



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-T
Informe de Actualización Trimestral

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 e IN-T:

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” y en la sección Dirección de Emisores <http://www.supervalores.gob.pa/seri/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-T

Informe de Actualización Trimestral

Trimestre Terminado al:

30 de Junio de 2026

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 6030-8883

Domicilio /Dirección física del Emisor:

Zona 1, Terminal Industrial,
Calle 2da, Galera #201

Nombre de la persona de contacto del Emisor:

Roberto Carrillo

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

Roberto.Carrillo@grupotodoaollar.com

I Parte:

De conformidad con el Artículo 3 del Acuerdo No.18-00 de 11 de octubre de 2000, modificado por el Acuerdo No.8-2018 de 19 de diciembre de 2018, haga un resumen de los aspectos de importancia del trimestre, según lo establecido en la sección de **Análisis de los Resultados Financieros y Operativos** a que se refiere la Sección VIII. del Artículo 7 del Texto Único del Acuerdo No.2-2010 de 16 de abril de 2010. Adicionalmente el emisor deberá reportar cualquier hecho o cambios de importancia que hayan ocurrido durante el período que se reporta (a manera de ejemplo, pero no exclusivamente: cambios en el personal ejecutivo, gerencial, asesor o de auditoría; modificaciones al Pacto Social o los estatutos; cambios en la estructura organizativa, accionistas controlantes; apertura de nuevos establecimientos, etc.)

ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

A. LIQUIDEZ:

Estado Resumido de Flujos de Efectivo

(Cifras en balboas)	Por el trimestre corriente terminado el 30 de junio	
	2026	2025
Flujo de efectivo por actividades de operación		
(Pérdida) ganancia neta	13,383	(544,139)
Ajustes por:		
Depreciación y amortización	2,371	859
Cambio en el valor razonable	1,556,646	-
Cambios netos por actividades de operación	(470,906)	(362,097)
Efectivo neto utilizado en actividades de operación	1,101,495	(905,378)
Flujo de efectivo por actividades de inversión		
Efectivo neto utilizado en actividades de inversión	(223,541)	(45)
Efectivo neto provisto (utilizado) en actividades de financiamiento	(1,039,351)	850,851
Aumento neto del efectivo	(161,397)	(54,572)
Efectivo al inicio del período	854,255	992,690
Efectivo al final del período	692,859	938,118

El efectivo neto de las actividades de operación refleja un aumento de \$1.6MM proveniente de la venta de una propiedad del portafolio. Las actividades de financiamiento reflejan disminución principalmente por pago de cuenta de cuentas por pagar accionistas y al pago de capital de la emisión de bonos.

B. RECURSOS DE CAPITAL:

En el periodo no se contrataron nuevos préstamos bancarios, por lo que el saldo se mantiene en B/.0. La serie D del bono corporativo, fue la última serie emitida y no se ha requerido de nuevas series para inversión.

La relación de apalancamiento Pasivo/Patrimonio es de 1.22 al 30 de junio de 2026, comparado al 1.28 del 31 de diciembre de 2025, dado que disminuyen los pasivos por el pago del capital del bono y la cuenta por pagar accionista.

	30 de Junio de 2026 (No auditado)	31 de Diciembre de 2025 (Auditado)
Total de pasivos	31,215,002	32,292,149
Total de patrimonio	25,593,169	25,271,586
Apalancamiento	1.22	1.28

(Cifras en balboas)

C. RESULTADO DE LAS OPERACIONES:

Los ingresos del giro regular del negocio crecen en relación al mismo periodo del año anterior, principalmente por el arrendamiento de nuevos locales e incrementos en canones de arrendamientos a distintos clientes.

Por otro lado, los gastos generales y administrativos reflejan una importante disminución, debido al efecto comparativo con 2025 donde hubo gastos puntuales no recurrentes de mantenimientos, reparaciones.

En el trimestre se registró una venta de oportunidad de una propiedad, lo que generó en libros una pérdida de \$328 miles. Sin embargo dado que el precio de adquisición fue por debajo del avalúo actual, hubo una ganancia efectiva desde la compra.

El segundo trimestre tiene un resultado mitigado puntualmente por la operación de venta, pero las cifras de ingresos por arrendamientos muestran una perspectiva positiva continua y saludable, que debe reflejarse claramente en los trimestres futuros.

D. ANÁLISIS DE PERSPECTIVAS:

A pesar de los continuos y usuales desafíos de la economía local e internacional (inflación, situaciones político-económicas, riesgos de incrementos en fletes, y el costo del financiamiento), mantenemos una perspectiva positiva del mercado local y continuamos explorando y materializando oportunidades de expansión.

Prevemos un crecimiento firme, sostenido en un portafolio de clientes sólido y acompañado de la activa y acertada visión estratégica del liderazgo de la compañía.

II Parte:

Estados Financieros interinos del emisor correspondientes al Trimestre para el cual está reportando.

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias

Estados Financieros Consolidados (No auditado)

Por los 6 meses terminados el 30 de junio de 2026

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias

CONTENIDO

Informe del Contador Público Autorizado	1
Estado Consolidado de Situación Financiera	2
Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas	3
Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio	4
Estado Consolidado de Flujo de Efectivo	5
Notas a los Estados Financieros Consolidados	6 - 18
Informacion Suplementaria	19 - 21

INFORME DEL CONTADOR PÚBLICO AUTORIZADO

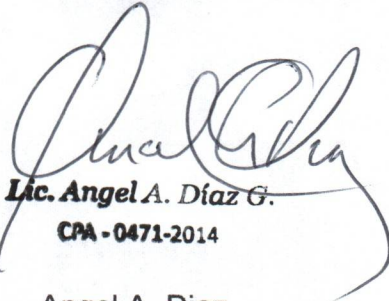
Señores

SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES DE PANAMÁ

Ciudad

Hemos revisado el estado de situación financiera al 30 de junio de 2026, de TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias y el respectivo estado de ganancia o pérdida y otro resultado integral, el estado de cambios en el patrimonio y el estado de flujos de efectivo por el período de seis meses terminado el 30 de junio de 2026. Incluyendo un resumen de las políticas contables significativas (denominados en conjunto "el estado financiero").

Los estados financieros presentan una evaluación justa y razonable, en todos sus aspectos importantes, de la situación financiera de TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias a la fecha antes mencionada, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.



Lic. Angel A. Díaz G.

CPA - 0471-2014

Angel A. Diaz
Contador Público Autorizado
No. 0471-2014

24 de agosto de 2026
Panamá, Rep. de Panamá

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias
Estado Consolidado de Situación Financiera (No Auditado)
Al 30 de junio de 2026
(Cifras en Balboas)

ACTIVOS	Notas	30 de junio 2026 (No auditado)	31 de diciembre 2025 (Auditado)
Activos corrientes:			
Efectivo	4	692,859	1,455,267
Cuentas por cobrar	5	139,984	126,748
Cuenta por cobrar - partes relacionadas	8	4,846,774	4,354,080
Pagos anticipados		682,224	332,090
Total de activos corrientes		6,361,841	6,268,185
Activos no corrientes:			
Mobiliarios y equipos, netos	6	65,109	18,961
Construcción en proceso		194,684	-
Propiedad de Inversión	7	49,719,944	51,276,589
Cuentas por cobrar - Accionistas		466,594	-
Total de activos no corrientes		50,446,330	51,295,550
Total de activos		56,808,170	57,563,735
PASIVOS Y PATRIMONIO			
Pasivos corrientes:			
Bonos por pagar	9	1,041,988	1,041,988
Intereses acumulados por pagar		199,097	59,053
Cuentas por pagar		287,408	268,356
Adelantos recibidos de clientes		290,696	621,873
Gastos acumulados y otras cuentas por pagar		60,492	71,975
Total de pasivos corrientes		1,879,681	2,063,245
Pasivos no corrientes:			
Bonos por pagar - porción no corriente	9	27,455,795	28,015,291
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	8	1,879,526	1,980,773
Cuentas por pagar - Accionistas		-	232,840
Total de pasivos no corrientes		29,335,320	30,228,904
Total de pasivos		31,215,002	32,292,149
Patrimonio:			
Acciones de capital	10	10,000	10,000
Capital adicional pagado en exceso	10	21,641	21,641
Ganancias retenidas		25,612,662	25,290,916
Impuesto complementario		(51,134)	(50,971)
Total de patrimonio		25,593,169	25,271,586
Total de pasivos y patrimonio		56,808,170	57,563,735

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias
Estados Consolidados de Ganancias o Pérdidas (No Auditado)
Por los 6 meses terminado el 30 de junio de 2026
(Cifras en Balboas)

		Por el trimestre corriente terminados el 30 de junio		Por el periodo de seis meses terminados el 30 de junio	
	Notas	2026	2025	2026	2025
		(No Auditado)		(No Auditado)	
Ingresos:					
Alquileres	11	1,143,226	1,086,626	2,181,652	2,221,658
Otros ingresos		225	5,334	225	6,258
Total de ingresos		1,143,451	1,091,960	2,181,877	2,227,916
Gastos:					
Gastos generales y administrativos	12	(402,834)	(1,221,275)	(739,892)	(1,695,085)
Depreciación y amortización		(2,371)	(859)	(3,879)	(2,297)
Total de gastos		(405,205)	(1,222,134)	(743,771)	(1,697,382)
Ganancia (pérdida) en operaciones		738,246	(130,174)	1,438,106	530,534
Otros ingresos (egresos)					
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión		(711,965)	-	(711,965)	-
Venta de propiedad		1,300,000	-	1,300,000	-
Costo de venta propiedad		(844,681)	-	(844,681)	-
Otros costos venta de propiedad		(71,528)	-	(71,528)	-
Gastos financieros		(396,688)	(413,965)	(788,186)	(826,923)
Ganancia en venta de propiedades		(724,862)	(413,965)	(1,116,360)	(826,923)
Ganancia (pérdida) antes de impuesto		13,383	(544,139)	321,746	(296,388)
Impuesto sobre la renta	13	-	-	-	-
Ganancias (pérdida) netas		13,383	(544,139)	321,746	(296,388)

TAD Real Estate, S.A., y Subsidiarias
Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio (No Auditado)
Por los meses terminados el 30 de junio de 2026
(Cifras en Balboas)

	Capital en acciones	Capital Adicional pagado	Ganancia (déficit) acumulado	Impuesto complementario	Total de patrimonio
Saldo al 31 de diciembre de 2024	-	21,641	23,480,105	(45,167)	23,456,579
Capital en acciones	10,000				10,000
Ganancia neta	-		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	(50,971)	25,271,586
Capital en acciones					-
Ganancia neta	-	-	321,746	(162)	321,583
Impuesto complementario	-	-	-	-	-
Saldo al 30 de junio de 2025	10,000	21,641	25,612,662	(51,133)	25,593,169

TAD Real Estate, S.A., y Subsidiarias
Estado Consolidado de Flujo de Efectivo (No Auditado)
Por los 6 meses terminados el 30 de junio de 2026
(Cifras en Balboas)

	Notas	Por el trimestre corriente terminados el 30 de junio		Por el periodo de seis meses terminados el 30 de junio	
		2026	2025	2026	2025
		(No Auditado)		(No Auditado)	
Flujo de Efectivo por Actividades de Operación					
(Pérdida) ganancia neta		13,383	(544,139)	321,746	(296,388)
Ajustes por:					
Depreciación y amortización	6	2,371	859	3,879	2,297
Cambio en el valor razonable		1,556,646		1,556,645	
Cambios netos en:					
Cuentas por cobrar clientes		(811)	(13,893)	(13,236)	(27,739)
Gastos pagados por anticipado		(98,436)	(317,936)	(350,134)	(393,351)
Cuentas por pagar a proveedores		(26,210)	(3,149)	19,052	(23,921)
Adelantos recibidos de clientes		(267,045)	(12,021)	(331,177)	(11,133)
Gastos acumulados por pagar		(78,404)	(15,098)	(11,483)	(37,532)
Efectivo neto provisto por (utilizado en) actividades de operación		1,101,495	(905,378)	1,195,292	(787,767)
Flujo de Efectivo por Actividades de Inversión					
Adquisición de activos fijos		(28,857)	(45)	(50,027)	(44)
Construcción en proceso		(194,684)	-	(194,684)	-
Efectivo neto (utilizado en) actividades de inversión		(223,541)	(45)	(244,711)	(44)
Flujo de Efectivo por Actividades de Financiamiento					
Bonos por pagar		(282,395)	(265,140)	(559,496)	(515,733)
Intereses por pagar		140,045	0	140,044	(1)
Cuentas entre relacionadas		(112,516)	74,729	(593,941)	(946,354)
Cuentas entre accionistas		(784,485)	1,041,261	(699,434)	1,236,499
Impuesto complementario		-	-	(163)	(5,803)
Efectivo neto provisto (utilizado en) actividades de financiamiento		(1,039,351)	850,850	(1,712,990)	(231,392)
Aumento neto del efectivo		(161,397)	(54,572)	(762,408)	(1,019,204)
Efectivo al inicio del año	4	854,255	992,690	1,455,267	1,957,322
Efectivo al final del año		692,859	938,118	692,859	938,118

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias
Notas a los Estados Financieros Consolidados (No Auditados)
Por los 6 meses terminados el 30 de junio de 2026
(Cifras en Balboas)

1. Organización y operaciones

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:

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

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 (No Auditados)
Por los 6 meses terminados el 30 de junio de 2026
(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

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.

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 posibles pérdidas de cuentas por cobrar.

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

La NIIF 13 establece en una sola NIIF un marco para la 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

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias
Notas a los Estados Financieros Consolidados (No Auditados)
Por los 6 meses terminados el 30 de junio de 2026
(Cifras en Balboas)

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.

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.

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias
Notas a los Estados Financieros Consolidados (No Auditados)
Por los 6 meses terminados el 30 de junio de 2026
(Cifras en Balboas)

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.

Cuentas por cobrar y otras cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar son activos financieros no derivados con pagos fijos o determinables que no son cotizados en un mercado activo. Las cuentas 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.

Se 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, se 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.

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias
Notas a los Estados Financieros Consolidados (No Auditados)
Por los 6 meses terminados el 30 de junio de 2026
(Cifras en Balboas)

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. Las mejoras de arrendamiento se amortizan de forma lineal durante la vida útil más corta de los activos o los plazos de arrendamiento.

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.

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.

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias
Notas a los Estados Financieros Consolidados (No Auditados)
Por los 6 meses terminados el 30 de junio de 2026
(Cifras en Balboas)

Impuesto sobre la renta

Impuesto corriente

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 pérdidas 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 2023: 25%).

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

Las Compañías han adoptado una serie de nuevas normas, interpretaciones y enmiendas vigentes por primera vez para períodos que inician a partir del 1º de enero de 2022 o fechas posteriores.

NIC 16 – Propiedad, planta y equipo (Enmienda - Ingresos por la venta antes del momento del uso previsto).

La modificación de la NIC 16 propiedad, planta y equipo prohíbe a una entidad deducir del costo de un elemento de propiedad, planta y equipo cualquier producto recibido de vender elemento producidos mientras la entidad está preparando el activo para su uso previsto. También aclara que una entidad está “probando si el activo es funcionando correctamente” cuando evalúa el rendimiento técnico y físico del activo. El rendimiento financiero del activo no es relevante para esta evaluación.

Las entidades deben revelar por separado los montos de los ingresos y costos relacionados con elementos producidos que no son un resultado de las actividades ordinarias de la entidad.

NIC 37 – Provisiones y contingencias (Enmienda – Costos de cumplimiento de un contrato oneroso).

La modificación a la NIC 37 aclara que los costos directos de cumplir un contrato incluyen tanto los costos incrementales de cumplir el contrato, como una asignación de otros costos directamente relacionados con el cumplimiento de los contratos. Antes de reconocer un separado una provisión por un contrato oneroso, la entidad reconoce

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias
Notas a los Estados Financieros Consolidados (No Auditados)
Por los 6 meses terminados el 30 de junio de 2026
(Cifras en Balboas)

cualquier pérdida por deterioro que ha ocurrido sobre los bienes utilizados en el cumplimiento del contrato.

La adopción de estas normas no ha tenido un efecto significativo en los estados financieros de La Fiduciaria 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 Fiduciaria 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 2023:

NIIF 1 – Aplicación de NIIF por primera vez (Enmienda – Cuando una subsidiaria es adoptante de NIIF por primera vez).

NIC 8 – Políticas contables, cambios en las estimaciones contables y errores (Enmienda – Cómo distinguir entre cambios en políticas contables y cambios en estimaciones contables).

NIC 12 – Impuesto a las ganancias (Enmienda – Impuesto diferido relacionado con activos y pasivos que surgen de una transacción única).

4. Efectivo

	2026	2025
En caja	728	728
En banco-a la vista	692,131	1,454,539
	692,859	1,455,267

5. Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar clientes, netos se detallan de la siguiente manera:

	2026	2025
<u>Clientes:</u>		
Cuentas por cobrar locales	143,371	130,134
Cuentas por cobrar varias	5,232	5,233
	148,603	135,367
Menos: Provision para cuenta de dudoso cobro	(8,619)	(8,619)
	139,984	126,748

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias
Notas a los Estados Financieros Consolidados (No Auditados)
Por los 6 meses terminados el 30 de junio de 2026
(Cifras en Balboas)

El Movimiento de la provisión acumulada para cuentas de dudoso cobro, se presenta de la siguiente manera

	2026	2025
Saldo al inicio	8,619	7,969
Mas: provisión para cuentas de dudoso cobro	-	650
Menos: eliminación de cuentas incobrables	-	-
Saldo Final	8,619	8,619

La antigüedad de las cuentas por cobrar es la siguiente:

	2025	2023
Vigentes y no vencidos		
De 0 a 30 días	22,516	41,204
De 31 a 60 días	19,214	1,284
De 61 a 90 días	16,652	455
De 90 a 120 días	90,221	92,424
	148,603	135,367

6. Mobiliario y equipos

	2026			
	Equipo rodante	Mobiliario y equipo de oficina	Equipo de oficina	Total
Costo				
Al inicio del año	181,498	84,479	62,550	328,527
Adiciones			50,027	50,027
Al final del año	181,498	84,479	112,577	378,554
Depreciación acumulada				
Al inicio del año	181,498	84,479	43,589	309,566
Gasto del año			3,879	3,879
Al final del año	181,498	84,479	47,468	313,445
	-	-	65,109	65,109

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias
Notas a los Estados Financieros Consolidados (No Auditados)
Por los 6 meses terminados el 30 de junio de 2026
(Cifras en Balboas)

	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	181,498	84,479	62,550	328,527
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	181,498	84,479	43,589	309,566
	-	-	18,961	18,961

7. Propiedades inversión

Las propiedades de inversión están registradas a su valor razonable, con base en avalúos independientes hechos., especialista en la rama.

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

	2026	2025
Saldo al inicio del año	51,276,589	49,954,590
Adiciones al costo	-	822,036
Venta	(1,556,645)	(335,134)
Cambio en el valor razonable	-	835,098
Saldo al final del año	49,719,944	51,276,589

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias
Notas a los Estados Financieros Consolidados (No Auditados)
Por los 6 meses terminados el 30 de junio de 2026
(Cifras en Balboas)

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.	4,591,400	411,341	5,002,742
	36,657,152	13,062,793	49,719,944

8. Saldos y transacciones entre compañías relacionadas

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

Saldos	2026	2025
Cuentas por cobrar		
Grupo Todo a Dólar, S.A.	4,339,991	3,913,122
Hermanos Coriat, S.A.	166,382	229,558
Jaymo, S.A.	229,194	168,427
Mercadollar, S.A:	16,853	16,853
Anything For Five LLC	20,060	20,060
Cortower, S.A	35,410	-
Decodepot, S.A.	26,832	-
Otras	12,052	6,060
	4,846,774	4,354,080
Cuentas por pagar		
Inversiones Moeco, S.A.	369,514	344,927
Coli, S.A.	1,510,012	1,573,067
Decodepot, S.A.	-	62,779
	1,879,526	1,980,773
Transacciones:		
Ingresos por alquiler	1,769,409	1,908,500

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias
Notas a los Estados Financieros Consolidados (No Auditados)
Por los 6 meses terminados el 30 de junio de 2026
(Cifras en Balboas)

9. Bonos por pagar

	2026	2025
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	19,653,634	20,100,898
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	2,472,496	2,528,763
Serie C		
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 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 1,831,817		
Garantía Bienes Inmuebles	2,492,654	2,548,619
	28,497,783	29,057,279
Porción corriente	1,041,988	1,041,988
Porción no corriente	27,455,795	28,015,291

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias
Notas a los Estados Financieros Consolidados (No Auditados)
Por los 6 meses terminados el 30 de junio de 2026
(Cifras en Balboas)

10. Acciones de capital

El capital social de TAD Real Estate, S.A. 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. Las acciones no han sido emitidas, ni pagadas.

11. Ingresos por contratos con clientes

El Grupo mantiene los siguientes ingresos acumulados en el primer semestre del año:

	2026	2025
Arrendamiento de locales comerciales	<u><u>2,181,877</u></u>	<u><u>2,227,916</u></u>

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.

12. Gastos generales y administrativos

	2026	2025
Reparación y mantenimiento	507,220	1,450,487
Honorarios profesionales	69,734	92,479
No deducibles	57,681	35,837
Impuestos	54,995	56,327
Otros gastos	35,663	48,181
Electricidad, agua y comunicación	13,824	10,543
Cargos bancarios	775	1,231
	<u><u>739,892</u></u>	<u><u>1,695,085</u></u>

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias
Notas a los Estados Financieros Consolidados (No Auditados)
Por los 6 meses terminados el 30 de junio de 2026
(Cifras en Balboas)

13. Impuesto sobre la renta corriente

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.

Al 31 de diciembre de 2025, el impuesto sobre la renta se determinó mediante el método tradicional.

	2026	2025
J. Coriat Properties Inc.	-	-
La Antigua, S.A.	-	1,360
Wiso Properties, S.A.	-	-
Inversiones Inmobiliarias Monteca, S.A.	-	-
	<u>-</u>	<u>1,360</u>

.

INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias
Estado Consolidado de Situación Financiera (No Auditado)
Al 30 de junio de 2026
(Cifras en Balboas)

				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	Combinado	Dr.	Eliminaciones Cr.								
Activos corrientes:											
Efectivo	692,859	-	-	680,661	1,520	2,347	2,197	1,425	2,180	1,304	1,224
Cuentas por cobrar	139,984	-	-	-	12,602	-	66,573	23,308	11,327	23,495	2,679
Cuenta por cobrar - partes relacionadas	4,846,773	-	a)	57,512,269	28,631,062	1,311,390	7,024,915	3,957,661	6,301,518	1,963,467	8,553,285
Pagos anticipados	682,224	-	-	75	92,631	44,729	52,249	8,008	185,906	90,641	207,986
Total de activos corrientes	6,361,840	-		57,512,269	29,311,798	1,418,144	7,071,991	4,078,681	6,500,931	2,078,906	8,765,175
Activos no corrientes:											
Mobiliarios y equipos, netos	65,109	-	-	-	2,617	30,036	-	3,218	6,315	3,980	18,943
Construccion en proceso	194,684	-	-	-	-	194,684	-	-	-	-	-
Propiedad de Inversión	49,719,944	-	-	-	6,938,971	7,702,255	5,002,741	3,097,247	12,938,737	4,138,063	9,901,929
Inversion	-	-	-	70,000	70,000	-	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar - Accionistas	466,594	-	b)	2,769,354	540,000	-	2,378,359	317,589	-	-	-
Total de activos no corrientes	50,446,330	-		2,839,354	610,000	6,941,588	7,926,976	3,418,054	12,945,052	4,142,043	9,920,872
Total de activos	56,808,170	-		60,351,623	29,921,798	8,359,732	14,998,966	11,459,781	19,445,982	6,220,949	18,686,047
PASIVOS Y PATRIMONIO											
Pasivos corrientes:											
Bonos por pagar	1,041,988	-	-	-	1,041,988	-	-	-	-	-	-
Intereses acumulados por pagar	199,098	-	-	-	117,327	-	-	12,259	9,985	10,114	41,399
Cuentas por pagar	287,408	-	-	-	34,455	31,113	27,716	5,069	61,911	9,348	117,796
Adelantos recibidos de clientes	290,696	-	-	-	29,509	26,447	1,500	5,783	200,254	-	27,202
Gastos acumulados y otras cuentas por pagar	60,492	-	-	-	11,223	3,000	10,124	-	20,391	15,753	-
Total de pasivos corrientes	1,879,681	-		-	1,159,315	75,188	60,560	51,599	292,670	33,116	186,397
Pasivos no corrientes:											
Hipotecas por pagar - Porción no corriente	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bonos por pagar - porcion no corriente	27,455,795	-	-	-	27,455,795	-	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	1,879,526	57,512,269	a)	-	1,291,849	6,386,018	9,724,742	9,190,077	5,965,037	10,141,105	13,476,889
Cuentas por pagar - Accionistas	-	2,769,354	-	-	-	712,689	356,676	-	971,137	134,147	594,705
Total de pasivos no corrientes	29,335,321	60,281,623		-	28,747,644	7,098,707	10,081,418	9,190,077	5,965,037	11,112,241	14,071,594
Total de pasivos	31,215,002	60,281,623		-	29,906,959	7,173,895	10,141,977	9,241,676	5,985,874	11,404,911	14,257,991
Patrimonio:											
Acciones de capital	10,000	70,000	-	-	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	25,612,662	-	-	-	4,839	1,175,837	4,866,085	2,219,326	8,040,421	2,831,897	4,421,122
Impuesto complementario	(51,134)	-	-	-	-	-	(19,097)	(11,221)	(9,350)	(4,287)	(3,066)
Total de patrimonio	25,593,169	70,000		-	14,839	1,185,837	4,856,989	2,218,105	8,041,071	2,837,609	4,428,056
Total de pasivos y patrimonio	56,808,170	60,351,623		-	29,921,798	8,359,732	14,998,966	11,459,781	19,445,982	6,220,949	18,686,047

TAD Real Estate, S.A. y Subsidiarias
Estados Consolidados de Ganancias o Pérdidas (No Auditado)
Por los meses terminados el 30 de junio de 2026
(Cifras en Balboas)

		Eliminaciones		TAD Real		Corplaza, S.	DVD Enterprise,	Inversiones	J. Coriat		
	Combinado	Dr.	Cr.	Estate, S.	Corsion, S.A	A.	Corp.	Inmobiliarias	Properties,	La	Wiso
								Monteca, S. A.	Inc.	Antigua, S. A.	Properties, S. A.
Ingresos:											
Alquileres	2,181,652	-	-	-	334,282	328,500	245,000	97,173	578,690	190,000	408,007
Otros ingresos	225		-	7	-	218	0	-	-	-	-
Total de ingresos	2,181,877	-	-	7	334,282	328,718	245,000	97,173	578,690	190,000	408,007
Gastos:											
Gastos generales y administrativos	(739,892)	-		(0)	(77,340)	(185,339)	(41,416)	(17,655)	(216,935)	(43,147)	(158,060)
Depreciación y amortización	(3,879)	-	-	-	(474)	(835)	-	(198)	(954)	(579)	(839)
Total de gastos	(743,771)	-	-	(0)	(77,814)	(186,174)	(41,416)	(17,853)	(217,889)	(43,726)	(158,899)
Ganancia en operaciones	1,438,106	-	-	7	256,468	142,544	203,584	79,321	360,800	146,274	249,108
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversion	(711,965)			-	-	-	(711,965)	-	-	-	-
Venta de propiedad	1,300,000						1,300,000				
Costo de venta propiedad	(844,681)						(844,681)				
Otros costos venta de propiedad	(71,528)						(71,528)				
Gastos financieros	(788,186)	-		0	(153,287)	(106,763)	(122,036)	(53,064)	(177,542)	(69,718)	(105,777)
Ganancia antes de impuesto	321,746	-	-	7	103,182	35,780	(246,626)	26,257	183,258	76,557	143,331
Impuesto sobre la renta	-	-	-	-	-		-	-	-	-	-
Ganancia netas	321,746	-	-	7	103,182	35,780	(246,626)	26,257	183,258	76,557	143,331

III Parte:

Cuando aplique, Estados Financieros interinos correspondientes al Trimestre para el cual está reportado el emisor, de las personas que han servido de garantes o fiadores de los valores registrados en la Superintendencia. En caso de que el garante o fiadores de los valores registrados no consolide con el emisor, este deberá presentar sus Estados Financieros Interinos.

IV Parte:

Cuando aplique, Certificación del fiduciario en la cual consten los bienes que constituyen el patrimonio fideicomitido, en el caso de los valores registrados en la Superintendencia que se encuentren garantizados por el fideicomiso.

CERTIFICACIÓN FIDUCIARIA

Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A., sociedad anónima debidamente constituida de conformidad con las leyes de la República de Panamá, inscrita a la Folio 454093 de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público de Panamá, titularde una Licencia Fiduciaria otorgada por la Superintendencia de Bancos mediante Resolución FID-14-2004, expedida el día 16 de diciembre de 2004, en cumplimiento de sus obligaciones como Fiduciario del fideicomiso denominado **FIDEICOMISO TAD REAL ESTATE / ST220388**, por este medio expedimos la presente certificación del patrimonio del Fideicomiso, al 30 de junio de 2026 al amparo de lo dispuesto en el Acuerdo No. 18-2000 de 11 de octubre de 2000:

1. Total del patrimonio administrado del fideicomiso al 30 de junio de 2026 es **\$35,100,571.25**
2. Que el fideicomiso mantiene a 30 de junio de 2026 bajo custodia los activos que se desglosan de la siguiente forma:

Cuenta corriente en Multibank, Inc.	Monto (US\$)
Cuenta de concentración	\$1,000.00
Cuenta de Reserva	\$794,161.90
Cuenta de Contingencia	\$16,822.80
Cuenta de Remanente	\$1,600.10
Cuenta de Seguro	\$2,781.45
Total	\$816,366.25

Bienes inmuebles:

N° de finca	Valor de avalúo (US\$)	Avaluadora	Fecha de avalúo
			(dd/mm/aaaa)
373843	1,063,704.00	COLLIERS	13/05/2025
78179	804,797.00	COLLIERS	20/05/2025
30185036	1,268,465.00	COLLIERS	13/05/2025
443754 y 443755	783,045.00	COLLIERS	20/05/2025
30140997, 30140999 y 30141001	1,125,461.00	COLLIERS	21/05/2025
30313924	1,097,340.00	COLLIERS	15/05/2025
30201716	237,534.00	COLLIERS	11/6/2025
61092, 61093, 61094 y 61095	1,269,193.00	COLLIERS	13/05/2025
30263434, 30263435 y 30263436	991,022.00	COLLIERS	21/05/2025
30239222, 30239223 y 30239224	778,548.00	COLLIERS	23/05/2025
470561	527,318.00	COLLIERS	9/6/2025
2354, 2355 y 3012	2,787,523.00	COLLIERS	15/05/2025
59718	2,245,271.00	COLLIERS	15/05/2025
30181831, 30181832 y 30181833	1,040,504.00	COLLIERS	2/6/2025

SAR | TRUST SERVICES

N° de finca	Valor de avalúo (US\$)	Avaluadora	Fecha de avalúo
			(dd/mm/aaaa)
10582	1,045,449.00	COLLIERS	2/6/2025
36738	739,059.00	COLLIERS	30/05/2025
178822	3,597,865.00	COLLIERS	27/05/2025
30201713, 30201714 y 30201715	666,362.00	COLLIERS	11/6/2025
98931	666,006.00	COLLIERS	9/6/2025
439068	738,125.00	COLLIERS	9/6/2025
30221190	510,927.00	COLLIERS	9/6/2025
30146578 y 30146579	1,548,456.00	COLLIERS	6/6/2025
30258027, 30258028	1,753,232.00	COLLIERS	26/05/2025
46112	676,358.00	COLLIERS	9/7/2025
30177759	509,184.00	COLLIERS	9/5/2025
30181536	437,580.00	COLLIERS	6/6/2025
46115, 46116	1,426,772.00	COLLIERS	9/6/2025
383033	1,127,373.00	COLLIERS	11/6/2025
365005, 365006	787,894.00	COLLIERS	4/6/2025
2406, 3955	403,696.00	COLLIERS	28/10/2025
30364458	1,247,642.00	COLLIERS	23/10/2025
92833, 92834 y 92835	382,500.00	AVINCO	10/9/2025
TOTAL	34,284,205.00		

Cesión irrevocable de los cánones de arrendamiento, presentes y futuros, derivados de los Contratos de Arrendamiento de los Bienes Inmuebles otorgados en garantía a favor de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A. en su condición de fiduciario del fideicomiso de administración y garantía ST220388:

Contratos de Arrendamiento sobre los inmuebles:	Monto mensual de canon (US\$)	Cesión inscrita (dd/mm/aaaa)
373843	11,000.00	10/6/2024
78179	5,000.00	10/6/2024
30185036	12,000.00	10/6/2024
443754 y 443755	8,000.00	10/6/2024
30140997, 30140999 y 30141001	6,000.00	30/04/2025
30313924	7,000.00	30/04/2025
30201716	6,000.00	10/6/2024
61092, 61093, 61094 y 61095	15,000.00	1/4/2026
30263434, 30263435 y 30263436	9,000.00	10/6/2024
30239222, 30239223 y 30239224	9,000.00	10/6/2024
470561	7,000.00	10/6/2024
2354, 2355 y 3012	12,000.00	10/6/2024

SAR | TRUST SERVICES

Contratos de Arrendamiento sobre los inmuebles:	Monto mensual de canon (US\$)	Cesión inscrita (dd/mm/aaaa)
59718	13,000.00	10/6/2024
30181831, 30181832 y 30181833	10,000.00	10/6/2024
10582	9,000.00	10/6/2024
36738	5,000.00	10/6/2024
178822	41,500.00	1/4/2026
30201713, 30201714 y 30201715	9,000.00	10/6/2024
98931	11,500.00	1/4/2026
439068	10,000.00	1/4/2026
30221190	7,500.00	10/6/2024
30146578 y 30146579	10,000.00	30/04/2025
30258027, 30258028	10,500.00	30/04/2025
46112	7,649.09	30/08/2024
30177759	3,500.00	30/08/2024
30181536	1,000.00	30/08/2024
46115, 46116	7,829.40	30/08/2024
383033	11,000.00	30/08/2024
365005, 365006	4,500.00	30/08/2024
2406, 3955	2,500.00	1/4/2026
30364458	8,500.00	1/4/2026
92833, 92834 y 92835	7,386.95	6/6/2025
TOTAL MENSUAL	297,865.44	

El importe de las indemnizaciones de las pólizas de seguros cedidas o endosadas a favor de Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A. en su condición de fiduciario del fideicomiso de administración y garantía ST220388, detalladas a continuación:

SAR | TRUST SERVICES

Tipo de bien cedido	Emisor	Descripción	Suma máxima asegurada (US\$)	Finca(s)	Fecha de vencimiento (dd/mm/aaaa)
Póliza de Incendio, Plan: Todo riesgo	Acerta Seguros, S.A.	Póliza No. 01-1004902-1 22/12/2025	1,100,000.00	373843	31/12/2026
Póliza de Incendio, Plan: Todo riesgo	Acerta Seguros, S.A.	Póliza No. 01-1004902-1 22/12/2025	890,000.00	78179	31/12/2026
Póliza de Incendio, Plan: Todo riesgo	Acerta Seguros, S.A.	Póliza No. 01-1004902-1 22/12/2025	1,450,000.00	30185036	31/12/2026
Póliza de Incendio, Plan: Todo riesgo	Acerta Seguros, S.A.	Póliza No. 01-1004902-1 22/12/2025	869,000.00	443754 y 443755	31/12/2026
Póliza de Incendio, Plan: Todo riesgo	Acerta Seguros, S.A.	Póliza No. 01-1004902-1 22/12/2025	1,250,000.00	30140997, 30140999 y 30141001	31/12/2026
Póliza de Incendio, Plan: Todo riesgo	Acerta Seguros, S.A.	Póliza No. 01-1004902-1 22/12/2025	1,080,000.00	30313924	31/12/2026
Póliza de Incendio, Plan: Todo riesgo	Acerta Seguros, S.A.	Póliza No. 01-1004902-1 22/12/2025	1,400,000.00	61092, 61093, 61094 y 61095	31/12/2026
Póliza de Incendio, Plan: Todo riesgo	Acerta Seguros, S.A.	Póliza No. 01-1004902-1 22/12/2025	900,000.00	30263434, 30263435 y 30263436	31/12/2026
Póliza de Incendio, Plan: Todo riesgo	Acerta Seguros, S.A.	Póliza No. 01-1004902-1 22/12/2025	1,250,000.00	46115, 46116	31/12/2026
Póliza de Incendio, Plan: Todo riesgo	Acerta Seguros, S.A.	Póliza No. 01-1004902-1 22/12/2025	1,250,000.00	383033	31/12/2026

SAR | TRUST SERVICES

Tipo de bien cedido	Emisor	Descripción	Suma máxima asegurada (US\$)	Finca(s)	Fecha de vencimiento (dd/mm/aaaa)
Póliza de Incendio, Plan: Todo riesgo	Acerta Seguros, S.A.	Póliza No. 01-1004902-1 22/12/2025	850,000.00	30239222, 30239223 y 30239224	31/12/2026
Póliza de Incendio, Plan: Todo riesgo	Acerta Seguros, S.A.	Póliza No. 01-1004902-1 22/12/2025	570,000.00	470561	31/12/2026
Póliza de Incendio, Plan: Todo riesgo	Acerta Seguros, S.A.	Póliza No. 01-1004902-1 22/12/2025	500,000.00	2406, 3955	31/12/2026
Póliza de Incendio, Plan: Todo riesgo	Acerta Seguros, S.A.	Póliza No. 01-1004902-1 22/12/2025	3,125,000.00	2354, 2355 y 3012	31/12/2026
Póliza de Incendio, Plan: Todo riesgo	Acerta Seguros, S.A.	Póliza No. 01-1004902-1 22/12/2025	1,071,424.00	59718	31/12/2026
Póliza de Incendio, Plan: Todo riesgo	Acerta Seguros, S.A.	Póliza No. 01-1004902-1 22/12/2025	930,000.00	30181831, 30181832 y 30181833	31/12/2026
Póliza de Incendio, Plan: Todo riesgo	Acerta Seguros, S.A.	Póliza No. 01-1004902-1 22/12/2025	1,150,000.00	10582	31/12/2026
Póliza de Incendio, Plan: Todo riesgo	Acerta Seguros, S.A.	Póliza No. 01-1004902-1 22/12/2025	500,000.00	36738	31/12/2026
Póliza de Incendio, Plan: Todo riesgo	Acerta Seguros, S.A.	Póliza No. 01-1004904-1 22/12/2025	3,555,000.00	178822	31/12/2026
Póliza de Incendio, Plan: Todo riesgo	Acerta Seguros, S.A.	Póliza No. 01-1004902-1 22/12/2025	1,000,000.00	30201713, 30201714, 30201715 y 30201716	31/12/2026

SAR | TRUST SERVICES

Tipo de bien cedido	Emisor	Descripción	Suma máxima asegurada (US\$)	Finca(s)	Fecha de vencimiento (dd/mm/aaaa)
Póliza de Incendio, Plan: Todo riesgo	Acerta Seguros, S.A.	Póliza No. 01-1004902- 1 22/12/2025	1,550,000.00	30364458	31/12/2026
Póliza de Incendio, Plan: Todo riesgo	Acerta Seguros, S.A.	Póliza No. 01-1004902- 1 22/12/2025	726,000.00	98931	31/12/2026
Póliza de Incendio, Plan: Todo riesgo	Acerta Seguros, S.A.	Póliza No. 01-1004902- 1 22/12/2025	738,000.00	439068	31/12/2026
Póliza de Incendio, Plan: Todo riesgo	Acerta Seguros, S.A.	Póliza No. 01-1004902- 1 22/12/2025	550,000.00	30221190	31/12/2026
Póliza de Incendio, Plan: Todo riesgo	Acerta Seguros, S.A.	Póliza No. 01-1004902- 1 22/12/2025	1,800,000.00	30146578 y 30146579	31/12/2026
Póliza de Incendio, Plan: Todo riesgo	Acerta Seguros, S.A.	Póliza No. 01-1004902- 1 22/12/2025	477,995.00	92833, 92834, 92835	31/12/2026
Póliza de Incendio, Plan: Todo riesgo	Acerta Seguros, S.A.	Póliza No. 01-1004902- 1 22/12/2025	2,100,000.00	30258027 y 30258028	31/12/2026
Póliza de Incendio, Plan: Todo riesgo	Acerta Seguros, S.A.	Póliza No. 01-1004902- 1 22/12/2025	675,000.00	46112	31/12/2026

Tipo de bien cedido	Emisor	Descripción	Suma máxima asegurada (US\$)	Finca(s)	Fecha de vencimiento (dd/mm/aaaa)
Póliza de Incendio, Plan: Todo riesgo	Acerta Seguros, S.A.	Póliza No. 01-1004902- 1 22/12/2025	560,000.00	30177759	31/12/2026
Póliza de Incendio, Plan: Todo riesgo	Acerta Seguros, S.A.	Póliza No. 01-1004902- 1 22/12/2025	485,000.00	30181536	31/12/2026
Póliza de Incendio, Plan: Todo riesgo	Acerta Seguros, S.A.	Póliza No. 01-1004902- 1 22/12/2025	875,000.00	365005, 365006	31/12/2026

3. Que mediante Resolución SMV-364-23 de 14 de septiembre de 2023 emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá (en adelante, "SMV") se ha autorizado al Fideicomitente Emisor, la oferta pública, registro y listado ante la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A. (en adelante, "Latinex") de un programa rotativo de bonos corporativos hasta por la suma de **Cincuenta Millones de dólares (US\$50,000,000.00)**.

4. Que se emitieron tres series de Bonos Garantizados, a saber: las serie A, por un total de US\$21,780,000.00, la serie B por un total de US\$2,740,000.00 y la serie D por un total de US\$2,740,000.00.

Monto en circulación al 30 de junio de 2026 **\$24,618,784.07**

5. Cobertura histórica de los últimos 3 trimestres.

Septiembre 2025	1.48
Diciembre 2025	1.53
Marzo 2026	1.55

6. El prospecto informativo de la emisión establece:

a. Índice de cobertura de Bienes Inmuebles: Que el valor de los Bienes Inmuebles dados en garantía, según el valor de venta rápida descrito en los avalúos correspondientes, represente en todo momento al menos ciento treinta y cinco por ciento (135%) del Saldo Insoluto de los Bonos Garantizado. Cálculo:

$34,284,205.00 \times 100 / 24,618,784.07 = 139.26 \%$

- b. Índice de cobertura de Flujos: Es el valor que resulte de dividir (i) el Flujo Anual Proyectado de los Contratos de Arrendamiento Cedidos entre (ii) los pagos proyectados de interés y de capital de los Bonos Garantizados de los próximos doce (12) meses, el cual en todo momento deberá ser igual o mayor a 1.20x (se excluye de este cálculo el último pago a capital proyectado de los Bonos Garantizados). Cálculo:

$$\text{US\$}3,574,385.28 / \text{US\$}2,882,669.70 = 1.24$$

Relación de cobertura que resulta de dividir el patrimonio del fideicomiso entre el monto en circulación:

$$\frac{35,100,571.25}{24,618,784.07} = 1.43$$

7. Que el Fideicomitente Emisor es **TAD REAL ESTATE, S.A.**
8. Que a la fecha de corte de la presente certificación, este fideicomiso no presenta situación económica o jurídica adversa, así como tampoco quejas y/o reclamos pendientes de resolver, cumpliendo con las coberturas y garantías y cumpliendo con la cesión de los cánones derivados de contratos de arrendamiento y pólizas de seguro. Hemos sido informados por el Emisor que se están realizando las gestiones pertinentes para realizar las adecuaciones necesarias relacionadas con tres (3) contratos de arrendamiento, de un total de 34 contratos de arrendamiento que, si bien sus cánones están cedidos al Fideicomiso, se trata de contratos con terceros fuera del grupo económico del Emisor que a la fecha tienen una vigencia inferior a quince (15) años.

Dado en la Ciudad de Panamá el día 26 del mes de agosto de 2026.

Atentamente,
SAR TRUST SERVICES, S.A



Ernesto E. Arias S.
Apoderado y Gerente General

V Parte:

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 Trimestral entre los inversionistas y al público en general, dentro de los dos (2) meses siguientes al cierre del trimestre 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 Trimestral 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: <http://www.tadestate.com/>
 - 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: 30 de Junio de 2026



JACOBO CORIAT NUSTAS

Firma (s)

El Informe de Actualización Trimestral 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.

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

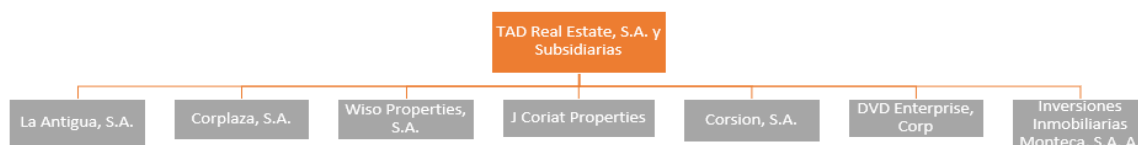
PCR efectuó un análisis respecto a las prácticas de gobierno corporativo de TAD Real Estate, S.A. El capital social autorizado es de PAB 10,000 (diez mil) divididos en 100 (cien) acciones comunes con un valor nominal de 100 balboas, las cuales no han sido emitidas ni pagadas. El Emisor no mantiene acciones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

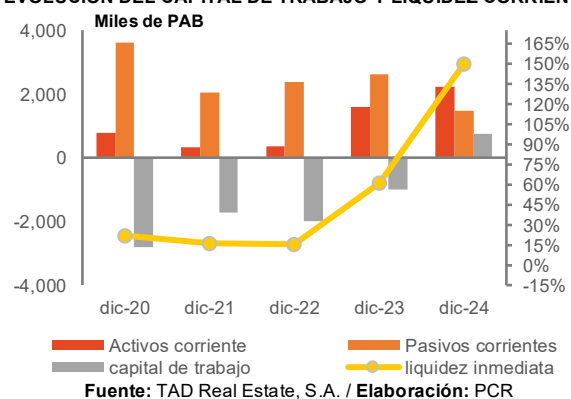
Al cierre del período, los pasivos muestran un ligero aumento de PAB 1.0 MM (+3.5%), el cual es menor al crecimiento que se ha tenido en los últimos 5 años (6.6%), mostrando un mejor manejo operativo de la deuda y

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.

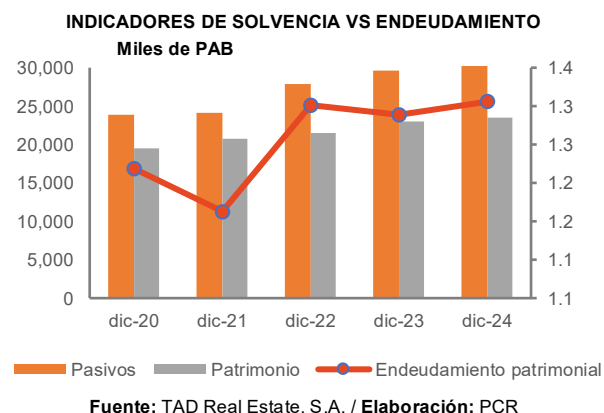
EVOLUCIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO Y LIQUIDEZ CORRIENTE



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.



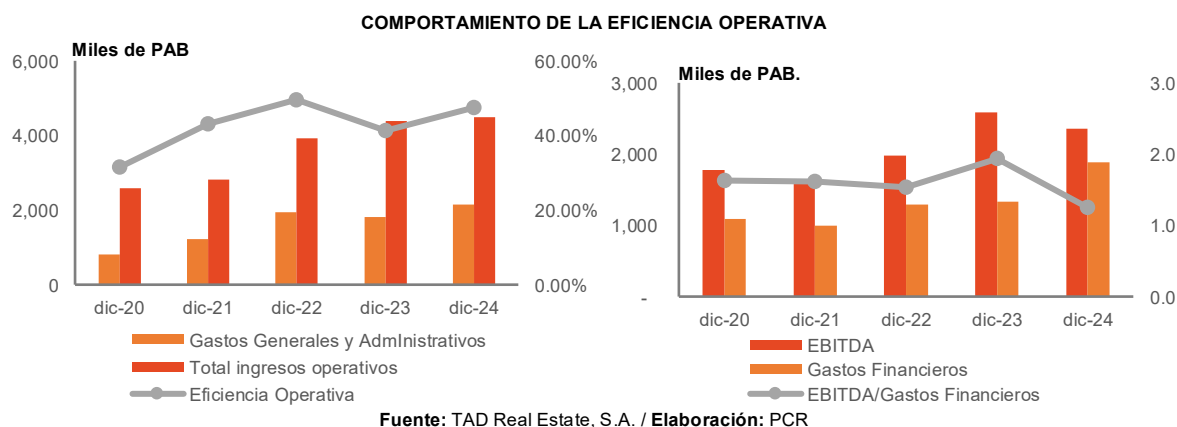
Resultados Financieros y Eficiencia Operativa

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.

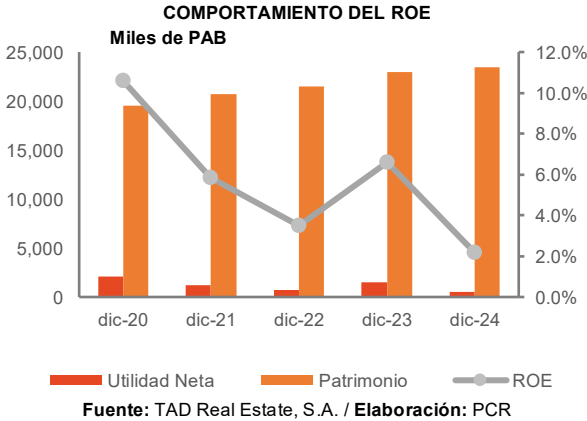
En conclusión, la empresa mantiene un desempeño operativo sólido, con ingresos recurrentes estables, control eficiente de sus gastos y un EBITDA adecuado con margen amplio para cubrir obligaciones.



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 periodo 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 FECI 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	Series	% Cobertura de la Emisión
Corplaza, S.A.	4,986,000		
Corsion, S.A.	4,680,000		
DVD Enterprises Corp.	3,586,500		
	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
Inversiones Inmobiliarias Monteca, S.A.	12,208,300		
J. Coriat Properties, Inc.	3,649,500		
La Antigua S.A.	5,379,350		
Wiso Properties, S.A.			
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 período 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.