

First rating date: 08/07/2022

Review date: 07/07/2023

Contactos

Director Structured Finance & FIG
 Claudio Bustamante, CFA
 claudio.bustamante@ethifinance.com

Senior Associate
 Brianda Paulina Torres
 brianda.torres@ethifinance.com

Chief Rating Officer
 Guillermo Cruz Martínez
 guillermo.cruz@ethifinance.com

Rating Action

EthiFinance Ratings (“EthiFinance” o la “Agencia”) afirma la calificación de “BBB-” a los Bonos emitidos por el Compartimento Primero del Fondo.

Resumen Ejecutivo

Pensium ESG I, FT (el “Fondo” o el “FT”), es un vehículo constituido bajo la legislación española, con un patrimonio separado, de carácter abierto por el activo y por el pasivo. El Fondo está compuesto por “Compartimentos” separados y donde cada uno de ellos está destinado a la agrupación de Derechos de Crédito que sean adquiridos por el Fondo en momentos sucesivos. El activo subyacente del Fondo está compuesto de Contratos de Crédito cedidos al Fondo por Pensium Direct S.L. (el “Cedente” o “Pensium”), estos Contratos de Crédito tienen un Derecho Real de Anticresis inscrito en el Registro de la Propiedad celebrado entre Pensium y los Clientes, sin embargo, la cesión de este Derecho de Anticresis al Fondo no se inscribe y por tanto no se perfecciona.

Los Créditos se otorgan a los Clientes con grado de dependencia II o III, cuya financiación será destinada al pago de residencias privadas o al cuidado y asistencia, siempre y cuando el Cliente posea una vivienda y permita a Pensium alquilarla, donde la mensualidad de alquiler recibida será empleada para la aportación de pagos al crédito. El vencimiento final del Fondo será en el 2064, y cada Compartamiento emitido tendrá un Periodo de Cesión máximo de 78 meses.

Clase	Importe Máximo del Fondo (todos los Compartimentos)	Saldo Vivo de los Bonos (jun. 2023)	Rating	Tipo de Interés	Subyacente
Compartimento Primero	Hasta 200.000.000€	2.100.000 €	BBB-	4,75% Fijo Anual	Contratos de Crédito

Fundamentos

- **A finales de junio de 2023 el Fondo cuenta con una cartera de Derechos de Crédito con un valor nominal de 2.139.026€.** En la última Fecha de Cesión se cedieron al Fondo Derechos de Crédito con un nominal de 1.946.339€, los cuales fueron cedidos con un descuento de 7,89% sobre su valor nominal.
- **El modelo de flujo muestra que el Compartimento Primero soporta un incumplimiento de 37,40%.** Dicho nivel de incumplimiento se encuentra dentro los límites adecuados establecidos en el Análisis de Probabilidad de Incumplimiento realizado por EthiFinance Ratings.
- **En noviembre de 2022 se realizó la primera novación a la Escritura, donde uno de los principales cambios fue la modificación del Precio de Cesión de los Derechos de Crédito.** La nueva definición añade a la definición original, un descuento adicional en el precio de adquisición el cual es equivalente al nivel requerido del Fondo de Reserva y de los gastos previstos en los apartados (i) y (ii) del Orden de Prelación de Pagos que quedase pendiente de pago por falta de Recursos Disponibles en la Fecha de Pago. El principal objetivo de este cambio es garantizar que, durante el Periodo de Cesión, el Fondo cuente con los recursos necesarios para hacer frente a sus principales obligaciones financieras. La eficacia de este descuento adicional en el Precio de Cesión, depende

de que se realicen emisiones de Bonos Adicionales.

- **En la novación realizada a la Escritura en junio de 2023 uno de los principales cambios a la modificación es la definición de Recursos Disponibles.** El cambio más relevante dentro de este apartado se hace al punto “i”, el cual pasa de considerar todos los cobros recibidos de los Derechos de Crédito como Recursos Disponibles a solamente considerar a los cobros recibidos en concepto de intereses, los cobros recibidos en concepto de principal ahora son transferidos a la Reserva de Compras. El objetivo de este cambio es garantizar un uso más eficiente de los recursos del Fondo y asegurar la estabilidad patrimonial del Fondo.
- **El Compartimento Primero tiene una ratio de Derechos de Crédito a Bonos de 1,02x o, lo que es equivalente, un porcentaje de sobrecolateralización de 1,86%.** Este porcentaje de sobrecolateralización, en conjunto con el Tipo de Interés medio de los Derechos de Crédito (6,43%), actualmente no es suficiente para cubrir los puntos i, ii, iii y iv del Orden de Prelación de Pagos. Para mitigar el riesgo de impago de los puntos i y ii, el Compartimento cuenta con un Fondo de Reserva. Además, el cambio realizado al Precio de Cesión también busca mitigar el riesgo de impago de los puntos i y ii, durante el Periodo de Cesión. Se espera que esta ratio vaya aumentando paulatinamente conforme se cedan más Derechos de Crédito al Compartimento.
- **Se ha incrementado el Tipo de Interés Ordinario devengado por los Bonos del Compartimento Primero a 4,75% nominal anual.** El tipo de interés devengado por los Bonos del Compartimento Primero se ha aumentado en 175pb, pasando de 3,0% a 4,75% nominal anual. Este cambio afecta a todos los Bonos del compartimento, tanto a los iniciales como a los adicionales.
- **Inscripción del Derecho Real de Anticresis en el Registro de la Propiedad celebrado entre el Cedente y el Cliente. Cada Contrato de Crédito cuenta con un Derecho Real de Anticresis.** Sin embargo, el beneficio registral de este derecho es el Cedente y no el Fondo, por lo que el único que puede celebrar contratos de arrendamiento es el Cedente. Para mitigar el riesgo de que el Cedente no pueda celebrar nuevos contratos de arrendamiento, debido a que se encuentre en concurso de acreedores, la Escritura establece que se sustituirá al Cedente como administrador, y que la Sociedad Gestora procederá a elevar a público la cesión del Derecho de Anticresis y a modificar el beneficiario en el Registro Público.

Asimismo, hay que destacar que el Derecho de Anticresis no tiene un vencimiento definido, y que además es posible que el acreedor venda el inmueble para cubrir el pago de principal. Sin embargo, el Cedente se ha obligado, a no gozar del Derecho de Anticresis por un plazo mayor a 30 años y ha rechazado la posibilidad de venta del inmueble, por lo que si al cabo de estos 30 años, el crédito no ha sido pagado en su totalidad, el Cedente o el Fondo no podrán reclamar el saldo nominal pendiente.
- **Alta dependencia operativa a Pensium dado que cuenta con un limitado historial de operaciones.** El *track-record* de Pensium es limitado lo cual tiene cierto riesgo dada la dependencia del Fondo a este para llevar a cabo todas las funciones como reforma de vivienda, formalización de los contratos de alquiler, contratación de pólizas e inscripción del Derecho de Anticresis. Sin embargo, se contempla la

posibilidad de que exista un administrador sustituto en caso de ser necesario.

- **Se establece, en Escritura de Constitución del Fondo, una cláusula de compromiso de suscripción adicional.** Con el fin de llevar a cabo las emisiones de los Bonos y la cesión de los Derechos de Crédito Adicionales al Fondo, deberán existir previamente compromisos de suscripción adicionales de inversores institucionales o cualificados de recomendada solvencia por un importe del total de los compromisos asumidos por Pensium frente a los créditos que se cederán al Fondo. A efectos aclaratorios, la Entidad Colocadora no incurrirá en responsabilidad por no conseguir suscriptores para los Bonos Adicionales.
- **Todas las propiedades que son alquiladas cuentan con un Seguro de alquiler, lo cual reduce la probabilidad de incumplimiento.** Para cada Contrato de Crédito existe una póliza de seguro que cubre el impago de alquiler durante un plazo de 12 meses, celebrado entre Divina Pastora y el Cedente. Este seguro garantizará el incumplimiento de hasta 12 mensualidades de alquiler y, en el caso de ser necesario, la Aseguradora se hará cargo de realizar el proceso de desahucio. Divina Pastora tiene una calificación crediticia de BBB+ realizada por EthiFinance Ratings el 27 de septiembre de 2022.
- **La Sociedad Gestora, en nombre y representación del Fondo, ha solicitado la incorporación a negociación en el MARF de los todos los Bonos emitidos.** Originalmente en la Escritura de Constitución del Fondo, se estableció como fecha límite para realizar esta incorporación el 31 de diciembre de 2022, pero en la novación a la Escritura en el mes de noviembre de 2022 se modificó la fecha límite al 30 de junio de 2023.

Análisis de Sensibilidad

Factores que pudieran (individual o conjuntamente) impactar en el rating

- **Factores positivos (↑).**

La cesión del Derecho de Anticresis al Fondo, lo cual se consideraría como una garantía real efectivamente cedida al FT, podría tener un impacto positivo en la calificación.

- **Factores negativos (↓).**

Deterioro en la calificación actual de Divina Pastora lo que podría impactar en la recuperación de recursos provenientes de la indemnización. Que se produzca un evento de Alerta de Administración, de acuerdo a lo estipulado en la Escritura, que no sea subsanado a tiempo por el Administrador. Por último, un deterioro generalizado en la probabilidad de incumplimiento real de la cartera originada por el Cedente, o una razón baja de ocupación de los inmuebles.

Descripción de la Transacción

El Fondo de Titulización por Compartimentos está abierto tanto por el activo como por el pasivo. El patrimonio del Fondo, se divide en compartimentos independientes, con cargo a los cuales se emitirán Bonos los cuales tendrán idénticas características y derechos, independientemente de su fecha de emisión. Cada compartimento estará destinado a la agrupación de Derechos de Crédito que sean adquiridos por el Fondo, en momentos sucesivos. El importe nominal máximo conjunto de emisión para todos los Compartimentos será de 200.000.000€. A finales de junio de 2023 el Compartimento Primero del Fondo había emitido un total de 21 Bonos, con un nominal de 2.100.000€, los cuales se han utilizado para comprar Derechos de Crédito con un valor nominal dispuesto de 2.139.026€ y un valor nominal concedido máximo de 4.439.460€.

Los bonos tienen como objeto financiar los Contratos de Crédito entre Pensium y el Cliente, para facilitar el acceso a personas dependientes de la tercera edad a residencias privadas o para cubrir los gastos de asistencia profesional en casa de familiares o allegados, más los gastos de adecuación de la vivienda del prestatario para su posterior alquiler. En garantía de los Contratos de Crédito, los Clientes y/o sus familiares, otorgan garantías reales de Anticresis debidamente inscritas en el correspondiente Registro de Propiedad, en virtud de las cuales, el Cedente adquiere el derecho a percibir los frutos inmuebles; este alquiler mensual será aplicado al pago de los intereses y al capital del crédito otorgado al Cliente.

Principales Magnitudes	
Emisor	Pensium ESG I, Fondo de Titulización
Finalidad	Financiación y Liquidez
Tipología del Fondo	Abierto por activo y por el pasivo
Tipo de Activos	Préstamos
Proveedor de Servicios de Administración	Pensium , S.L.
Valor Nominal de los Bonos (jul. 2023)	2.100.000 €
Valor Nominal de los Derechos de Crédito (jul. 2023)	2.139.026 €
Fecha de Constitución	junio 2022
Fecha de Vencimiento Final	junio 2064
Fecha de Vencimiento Legal	junio 2066
Periodo de Cesión	El Periodo de Cesión durará como máximo 78 meses
Periodo de Amortización	30 años a partir de la finalización del Periodo de Cesión
Método de Amortización	Pass-through
Frecuencia de Pago de Intereses	Semestralmente
Mercado de Cotización	MARF

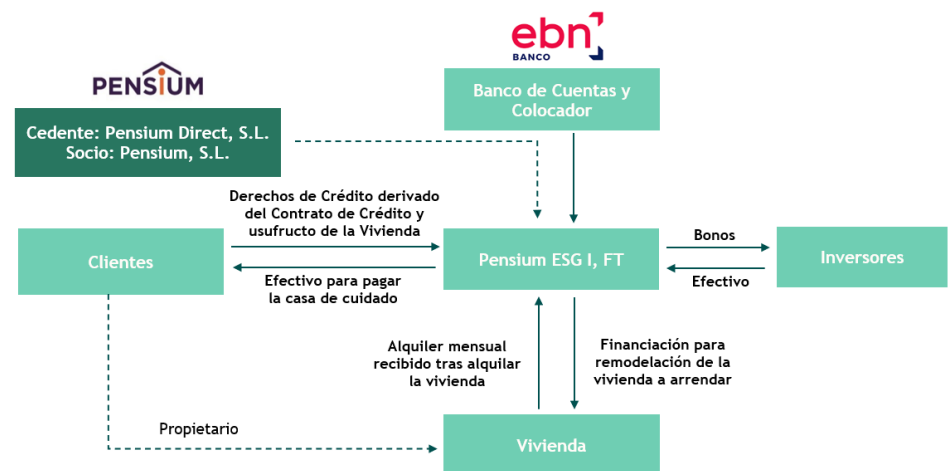
Fuente: Información proporcionada por EBN.

Participantes

Participantes	
Originador y Entidad Cedente	Pensium Direct, S.L.
Socio	Pensium, S.L.
Proveedor de Servicio de Administración	Pensium, S.L.
Estructurador	EBN Banco de Negocios, S.A.
Gestora de Titulización	EBN Titulización S.A.U., S.G.F.T.
Agente de Pagos	EBN Banco de Negocios, S.A.
Banco de Cuentas	EBN Banco de Negocios, S.A.
Abogados	Gómez-Acebo & Pombo Abogados, S.L.P.
Auditores	KPMG

Fuentes: Termsheet of the Transaction.

Diagrama de la Operación



Fuente: Información proporcionada por EBN.

Descripción de la Aseguradora

Todas las viviendas alquiladas de donde se obtiene el flujo utilizado para el pago de los Contratos de Crédito cuentan con un seguro de garantía de alquiler. La compañía aseguradora que provee dicho seguro es Divina Pastora. El 27 de septiembre de 2022, EthiFinance Ratings afirmó la calificación de BBB+ con tendencia estable para Divina Pastora Seguros, Mutua de Seguros (en adelante, "Divina Pastora Seguros").

La calificación de crédito se fundamenta en la sobresaliente capitalización del grupo, el nulo endeudamiento financiero y el perfil conservador en sus inversiones financieras. Asimismo, se valora positivamente su presencia en múltiples ramos de seguro con dinámicas diferencias.

Por el contrario, la calificación está limitada por la reducida dimensión de la Entidad, la concentración de sus ingresos en el mercado español y el contexto de tipos de interés que perjudica al sector asegurador especialmente al seguro de vida.

Descripción del Cedente

Pensium Direct, S.L. (el "Cedente") es una sociedad dedicada a conceder créditos con aportaciones periódicas a personas mayores con dependencia de Grado II y III con inmuebles en su propiedad con el objetivo de facilitar cuidados asistenciales en el domicilio de un familiar o en residencias privadas para personas de la tercera edad. Si la edad del cliente es igual o superior a 70 años, el grado de dependencia podrá estar reconocido según i) el procedimiento establecido en la Ley 39/2006 de Promoción de la Autonomía Personal y Atención a las personas en situación de dependencia, ii) Test de Barthel o iii) acreditado por un informe médico; en caso de que el cliente sea menor a 70 años, el grado de dependencia deberá reconocerse por el procedimiento de la Ley 39/2006.

Descripción del Subyacente

El subyacente de la transacción, será el 100% de los Contratos de Crédito cedidos parte de Pensium Direct. Estos Contratos de Crédito estarán respaldados por un Derecho Real de Anticresis celebrado entre Pensium y el Cliente el cual está inscrito en el Registro de Propiedad, sin embargo, la cesión del Derecho de Anticresis al Fondo no ha sido inscrita, por lo que no es oponible frente a terceros.

Cabe destacar que los Contratos de Crédito, se otorgan al Cliente por un importe máximo mensual de hasta dos veces el alquiler mensual estimado para la vivienda (más una disposición que incluye comisiones, impuestos y gastos de adecuación de la vivienda) con un plazo de disposición máximo de 10 años (inicialmente 5 años con posibilidad de ampliarse 5 años más).

Adicionalmente, todos los contratos de crédito cuentan con un seguro de alquiler por Divina Pastora, el cual cubre el máximo de hasta 12 cuotas mensuales de alquiler.

A manera de ejemplo a continuación se muestran las distintas cifras de una operación hipotética:

- Desembolso Inicial: $7.000\text{€} + 4.825\text{€} + (720\text{€} \times 2 \times 6) = 20.915\text{€}$
 - Costes de adecuación de la vivienda: 7.000€
 - Costes de Formalización: 4.825€ (impuestos AJD, gastos de notaría, comisión de estudio de Pensium)
 - Costes de inscripción del Registro: 450€
 - Alquiler esperado: 720€
 - Contribución a la casa de asistencia: máximo 2 veces el alquiler esperado (la duración máxima de las aportaciones son 10 años). Inicialmente se desembolsan 6 meses de aportaciones.

- Disposiciones Mensuales
 - Aportación a la casa de asistencia: 1.440€
 - (-) Alquiler: 720€
 - (+) Intereses sobre el saldo inicial (5,70% anual): 99,3€
 - (+) Costes de gestión (5% del importe mensual de alquiler): 36€

- Saldo de Crédito a finales del primer mes:
 - $20.915\text{€} + 1.440\text{€} - 720\text{€} + 99.3\text{€} + 36\text{€} = 21.770\text{€}$

- El máximo del crédito en este escenario sería:
 - $(720€ \times 2 \text{ veces} \times 120 \text{ meses}) = 172.800€$

Una vez fallecido el Cliente, la amortización de los Derechos de Crédito puede acontecer ya sea por una cancelación anticipada por parte de los herederos del inmueble o derivada del alquiler de la propiedad hasta la amortización total del crédito. En ambos casos, una vez el Derecho de Crédito ha sido amortizado en su totalidad, la Garantía Real de Anticresis es liberada.

Cambios Legislativos

En la disposición adicional décimo tercera de la Ley 31/2022, de 23 de diciembre, se establece que los créditos inmobiliarios a personas que tengan declarado administrativamente un grado de dependencia de acuerdo con la Ley 39/2006, de 14 de diciembre, de Promoción de la Autonomía Personal y Atención a las personas en situación de dependencia, que tengan como garantía un derecho real de anticresis, cuyo importe se destine, principalmente, a financiar los costes de los cuidados de una persona dependiente, y que la vivienda garante vaya destinada al mercado de alquiler (condiciones que cumplen los Contratos de Crédito con un Cliente con grado de dependencia reconocido por el procedimiento establecido en la Ley 39/2006) tendrán el mismo tratamiento que la hipoteca inversa con respecto al impuesto sobre actos jurídicos documentales, aranceles notariales y registrales. Dichos impuestos están regulados bajo los términos establecidos por la disposición adicional primera de la Ley 41/2007, de 7 de diciembre, por la que se modifica la Ley 2/1981, de 25 de marzo, en la que se establece la norma tributaria para, entre otras cosas, las hipotecas inversas.

Debido a este cambio en la legislación, los Contratos de Crédito objeto de esta operación gozan de una reducción en los Costes de Formalización (exención de IAJD, reducción del 90% en aranceles registrales y tratamiento de documento sin cuantía en aranceles notariales) y, por tanto, en la Disposición Inicial de los mismos.

Información Regulatoria

Sources of information

The credit rating assigned in this report has been made solicited by the originator of the assets, taking part in the process. The credit rating is based in:

- Public information from public access sources.
- Information provided by the originator of assets assigned or that shall be assigned to the securitization fund.

From the time of the assignment of the credit rating, all information provided by the originator of the assets, by the servicer of the assets (other than the originator) or by a third participant in the transaction, shall be reviewed and analyzed with the aim to assess the following issues:

1. The performance of the credit quality of the assets comprising the collateral of the Fund.
2. The level of credit enhancement.
3. The evolution of the quantitative triggers of the Fund.
4. The evolution of the qualitative triggers (counterparty risks).

The information has been thoroughly reviewed to ensure that it is valid, coherent and consistent and it is considered as satisfactory. Nevertheless, EthiFinance Ratings assumes no responsibility for the accuracy of the information provided and the conclusions drawn from it.

Additional information

- The rating was carried out in accordance with Regulation (EC) N°1060/2009 of the European Parliament and the Council of 16 September 2009, on credit rating agencies, and in accordance with the Structured Finance Rating Methodology that can be consulted on <https://www.ethifinance.com/en/ratings/methodologies> and according to the Structured Finance Rating scale available at <https://www.ethifinance.com/en/ratings/ratingScale>.
- EthiFinance Ratings publishes data on the historical default rates of the rating categories, which are located in the central statistics repository CEREP, of the European Securities and Markets Authority (ESMA).
- In accordance with Article 6 (2), in conjunction with Annex I, section B (4) of the Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009, it is reported that during the last 12 months EthiFinance Ratings has provided ancillary services to related third parties of the rated entity, but not to the rated entity. However, according to our Conflict of Interest Policy, it does not involve a conflict of interest, since the aggregate sale does not exceed 5% of net turnover.
- The issued credit rating has been notified to the rated entity, and has not been modified since.

Conditions of Use for this document and its content:

For all types of Credit Ratings that ETHIFINANCE RATINGS, S.L. (the "AGENCY") issues, the User may not, either by themselves or via third parties, transfer, sublease, sublicense, sell, extract, reuse, or dispose of in any other way the content of this Document to a third party, either for free or for consideration.

For the purpose of these Conditions of Use, any client who might have subscribed for a product and/or a service that allows him to be provided with the content of this Document as well as any privileged person who might access the content of this Document via <https://www.ethifinance.com/> shall be considered as a User.

Nor may they alter, transform or distort the information provided in any way. In addition, the User will also not be permitted to copy and/or duplicate the information, nor create files which contain the information of the Document, either in its entirety or partially.

The Document and its source code, regardless of the type, will be considered as the elaboration, creation, or work of the AGENCY and subject to the protection of intellectual property right regulation. For those uses of this Document which are permitted, the User is obliged to not allow the removal of the copyright of the AGENCY, the date of the Document's issuance, the business name as established by the AGENCY, as well as the logo, brands and any other distinctive symbol which is representative of the AGENCY and its rights over the Document.

The User agrees to the conditions of Use of this Document and is subject to these provisions since the first time they are provided with this Document no matter how they are provided with the document. The Document and its content may not be used for any illicit purpose or any purpose other than those authorised by the AGENCY. The User will inform the AGENCY about any unauthorised use of the Document and/or its content that may become apparent. The User will be answerable to the AGENCY for itself and its employees and/or any other third party which has been given or has had access to the Document and/or its content in the case of damages which arise from the breach of obligations which the User declared to have read, accepted and understood upon receiving the Document, without prejudice to any other legal actions that the AGENCY may exercise in defence of its lawful rights and interests.

The Document is provided on the acceptance that the AGENCY is not responsible for the interpretation that the User may make of the information contained. Credit analyses included in the Document, as well as the ratings and statements, are to be deemed as opinions valid on the date of issuance of the reports and not as statements of fact or recommendations to purchase, hold or sell any securities or to make any investment decision. The credit ratings and credit rating prospects issued by the AGENCY are considered to be its own opinion, so it is recommended that the User take it as a limited basis for any purpose that it intends to use the information for. The analyses do not address the suitability of any value. The AGENCY does not act as a fiduciary or an investment advisor, so the content of the Document should not be used as a substitute for knowledge, criteria, judgement or experience of the User, its Management, employees, advisors and/or clients in order to make investment decisions. The AGENCY will devote every effort to ensure that the information delivered is both accurate and reliable. Nonetheless, as the information is elaborated based on data supplied by sources which may be beyond the control of the AGENCY, and whose verification and comparison is not always possible, the AGENCY, its subsidiaries, and its directors, shareholders, employees, analysts and agents will not bear any responsibility whatsoever (including, without any limitations, loss of revenue or income and opportunity costs, loss of business or reputational damage or any other costs) for any inaccuracies, mistakes, noncorresponding information, incompleteness or omission of data and information used in the elaboration of the Document or in relation to any use of its content even should it have been warned of potential damages. The AGENCY does not make audits nor assume the obligation of verifying independent sources of information upon which the ratings are elaborated.

Therefore the User agrees that information provided by the AGENCY may be another element to consider when making business decisions, but decisions will not be made based solely on it; that being the case the AGENCY will not be held responsible for the lack of suitability. In addition, the use of the information before courts and/or tribunals, public administrations, or any other public body or private third party for any reason shall be solely the User's responsibility and the AGENCY shall not be held responsible for any liabilities on the grounds of inappropriateness of the information's contents.

Information on natural persons that may appear in this document is solely and exclusively relevant to their business or business activities without reference to the sphere of their private life and should thus be considered. The personal data that may appear in this document is treated in accordance with Regulation (EU) 679/2016, on the protection of natural persons with regard to the processing of personal

Structured Finance Rating SOLICITED

40DC9D2E-A1A3-4723-B759-94BDB63D2162/20000174

data and the free movement of such data and other applicable legislation. Those interested parties who wish to exercise the rights that assist them can find more information in the link: <https://www.ethifinance.com/> in the Privacy Policy page or contact our Data Protection Officer in the mail dpo@ethifinance.com.

Copyright © 2023 ETHIFINANCE RATINGS, S.L. All Rights Reserved.

C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid - España.