

Bonos Sociales**Obligaciones Negociables CNV Garantizadas Spazios Serie I, Clase 1 y 2****Emisor:**

Spazio Inmuebles S.A.

Emisión:Obligaciones Negociables
CNV Garantizada Spazios S.A.
Serie I. Clase 1 y Clase 2.**Calificación Bono Social : "BS2+"****Tipo de informe:** Preliminar**Calificación anterior "BS2+"**

Fecha: 05/06/2025

Tipo de informe: Preliminar**Metodología de Calificación:** Se utilizó la Metodología para la Evaluación de Bonos Sociales aprobada por la CNV bajo la Resolución N° RESFC-2020-20821-APN-DIR#CNV de fecha 7/10/2020.

Principios de los Bonos Sociales	Alineado
Usos de los Fondos	Si
Proceso para la Evaluación y Selección de Proyectos	Si
Administración de los Fondos	Si
Presentación de Informes	Si

Analistas:

Walter Severino

wseverino@untref.edu.ar

Jorge Dubrovsky,

jdubrovsky@untref.edu.ar**Fecha de calificación:** 01/07/2025**Advertencia:** El presente informe no debe considerarse como una calificación de riesgo crediticio. Asimismo, no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento de calificación.**Información:**

Ninguna información proporcionada por UNTREF ACR UP, debe ser considerada una declaración, a favor o en contra de la veracidad, confiabilidad o integridad de cualquier dato o declaración o circunstancias relacionadas, que Spazios Inmuebles S.A. haya puesto a disposición de UNTREF ACR UP para la elaboración del Informe.

CALIFICACIÓN BONO SOCIAL

Se asigna la calificación a las Obligaciones Negociables bajo el Régimen PYME CNV GARANTIZADAS Spazios Inmuebles Serie I, Clase 1 y Clase 2 emitidas por Spazios Inmuebles S.A. **"BS2+"**.

SPAZIOS INMUEBLES S.A. es una desarrolladora inmobiliaria con más de 20 años en la industria de real estate en Argentina.

UNTREF ACR UP concluye que el producido neto de las Obligaciones Negociables bajo el régimen simplificado y garantizado por VN \$4.000 millones a ser emitidas por Spazios Inmuebles S.A. serán destinados a facilitar el acceso a la vivienda y promover la inclusión financiera de los clientes que no disponen de líneas de préstamo en el sistema bancario para poder adquirir su vivienda.

Estos objetivos son consistentes con lo establecido en los lineamientos de los Principios de Bonos Sociales (PBS) de la Asociación Internacional de Mercado de Capitales (siglas en inglés ICMA), acceso a servicios esenciales y vivienda asequible.

El Proyecto Social Elegible tendrá beneficios para por lo menos el 70% de las poblaciones, que al momento de comenzar a pagar el anticipo, estén incluidas en una de las dos condiciones siguientes,

- Personas que **NO** poseen una vivienda propia, o que poseyendo una no cumple las condiciones cualitativas adaptadas a las necesidades familiares, (regularización dominial, acceso a servicios básicos adecuados, cantidad de ambientes para evitar hacinamiento, techo, pisos, paredes y estructura hechas de materiales no permanentes.
- Personas que **NO** califican para obtener un crédito hipotecario en el sistema bancario y financiero formal.

Las ON cumplen y se alinean a los cuatro componentes de los PBS,

- Uso de los Fondos,
- Proceso para la Evaluación y Selección de Proyectos,
- Administración de los Fondos,
- Presentación de Informes.

I. Instrumento a emitir

El 4 de febrero de 2025 los socios de Spazios Inmuebles S.A. reunidos en Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria autorizaron el ingreso al régimen de oferta pública y la emisión de las Obligaciones Negociables y delegaron facultades pertinentes al Directorio.

El Instrumento a emitir son Obligaciones Negociables Pyme CNV Garantizada Spazios Inmuebles S.A. Serie I Clase 1 y Clase 2 por hasta un valor nominal máximo en conjunto de \$4.000.000.000.- (Pesos cuatro mil millones) o su equivalente en otras monedas o unidades de valor, podrá ofrecer distintas clases.

Los fondos resultantes de la emisión de las Obligaciones Negociables Pyme CNV Garantizada Spazios Inmuebles Serie I (ON Spazios Serie I), estarán destinados a uno o más de los fines previstos en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables. La Emisora se compromete a utilizar la totalidad de los fondos provenientes de la colocación para la financiación del Proyecto Social Elegible, de acuerdo con los “Lineamientos para la Emisión de Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables en Argentina” contenidos en el Anexo III del Capítulo I del Título VI de las Normas de CNV (N.T. 2013 y mod.) (Lineamientos) y lo dispuesto en la Guía de Bonos Sociales Verdes y Sustentables en el Panel de BYMA (Guía).

La totalidad de la emisión de las Obligaciones Negociables estará garantizada en un 100% por: Argenpymes S.G.R. por hasta el 52,5% y Garantizar S.G.R. por hasta el 47,5% restante, en concepto de capital, intereses y gastos, ello hasta garantizar la totalidad de la emisión, como Entidades de Garantía autorizadas por la CNV quienes asumirán, hasta dicho porcentaje, el carácter de liso, llano y principal pagador de las Obligaciones Negociables, con renuncia al beneficio de excusión y división, en este último caso solo respecto de la Emisora; todo ello de acuerdo con los Certificados de Garantía (avales) a ser otorgados por cada uno de ellos.

Las ON Spazios Serie I Clase 1 y Clase 2 se amortizarán en tres pagos semestrales del 33%, 33% y 34% del VN en los meses 12, 18 y 24 contados desde la fecha de Emisión.

Las Obligaciones Negociables Serie I Clase 1 devengarán intereses a una tasa de interés nominal anual variable determinada sobre la base de la Tasa de Referencia más el Margen Aplicable a ser licitado y que será informada en el Aviso de Resultados.

Las Obligaciones Negociables Serie I Clase 2 devengarán intereses sobre su capital pendiente de pago a una tasa de interés fija expresada como porcentaje nominal anual.

Estos servicios de intereses se pagaran en forma trimestral contados también desde la fecha de Emisión.

Asimismo, ON Spazios Serie I se encontrarán representadas bajo sendos globales permanentes, uno por cada clase, que será depositado por la emisora en el sistema de depósito colectivo llevado por Caja de Valores S.A., en su carácter de Agente de Depósito Colectivo en los términos de la Ley 20.643. Los obligacionistas renuncian al derecho a exigir la entrega de láminas individuales.

II. Evaluación del emisor**II.1. Antecedentes**

SPAZIOS INMUEBLES S.A. es una desarrolladora inmobiliaria con más de 20 años en la industria de real estate en Argentina.

Inició sus actividades en la zona de Caseros, Partido de Tres de Febrero, Provincia de Buenos Aires y progresivamente fue extendiendo su zona de cobertura hacia otras localidades del conurbano y otros barrios de la Ciudad de Buenos Aires. Saenz Peña, Santos Lugares, Ituzaingó, Ramos Mejía (La Matanza), Vicente López, Villa Raffo, y Villa Devoto, Caballito, Belgrano, Villa Urquiza y Núñez.

Al 30 de mayo de 2025 cuenta con: (Ver Anexo I).

- ✓ 15 edificios entregados.
- ✓ 25 edificios en obra/proyecto.
- ✓ 3.850 unidades totales.
- ✓ 227.000 m2 desarrollados.

II.2. Gobierno Corporativo y Estructura Organizacional

Spazios Inmuebles S.A. se ha organizado como una sociedad anónima con dos socios que han suscripto e integrado la totalidad del capital social. Juan Manuel Tapiola Calaza con el 90% de las acciones y Soledad Calaza con el 10% restante.

Los socios, reunidos en Asamblea unánime hay elegido al siguiente Directorio,

- Director Titular y Presidente: Juan Manuel Tapiola Calaza,
- Director Titular y Vicepresidente: Soledad Calaza,
- Director Titular: Randy Jose Balza Torrivilla,
- Director Suplente: Gonzalo Martín Royo Ríos,

La empresa posee una estructura organizativa y procesos que aseguran la correcta gestión de sus recursos. Los procesos internos de la empresa cuentan con certificación ISO 9001 y 14001.

La norma ISO 9001 certifica los procesos de planificación, gestión, monitoreo y mejora continua de la calidad, basado en los principios de enfoque al cliente, liderazgo, compromiso de las personas, enfoque basado en procesos, mejora continua, toma de decisiones basada en la evidencia, gestión de relaciones, gestión de sistemas y responsabilidad social.

Por su parte la norma ISO 14001 establece un estándar internacional de gestión ambiental con herramientas y sistemas enfocados a los procesos de producción y de organización en el interior de una empresa u organización, contemplando los efectos o externalidades que de estos deriven al ambiente.

Spazios es pionera en Argentina en aplicación de la Metodología BIM de planificación, gestión y control de obras (Building Information Modeling o Modelado de Información de Construcción) para todo su proceso de construcción.

Esta tecnología permite modelar los distintos elementos que conforman un edificio, con toda la información que permite identificar los insumos a utilizar, su momento de disponibilidad óptima, sus rendimientos, valores de compra, desvíos, etc.

De esta manera se mejora notablemente la eficiencia operativa, la reducción de costos, la detección de interferencias e inconvenientes de manera temprana y tener una mejor planificación de tiempos y presupuestos, evitando retrasos al momento de realizar la obra.

Actualmente la compañía cuenta con más de 180 colaboradores. Un equipo de trabajo interdisciplinario con una variada formación (integran el equipo de profesionales ingenieros/as, arquitectos, especialistas en marketing, comunicación, recursos humanos, psicólogos/as, finanzas y administración, entre otros) y experiencia profesional en empresas de primera línea a nivel nacional que se encuentran organizados como muestra la Figura 1.

Figura 1. Organigrama.



II.3. Estrategia Comercial. Modelo de Negocios

La visión de SPAZIOS es crear y mantener departamentos accesibles y de excelencia, con una cultura de servicio extraordinaria e innovación continua que aseguren un estilo de vida superior, con las expensas comunes más bajas del mercado.

La misión de SPAZIOS es ayudar a reducir el déficit de vivienda en Argentina, mediante la creación de hogares que llenen de orgullo y brinden un estilo de vida distintivo y superior a un número creciente de argentinos que hoy tienen dificultades para acceder a su casa propia a través de financiación.

La característica distintiva del modelo de negocios de la empresa es la venta financiada en hasta 30 años en pesos ajustables por el índice CAC (Cámara Argentina de la Construcción), con un plan de financiación totalmente flexible a definir de acuerdo con la capacidad de pago de los clientes.

Se establecen valores mínimos de anticipo, y una cuota baja durante la fase de construcción de los edificios, que posteriormente a la entrega de la unidad crece en un valor equivalente a lo que las familias gastan en alquiler, logrando de esa manera una relación cuota/ingreso sostenible en el tiempo.

El plan de financiación a convenir con el cliente surge de un proceso de simulación de condiciones, que se adaptan a sus necesidades, mediante un “Simulador financiero” desarrollado por la empresa. Cada cliente construye su propio plan de pagos, en una entrevista con un asesor de venta. En la práctica existen tantos planes como clientes.

Cuando se lanza un nuevo edificio, se lo carga en las bases de unidades disponibles del simulador, junto con sus metros cuadrados, ambientes, comodidades. También se establecen las reglas de pricing: el valor contado, anticipo mínimo requerido, y cuota base. Estas reglas van siendo redefinidas a medida que transcurre el tiempo, para reflejar grados de avance en la venta y la construcción, así como el acercamiento del plazo de entrega.

Sobre esas bases de pricing, el sistema simulador permite:

Desdoblar el anticipo en hasta 3 (tres) pagos anuales.

Modificar la cantidad de cuotas mensuales (máximo 360).

Establecer diferentes escalones de cuotas. Se permite hasta tres escalones:

Cuota inicial: una cuota baja por los primeros 12 (doce) meses, con la finalidad que el cliente pueda disponer de un plazo para reorganizar sus finanzas.

Cuota de obra: una cuota de un valor bajo-intermedio por el plazo restante hasta la entrega de la unidad.

Cuota posesión: desde el momento de entrega de la unidad y hasta completar el plazo máximo de financiación elegido. El valor de esta cuota usualmente es equivalente al valor de la cuota de obra + el valor estimado del alquiler que el cliente abonaba antes de recibir la posesión de su unidad.

Refuerzos: se pueden establecer, a solicitud del cliente, en momentos predeterminados para reducir el valor de las cuotas (por ej. Refuerzo aguinaldo)

El simulador trabaja con una tasa de interés definida por la empresa para el pricing de cada unidad, que usualmente oscila entre el 9% y el 15% anual.

Con esa tasa, se establece que el valor y temporalidad de las cuotas definidas en todas las simulaciones aseguren a la empresa el mismo valor actual neto en la operación.

Otra variable que es controlada vía simulador es la denominada "integración de obra". Se busca asegurar, en base a parámetros de costo de construcción por metro cuadrado e incidencia de terreno, que el valor aportado por cada cliente durante el plazo de construcción y hasta la entrega, financie íntegramente la obra y el pago del terreno.

Los edificios que la empresa construye se caracterizan por tener altos estándares de diseño y calidad. Desarrollos con full-amenities (gimnasio, pileta, solárium, quincho y microcines), altos parámetros de seguridad (accesos con biometría, cámaras de videovigilancia), materiales y terminaciones de alta prestación (ventanas DVH, pisos de porcelanato, griferías de líneas superiores) son estándares en los edificios de la empresa que no vulneran el concepto de vivienda asequible.

En el contexto del ICMA, la vivienda asequible se refiere a aquellas viviendas que son accesibles para personas o familias con ingresos bajos o moderados, considerando que deberían gastar entre el 30% al 40% de sus ingresos en gastos de vivienda, incluyendo alquiler o hipoteca, impuestos y seguros.

Los pocos m² por unidad se compensan con la existencia de comodidades de uso común que permitan resolverlo sin que se internalice por unidad. Así es como, por ejemplo la falta de espacio para Lavarropas dentro de las unidades se compensa con un lavadero compartido por bloque de edificios, (laundry).

Desde el punto de vista de la demanda de actividades de expansión se concretan también, infraestructuras de uso común.

Si uno observa los complejos de vivienda social más importantes en nuestra Ciudad de Buenos Aires (Lugano I y II, Piedrabuena, Soldati, etc) todos cuentan con Salones de Uso Múltiple (SUM) e Infraestructuras deportivas.

En este proyecto, favorecido por largos años de experiencia de los emprendedores y constructores, la oferta de terraza con parrillas, salas de gimnasio y de usos múltiples, y pileta al aire libre, más allá de la pomposidad de la denominación logra responder a esa demanda con bajo costo de inversión y mantenimiento. Le agrega valor al proyecto sin afectar su naturaleza social que viene dada por sus condiciones de accesibilidad a sectores no bancarizables que acceden por primera vez a una vivienda propia.

Spazios ha logrado combinar la alta calidad constructiva, los bajos valores de las expensas y una financiación asequible y sostenible.

Al momento de otorgar el crédito hipotecario la empresa ha desarrollado una relación de entre tres a cuatro años con los clientes. En este período de “preventa” es posible analizar los compromisos asumidos y su cumplimiento por parte de los clientes.

La capacidad de pago y el análisis de riesgo de los beneficiarios de los créditos que otorga Spazios son efectuados con parámetros desarrollados por la empresa basados en la experiencia en este mercado y con la relación desarrollada con los clientes de este segmento.

El “track record” que demuestran los clientes no incluye solamente su comportamiento en el pago sino también la evolución económica y social de las personas en esta etapa de preventa.

El modelo de financiación promueve la inclusión financiera de personas que no califican en el sistema bancario y financiero formal.

III. Cumplimiento de los cuatro componentes centrales de los principios de Bonos Sociales.

III. 1. Población Objetivo y Actividades Alcanzadas.

La Población Objetivo es, por lo menos el 70% de las personas que compren una unidad en alguno de los edificios que forman parte del Proyecto Social Elegible, (Ver Tabla 1), y que cumplan una de las dos condiciones siguientes,

- c) Personas que **NO** poseen una vivienda propia, o que poseyendo una no cumple las condiciones cualitativas adaptadas a las necesidades familiares, (regularización dominial, acceso a servicios básicos adecuados, cantidad de ambientes para evitar hacinamiento, techo, pisos, paredes y estructura hechas de materiales no permanentes).
- d) Personas que **NO** califican para obtener un crédito hipotecario en el sistema bancario y financiero formal.

Tabla 1. Obras Spazios 2025/2026 seleccionados. (PSE).

#	Nombre	Dirección	Localidad	Estado	Inicio obra	Fin obra	Destino	Subsuelos	Pisos	Unidades	M2 Construcción
1	CHALET S	Panama 7030	Martín Coronado	En Obra	jun-24	nov-26	Residencial	No	5	69	3.638
2	CUBIK	Bonifacini 4444	Caseros	En Obra	mar-25	feb-28	Residencial	No	8	64	3.371
3	SENECA	Seneca 2250	Santos Lugares	En Obra	nov-24	dic-27	Residencial	No	8	91	5.091
4	SODERIA	La Plata 3980	Santos Lugares	En Obra	jul-25	dic-27	Residencial/Comercial	No	7	86	4.531
5	PARQUE	B. Mitre 865	Ramos Mejía	En Obra	ene-26	dic-28	Residencial	No	2	90	6.559
6	VIVAIO	Rivadavia 21550	Ituzaingó	En Obra	ago-25	jul-28	Residencial	1	10	170	11.360
7	MIRAGE A	Alberdi 4541/45	Caseros	En Obra	jul-25	jun-28	Residencial/Comercial	No	8	168	7.963
8	MIRAGE S	Sabattini 4550	Santos Lugares	En Obra	jul-25	jun-28	Residencial/Comercial	No	8	24	
										762	42.512

Spazios ha desarrollado indicadores para medir el impacto del Proyecto Social. Estos indicadores se han construido en base a una profunda entrevista realizada a cada comprador de una unidad. (Ver Anexo IV).

Al 30/06/2025 esta entrevista profunda se ha realizado sobre una muestra aleatoria de 100 compradores de una unidad arrojando los siguientes resultados globales,

- 89% No posee vivienda propia o tiene déficit cualitativo y
- 96% No tiene acceso a un crédito hipotecario.

En las siguientes tablas se observan la apertura de las condiciones de la Población Objetivo, en base a la misma muestra.

Tabla 2. Déficit Cualitativo

Déficit Cualitativo de la vivienda	
Sí	32%
No	68%

Tabla 3. Derecho de Propiedad

Derecho de propiedad	
Alquila (con o sin contrato)	54%
Vive en casa de familiares o amigos	34%
Propietario	12%

Tabla 4. Acceso al crédito hipotecario

	Calificación para crédito hipotecario			
	Anticipo Suficiente	Relación Cuota/Ingreso	Antigüedad en el empleo	Antecedentes BCRA
Si	6%	47%	95%	4%
No	94%	53%	5%	96%

La emisión de las ON se encuadra dentro de la categorías de Proyectos Sociales (PS) elegibles de ICMA. Por lo tanto, los fondos serán aplicados a facilitar el acceso a la vivienda y promover la inclusión financiera de los clientes que no disponen de líneas de préstamo en el sistema bancario y financiero formal para poder adquirir su vivienda.

Estos objetivos están alineados a los Objetivos de Desarrollo Social de la Organización de las Naciones Unidas (ONU) y sus metas. (Ver Figura 2).

Figura 2 – Impacto buscado en los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y Metas. Proyecto Social Spazios Inmuebles.

**Objetivo de
Desarrollo
Sostenible (ODS)**



Meta

1.4. Igualdad de derechos a la propiedad, a los derechos básicos a la tecnología y a los recursos económicos

**Objetivo de
Desarrollo
Sostenible (ODS)****Meta**

8.A. Acceso universal a servicios bancarios, financieros y seguros.

**Objetivo de
Desarrollo
Sostenible (ODS)****Meta**

11.1. Vivienda segura y asequible.

III.2. DETERMINACIÓN DEL CUMPLIMIENTO DE LOS CUATRO COMPONENTES PRINCIPALES DE LOS PBS.**1. Usos de los Fondos**

El 100% de los fondos netos obtenidos de la emisión de las Obligaciones Negociables, en cumplimiento del artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables y en virtud de los Lineamientos establecidos en el Anexo III, Capítulo I, Título VI de las Normas de la CNV y de lo dispuesto en la Guía BYMA, será destinado al financiamiento del Proyecto Social “Obras Spazios 2025/2026”.

El total de los fondos obtenidos en la colocación de la ON se aplicarán en acelerar la culminación de de los edificios elegidos contenidos en el Proyecto Social “Obras Spazios 2025/2026”. (Ver Tabla 1).

Por lo tanto, los fondos serán aplicados a facilitar el acceso a la vivienda y promover la inclusión financiera de los clientes que no disponen de líneas de préstamo en el sistema bancario para poder adquirir su vivienda. Estos objetivos son consistentes con lo establecido en los lineamientos de los Principios de Bonos Sociales (PBS).

Se prevé que los fondos estén asignados en su totalidad a los 12 doce meses a contar desde la Fecha de Emisión y Liquidación de las Obligaciones Negociables.

Igualmente mientras se encuentre pendiente de aplicación, la Emisora podrá invertir los fondos transitoriamente en instrumentos financieros líquidos de alta calidad y en otras inversiones de corto plazo.

El emisor cuenta con la facultad de declarar desierta la emisión a su exclusivo criterio con independencia del monto ofrecido y margen ofrecido, no generando esta circunstancia responsabilidad para el emisor.

2. Proceso para la Evaluación y Selección de Proyectos

Spazio Inmuebles cuenta con una experiencia de más de 20 años posibilitando el acceso a viviendas de calidad a personas humanas no calificables a un crédito hipotecario formal. En este tiempo ha construido 15 edificios que permitieron a alrededor de 5.000.- grupos familiares a ejercer en forma plena su derecho a la propiedad.

El emisor cuenta con manuales y procedimientos para gestionar, desde la elección del terrero hasta la construcción del edificio, y desde la selección de los individuos de la población objetivo hasta la entrega de las unidades construidas.

Spazio Inmuebles, además de su experiencia, cuenta con una organización muy desarrollada y adecuada que permite la gestión del Proyecto Social. Los integrantes de esta organización poseen la formación profesional necesaria para gestionar con éxito el Proyecto Social.

UNTREF ACR UP, considera que Spazio Inmuebles cuenta con suficientes antecedentes para el cumplimiento de este Principio de los Bonos Sociales.

3. Administración de los Fondos

El emisor cuenta con manuales y procedimientos para todos los procesos administrativos. Todos los procesos administrativos de la empresa cuentan con certificación ISO 9001 y 14001, lo que permite garantizar la trazabilidad y transparencia en el uso de los fondos desembolsados en la emisión.

Cada edificio esta constituido como un fideicomiso lo que permite la trazabilidad de los fondos aplicados a cada obra.

UNTREF ACR UP entiende que Spazio Inmuebles cuenta con la suficiente experiencia profesional y capacidad de gestión de recursos, para estar alineada con las condiciones y requisitos establecidos por los Principios de Bonos Sociales.

4. Presentación de Informes

El Emisor se compromete, como lo expresa en el Prospecto preliminar de emisión, a emitir un “Reporte de Uso de Fondos” una vez aplicados los fondos netos.

El Reporte de Uso de Fondos consignará información actualizada sobre el uso de los fondos provenientes de la emisión, en la que se indique la obra elegible del Proyecto Social al cual se ha asignado los fondos, los montos asignados durante el período que abarque dicho informe y, en su caso, las inversiones temporales de los recursos no asignados a dicha fecha.

Este informe se publicará en el Sitio Web del Emisor, en la AIF y se enviará a BYMA para su difusión, dentro de los 70 días corridos del cierre del ejercicio anual de la Sociedad o simultáneamente con la presentación de su Memoria, lo que ocurra primero, conforme lo dispuesto en el artículo 5 del Reglamento de Bonos SVS de BYMA

Asimismo, el Emisor se compromete a realizar “Reportes de Impacto” por medio de los cuales informará sobre la evolución del impacto del Proyecto Social.

Los Reportes de Impacto podrán ser validados por un revisor externo independiente, a requerimiento del Emisor, se publicarán en la Página Web del Emisor, se enviarán a BYMA para su

difusión, y tendrán una periodicidad mínima anual y se mantendrán durante toda la vigencia de las Obligaciones Negociables.

El primer Reporte de Impacto será presentado en forma conjunta con el primer Reporte de Uso de Fondos, conforme lo dispuesto en el artículo 5 del Reglamento de Bonos SVS de BYMA, es decir, dentro de los 70 días corridos del cierre del ejercicio anual de la Sociedad o simultáneamente con la presentación de su Memoria, lo que ocurra primero.

Spazios Inmuebles ha desarrollado indicadores para medir el impacto del Proyecto Social. Estos indicadores cuantifican, la situación del comprador con respecto a su vivienda (Ver Anexo II) y la posibilidad de acceder a un crédito hipotecario. (Ver Anexo III).

Metodológicamente estos indicadores se construyen a través de entrevistas profundas realizadas a cada uno de los compradores de las viviendas de las obras elegidas del Proyecto Social. (Ver Anexo II y III).

Ante la eventualidad de que el Emisor no de cumplimiento a la aplicación de los fondos o no de cumplimiento a la remisión de los Reportes, BYMA podrá excluir a las Obligaciones Negociables del Panel SVS conforme lo dispone el Título V del Reglamento para el Listado de Obligaciones Negociables y/o Títulos Públicos dictado por BYMA.

Asimismo, en caso que existiera algún incumplimiento al régimen Informativo periódico que establece el indicado Reglamento, el Emisor podría ser pasible de las medidas reglamentarias que correspondan aplicar conforme el Reglamento de Listado de BYMA, como así también es pasible de la llamada especial a los efectos de mantener advertido al público inversor respecto de este incumplimiento, la cual se podrá mantener mientras persista el incumplimiento y se difundirá en los medios informativos de BYMA.

UNTREF ACR UP entiende que Spazio Inmobiliaria, podrá establecer y proveer los indicadores establecidos con la información necesaria que permitirán cuantificar los impactos sociales alcanzados a partir de la asignación de los recursos de la emisión.

IV. CONCLUSIÓN

UNTREF ACR UP entiende que las Obligaciones Negociables Pyme CNV Garantizada Spazios Inmuebles S.A. Serie I Clase 1 y Clase 2, con destino a financiar la construcción de viviendas de calidad a ser adquiridas por la población objetivo y su impacto social positivo, se alinean con lo requerido por los Principios de Bonos Sociales, en lo relacionado con el cumplimiento de sus cuatro componentes centrales.

En tal carácter, UNTREF ACR UP evalúa que la emisión se encuadra en la categoría de Bono Social, asignando la calificación de **"BS2+"**

Glosario Técnico

BS: Bonos Sociales (en inglés SB; social bonds).

BYMA: Bolsas y Mercados Argentinos.

CNV: Comisión Nacional de Valores.

ICMA: Asociación Internacional de Mercado de Capitales (siglas en inglés ICMA; International Capital Market Association).

CAC: Cámara Argentina de la Construcción.

ODS: Objetivos de Desarrollo Sustentable.

ON: Obligaciones Negociables.

PBS: Principios de Bonos Sociales (en inglés SBP; Social Bonds Principles).

PS: Proyectos Sociales.

SVS: Social, Verdes y Sustentables.

UNTREF: Universidad Nacional de Tres de Febrero.

UNTREF ACR UP: Universidad Nacional de Tres de Febrero Agencia de Calificación de Riesgo de Universidad Pública.

Definición de la calificación

Obligaciones Negociables CNV Garantizada Spazios Inmuebles S.A. Serie I, Clase 1 y Clase 2: **"BS2+"**

La calificación "BS2" asignada, dentro de las escalas de la UNTREF ACR UP, corresponde a bonos que ofrecen una Solución Social buena, con proyectos que generan buenos resultados sociales positivos, sobre la población objetivo. Presentan un buen cumplimiento de los factores centrales de los PBS, y una buena capacidad organizativa y administrativa por parte de los emisores.

Las calificaciones podrán ser complementadas por los modificadores "+" o "-", para determinar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría. El modificador no cambia la definición de la categoría a la cual se lo aplica y será utilizado para todas las categorías.

El presente informe no debe considerarse como una calificación de crédito. Asimismo, no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento de calificación.

Fuentes de información:

La información recibida resulta adecuada y suficiente para fundamentar la calificación otorgada:

- Prospecto borrador de emisión de Obligaciones Negociables bajo el régimen simplificado y garantizado para emisiones de obligaciones negociables Serie I de Spazios Inmuebles al 03/06/2025.
- Información suministrada por Spazios Inmuebles S.A.
- Estatuto Social de Spazios Inmuebles S.A.
- Actas de Asamblea de Socios y reuniones de Directorio.
- Información del sitio institucional de Spazios Inmuebles S.A.

Manual de Calificación:

Para el análisis del presente BS, se utilizó la Metodología para la Evaluación de Bonos Sociales aprobada por la CNV bajo la Resolución CNV N° RESFC -2020-20821-APN-DIR#CNV de fecha 07/10/2020.

Analistas a cargo:

Walter Severino, <mailto:wseverino@untref.edu.ar>
Jorge Dubrovsky, <mailto:jdubrovsky@untref.edu.ar>

Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Nora Ramos, <mailto:nramos@untref.edu.ar>

Fecha de la calificación asignada: 1 de Julio de 2025.-

Anexo I. Detalle de obras realizadas.

#	Nombre	Localidad	Estado	Pisos	Unidades
1	GREEN 1	Caseros	Entregado	9	45
2	GREEN 2	Saenz Peña	Entregado	8	48
3	PANORAMIC	Santos Lugares	Entregado	9	56
4	COLONIAL	Santos Lugares	Entregado	8	58
5	POLO	Saenz Peña	Entregado	8	58
6	JAZZ	Saenz Peña	Entregado	5	20
7	MEDITERRANEO	Caseros	Entregado	9	68
8	ROYALE	Martin Coronado	Entregado	7	46
9	CERASO	Santos Lugares	Entregado	9	53
10	GARDEN	Caseros	Entregado	10	32
11	BOTTEGA	Saenz Peña	Entregado	10	59
12	GOLF	Villa Raffo	Entregado	8	123
13	PALMS	Santos Lugares	Entregado	13	104
14	ECLIPSE	Santos Lugares	Entregado	7	130
15	ECLIPSE D	Santos Lugares	Entregado	7	75
16	ALPES	Caseros	En Obra	12	111
17	CAPRI	Ituzaingó	En Obra	6	107
18	CHALETs	Martin Coronado	En Obra	5	69
19	ALLENDE	Devoto	En Obra	4	23
20	CUBIK	Caseros	En Obra	8	64
21	SENECA	Santos Lugares	En Obra	8	91
22	SODERIA	Santos Lugares	En Obra	7	86
23	PARQUE	Ramos Mejia	En Obra	2	90
24	VIVAIO	Ituzaingó	En Obra	10	170
25	MIRAGE A	Caseros	En Obra	8	168
26	MIRAGE S	Santos Lugares	En Obra	8	24
27	BLANC	Saenz Peña	En Obra	5	72
28	VIVANT	Nuñez	Inicio jun-25	7	50
29	VIDRIERIA	Santos Lugares	Inicio ago-25	8	196
30	POETAS	Devoto	Inicio dic-25	8	87
31	VELT	Santos Lugares	Inicio dic-26	6	69
32	ZEN	Caseros	Inicio dic-26	10	93
33	LUMIA	Villa Urquiza	Inicio dic-26	9	90
34	SAN PEDRO	Villa Raffo	Inicio mar-27	8	88

ANEXO II. Indicador de acceso a la vivienda.

Este indicador cuantifica la proporción de los hogares compradores que mejoraron sustancialmente su situación habitacional al adquirir una unidad en el proyecto, ya sea por acceder a su primera vivienda propia, dejar de alquilar o por salir de una situación de déficit habitacional cualitativo según los criterios que a continuación se presentan.

El indicador es una elaboración propia del Emisor, que pretende captar las diferentes dimensiones del déficit habitacional. Contempla tanto las situaciones de déficit habitacional previo de los compradores, siguiendo la definición desarrollada por la SSDUV-UNQ¹ y la Cámara Argentina de la Construcción², y le agrega la dimensión de aquellas familias que al adquirir una vivienda evitan sumarse al déficit cuantitativo.

Un comprador se considera beneficiario del acceso efectivo a la vivienda si cumple al menos una de las siguientes condiciones:

Es su primera vivienda en propiedad.

- Previamente se encontraba en al menos una de las siguientes situaciones:
 - Déficit habitacional cuantitativo o cualitativo, según criterios del INDEC.
 - Situación de alquiler formal o informal.

Metodología

El relevamiento de datos para la construcción del indicador se realiza mediante una encuesta estructurada y administrada por un entrevistador. Será dirigida a todos los compradores de unidades elegibles del proyecto al momento de la firma del boleto de compraventa o al momento de la posesión de la vivienda. El modelo de encuesta puede observarse en el ANEXO IV.

Obtenidos esos valores, se definirá si el comprador se encontraba o no en condiciones de déficit habitacional (definido en base a las consideraciones anteriores).

Finalmente se calculará el coeficiente de “acceso a la vivienda”, que será la relación porcentual entre los compradores que provienen de una situación habitacional deficitaria, respecto del total de adquirentes de las obras elegibles del proyecto.

$$CAV = \frac{\sum_{i=1}^n DH_i}{n}$$

CAV = Coeficiente de acceso a la vivienda.

DH = cantidad de Compradores que provienen de una situación calificada como habitacionalmente deficitaria.

n = cantidad de Compradores a la fecha.

¹ Subsecretaría de Desarrollo Urbano y Vivienda, Universidad Nacional de Quilmes. (2007). Indicadores y aplicación de información sobre vivienda en Argentina. “La situación habitacional argentina. Año 2001. Total país.” Buenos Aires, Argentina.

² “Estimación de la evolución del déficit habitacional en la Argentina”. Fernando Lago. 1a ed. - Ciudad Autónoma de Buenos Aires : FODECO, 2016. CAC

ANEXO III. Indicador de inclusión financiera

Metodología

Se determinó las “condiciones representativas” de la oferta actual de créditos hipotecarios ofrecidos por el sistema bancario.

Con estas condiciones base, se realizará un relevamiento con los clientes que compren unidades en los edificios elegibles del proyecto.

El relevamiento de datos para la construcción del indicador se realiza mediante una encuesta estructurada y administrada por un entrevistador. Será dirigida a todos los compradores de unidades del proyecto al momento de la firma del boleto de compraventa o al momento de la posesión de la vivienda. El modelo de encuesta puede observarse en el ANEXO III.

Obtenidos esos valores, se definirá si el comprador se encontraba o no en condiciones de acceder a un crédito hipotecario con el sistema financiero bajo las condiciones representativas antes determinadas.

Finalmente se calculará el coeficiente de “inclusión financiera”, que será la relación porcentual entre los compradores que no estaban en condiciones de acceder a un crédito hipotecario con el sistema financiero bajo las condiciones representativas, respecto del total de adquirentes de los proyectos objeto de la ON bajo modalidad financiada.

$$CIF = \frac{\sum_{i=1}^n CNF_i}{n}$$

Donde:

CIF = Coeficiente de inclusión financiera

CNF = cantidad de Compradores financiados, que no califican a un hipotecario bajo “condiciones representativas”

n = cantidad de Compradores financiados a la fecha

ANEXO IV. Modelo de Encuesta**1. Situación de tenencia de la vivienda anterior****1.1 ¿Cómo vivías antes de comprar esta vivienda?**

- Era propietario/a
- Alquilaba (con contrato formal)
- Alquilaba (sin contrato)
- Vivienda prestada por familiares o amigos
- Ocupaba sin autorización / asentamiento informal
- Otra (especificar): _____

1.2 ¿Esta es la primera vivienda de tu propiedad?

- Sí
- No

2. Calidad constructiva de la vivienda anterior**2.1 ¿Qué materiales tenía mayormente el techo de la vivienda anterior?**

- Losa de hormigón o tejas
- Chapa metálica con cielo raso
- Chapa metálica sin cielo raso
- Madera, cartón o materiales precarios

2.2 ¿El piso era mayormente de...?

- Cerámica, mosaico, madera o similar
- Cemento alisado
- Tierra

2.3 ¿Había problemas visibles en la estructura de la vivienda (humedad, grietas, filtraciones, goteras)?

- Sí, graves
- Sí, leves
- No

3. Servicios básicos (agua y cloaca)**3.1 ¿Cómo obtenían agua en la vivienda anterior?**

- Conexión formal a red pública
- Pozo o perforación propia
- Camión cisterna
- Otra (especificar): _____

3.2 ¿La vivienda tenía desagüe cloacal?

- Conexión a red cloacal
- Pozo ciego o cámara séptica
- No tenía sistema adecuado

3.3 ¿La vivienda tenía conexión a la red eléctrica?

- Conexión regular
- Conexión irregular (“enganchados” o “medidores comunitarios”)
- No tenía conexión a red eléctrica

3.3 En caso de poseer conexión, ¿cómo era el funcionamiento de la red eléctrica?

- Funcionamiento estable y sin cortes
- Funcionamiento con cortes muy ocasionales
- Funcionamiento con cortes frecuentes que dificultan la calidad de vida.

4. Entorno urbano y servicios públicos**4.1 ¿Las calles cercanas a tu vivienda anterior estaban pavimentadas?**

- Sí, la mayoría
- Algunas sí y otras no
- No

4.2 ¿Tenías acceso cercano a transporte público?

- Sí, a menos de 10 cuadras
- A más de 10 cuadras
- No tenía

4.3 ¿Había recolección de residuos en tu zona?

- Sí, regularmente
- Sí, pero no siempre
- No

4.4 ¿Había en cercanía de tu vivienda otros equipamientos públicos cercanos, por ejemplo, jardines de infantes, escuelas, hospitales, universidades, espacios verdes recreativos?

- Sí, todos
- Solo a algunos
- No, a ninguno

4.5 ¿El barrio tenía conexión a la red de gas natural?

- Sí.
- No, pero era fácil acceder a gas envasado (garrafas o tubos)
- No, y era una dificultad.

4.6 En general, ¿cómo describirías el barrio anterior?

- Bien consolidado (todos los servicios y buen entorno)
- En desarrollo (algunos servicios faltantes)
- Precario (pocos servicios, calles en mal estado)

5. Hacinamiento y cohabitación

5.1 ¿Cuántas personas vivían en tu vivienda anterior, incluyendo vos?

- ____ personas

5.2 ¿Cuántos cuartos tenía la vivienda anterior (dormitorios)?

- ____ cuartos

5.3 ¿Compartías la vivienda o el lote con otro grupo familiar (por ejemplo, otra familia que no es parte de tu núcleo)?

- Sí
- No

6. ¿Esta es tu primera vivienda propia?

- Sí
- No

7. ¿Cuál es tu situación laboral actual?

(Seleccioná una sola opción)

- ☐ Trabajo en relación de dependencia
- ☐ Trabajo como monotributista
- ☐ Trabajo como autónomo
- ☐ Jubilado/a o pensionado/a
- ☐ Desempleado/a
- ☐ Otro (especificar): _____

8. ¿Desde cuándo estás en esa situación laboral?

(Mes y año): ____ / ____

9. ¿Cuál es tu ingreso neto mensual aproximado (lo que efectivamente recibís en mano)?

\$ _____

10. ¿Tu pareja o conviviente tiene ingresos?

- ☐ Sí
- ☐ No

10.1 Si respondió "Sí", ¿cuánto recibe por mes en promedio (neto)?

\$ _____

11. ¿Cuánto dinero en ahorros tenías disponible al momento de la compra de la unidad?

\$ _____

12. ¿Tuviste o tenés deudas impagas registradas en el sistema financiero (por ejemplo, en el Veraz o en el BCRA)?

- ☐ Sí
- ☐ No
- ☐ No sabe / No contesta

13. ¿Tenés actualmente otras deudas con el sistema financiero (préstamos personales, tarjetas de crédito, etc.)?

- ☐ Sí
☐ No

14. Si respondiste "Sí", ¿aproximadamente cuántas cuotas tenés pendientes y por qué monto total?

- Cantidad de cuotas pendientes: _____
- Monto total adeudado: \$ _____