocio en marcha y utilizando la base de contabilidad de negocio en marcha, a menos que el Fiduciario y/o el Fideicomitente tengan la intención de liquidar el Fideicomiso o cesar sus operaciones, o bien no haya otra alternativa realista más que ésta.

Responsabilidades del Auditor en Relación con la Auditoría de los Estados Financieros

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros en su conjunto están libres de errores materiales, debido ya sea a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contenga nuestra opinión. Seguridad razonable es un alto grado de seguridad, pero no garantiza que una auditoría efectuada de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA) siempre detectará un error material cuando éste exista. Los errores pueden deberse a fraude o error y se consideran de importancia relativa si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en estos estados financieros.

Como parte de una auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría NIA, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de errores materiales en los estados financieros, debido a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar errores materiales debido a fraude es más elevado que en el caso de errores materiales debido a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionalmente erróneas o la anulación del control interno.

- Obtenemos entendimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno del Fiduciario.
- Evaluamos lo apropiado de las políticas de contabilidad utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por el Fiduciario.
- Concluimos sobre lo apropiado de la utilización, por el Fiduciario, de la base de contabilidad de negocio en marcha y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre de importante, relacionada con hechos o condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad del Fideicomiso para continuar como negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre importante, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en los estados financieros o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que modifiquemos nuestra opinión. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, eventos o condiciones futuras pueden causar que el Fideicomiso deje de ser un negocio en marcha.
- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluida la información revelada, y si los estados financieros representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran la presentación razonable.

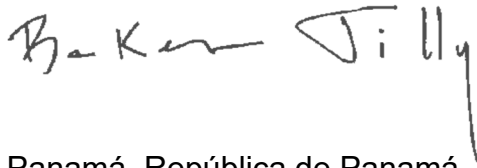
Nos comunicamos con el Fiduciario en relación con, entre otros asuntos, el alcance y la oportunidad de ejecución planificados de la auditoría y los hallazgos significativos de la auditoría, incluyendo cualquier deficiencia significativa del control interno que identifiquemos durante la auditoría.

Informe de Otros Requerimientos Legales y Regulatorios

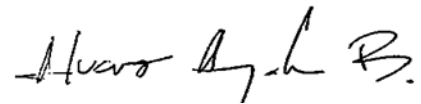
En cumplimiento con la Ley N°280 del 30 de diciembre de 2021, que regula la profesión del Contador Público Autorizado en la República de Panamá, declaramos lo siguiente:

- Que la dirección, ejecución y supervisión de este trabajo de auditoría se ha realizado físicamente en territorio panameño.
- El Socio de auditoría que ha elaborado este Informe del Auditor Independiente es Alvaro Ayala Bósquez con número de idoneidad de Contador Público Autorizado No.9640.

- El equipo de trabajo que ha participado en la auditoría, a la que se refiere este informe, está conformado por Alvaro Ayala Bósquez, socio encargado y Malik Mc Cray, gerente encargado.

Handwritten signature in black ink that reads "Baker Tilly". The signature is written in a cursive style with a long vertical line extending downwards from the end.

Panamá, República de Panamá
31 de marzo de 2026

Handwritten signature in black ink that reads "Alvaro Ayala Bósquez". The signature is written in a cursive style.

Alvaro Ayala Bósquez
Socio
C.P.A 9640

Fideicomiso TAD Real Estate ST220388
Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.

Estado de Situación Financiera
31 de diciembre de 2025

(Cifras en Balboas)

ACTIVOS	Notas	2025	2024
Efectivo	4	824,887	820,354
Bienes inmuebles	5	37,742,234	37,259,850
Total de activos		38,567,121	38,080,204
PATRIMONIO			
Patrimonio del Fideicomiso		46,701,497	43,319,286
Déficit acumulado		(8,134,376)	(5,239,082)
Total de patrimonio		38,567,121	38,080,204
Total de patrimonio		38,567,121	38,080,204

Las notas son parte integral de estos estados financieros.

Fideicomiso TAD Real Estate ST220388
Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.

Estado de Ganancias o Pérdidas
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025

(Cifras en Balboas)

	2025	2024
Gastos		
Financieros	(2,878,960)	(4,916,637)
Honorarios y gastos agente fiduciario	(16,334)	(45,368)
Pérdida	<u>(2,895,294)</u>	<u>(4,962,005)</u>

Las notas son parte integral de estos estados financieros.

**Fideicomiso TAD Real Estate ST220388
Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.**

Estado de Cambios en el Patrimonio

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025

(Cifras en Balboas)

	Patrimonio del Fideicomiso	Déficit acumulado	Total de patrimonio
Saldo al 31 de diciembre de 2023	1,002,839	(277,077)	725,762
Aporte al Fideicomiso	43,391,107	-	43,391,107
Devolución de aportes	(1,074,660)	-	(1,074,660)
Pérdida-2024	-	(4,962,005)	(4,962,005)
Saldo al 31 de diciembre de 2024	43,319,286	(5,239,082)	38,080,204
Aporte al Fideicomiso	4,557,644	-	4,557,644
Devolución de aportes	(1,175,433)	-	(1,175,433)
Pérdida-2025	-	(2,895,294)	(2,895,294)
Saldo al 31 de diciembre de 2025	46,701,497	(8,134,376)	38,567,121

Las notas son parte integral de estos estados financieros.

Fideicomiso TAD Real Estate ST220388
Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.

Estado de Flujos de Efectivo
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025

(Cifras en Balboas)

	Nota	2025	2024
Actividades de Operación			
Pérdida		(2,895,294)	(4,962,005)
Cambios en activos y pasivos de operación			
Cuentas por pagar		-	(1,338)
Flujos de efectivo utilizado en las actividades de operación		<u>(2,895,294)</u>	<u>(4,963,343)</u>
Actividades de Inversión			
Bienes inmuebles		(482,384)	(37,259,850)
Flujos de efectivo utilizado en las actividades de inversión		<u>(482,384)</u>	<u>(37,259,850)</u>
Actividades de Financiamiento			
Aporte al fideicomiso		4,557,644	43,391,107
Devolución de aportes y excedentes		(1,175,433)	(1,074,660)
Flujos de efectivo utilizado en las actividades de financiamiento		<u>3,382,211</u>	<u>42,316,447</u>
Aumento neto del efectivo			
		4,533	93,254
Efectivo al inicio del período		<u>820,354</u>	<u>727,100</u>
Efectivo al final del período	4	<u><u>824,887</u></u>	<u><u>820,354</u></u>

Las notas son parte integral de estos estados financieros.

Fideicomiso TAD Real Estate ST220388

Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A. (SAR) como Agente Fiduciario

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025

(Cifras en Balboas)

1. Información general

TAD Real Estate, S.A. (fideicomitente emisor), y Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A. (SAR) (el fiduciario) constituyeron, un fideicomiso irrevocable de Garantía en beneficio de los beneficiarios identificados en el contrato de fideicomiso de acuerdo con las disposiciones de la Ley N°1 5 enero 1984 y sus modificaciones mediante la ley 21 del 10 de mayo de 2017, que regula el negocio de fideicomisos en Panamá, y sujeto a los términos y condiciones establecidas en el contrato. Este fideicomiso será identificado como el “Fideicomiso de Garantía TAD Real Estate (ST220388)”.

Mediante Contrato de Fideicomiso de Garantía se presenta a continuación los Fideicomitentes garantes:

- | | |
|------------------------------|---|
| - Fideicomitente Garante N°1 | La Antigua, S.A. |
| - Fideicomitente Garante N°2 | Corplaza, S.A. |
| - Fideicomitente Garante N°3 | Wiso Properties, S.A. |
| - Fideicomitente Garante N°4 | Inversiones Inmobiliarias Monteca, S.A. |
| - Fideicomitente Garante N°5 | DVD Enterprises Corp. |
| - Fideicomitente Garante N°6 | Corsión, S.A. |
| - Fideicomitente Garante N°7 | J. Coriat Properties, Inc. |

El propósito del fideicomiso es establecer un patrimonio separado para garantizar a los Beneficiarios Primarios, el pago de todas las sumas que, en concepto de capital, intereses, intereses moratorios u otros conceptos, les adeude, o les pueda en un futuro adeudar, el Fideicomitente Emisor, según los términos y condiciones de los Bonos Garantizados.

Las cifras de desempeño financiero y flujo de efectivo comprenden el período entre el 1 de enero y al 31 de diciembre del año 2025.

El Fideicomiso es administrativo en las oficinas del Fiduciario – Vía Brasil y Vía España, Edificio PH Galerías Obarrio, Locales 5, 6, 18 y 19. Obarrio Bella Vista, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A., cuenta con licencia para ejercer el negocio de fideicomiso, expedida por la Superintendencia de Bancos de Panamá, mediante Resolución No 14-2004 de 16 de diciembre de 2004.

Fideicomiso TAD Real Estate ST220388
Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A. (SAR) como Agente
Fiduciario

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025

(Cifras en Balboas)

Los estados financieros fueron aprobados por la Administración para su emisión el 31 de marzo de 2026.

2. Base de preparación

Declaración de cumplimiento

Los Estados Financieros del Fideicomiso han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Base de medición

Los estados financieros han sido preparados sobre la base de costo histórico, excepto por los bienes inmuebles que se presentan a su valor razonable.

Moneda funcional y de presentación

Los estados financieros están expresados en balboas (B/.), la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (USD) de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda propio y, en su lugar, el dólar de los Estados Unidos de América es utilizado como moneda de curso legal.

3. Resumen de las políticas de contabilidad materiales

Las políticas de contabilidad detalladas a continuación han sido aplicadas consistentemente por el Fiduciario del período presentado en estos estados financieros.

Efectivo

Comprende el efectivo a la vista altamente líquidos que son fácilmente convertibles a un monto conocido de efectivo y están sujetos a un riesgo no significativo de cambios en su valor.

Reconocimiento de gastos del fideicomiso

Los gastos del Fideicomiso se reconocen conforme se incurren.

Fideicomiso TAD Real Estate ST220388
Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A. (SAR) como Agente
Fiduciario

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025

(Cifras en Balboas)

Aportes al Fideicomiso

Todos los derechos cedidos, los cuales incluyen los flujos destinados por el Fideicomitente, según este lo autorice y los contratos de servicios conexos, son reconocidos como aportes al activo neto del Fideicomiso conforme se reciben.

Retiros de aportes al Fideicomiso

Corresponden a todos los desembolsos que debe efectuar el Fiduciario de conformidad y en cumplimiento con el respectivo Contrato de Fideicomiso, los cuales se reconocen como retiros de aportes al patrimonio del Fideicomiso conforme se desembolsan.

Valor razonable de los instrumentos financieros

El valor razonable estimado es el monto por el cual los instrumentos financieros pueden ser negociados en una transacción común entre las partes interesadas, debidamente informados y en condiciones de independencia mutua.

Las estimaciones del valor razonable son efectuadas a una fecha determinada, basada en estimaciones de mercado y en información sobre los instrumentos financieros. Estos estimados no reflejan cualquier prima o descuentos que pueda resultar de la oferta para la venta de un instrumento financiero particular a una fecha dada. Estas estimaciones son subjetivas por naturaleza, involucran incertidumbre y mucho juicio, por lo tanto, no pueden ser determinadas con exactitud. Cualquier cambio en las suposiciones o criterios puede afectar en forma significativa las estimaciones.

El valor en libros de los depósitos en banco, instrumento financiero más importante, se aproxima a su valor razonable por su liquidez y vencimiento a corto plazo.

4. Efectivo

Los saldos de efectivo se presentan así:

	2025	2024
Cuenta de Reserva – Multibank	794,112	793,132
Cuenta de Contingencia – Multibank	16,773	15,792
Cuenta de Concentración – Multibank	9,645	8,829
Cuenta de Seguros – Multibank	2,732	1,601
Cuenta Remanente – Multibank	1,625	1,000
	<u>824,887</u>	<u>820,354</u>

Fideicomiso TAD Real Estate ST220388
Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A. (SAR) como Agente
Fiduciario

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025

(Cifras en Balboas)

5. Bienes inmuebles

El Fideicomiso mantenía los siguientes bienes inmuebles en garantía:

	2025	2024
Bienes inmuebles (fincas)	<u>37,742,234</u>	<u>37,259,850</u>

El informe de inspección y avalúo de los bienes inmuebles fue realizado por la empresa Colliers International Panamá dicho aumento se muestra en el incremento del patrimonio del Fideicomiso en el período 2025.

6. Patrimonio del Fideicomiso

El Patrimonio Fideicomitado (el "Patrimonio Fideicomitado") serán todos aquellos bienes que, de tiempo en tiempo, sean traspasados al Fiduciario por El Fideicomitente Emisor o por terceras personas, con el fin de garantizar las Obligaciones Garantizadas, incluyendo:

- Finca identificada como Folio Real número tres siete tres ocho cuatro tres (373843), Código de Ubicación seis cero cero uno (6001), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número siete ocho uno siete nueve (78179), Código de Ubicación ocho mil setecientos veinte (8720), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número tres cero uno ocho cinco cero tres seis (30185036), Código de Ubicación número ocho siete cero cinco (8705), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número cuatro cuatro tres siete cinco cuatro (443754), Código de Ubicación número ocho siete uno cinco (8715), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.

Fideicomiso TAD Real Estate ST220388
Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A. (SAR) como Agente
Fiduciario

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025

(Cifras en Balboas)

- Finca identificada como Folio Real número cuatro cuatro tres siete cinco cinco (443755), Código de Ubicación número ocho siete uno cinco (8715), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número tres cero tres uno tres nueve dos cuatro (30313924), Código de Ubicación número ocho siete cero uno (8701), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número tres cero dos cero uno siete uno seis (30201716), Código de Ubicación dos uno cero siete (2107), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número seis uno cero nueve dos (61092), Código de Ubicación ocho siete cero ocho (8708), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número seis uno cero nueve tres (61093), Código de Ubicación ocho siete cero ocho (8708), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número seis uno cero nueve cuatro (61094), Código de Ubicación ocho siete cero ocho (8708), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número seis uno cero nueve cinco (61095), Código de Ubicación ocho siete cero ocho (8708), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.

Fideicomiso TAD Real Estate ST220388
Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A. (SAR) como Agente
Fiduciario

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025

(Cifras en Balboas)

- Finca identificada como Folio Real número tres cero dos seis tres cuatro tres cuatro (30263434), Código de Ubicación tres cero uno cero (3010), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número tres cero dos seis tres cuatro tres cinco (30263435), Código de Ubicación tres cero uno cero (3010), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número tres cero dos seis tres cuatro tres seis (30263436). Código de Ubicación tres cero uno cero (3010), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número tres, cero, dos, tres, nueve, dos, dos, dos (30239222), Código de Ubicación dos cero cero cuatro (2004), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número tres cero dos tres nueve dos dos tres (30239223), Código de Ubicación dos cero cero cuatro (2004), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número tres cero dos tres nueve dos dos cuatro (30239224), Código de Ubicación dos cero cero cuatro (2004), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número cuatro siete cero cinco seis uno (470561). Código de Ubicación dos uno cero cinco (2105), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número tres cero dos dos cero nueve uno siete (30220917), Código de Ubicación ocho siete uno dos (8712), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.

Fideicomiso TAD Real Estate ST220388
Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A. (SAR) como Agente
Fiduciario

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025

(Cifras en Balboas)

- Finca identificada como Folio Real número dos tres cinco cuatro (2354). Código de Ubicación siete dos cero uno (7201), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número dos tres cinco cinco (2355), Código de Ubicación siete dos cero uno (7201), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número tres cero uno dos (3012), Código de Ubicación siete dos cero uno (7201), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número cinco nueve siete uno ocho (59718), Código de Ubicación ocho siete dos cero (8720), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número tres cero uno ocho uno ocho tres uno (30181831), Código de Ubicación ocho cero cero uno (8001), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número tres cero uno ocho uno ocho tres dos (30181832). Código de Ubicación ocho cero cero uno (8001), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número tres cero uno ocho uno ocho tres tres (30181833), Código de Ubicación ocho cero cero uno (8001), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número uno cero cinco ocho dos (10582), Código de Ubicación dos cinco cero uno (2501), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.

Fideicomiso TAD Real Estate ST220388
Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A. (SAR) como Agente
Fiduciario

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025

(Cifras en Balboas)

- Finca identificada como Folio Real número tres seis siete tres ocho (36738), Código de Ubicación cuatro cuatro uno cinco (4415), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número uno siete ocho ocho dos dos (178822), Código de Ubicación ocho siete cero nueve (8709), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número tres cero dos cero uno siete uno tres (30201713), Código de Ubicación dos uno cero siete (2107), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número tres cero dos cero uno siete uno cuatro (30201714), Código de Ubicación dos uno cero siete (2107), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número tres cero dos cero uno siete uno cinco (30201715), Código de Ubicación dos uno cero siete (2107) de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número cuatro siete siete cinco uno (47751), Código de Ubicación ocho A cero tres (8A03), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número nueve ocho nueve tres uno (98931), Código de Ubicación ocho tres cero ocho (8308), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número cuatro tres nueve cero seis ocho (439068), Código de Ubicación ocho siete uno ocho (8718), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.

Fideicomiso TAD Real Estate ST220388
Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A. (SAR) como Agente
Fiduciario

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025

(Cifras en Balboas)

- Finca identificada como Folio Real número tres cero dos dos uno uno nueve cero (30221190), Código de Ubicación dos cinco cero uno (2501), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número tres cero uno cuatro seis cinco siete ocho (30146578), Código de Ubicación nueve nueve cero uno (9901), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número tres cero uno cuatro seis cinco siete nueve (30146579), Código de Ubicación nueve nueve cero uno (9901), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número dos nueve seis cero cuatro (29604), Código de Ubicación ocho siete uno cero (8710), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número tres cero uno cuatro cero nueve nueve siete (30140997), Código de Ubicación número ocho siete dos dos (8722), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número tres cero uno cuatro cero nueve nueve nueve (30140999), Código de Ubicación número ocho siete dos dos (8722), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número tres cero uno cuatro uno cero cero uno (30141001), Código de Ubicación número ocho siete dos dos (8722), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número cinco dos dos nueve uno (52291), Código de Ubicación ocho siete uno ocho (8718), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.

Fideicomiso TAD Real Estate ST220388
Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A. (SAR) como Agente
Fiduciario

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025

(Cifras en Balboas)

- Finca identificada como Folio Real número cinco dos dos nueve dos (52292), Código de Ubicación ocho siete uno ocho (8718), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número cinco dos dos nueve siete (52297), Código de Ubicación ocho siete uno ocho (8718), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número tres cero dos cinco ocho cero dos siete (30258027), Código de Ubicación ocho siete uno dos (8712), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número tres cero dos cinco ocho cero dos ocho (30258028), Código de Ubicación ocho siete uno dos (8712), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número cuatro seis uno uno dos (46112), Código de Ubicación ocho A cero tres (8A03), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número tres cero uno siete siete siete cinco nueve (30177759), Código de Ubicación cuatro cinco cero uno (4501), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número tres cero uno ocho uno cinco tres seis (30181536), Código de Ubicación dos uno cero siete (2107), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número cuatro seis uno uno cinco (46115), Código de Ubicación ocho A cero tres (8A03), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.

Fideicomiso TAD Real Estate ST220388
Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A. (SAR) como Agente
Fiduciario

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025

(Cifras en Balboas)

- Finca identificada como Folio Real número cuatro seis uno uno seis (46116), Código de Ubicación ocho A cero tres (8A03), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número tres ocho tres cero tres tres (383033), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número tres seis cinco cero cero cinco (365005), Código de Ubicación ocho A cero tres (8A03), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.
- Finca identificada como Folio Real número tres seis cinco cero cero seis (365006), Código de Ubicación ocho A cero tres (8A03), de la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público de Panamá, propiedad de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A.

7. Cancelación de Préstamos – Compañías del Grupo

Durante el transcurso del año 2024, se llevó a cabo la cancelación de un total de B/. 22,891,341, correspondiente a préstamos contraídos con compañías del mismo grupo empresarial. Esta cancelación se realizó utilizando fondos provenientes de la emisión de bonos.

Según la cláusula Segunda del Contrato del fideicomiso indica lo siguiente:

Garantizar a los Beneficiarios Primarios, el pago de todas las sumas que, en concepto de capital, intereses, intereses moratorios u otros conceptos, les adeude, o les pueda en un futuro adeudar, el Fideicomitente Emisor, según los términos y condiciones de los Bonos Garantizados.

Fideicomiso TAD Real Estate ST220388

Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A. (SAR) como Agente Fiduciario

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025

(Cifras en Balboas)

8. Marco regulatorio

La Ley 21 de 10 de mayo de 2017, que establece las normas para la regulación y supervisión de los fiduciarios y del negocio de fideicomisos y dicta otras disposiciones, decretada por la Asamblea Nacional, establece entre sus artículos lo siguiente:

- Artículo 29. Contabilidad separada por cada fideicomiso: La empresa fiduciaria deberá llevar contabilidad separada por cada patrimonio fideicomitado. La información contable de cada uno de los fideicomisos, que incluya los activos o bienes que lo conforman, sus obligaciones financieras o acreencias, ingresos y egresos, deberá mantenerse actualizada y deberá acompañarse de documentación de respaldo, como contratos, facturas, recibos y cualquier otra documentación necesaria para sustentar la transacción de cada patrimonio fideicomitado.

Dentro de los tres meses siguientes al cierre de cada ejercicio fiscal, el fiduciario presentará a la Superintendencia de Bancos un estado financiero auditado de los fideicomisos administrados, que incluya a todos los fideicomisos administrados por la Fiduciaria.

El estado financiero a que se refiere este artículo deberá cumplir con las normas de contabilidad, técnicas y prudenciales que la Superintendencia de Bancos establezca para el efecto.

La información a que se refiere el primer párrafo de este artículo deberá mantenerse y estar disponible por un periodo no menor de cinco años, contados a partir del último día del año calendario dentro del cual las transacciones para las que aplican estos registros fueron completadas.

Los estados financieros de Fideicomiso TAD Real Estate – ST220388 al 31 de diciembre de 2025 han sido emitidos en cumplimiento con el citado artículo.

TAD Real Estate, S.A.
Programa Rotativo de Bonos Corporativos

Comité No. 127/2025

Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2024

Fecha de comité: 10 de octubre de 2025

Periodicidad de actualización: Anual

Sector Inmobiliario / Panamá

Equipo de Análisis

Kevin Duarte
kduarte@ratingspcr.com

Erwin Torres
etorres@ratingspcr.com

(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-22	dic-23	dic-24
Fecha de comité	20/06/2023	19/07/2024	10/10/2025
Bonos Garantizados	PA ^A	PA ^A	PA ^A
Bonos Subordinados No Acumulativos	BBB+	BBB+	BBB+
Perspectiva	Estable	Estable	Estable

Significado de la calificación

Categoría A: Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en períodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

Categoría BBB. Entidades con factores de protección al riesgo razonables, suficientes para una inversión aceptable. Existe una variabilidad considerable en el riesgo durante los ciclos económicos, lo que pudiera provocar fluctuaciones en su Calificación.

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 clasificación alcanzada entre las categorías AA y B.

La información empleada en la presente clasificación 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 clasificación 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 clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

Racionalidad

PCR decidió ratificar la calificación de PA^A al Programa de Bonos Corporativos Rotativos y de PA^{BBB+} al Programa de Bonos Corporativos Subordinados con perspectiva "Estable" de TAD Real Estate, S.A., con cifras auditadas al 31 de diciembre 2024. La calificación se fundamenta por la experiencia que tienen sus empresas subsidiarias en el mercado. Presentan adecuados niveles de solvencia, así como un responsable manejo de la deuda, lo cual mejoró sus indicadores de liquidez y su capital de trabajo. Sus ingresos se han mantenido con crecimientos moderados pero constantes y se tienen adecuados controles en sus gastos operativos. Se considera el aumento en sus gastos financieros, los cuales han presionado sus índices de cobertura, al igual que los índices de rentabilidad. No obstante, las garantías cubren adecuadamente el valor de su emisión y sus proyecciones se consideran adecuadas.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Experiencia en el mercado:** TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias, fue constituida conforme a las leyes de la República de Panamá en agosto de 2020, es tenedora de acciones de las compañías inmobiliarias constituidas bajo las leyes de la República de Panamá. Actualmente se encuentra conformada por 7 compañías que se dedican al sector inmobiliario, donde la generación de ingresos principal es por alquileres de locales comerciales y por cuotas de mantenimiento. El grupo obtiene sus ingresos principalmente a través de arrendamientos operativos de sus propiedades de inversión, donde los arrendamientos no tienen opción de compra sobre las propiedades arrendadas ni se prevé la transferencia de la propiedad al finalizar el contrato.

- **Incremento en la cartera de activos:** Al cierre de 2024, TAD Real Estate, S.A. alcanzó un total de activos de PAB 54.1MM, lo que representa un crecimiento de 3% frente al año anterior. Este aumento se explica principalmente por mayores niveles de efectivo vinculados al fideicomiso de garantía que respalda la emisión de bonos, así como por un incremento en las cuentas por cobrar a partes relacionadas. Las propiedades de inversión, por su parte, mostraron una leve reducción derivada de la venta de activos en una subsidiaria.
- **Solvencia y manejo de deuda adecuados:** Los pasivos crecieron un 3.5%, un ritmo inferior al histórico de los últimos cinco años, reflejando un mejor control del endeudamiento. La cancelación total de hipotecas redujo riesgos y concentró la deuda en los bonos emitidos bajo el programa corporativo, que actualmente representan el 81.9% de los pasivos. La mejora en el indicador de liquidez (de 0.6x a 1.5x) y un capital de trabajo positivo por primera vez en cinco años refuerzan la solidez financiera. A nivel patrimonial, el saldo asciende a PAB 23.5MM (+2.2%), compuesto íntegramente por utilidades retenidas, lo que evidencia una estrategia de reinversión constante.
- **Ingresos estables, eficiencia operativa y rentabilidad presionada:** Los ingresos alcanzaron PAB 4.5MM (+3.3%), provenientes casi en su totalidad de arrendamientos de propiedades de inversión. La empresa mantiene un control adecuado del gasto, con un índice de eficiencia de 47.6% y gastos operativos equivalentes al 4% de los activos totales. Sin embargo, los mayores gastos financieros por las nuevas emisiones de bonos redujeron el EBITDA y limitaron la capacidad de cobertura de intereses (1.2x). Con el tema de la rentabilidad, aunque el modelo de negocio continúa generando utilidades recurrentes, esta mostró un retroceso: el margen neto descendió a 11.4% (vs. 34.8% en 2023), mientras que el ROE cayó a 2.2% y el ROA a 0.9%. Estos resultados reflejan el impacto del apalancamiento y de la volatilidad en el valor razonable de las propiedades, más que un deterioro en la gestión operativa.
- **Garantías de la emisión aceptables:** Los bonos estarán garantizados por un fideicomiso irrevocable de garantía, en donde el mismo se constituirá por 44 fincas que otorgaran las empresas relacionadas al fideicomiso, estas tienen un valor total de PAB 37.2 MM. Al considerar la emisión de la Serie A por PAB 21.8 MM, la Serie B y la Serie D por PAB 2.7 MM cada una se cuenta con una cobertura total de 1.4x, considerándose adecuada al cubrir la emisión por encima del 100%.
- **Cobertura apropiada sobre la deuda proyectada:** De acuerdo con el modelo financiero presentado por la entidad emisora, el EBITDA promedio de los años proyectados que comprenden el 2025 al 2028 se ubica en PAB 2.8 MM, mostrando una tendencia alcista por el incremento constante que se espera tener en los ingresos. Por su parte, los gastos financieros de la entidad promediaron un valor de PAB 1.9 MM para los años proyectados, en donde los mismos muestran un comportamiento a la baja. En consecuencia, la cobertura del EBITDA sobre gastos financieros totales se posicionó para todos los años proyectados por encima de una (1) vez, promediando los cuatro años en 1.5x y considerándose adecuado. Es importante mencionar, que esta cobertura se mantendrá dependiendo de que los ingresos se incrementen en los siguientes años debido a las inversiones que se tienen planeadas realizar para aumentar las propiedades de inversión, con el uso de los fondos obtenidos con la emisión de la deuda, donde estos ingresos provendrán principalmente, de alquileres de locales comerciales. (describir la serie C)

Hechos Relevantes

- El 12 de diciembre de 2024, Tad Real Estate, S.A. confirma la tasa a pagar para el próximo periodo de interés comprendido del 15 de diciembre de 2024 al 15 de marzo de 2025 (Tasa del periodo, Serie A, B y D: 7.14%).
- El 13 de marzo de 2025, Tad Real Estate, S.A. confirma la tasa a pagar para el próximo periodo de interés comprendido del 15 de marzo de 2024 al 15 de junio de 2024 (Tasa del periodo, Serie A, B y D: 7.04%).

Factores Clave

Los factores que pueden mejorar la calificación pueden ser:

- Reflejar una holgada cobertura sobre el servicio de deuda.
- Mejora sostenida en sus niveles de liquidez y Rentabilidad.

Los factores que pueden desmejorar la calificación pueden ser:

- Reducción sostenida de los ingresos proyectados por alquileres para el pago de la deuda.
- Desmejora continua en los indicadores de rentabilidad y eficiencia

Limitaciones a la calificación

- **Limitaciones encontradas:** En ausencia de proyecciones actualizadas por parte de TAD Real Estate,

se procedió a utilizar las estimaciones incluidas en la revisión anterior, correspondientes al cierre del 31 de diciembre de 2023. Esta decisión se tomó ante la falta de respuesta a las consultas realizadas, entre otros factores que limitaron el alcance del análisis.

- **Limitaciones Potenciales:** Existe el riesgo sistemático por las variaciones en las tasas de interés como resultado de las decisiones de política monetaria para controlar la inflación.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Calificación de riesgos de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores con fecha 09 de diciembre de 2017.

Información utilizada para la calificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados del 31 de diciembre de 2024.
- **Riesgo Operativo:** Información de la institución y Prospecto Informativo de la emisión.
- **Riesgo de Liquidez, Solvencia y Cobertura:** Estructura de financiamiento y proyecciones financieras a 5 años.
- **Riesgo de Mercado:** Investigación y Análisis de Mercado.

Contexto Económico

PCR opina que Panamá continuará caracterizado con un PIB per cápita alto, inflación controlada y estabilidad macroeconómica con perspectivas de crecimiento buenas a mediano plazo, aunque persisten temas de gobernanza y finanzas públicas. Información de fuentes oficiales dejan entrever que el crecimiento real del PIB será arriba del 3 % en 2025, impulsado por obras públicas, actividades logísticas y la actividad del Canal de Panamá.

El Gobierno tiene la intención de abordar el asunto de la mina de cobre en el presente año. Existe la posibilidad de reapertura temporal de la mina para financiar su cierre responsable, pero esto podría traer costos políticos al ser un tema social delicado. Los procedimientos de arbitraje contra el gobierno debido al cierre siguen siendo un pasivo contingente relevante (USD 20,000 millones de dólares, cerca de un cuarto del PIB a junio de 2024).

Las cifras del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC) permiten inferir que el déficit por cuenta corriente se pueda ampliar durante 2025 por la pérdida de exportaciones provocadas por el cierre de la mina. Si bien esto es desfavorable, no se considera que haya un riesgo para la estabilidad macroeconómica dado que los agentes económicos se caracterizan por registrar “colchones” de liquidez externa para manejar los choques en ausencia de un banco central. Por su parte, la deuda externa neta podría llegar al 50 % del PIB a 2024 y primer semestre de 2025.

Por el lado fiscal, existe la expectativa que el déficit esté cercano a los nuevos límites, en 4.3 % del PIB en 2025 y 3.8 % en 2026. Por otra parte, los recortes del gasto podrían enfrentar un retroceso político, como lo demuestra el presupuesto de 2025, que se incrementó significativamente a través del proceso legislativo. Además, el Gobierno espera elevar significativamente la recaudación tributaria al 8.9 % del PIB en 2025 desde el 6.4 % en 2024 vía combate a la evasión. Una mejora tan grande implicaría cambios en el código tributario, lo que ha sido descartado por las autoridades y genera dudas de cómo se logrará tal meta.

Cifras preliminares disponibles indican que la deuda pública bruta cerrará en cerca del 65 % a 2024 y seguirá ascendente en los años siguientes; la deuda pública neta de las obligaciones previsionales reduce este indicador a cerca del 59%.

Panorama Internacional

Según las Perspectivas Económicas Mundiales del Banco Mundial, con corte a diciembre de 2024, se prevé una moderación del crecimiento económico, estimándose en 2.7% para 2025, manteniéndose en niveles similares para 2026, en un contexto de crecimiento global estabilizado, pero inferior al promedio previo a la pandemia. Esta tendencia se debe a la prolongación de conflictos geopolíticos, tensiones comerciales y políticas monetarias restrictivas en varias economías avanzadas. A pesar de estos desafíos, en el segundo semestre de 2024, la actividad global mostró cierta resiliencia, impulsada por una recuperación gradual en las principales economías y una moderación en los costos de financiamiento. Sin embargo, la reducción de las tasas de interés globales ha sido más lenta de lo esperado, debido a la persistencia de presiones inflacionarias en mercados clave.

Además, se prevé que la inflación mundial haya descendido a 4.3% en 2024, con expectativas de continuar bajando en 2025. Aunque esto podría contribuir a que los bancos centrales alcancen sus objetivos de estabilidad de precios, la reducción ha sido más lenta debido a los precios elevados de productos básicos y los continuos

choques de oferta, especialmente en el sector alimentario, afectados por eventos climáticos extremos. Aunque se espera que la inflación siga en descenso, factores externos como los fenómenos climáticos extremos, las interrupciones en el comercio global y las tensiones en los mercados energéticos podrían seguir generando volatilidad en los precios de productos básicos.

La sequía prolongada ha impactado a varias economías globales, afectando la agricultura, la generación de energía y el comercio internacional. En América del Sur y el Caribe, la escasez de agua ha reducido la producción agrícola y elevado los precios de los alimentos. En países como Brasil y México, ha limitado la generación hidroeléctrica, aumentando los costos de energía. Además, en rutas comerciales clave como el Canal de Panamá y el Canal de Suez, la reducción del nivel del agua ha restringido el tránsito de buques, afectando las cadenas de suministro globales y elevando costos de transporte. Estas disrupciones han generado tensiones comerciales y diplomáticas, especialmente con Estados Unidos y China, destacando la urgencia de estrategias para mitigar el impacto de la crisis hídrica.

América Latina y el Caribe cerrará 2024 con un crecimiento estimado del 1.9%, con una proyección de 2.5% para 2025. La política monetaria restrictiva siguió afectando la inversión y el consumo, pero la desaceleración de la inflación ha permitido a algunos bancos centrales reducir tasas de interés, impulsando una recuperación gradual. Sin embargo, persisten riesgos clave que podrían frenar la reactivación económica, como la prolongación de tasas de interés elevadas en economías avanzadas, los altos niveles de deuda en la región, la desaceleración de China, que afecta las exportaciones de materias primas, y los impactos climáticos, que han generado volatilidad en los precios de los alimentos y presiones inflacionarias.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana continúa liderando el crecimiento en la región, con una proyección de 4.9% en 2024 y 5.0% en 2025, atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Le sigue de cerca Costa Rica con 3.8% y 3.6% para 2025, mostrando una moderación en su crecimiento, con un fuerte enfoque en exportaciones de servicios y turismo. Por su parte, Nicaragua se pronostica un crecimiento en 2024 de 3.6% y 3.2% para 2025, impulsado por la continuidad de inversiones y estabilidad macroeconómica a pesar de las persistentes tensiones políticas. Honduras se proyecta en 3.3% y 3.2% para 2025, mostrándose como estable si la inflación se modera y teniendo estabilidad macroeconómica; mientras que, El Salvador crecería en 3.1% y 2.6% para 2025, ante un moderado crecimiento en las remesas y reformas estructurales. Adicionalmente, Guatemala se presenta en 3% y 3.4% para 2025 teniendo un crecimiento moderado en remesas y una económica resiliente, aunque enfrenta desafíos como la desaceleración del comercio global. Por último, Panamá es el país que presenta mayores desafíos para su crecimiento en 2024 proyectando 2.4% y 3.5% para 2025. El crecimiento más lento en 2024 se debe al cierre de la mina Cobre Panamá y la reducción del tráfico en el Canal de Panamá debido a la sequía.

A diciembre de 2024, la economía de Estados Unidos ha mostrado mayor resiliencia de lo esperado, con un crecimiento impulsado por el gasto de los consumidores, que aumentó un 2.8% en el año. La inflación, aunque en descenso, cerró en 2.8% interanual en noviembre, aún por encima del objetivo del 2% de la Reserva Federal, que en diciembre aplicó un recorte de tasas de 25 puntos básicos, situándolas entre 4.25% y 4.50%. Las políticas comerciales de EE.UU. siguen afectando el comercio global, con nuevos aranceles a socios clave como México, Canadá y China, generando tensiones en las cadenas de suministro. Aunque el país mantiene un crecimiento sólido, persisten riesgos relacionados con la inflación y el comercio, que impactan en Centroamérica y el Caribe.

Las perspectivas para 2024-2025 presentan un crecimiento moderado y desafíos persistentes. Manteniendo riesgos geopolíticos, tensiones comerciales y los cambios climáticos, que continúan siendo factores determinantes ante la dinámica económica global y regional. Las economías emergentes son las que pueden salir más afectadas por lo que deben estar preparadas para un entorno económico complejo, buscando estrategias que le permitan mantener el crecimiento y mitigar los riesgos.

Contexto Sector

El sector inmobiliario está directamente relacionado con el ciclo económico y variables macroeconómicas, principalmente con el Producto Interno Bruto (PIB), la generación de empleos y las tasas de interés. A diciembre de 2024, se estima que el sector aún no ha recuperado totalmente los niveles de empleo previos a la pandemia, manteniéndose aproximadamente 12 mil empleos por debajo de los niveles de 2019, aunque se observa una leve mejoría frente a 2023. Las tasas de interés, influenciadas por la política monetaria de Estados Unidos (por ser Panamá una economía dolarizada), se han mantenido elevadas durante gran parte del año, limitando el acceso a financiamiento hipotecario y afectando el dinamismo del mercado. A esto se suman variables como el crecimiento poblacional, que continúa en expansión moderada, y el ingreso promedio de las familias, que ha mostrado estancamiento en términos reales debido a la inflación acumulada.

El mercado inmobiliario en Panamá sigue atrayendo a inversionistas internacionales gracias a su economía dolarizada, estabilidad política relativa, y ventajas fiscales, especialmente en sectores turísticos y de zonas francas. La ubicación estratégica del país en el comercio internacional continúa siendo un punto de atracción clave. El desarrollo inmobiliario mantiene su concentración en la Ciudad de Panamá, con un enfoque en apartamentos, edificios comerciales y oficinas. No obstante, ha cobrado fuerza el crecimiento en áreas costeras como Pedasí, Coronado y Bocas del Toro, impulsado por el turismo y la demanda de segundas residencias. Diversos proyectos inmobiliarios en estas zonas están en fases avanzadas de construcción y se espera que culminen entre 2025 y 2026.

La administración pública ha reforzado su inversión en infraestructura en el interior del país, particularmente en redes viales, saneamiento y servicios públicos, lo cual ha incentivado el desarrollo inmobiliario fuera de la capital. Aun así, existen desafíos como el riesgo de sobreoferta en el segmento de apartamentos de gama media-alta y la posible revisión de políticas fiscales que podrían afectar la inversión extranjera si no se gestionan adecuadamente.

En cuanto a las cifras del sector, las actividades inmobiliarias y empresariales crecieron 10.2% interanual en el tercer trimestre de 2023, con una tendencia positiva que se mantuvo durante 2024. Para el primer semestre de 2024, la producción del sector alcanzó un crecimiento estimado del 8.7% con respecto al mismo periodo del año anterior, contribuyendo con aproximadamente 1.9% del PIB nacional. Esta expansión refleja una recuperación gradual pero sostenida del sector tras el impacto de la pandemia.

El mercado de bienes raíces de Panamá continúa segmentado en tres áreas principales:

- Residencial: Centrado en la venta y alquiler de viviendas, ha experimentado una leve reactivación, especialmente en proyectos con subsidios estatales y viviendas de interés preferencial.
- Comercial: Ligado al alquiler de locales y oficinas, ha mostrado una recuperación lenta debido a cambios estructurales en el mercado laboral y el auge del trabajo híbrido.
- Industrial: En crecimiento moderado, impulsado por la expansión de zonas logísticas y galeras en sectores como Panamá Pacífico y Tocumen.

Para finalizar, el sector inmobiliario cerró 2024 con un dinamismo ligeramente superior al del año anterior, pese a los retos del entorno económico. El segmento residencial se mantiene como el motor principal del mercado, impulsado por la demanda interna, subsidios gubernamentales y nuevas estrategias de financiamiento. Sin embargo, se recomienda monitorear con cautela el comportamiento de la oferta y la evolución de las tasas de interés para evitar desequilibrios en el mediano plazo.

Análisis de la institución

Reseña

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias es una sociedad que opera como holding inmobiliaria dedicada a inversión, desarrollo y administración de bienes raíces a través de sus subsidiarias. Fueron constituidos en Panamá en el año 2020. Se dedica principalmente a ser una tenedora de acciones en sociedades inmobiliarias, la compra, desarrollo, arrendamiento y gestión de propiedades comerciales y residenciales, y la administración de activos inmobiliarios.

Gobierno Corporativo

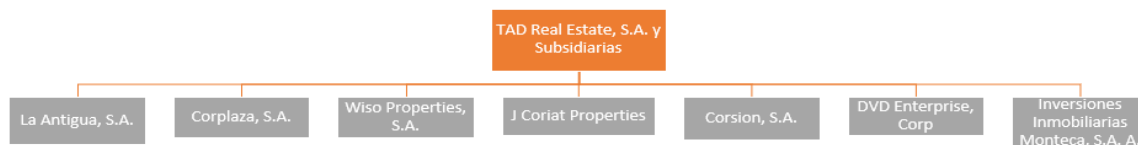
PCR efectuó un análisis respecto a las prácticas de gobierno corporativo de TAD Real Estate, S.A. El capital social autorizado es de PAB 10,000 (diez mil) divididos en 100 (cien) acciones comunes con un valor nominal de 100 balboas, las cuales no han sido emitidas ni pagadas. El Emisor no mantiene acciones en tesorería.

La entidad está representada por una junta directiva que se encarga de la toma de decisiones y el establecimiento de políticas. Los directores de la empresa cuentan con más de quince años de experiencia en todo el ciclo de la industria inmobiliaria. La estructura directiva refleja una administración centralizada de carácter familiar, lo cual asegura alineación en la estrategia corporativa.

Al 31 de diciembre de 2024, TAD Real Estate, S.A. mantiene un portafolio de activos inmobiliarios que supera los PAB 54MM, con ingresos recurrentes derivados de rentas. Reportaron una ganancia neta de PAB 509 mil y su posición financiera se presenta de manera sólida y diversificada.

El organigrama está constituido de la siguiente manera:

ORGANIGRAMA DE TAD REAL ESTATE, S.A.



Fuente: TAD Real Estate, S.A. / Elaboración: PCR

Operaciones y Estrategias

Operaciones y Riesgo Operativo

Actualmente TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias (la compañía) se encuentra conformada por 7 compañías, donde todas se dedican al sector inmobiliario y la generación de ingresos es por alquileres y por cuotas de mantenimiento. Su modelo de negocio se puede detallar en los siguientes pilares:

- Captación de financiamiento mediante emisiones de bonos corporativos en Latinex, los cuales les permiten financiar sus proyectos y cumplir con sus obligaciones. Los arrendamientos no tienen opción de compra sobre las propiedades arrendadas ni se prevé la transferencia de la propiedad al finalizar el contrato.
- Generación de ingresos a través de contratos de arrendamientos de oficinas, locales y viviendas, y también por revalorización de sus propiedades de inversión.
- Consolidación de resultados en la holding.

Sus recursos son distribuidos dentro de sus subsidiarias, las cuales se detallan a continuación:

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL		
Subsidiaria	Actividad principal	Enfoque
La Antigua, S.A.	Inversión en propiedades de uso residencial y comercial.	Manejo de activos inmobiliarios.
Corplaza, S.A.	Desarrollo y arrendamiento de oficinas y locales.	Generar rentas de contratos de arrendamiento.
Wiso Properties, S.A.	Administración de propiedades comerciales.	Posibles desarrollos en áreas urbanas.
Inversiones Inmobiliarias Monteca, S.A.	Proyectos inmobiliarios residenciales.	Viviendas/condominios.
J. Coriat Properties, Inc.	Propiedades de inversión ligadas al grupo Coriat.	Ligada directamente al accionista principal.
Corsion, S.A.	Manejo de activos inmobiliarios de renta.	Portafolio de propiedades de inversión.
DVD Enterprise, Corp.	Inversiones inmobiliarias diversificadas.	Actividades variadas en bienes raíces.

Fuente: TAD Real Estate, S.A. / Elaboración: PCR

Grupo TAD Real Estate, S.A. y subsidiarias ha estado realizando operaciones de financiamiento con el objetivo de reestructurar la deuda financiera del grupo. El objetivo es centralizar las obligaciones financieras en la sociedad matriz obteniendo mejores condiciones de tasas de crédito y generando capital para invertir en la adquisición de nuevas propiedades.

Análisis Financiero

Calidad de Activos y Riesgo de Crédito

Al 31 de diciembre de 2024, el monto total de activos fue de PAB 54.1MM, aumentando un 3% en relación con el período anterior, esto derivado de las razones explicadas a continuación. La cuenta de efectivo muestra un incremento de +32% (478mil en términos monetarios), esto debido a la apertura de 5 nuevas cuentas bancarias como parte del fideicomiso de garantía que respalda su emisión de bonos. El otro aumento se encuentra en las cuentas por cobrar a partes relacionadas, las cuales incrementaron en mayor porcentaje con Grupo Todo a Dólar, S.A. El saldo al cierre del período es de PAB 1.9MM. En promedio de los últimos 5 años, las cuentas por cobrar a relacionadas han tenido un monto de PAB 1.0MM. Las propiedades de inversión muestran una leve disminución de PAB 240 mil debido a una venta dentro de la subsidiaria de DVD Enterprises, S.A. por PAB 250 mil, el cual contenía terreno y local con mejoras, lo cual disminuyó su valor razonable. El resto de las cuentas de activos no presentan cambios significativos.

Con relación al riesgo de crédito, se contempló debido a que son emisores de un activo financiero, sin embargo, no se ven expuestos ya que no presentan concentraciones significativas de crédito en las cuentas por cobrar.

Endeudamiento y Riesgo de Liquidez

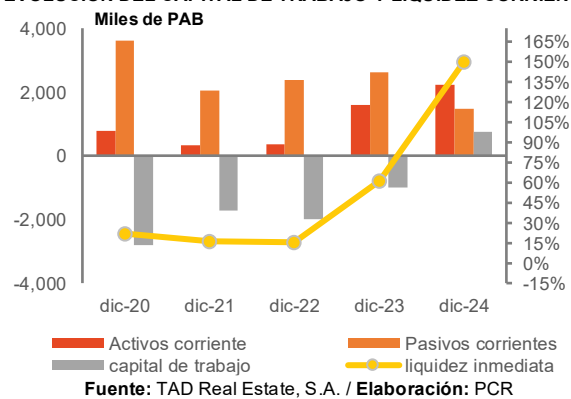
Al cierre del período, los pasivos muestran un ligero aumento de PAB 1.0 MM (+3.5%), el cual es menor al crecimiento que se ha tenido en los últimos 5 años (6.6%), mostrando un mejor manejo operativo de la deuda y

dando un panorama favorable acerca del riesgo de endeudamiento. Las hipotecas por pagar se reducen a cero debido al pago completo del préstamo hipotecario, el cual anteriormente tenía un monto de PAB 1.8 MM. Dicho monto se usó para financiar proyectos de la entidad. Además, cuentan con un Programa Rotativo de Emisión de Bonos Corporativos por un monto de hasta USD 50 millones, de los cuales a la fecha de corte se ha emitido USD 27.9 MM.

Continuando con los cambios principales en el resto de los pasivos, las cuentas por pagar a partes relacionadas aumentan en PAB 630mil, principalmente con la empresa de Coli, S.A. Cabe destacar que estas cuentas son de carácter comercial para usos operativos. En promedio durante los últimos 5 años, las cuentas por pagar relacionadas manejan un monto de PAB 3.8 MM, monto dos veces mayor al actual (PAB 1.6MM). Por su parte los bonos por pagar aumentaron en PAB 3.4MM (totalidad corriente y no corriente), debido a las emisiones de la Serie C por PAB 1.7MM y Serie D por PAB 2.6 MM. En contraparte, la Serie A y Serie B presentaron amortizaciones del período por PAB 873mil. A la fecha de análisis, los bonos por pagar representan el 81.9% del total de pasivos.

Acerca del riesgo de liquidez, durante el período de análisis, el indicador muestra una mejora, incrementando de 0.6x en 2023 a 1.5x en 2024. Esto muestra una mayor capacidad para cubrir sus obligaciones y un mejor desempeño de sus subsidiarias al igual que una gestión más sólida. A su vez, el capital de trabajo muestra por primera vez en 5 años un resultado positivo de PAB 737mil, indicando un fortalecimiento en su estructura financiera corriente. Cabe destacar que TAD Real Estate, S.A. opera bajo un modelo de holding, lo cual le permite diversificar sus fuentes de ingresos y así poder optimizar la administración y distribución de sus recursos dentro del grupo.

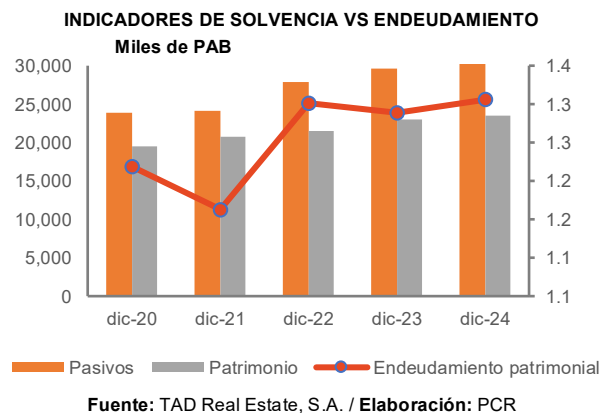
EVOLUCIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO Y LIQUIDEZ CORRIENTE



Patrimonio y Solvencia

Al 31 de diciembre de 2024, el total de patrimonio es de PAB 23.5 MM, incrementando un 2.2% respecto al período anterior, con un promedio de 4.7% en los últimos 5 años, esto en consecuencia del incremento en las utilidades retenidas. Cabe destacar que el 100% del patrimonio se encuentra en dicha cuenta, lo cual refleja que históricamente han sido rentables y refuerzan su estrategia de negocio, ya que dichas ganancias han sido reinvertidas para su crecimiento constante. Sin embargo, la ausencia de capital social limita un poco su diversificación patrimonial e incrementa el riesgo de dependencia en resultados futuros. Cabe destacar que, a la fecha de corte, el capital social autorizado de TAD Real Estate, S.A. es de PAB 10mil divididos en cien acciones nominativas de una misma clase con un valor nominal de PAB 100 cada una. Las acciones no han sido emitidas, ni pagadas.

Debido a que las variaciones mencionadas anteriormente dentro del balance general se han mantenido con crecimientos estables, los indicadores de solvencia se conservan igual al período anterior, con 2.3x de solvencia patrimonial y un 1.3x de endeudamiento patrimonial, siendo iguales a su promedio en los últimos 5 años. Este comportamiento es normal puesto que TAD Real Estate, S.A. es una holding. Los resultados muestran un crecimiento constante y un proceso de expansión equilibrado que ha sido respaldado de manera positiva por su capital.



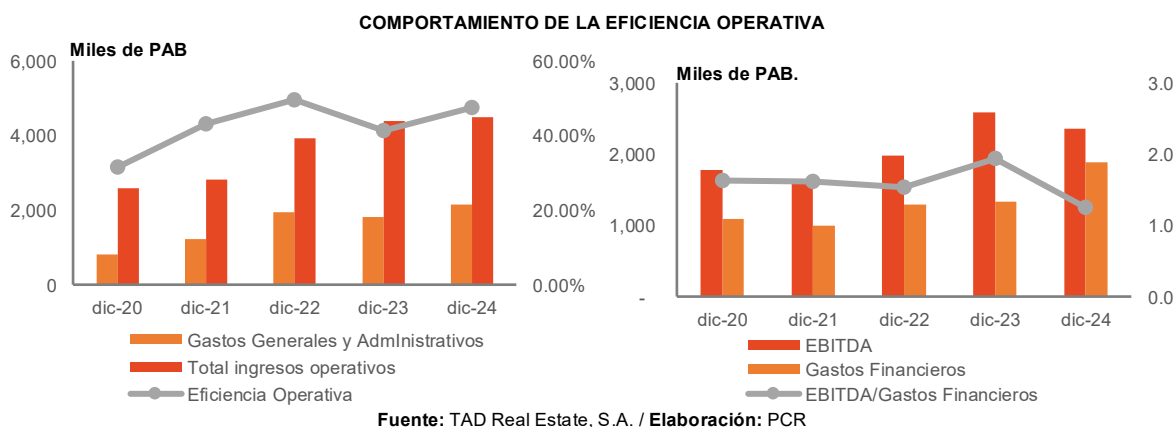
Resultados Financieros y Eficiencia Operativa

Al 31 de diciembre del 2024, la entidad obtuvo un total de PAB 4.5 MM (+3.3%), debido al incremento interanual en sus ingresos por arrendamientos de sus propiedades de inversión, los cuales representan el 99.8% del total de ingresos. Es importante mencionar que los arrendamientos no tienen opción de compra sobre las propiedades arrendadas ni se prevé la transferencia de la propiedad al finalizar el contrato. El ritmo de crecimiento de dicho segmento ha sido de 1.2% en promedio durante los últimos 5 años.

Continuando con el estado de resultados, los gastos generales y administrativos incrementaron en PAB 322mil, específicamente en los rubros de reparación y mantenimiento. El resto de los rubros no presentan cambios significativos. De igual manera, los gastos financieros aumentaron en PAB 553mil, atribuido a la emisión de la Serie D, y a la cancelación total de las hipotecas por pagar.

En línea con el desempeño de la entidad mencionado, el EBITDA muestra una disminución leve de PAB 225mil. Cabe destacar que, en promedio durante los últimos 5 años, el margen de EBITDA es de 50%, demostrando una solidez operativa. La relación EBITDA/gastos financieros se sitúa en 1.2x y el EBITDA/pasivos no corrientes en 0.08x, lo que refleja cierta presión en la capacidad operativa para cubrir las obligaciones financieras derivadas de la emisión de bonos Serie D. Cabe resaltar que, tras la cancelación de todas las hipotecas, la única deuda vigente corresponde a estos instrumentos. La utilidad neta también disminuyó con relación al período anterior (PAB 1.5MM en 2023), aunque esta variación no corresponde a un deterioro en la gestión operativa, sino al incremento en gastos financieros y al cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión. En cuanto a la eficiencia, el indicador se ubica en 47.6%, mientras que los gastos operativos sobre activo total representan el 4%, reflejando un adecuado control del gasto frente al balance.

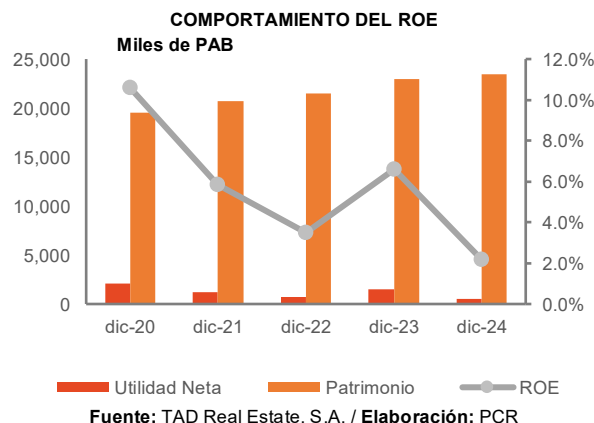
En conclusión, la empresa mantiene un desempeño operativo sólido, con ingresos recurrentes estables, control eficiente de sus gastos y un EBITDA adecuado con margen amplio para cubrir obligaciones.



Rentabilidad

La rentabilidad durante el año 2024 refleja un desempeño operativo estable a pesar de la reducción de sus márgenes. El margen bruto se ubicó en 52.4% (58.7% en 2023), mientras que el margen neto descendió a 11.4% (34.8% en 2023). Esta disminución no se debe a un deterioro en los ingresos, ya que estos mantuvieron un crecimiento moderado de 3.3%, sino al incremento en gastos financieros relacionados con las nuevas emisiones de bonos Serie C y D, así como al impacto de la variación en el valor razonable de las propiedades de inversión.

La utilidad neta fue de PAB 510mil en 2024. En términos de retornos, los indicadores muestran una caída considerable: el ROE se ubicó en 2.2% (6.6% en 2023) y el ROA en 0.9% (2.9% en 2023), con un promedio de 5.7% y 2.6% en los últimos 5 años. Esto refleja que, aunque la compañía continúa generando utilidades, la rentabilidad sobre los recursos invertidos se ha reducido de manera importante, principalmente por el peso de los gastos financieros frente a un patrimonio que se compone casi en su totalidad de utilidades retenidas.



Instrumento Calificado

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Emisor	Instrumento	Moneda	Serie	Tasa	Garantías	Uso de los Fondos
TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias	Bonos corporativos	USD	A, B, C y D	Variable	Fideicomiso de garantía (menos la Serie C)	Cancelar préstamos bancarios, cuentas por pagar a accionistas e inversiones

Fuente: TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias / Elaboración: PCR

Redención anticipada

Los bonos subordinados no acumulativos de cualquier serie podrán ser redimidos total o parcialmente, a opción del emisor a partir de su fecha de emisión respectiva y al 100% de su saldo insoluto. Cualquier redención anticipada, ya sea parcial o total podrá ser efectuada en cualquier fecha. En los casos de redenciones parciales por el Emisor, no aplicará un monto mínimo. Dicho pago se deberá realizar a prorrata a todos los tenedores registrados de los bonos garantizados de la Serie a redimir. En caso de que el emisor decida redimir anticipadamente estos bonos garantizados, así lo comunicará con no menos de diez (10) días calendario de anterioridad a la fecha de redención anticipada, mediante el procedimiento para la remisión de hechos relevantes a la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A.

Los bonos garantizados de cualquier serie podrán ser redimidos total o parcialmente, a opción del emisor a partir de su fecha de emisión respectiva sujeto a las siguientes condiciones: (i) hasta que se cumpla el tercer (3º) año contado a partir de la fecha de emisión, el precio de redención anticipada será de ciento uno por ciento (101.0%) del saldo insoluto de Capital; (ii) desde que se cumpla el tercer año contado a partir de la fecha de emisión y hasta que se cumpla el quinto año contado a partir de la fecha de emisión el precio de redención anticipada será de cien punto cinco por ciento (100.5%) del saldo insoluto de capital y (iii) desde que se cumpla el quinto aniversario desde la fecha de emisión, el emisor podrá, a su entera disposición, redimir los bonos garantizados al cien por ciento (100%) del saldo insoluto de capital y al cien por ciento (100%) de su saldo insoluto. Cualquier redención anticipada, ya sea parcial o total podrá ser efectuada en cualquier fecha.

Pago de Capital

Los Bonos Garantizados podrán ser emitidos con Fecha de Vencimiento de hasta quince (15) años, contados a partir de la Fecha de Emisión Respectiva de cada serie. Para cada una de las Series de los Bonos Garantizados, el saldo insoluto a capital de cada Bono se pagará mediante: (i) un solo pago a capital, en su respectiva Fecha de Vencimiento; o (ii) mediante amortizaciones a capital, en cuyo caso el Emisor tendrá

derecho a establecer un período de gracia para el pago del capital para una o más series de Bonos (cada uno, un "Período de Gracia"), el cual no podrá ser mayor a veinticuatro (24) meses contados a partir de sus respectivas Fechas de Emisión.

Una vez transcurrido el período de gracia, si lo hubiere, el saldo insoluto a capital de los bonos garantizados de cada serie se pagará los días de pago de acuerdo con la tabla de amortización que será notificada a la superintendencia de mercado de valores con no menos de dos (2) días hábiles antes de su fecha de oferta respectiva, hasta su respectiva fecha de vencimiento o hasta su fecha de redención anticipada. La forma de pago de capital y el período de gracia, si lo hubiere, serán notificados por el emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa Latinoamericana de Valores S.A., mediante un suplemento al prospecto informativo, con no menos de dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta respectiva. Las amortizaciones a capital serán efectuadas en días de pago durante el período de vigencia de la serie correspondiente. En caso de que el día de pago no sea un día hábil, entonces el pago se hará el primer día hábil siguiente.

Uso de los fondos

Los fondos netos de la venta de los Bonos, luego de descontar los gastos de la Emisión, equivalen a USD 9,885,288.18

Los fondos netos provenientes de la colocación de la primera Serie de Bonos Garantizados, cuyo monto autorizado se estima en USD 18,867,786 al 31 de diciembre de 2022, serán utilizados para cancelar totalmente las Hipotecas por Pagar del Emisor, las cuales ascienden a USD 18,867,786 al 31 de diciembre de 2022, USD 15,888,933.00 al 30 de septiembre de 2022 y USD 15,656,596.00 al 31 de diciembre de 2021.

Los fondos netos proveniente de la primera serie de bonos subordinados no acumulativos serán utilizados para la cancelación de las cuentas por pagar a accionistas del emisor. Las cuentas por pagar accionistas del emisor ascienden a USD 1,707,702 al 31 de diciembre de 2022, USD 1,708,949.00 al 30 de septiembre de 2022 y USD 1,719,971.00 al 31 de diciembre de 2021. Las cuentas por pagar a compañías relacionadas del emisor ascienden a USD 6,267,301 al 31 de diciembre de 2022, USD 6,104,333.00 al 30 de septiembre de 2022 y USD 5,789,386.00 al 31 de diciembre de 2021. La relación que existe entre TAD Real Estate, s.a. y subsidiarias y grupo todo a dólar, es que tienen el mismo control accionario y administrativo es decir que son parte relacionadas.

Los fondos remanentes producto de la venta, que a la fecha del presente Prospecto ascienden a USD 23,042,499.18, podrán ser utilizados por el Emisor para: (a) capital de trabajo; (b) inversión en terrenos, mobiliario y/o equipos relacionados al giro del negocio del Emisor; (c) cancelar obligaciones financieras, y/o intereses y FECL acumulados por pagar, que hayan financiado la inversión en terrenos, mobiliario y/o equipos o capital de trabajo relacionados al giro del negocio del Emisor; y/o (d) suscribir préstamos con Partes Relacionadas.

Los fondos derivados de la Serie D serán utilizados en primer lugar para la cancelación de obligaciones financieras (hipotecas por pagar); en segundo lugar, y hasta donde alcancen los fondos, para la inversión en terrenos, mobiliario y/o equipos o capital de trabajo relacionados al giro del emisor; en tercer lugar, y hasta donde alcancen los fondos, para suscribir préstamos con Partes Relacionadas.

Corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos remanentes de los Bonos que se coloquen posteriormente, en atención a las condiciones de negocios y necesidades financieras del Emisor, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales. Por lo tanto, a la fecha del presente Prospecto Informativo, el Emisor no ha tomado una decisión precisa en cuanto al uso que se proyecta dar al monto remanente de los fondos netos de la venta de los Bonos que se coloquen posteriormente ni su orden de prioridad.

Garantías

Los Bonos estarán garantizados por un fideicomiso irrevocable de garantía. La escritura pública por la cual se protocolice el contrato de fideicomiso irrevocable de garantía deberá quedar debidamente inscrita en el Registro Público de Panamá, a favor del fideicomiso en beneficio de los tenedores registrados de los bonos en un período no mayor de 120 días calendarios contados a partir de la fecha de emisión de la primera serie, con el fin de garantizar la emisión. El fideicomiso de garantía de acuerdo con las disposiciones de la Ley No. 1 de 5 de enero de 1984, modificada mediante la Ley No. 21 de 10 de mayo de 2017 de la República de Panamá, para garantizar únicamente a los tenedores registrados de los bonos, en su calidad de beneficiarios, el pago de las sumas que, en concepto de capital, intereses, intereses moratorios u otros conceptos, les adeude, o les pueda en un futuro adeudar el emisor, según los términos y condiciones de los Bonos.

El fideicomiso Irrevocable de garantía y administración que se cuenta como garantía de la emisión, se constituirá 44 fincas donde cada una de las empresas relacionadas otorgará como aporte al fideicomiso, por un valor total de PAB 37.2 MM para respaldar el monto total de la emisión de los Bonos. Al considerar el valor de las propiedades se cuenta con una cobertura de 1.4 veces de la emisión, lo cual, se considera adecuado ya que cubre más del 100% de la emisión que se espera emitir ante cualquier riesgo de impago que pudiera existir.

DETALLE DE PROPIEDADES QUE GARANTIZAN LA EMISIÓN DE TAD REAL ESTATE, S.A.

Inmobiliaria Propietaria	Valor de mercado	Serie	% Cobertura de la Emisión
Corplaza, S.A.	4,986,000		
Corsion, S.A.	4,680,000		
DVD Enterprises Corp.	3,586,500		
Inversiones Inmobiliarias Monteca, S.A.	2,790,000	Serie A: USD 21,780,000 Serie B: USD 2,740,000 Serie D: USD 2,740,000	Serie A: 1.7 veces Serie B: 13.6 veces Serie D: 13.6 veces
J. Coriat Properties, Inc.	12,208,300		
La Antigua S.A.	3,649,500		
Wiso Properties, S.A.	5,379,350		
Total Avalúos	37,279,650	27,260,000	1.4 veces

Fuente: TAD Real Estate, S.A. / Elaboración: PCR

Los Bienes Fideicomitados constituirán un patrimonio separado de los bienes propios del fiduciario para todos los efectos legales y no podrán ser secuestrados ni embargados, salvo por obligaciones incurridas o por daños causados con ocasión de la ejecución del fideicomiso, o por terceros cuando dichos bienes fideicomitados se hubieren traspasado o retenido los bienes con fraude y en perjuicio de sus derechos.

Proyecciones Financieras

TAD Real Estate, S.A., realizó proyecciones financieras para un periodo de hasta 5 años (del 2024 al 2028), en el cuál, al finalizar el año 2028 se espera tener un crecimiento anual en el total de los ingresos 4% con respecto a los ingresos totales obtenidos en el año 2024. Asimismo, se espera un aumento promedio del 9% de los ingresos totales del 2025 proyectado al 2028 proyectado, cuyo logro se realizará efectuando inversiones en mejoras a los inmuebles y adquiriendo nuevas propiedades, con esto se permitirá crear flujos de efectivo positivos para la adecuada cobertura de la deuda, que se va a adquirir por medio de la emisión de bonos corporativos garantizados y subordinados. Es importante destaca que, a la fecha de análisis, la única deuda de la empresa proviene de las emisiones de bonos.

El flujo de caja analizado corresponde a las proyecciones donde se obtienen ingresos por alquileres, los cuales, corresponden en un promedio de 89% a empresas subsidiarias y un promedio de 11% de alquileres a terceros. Este promedio es por lo exhibido en los 5 años proyectados. Se espera que la entidad tenga utilidades netas promedio de PAB 921mil en todos los períodos proyectados; así mismo, se estima un flujo de caja acumulado positivo en toda la proyección, promediando PAB 3.8MM de flujo de caja por los siguientes cinco años. De esta manera, los ingresos proyectados indican que la entidad tendrá resultados sólidos promedio en los años 2025 – 2028.

Los ingresos de TAD Real Estate, S.A. provienen de sus empresas relacionadas, de las cuales su aporte de distribuye de la siguiente manera:

- J. Coriat Properties Inc., con un aporte de ingresos del 26%,
- Wiso Properties, S.A., con un 22%,
- Corplaza, S.A., con un 16%,
- DVD Enterprise Corp., con un 13%,
- Corsión, S.A., con un 11%,
- La Antigua, S.A. con un 8%,
- Inversiones Inmobiliarias Monteca, S.A. con el restante 4%.

Los resultados reales al 31 de diciembre de 2024 se encuentran un 7% por debajo de lo proyectado, PAB 328mil en términos monetarios. Por su parte, la utilidad neta si fue mayor por una diferencia de PAB 112mil (22%), lo cual refleja su proyección conservadora. El motivo de estas diferencias se debe a dos factores importantes: la cancelación completa de las hipotecas por pagar, el aumento por intereses debido a la nueva emisión y los ingresos por avalúos de las propiedades de inversión, los cuales varían según el mercado. El crecimiento proyectado para los próximos años obedece a este comportamiento conservador y se espera un crecimiento en

los rubros de ingresos, EBITDA y utilidad neta lineal de 4%, con la capacidad de generar flujos suficientes para cumplir adecuadamente con el pago de sus obligaciones financieras.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO DE TAR REAL ESTATE, S.A.

Flujo de Efectivo	2024R	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Alquileres TAD Locales Actuales	4,485,039	3,909,336	3,852,000	3,909,780	3,968,427	4,027,953
Alquiler a Terceros	-	510,223	505,050	520,202	535,808	551,882
Alquiler TAD (Nuevos locales)	-	232,254	54,677	164,031	273,385	382,739
Ingreso de Interés por préstamo por pagar relacionada	-	224,564	-	-	-	-
Otros ingresos	10,593	-	-	-	-	-
Ganancia en el valor razonable de las propiedades	52,396	-	-	-	-	-
Total de Ingresos	4,548,028	4,876,377	4,411,727	4,594,013	4,777,620	4,962,574
Gastos Gen. & Admin.	(2,137,678)	(1,536,799)	(1,549,622)	(1,560,395)	(1,569,119)	(1,569,118)
Total de gastos	(2,137,678)	(1,536,799)	(1,549,622)	(1,560,395)	(1,569,119)	(1,569,118)
EBITDA	2,347,361	3,294,188	2,542,094	2,749,999	2,924,700	3,199,828
Capex	(5,375)	(9,337)	(11,008)	(12,679)	(14,350)	(14,349)
Flujo de inversión	(9,337)	(11,008)	(11,008)	(12,679)	(14,350)	(14,349)
Gastos de interés Bonos garantizados	-	(2,136,763)	(2,077,715)	(1,990,396)	(1,895,653)	(1,895,653)
Gastos de interés Bonos subordinados no acumulativos	-	(461,654)	(460,379)	(460,379)	(460,379)	(460,379)
Gastos de Emisión	-	(45,400)	(45,400)	(45,400)	(45,400)	(45,400)
Bono Garantizados (Reemplazo de Deuda) - Corriente	-	(980,469)	(1,034,079)	(1,090,621)	(1,150,254)	(1,150,254)
Bono Garantizados (Nuevos locales) - Corriente	-	(121,398)	(199,818)	(282,635)	(370,095)	(370,095)
Gastos Financieros	(1,888,787)	(1,546,348)	(2,035,707)	(1,953,016)	(1,869,976)	(1,784,841)
Flujo de financiamiento (total gastos)	(1,888,787)	(1,546,348)	(2,035,707)	(1,953,016)	(1,869,976)	(1,784,841)
Impuesto sobre la renta	(6,419)	(132,529)	(6,156)	(7,639)	(10,570)	(15,175)
Otros flujos de caja	(6,419)	(132,529)	(6,156)	(7,639)	(10,570)	(15,175)
flujo de caja	452,155	1,605,974	489,223	776,666	1,029,805	1,385,463
flujo de caja acumulado	1,931,644	3,085,463	2,420,867	3,197,533	4,227,337	5,612,800

Fuente: TAD Real Estate, S.A. / Elaboración: PCR

Continuando con los indicadores de cobertura proyectados, al cierre del 2024, la cobertura de deuda se encuentra en 1.2x, disminuyendo con relación al periodo anterior y a lo proyectado para el año de análisis. Esto se explica con el aumento en la deuda de bonos por pagar, debido a la nueva emisión realizada durante el año 2024. Como se ha mencionado anteriormente, los bonos son la única deuda que poseen actualmente. Por su parte el EBITDA también fue menor a lo proyectado, sin embargo, para los siguientes años (2025 – 2028) se observan indicadores conservadores, así como un promedio de EBITDA de PAB 2.8 MM, el cual estiman aumente de manera lineal un 8% en promedio.

Por su parte, el servicio de deuda se ubicó en 1.2x, sin embargo, a pesar de estar ajustado, la entidad sigue manteniendo total capacidad de pago. Asimismo, se espera que este indicador aumente de manera estable en los próximos 4 años. Cabe resaltar, que al no ser tan representativo el valor del impuesto sobre la renta, las coberturas serán similares a las exhibidas sobre únicamente los gastos financieros.

INDICADORES DE COBERTURA DE TAD REAL ESTATE, S.A.

Indicadores de Cobertura	2024R	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
EBITDA	2,347,361	3,294,188	2,542,094	2,749,999	2,924,700	3,199,828
Gastos financieros totales	1,888,787	1,546,348	2,035,707	1,953,016	1,869,976	1,784,841
Deuda total	1,888,787	1,546,348	2,035,707	1,953,016	1,869,976	1,784,841
Impuesto sobre la renta	6,419	132,529	136,629	142,898	151,428	151,429
EBITDA/ Gastos Financieros Totales	1.2	2.1	1.2	1.4	1.6	1.8
EBITDA / (Deuda Total + Impuestos)	1.2	2.0	1.2	1.3	1.4	1.7

Fuente: TAD Real Estate, S.A. / Elaboración: PCR

Anexos

BALANCE GENERAL

Balance General (cifras en miles de PAB)	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Activo	43,383	44,755	49,346	52,529	54,083
Activo Corriente	792	335	367	1,604	2,211
Efectivo	591	115	298	1,479	1,957
Cuentas por cobrar	118	101	3	30	94
Pagos anticipados	84	119	66	95	160
Activo No Corriente	42,591	44,420	48,980	50,925	51,871
Mobiliarios y equipos, netos	18	18	13	10	15
Propiedades de inversión	40,961	42,840	47,414	50,195	49,955
Cuenta por cobrar-partes relacionadas	1,049	1,026	1,357	720	1,901
Adelanto de compras de locales comerciales	563	536	195	0	0
Pasivo	23,835	24,064	27,908	29,581	30,626
Pasivo Corriente	3,610	2,051	2,374	2,612	1,474
Bonos por pagar	0	0	0	224	959
Hipotecas por pagar-Corriente	2,390	1,153	1,308	1,812	0
Intereses acumulados por pagar	623	87	59	66	59
Cuentas por pagar	98	149	943	378	260
Gastos acumulados y otras cuentas por pagar	59	603	5	42	139
Adelantos recibidos de clientes	441	59	58	89	57
Pasivo No Corriente	20,225	22,013	25,535	26,969	29,152
Bonos por pagar	0	0	0	24,226	26,986
Cuentas por pagar-Accionistas	1,545	1,720	1,708	1,709	502
Hipotecas por pagar-No Corriente	12,616	14,504	17,560	0	0
Cuentas por pagar - partes relacionadas	6,064	5,789	6,267	1,034	1,664
Patrimonio	19,548	20,692	21,438	22,948	23,457
Capital en acciones	60	0	0	0	0
Capital adicional pagado en exceso	22	22	22	22	22
Ganancias retenidas	19,509	20,716	21,460	22,970	23,480
Impuesto complementario	(43)	(46)	(44)	(44)	(45)
Total Pasivo y Patrimonio	43,383	44,755	49,346	52,529	54,083

Fuente: TAD Real Estate, S.A. / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS

Estado de Resultados (cifras en miles de PAB)	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Ingresos por alquileres	2,582	2,807	3,896	4,341	4,485
Otros ingresos	3	3	38	58	11
Total ingresos operativos	2,585	2,810	3,933	4,399	4,496
Total gastos generales y administrativos	(813)	(1,214)	(1,951)	(1,816)	(2,138)
Gastos Administrativos	813	1,214	1,951	1,816	2,138
Utilidad en Operaciones	1,771	1,597	1,983	2,583	2,358
Depreciaciones y amortizaciones	(26)	(5)	(6)	(8)	(5)
Gastos financieros	1,092	991	1,291	1,335	1,889
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	1,470	629	64	284	52
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	2,124	1,230	750	1,524	516
Impuesto sobre la renta	(54)	(24)	(6)	(13)	(6)
Utilidad neta (pérdida neta)	2,070	1,206	744	1,510	510

Fuente: TAD Real Estate, S.A. / Elaboración: PCR

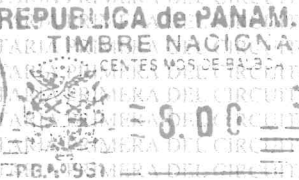
INDICADORES FINANCIEROS

Ratios Financieros	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Rentabilidad					
ROE	10.6%	5.8%	3.5%	6.6%	2.2%
ROA	4.8%	2.7%	1.5%	2.9%	0.9%
Margen Bruto	68.5%	56.8%	50.4%	58.7%	52.4%
Margen Neto	80.2%	43.0%	19.1%	34.8%	11.4%
Liquidez					
Capital de Trabajo	(2,817)	(1,716)	(2,007)	(1,008)	737
Liquidez inmediata	22.0%	16.3%	15.4%	61.4%	150.0%
Solvencia					
Solvencia (activo/pasivo)	1.8	1.9	1.8	1.8	1.8
Solvencia patrimonial	2.2	2.2	2.3	2.3	2.3
Endeudamiento patrimonial	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3
Eficiencia y Cobertura					
Eficiencia Operativa	31.47%	43.18%	49.59%	41.28%	47.55%
Gastos operativos/ Activo Total	1.87%	2.71%	3.95%	3.46%	3.95%
EBITDA/Gastos Financieros	1.62	1.61	1.54	1.93	1.25
EBITDA/Pasivos no corrientes	0.09	0.07	0.08	0.10	0.08

Fuente: TAD Real Estate, S.A. / Elaboración: PCR

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. El informe se trabajó con el Prospecto Informativo y el Contrato de Fideicomiso en versión preliminar.

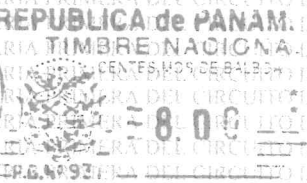


NOTARIA PÚBLICA PRIMERA
Circuito Notarial de Panamá
REPÚBLICA DE PANAMÁ

----- **DECLARACION NOTARIAL JURADA** -----

1. En mi Despacho Notarial en la Ciudad de Panamá, Capital de la República y Cabecera del Circuito
2. Notarial del mismo nombre al día treinta uno (31) del mes de marzo del año dos mil veintiséis (2026),
3. ante mí, **JORGE ELIEZER GANTES SINGH, NOTARIO PUBLICO PRIMERO DEL CIRCUITO**
4. **DE PANAMA**, con cédula número ocho- quinientos nueve- novecientos ochenta y cinco (8-509-985),
5. comparecieron personalmente, **JACOBO CORIAT NUSTAS**, varón, mayor de edad, con cedula de
6. identidad personal número cuatro-setecientos cuatro-doscientos noventa y cinco (4-704-295), actuando
7. en calidad de Presidente y Gerente General; (ii) **MOISES CORIAT**, varón mayor de edad, con cedula de
8. identidad personal número cuatro-setecientos treinta y nueve-ochocientos ochenta y seis (4-739-886),
9. actuando en calidad de tesorero; y (iii) **ANGEL ALEXIS DIAZ GUERRA**, varón, mayor de edad, con
10. cedula de identidad personal número cuatro-doscientos treinta y siete-setecientos cuarenta y nueve (4-
11. 237-749), actuando en calidad de Contralor; todos de TAD REAL ESTATE, S.A. sociedad anónima
12. constituida y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, constituida mediante la
13. Escritura Publica número cinco mil setecientos setenta y siete (5,777) de dieciocho (18) de agosto de dos
14. mil veinte (2020) de la Notaria Undécima del Circuito de Panamá, debidamente inscrita en la Sección de
15. Micropelículas (Mercantil) al folio electrónico número uno cinco cinco seis nueve ocho siete siete dos
16. (155698772), desde el doce (12) de noviembre de dos mil veinte (2020), que lo sucesivo se le denominara
17. “TAD REAL ESTATE”, a fin de dar cumplimiento a las disposiciones contenidas en el acuerdo ocho-dos
18. mil (8-2000) del veintidós (22) de mayo de dos mil (2000) de la superintendencia del mercado de valores
19. (antes Comisión Nacional de Valores) de la República de Panamá, modificado por el acuerdo diez-dos
20. mil uno (10-2001) de diecisiete (17) de agosto de dos mil uno (2001), el Acuerdo siete-dos mil dos (7-
21. 2002) del catorce (14) de octubre de dos mil dos (2002), el Acuerdo tres-dos mil cinco (3-2005) de treinta
22. y uno (31) de marzo de dos mil cinco (2005) y el Acuerdo seis-dos mil once (6-2011) de doce (12) de
23. agosto de dos mil once (2011), Panamá, Ciudad de Panamá persona a quienes conozco y me solicitaron
24. que extendiera esta Diligencia para hacer constar bajo juramento conforme al contenido del artículo
25. trescientos ochenta y cinco (385) del texto único del código penal, gaceta oficial número veintiséis mil
26. quinientos diecinueve (26,519), de veintiséis (26) de abril de dos mil diez (2010) testifica el delito de falso
27. testimonio prometiendo decir la verdad y manifestando lo siguiente: -----
28.
29.
30.

1. a. Que hemos revisado el Estado Financiero Anual correspondiente al treinta y uno (31) de diciembre de
2. dos mil veinticinco (2025). -----
3. b. Que nuestro juicio, los Estados Financieros no contienen informaciones o declaraciones falsas sobre
4. hechos de importancia, ni omiten información sobre hechos de importancia que deban ser divulgados en
5. virtud del Decreto-Ley uno (1) de mil novecientos noventa y -nueve (1999) tal y como quedo modificado
6. mediante la Ley sesenta y siete (67) de dos mil once (2011) y ordenado como Texto Único por la Asamblea
7. Nacional y sus reglamentos, o que deban ser divulgados para que las declaraciones hechas en dicho
8. informe no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en las que fueran hechas.-----
9. c. Que nuestro juicio, los Estados Financieros Anuales y cualquier otra información financiera incluida
10. en los mismos, representan razonablemente en todos sus aspectos la condición financiera y los resultados
11. de las operaciones de TAD REAL ESTATE, para el periodo correspondiente al treinta y uno (31) de
12. diciembre de dos mil veinticinco (2025). -----
13. d. Que los firmantes: -----
14. d.1 Son responsables del establecimiento y mantenimiento de controles internos de la empresa. -----
15. d.2 Han diseñado los mecanismos de control interno que garanticen que toda la información de
16. importancia sobre TAD REAL ESTATE y sus subsidiarias consolidadas, sean hechas de su conocimiento,
17. particularmente durante el periodo en el que los reportes han sido preparados. -----
18. d.3 Han evaluado la efectividad de los controles internos de TAD REAL ESTATE, dentro de los noventa
19. (90) días previos, a la emisión de los Estados Financieros-----
20. d.4 Han presentado en los Estados Financieros sus conclusiones sobre la efectividad de los controles
21. internos con base en las evaluaciones efectuadas en esa fecha. -----
22. e. Que cada uno de los firmantes ha revelado a los auditores de TAD REAL ESTATE, lo siguiente: -----
23. e.1 Todas las deficiencias significativas que surjan en el marco del diseño y operación de los controles
24. internos, que puedan afectar negativamente la capacidad de TAD REAL ESTATE, para registrar, procesar
25. y reportar información financiera, e indicado a los auditores cualquier debilidad existente en los controles
26. internos. -----
27. e.2 Cualquier fraude, de importancia o no, que involucre a la administración u otros empleados que ejerzan
28. un rol significativo en la ejecución de los controles internos de TAD REAL ESTATE-----
- 29.
- 30.



NOTARIA PÚBLICA PRIMERA
Circuito Notarial de Panamá
REPÚBLICA DE PANAMÁ

1. f. Que cada uno de los firmantes ha revelado a los auditores externos la existencia o no de cambios
2. significativos en los controles internos de TAD REAL ESTATE, o cualesquiera otros factores que puedan
3. afectar en forma importante tales controles con posterioridad a la fecha de su evaluación, incluyendo la
4. formulación de acciones correctivas con respecto a deficiencias o debilidades importantes dentro de la
5. empresa.-----

6. Leída como le fue esta declaración al compareciente en presencia de los Testigos Instrumentales
7. **MAGDALENO GONZALEZ CERRUD**, con cédula de identidad personal número ocho- cuatrocientos
8. ochenta y siete- sesenta y cuatro (8-487-64) y **KEYTLIN ENID LORENZO SUIRA**, con cédula número
9. Ocho - novecientos noventa y tres mil novecientos cincuenta y uno (8-993-1951), ambos mayores de
10. edad, panameños y vecinos de esta ciudad, a quienes conozco, y son hábiles para ejercer el cargo, la
11. encontraron conforme, le impartieron su aprobación y para constancia la firman todos juntos con los
12. testigos antes mencionados, ante mí el Notario que doy fe. -----
13.

14.

15. **JACOBO CORIAT NUSTAS**
16. **Presidente y Gerente General**

17.

18. **MOISES CORIAT**
19. **Tesorero**

20.

21. **ANGEL ALEXIS DIAZ GUERRA**
22. **Contralor**

23.

24. **MAGDALENO GONZALEZ CERRUD**

25.

26. **KEYTLIN ENID LORENZO SUIRA**

27.

28. **Lic. Jorge E. Gantes S.**
29. **Notario Público Primero**



1.
2.
3.
4.
5.
6.
7.
8.
9.
10.
11.
12.
13.
14.
15.
16.
17.
18.
19.
20.
21.
22.
23.
24.
25.
26.
27.
28.
29.
30.