

Fecha de primer rating: 08/07/2022

Contactos

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

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

Contenido

1. Sector de Alquileres en España	8
1.1 Análisis de Alquileres en España	8
2. Características del Colateral y Criterios de Elegibilidad	11
2.1 Características de los Contratos de Crédito	11
2.2 Criterios de Elegibilidad	13
3. Análisis Cuantitativo	15
3.1 Análisis de Probabilidad de Incumplimiento	15
3.2 Análisis de Flujo de Efectivo	15
4. Análisis Cualitativo	17
4.1 Anticresis	17
4.2 Aseguradora	18
4.3 Póliza de Garantía de Alquileres	18
4.4 Determinación del importe del préstamo	20
4.5 Contrato de Arrendamiento	20
4.6 Contrato de Crédito	20
4.7 Matriz de riesgos	22
5. Estructura de la Operación	22
5.1 Descripción de los Derechos de Crédito	22
5.2 Periodo de Cesión	22
5.3 Compromisos adicionales del Cedente y del Socio	24
5.4 Cuentas del Fondo	24
5.5 Periodo de Amortización	24
5.6 Cantidad Disponible de Amortización	25
5.7 Recursos Disponibles	25
5.8 Prelación de Pagos	25
5.9 Intereses de los Bonos	26
5.10 Finalización Anticipada del Periodo de Cesión	26
5.11 Supuestos de Liquidación	26
5.12 Contrato de Administración	27
6. Análisis del Administrador	28
6.1 Otorgamiento de los Contratos de Crédito	28
6.2 Análisis Financiero	29

Rating Action

EthiFinance Rating (“la Agencia”) ha asignado la calificación de BBB- a los Bonos emitidos por el Fondo. La calificación inicial determinada para este instrumento financiero es para una nueva emisión.

Resumen Ejecutivo

Pensium ESG I, FT (el “Emisor” 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. Este FT estará compuesto por “Compartimentos” separados y donde cada uno de ellos estará destinado a la agrupación de Derechos de Crédito que sean adquiridos por el FT en momentos sucesivos. El colateral o el activo del Fondo estará compuesto de Contratos de Crédito cedidos al FT por Pensium Direct S.L. (el “Cedente” y/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 FT no se inscribe y por lo 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 asistencial, 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 FT será en el 2064, y cada Compartimento emitido tendrá un Periodo de Cesión de 78 meses.

Clase	Importe de la Emisión	Rating	Fecha de Vencimiento	Tipo de Interés	Subyacente
Compartimentos	Hasta 200.000.000€	BBB-	Junio 2064	3% Fijo Anual	Contratos de Crédito

* Fuente: La Escritura de Constitución del Fondo.

Fundamentos

- **Adecuado nivel de estrés soportado por la Estructura.** Se realizó un Flujo de Efectivo bajo un escenario de estrés, con lo cual se obtuvo un estrés de incumplimiento de 40,3%, consistente con una calificación de BBB-, al compararse con lo obtenido en el Análisis de Probabilidad de Incumplimiento realizado por EthiFinance Rating.
- **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 beneficiario registral de este Derecho es el Cedente, por lo que este Derecho de Anticresis no está inscrito a favor del FT, por lo que el único que puede celebrar contratos de arrendamiento es el Cedente. El riesgo de que el Cedente entre en concurso y no pueda celebrar nuevos contratos de arrendamiento, es mitigado en la Escritura, donde se establece que en caso de que se sustituya al Cedente como administrador, se procederá a elevar a público la cesión del Derecho de Anticresis y modificar el beneficiario en el Registro Público, donde estos procesos los realizará la Sociedad Gestora.

Asimismo, hay que destacar que el Derecho de Anticresis no tiene temporalidad, y que además es posible que el acreedor venda el inmueble para cubrir el pago de principal; en este caso, 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 FT no podrán reclamar el saldo nominal pendiente.

- **Riesgo operativo al considerar un limitado historial de operaciones de Pensium Direct, dada la dependencia del mismo para la operación del activo subyacente.** Pensium S.L. tiene un *track-record* limitado, lo cual representa un riesgo, principalmente por la dependencia del FT a procesos clave y a la necesidad de que Pensium continúe operando por los años subsecuentes hasta el vencimiento del Fondo. Los contratos de crédito dependen en gran medida de los procesos operativos que realiza Pensium, como la reforma de la vivienda, la formalización de los contratos de alquiler, además de la contratación de las pólizas de seguro de alquiler y la inscripción del Derecho de Anticresis. La Escritura contempla que, en caso de situación concursal o incumplimiento del Cedente, se procederá a designar un administrador sustituto que satisfaga todas las obligaciones del Administrador actual.
- **Los recursos de los Bonos Iniciales del Primer Compartimento serán empleados para financiar los primeros 6 meses del pago de la casa de cuidado de los clientes, así como los gastos de formalización y los gastos de adecuación de la vivienda para su posterior alquiler.** Posteriormente, el FT emitirá Bonos Adicionales para continuar financiando los pagos mensuales subsecuentes.
- **Cláusula de compromisos de suscripción adicionales plasmada en la Escritura de Constitución del FT.** Con el fin de llevar a cabo las emisiones de los Bonos y la cesión de los Derechos de Crédito Adicionales al FT, deberán existir previamente compromisos de suscripción adicionales de inversores institucionales o cualificados de reconocida solvencia por un importe del total de los compromisos asumidos por Pensium frente a los créditos que se cederán al FT.
- **Bajo Riesgo de Commingling.** Los alquileres mensuales serán depositados en la cuenta del Cedente pignorada a favor del FT, asimismo, las pólizas de seguro de alquiler han sido celebradas entre el Cedente y Divina Pastora, donde los recursos provenientes de la indemnización llegarán a la cuenta del Cedente pignorada y serán transferidos a la cuenta del FT. Adicionalmente, se llevará registro y existirá trazabilidad de los importes pagados a los prestatarios para los pagos a las residencias de la tercera edad privadas o para cubrir los gastos de asistencia profesional en casa de familiares o allegados
- **Reducción de la probabilidad de incumplimiento por el Seguro de Impago de Alquiler.** Para cada Contrato de Crédito existe una póliza de seguro que cubre el impago de alquiler por 12 meses, celebrado entre Divina Pastora y el Cedente. Este seguro garantizará el incumplimiento de hasta 12 mensualidades de alquiler, asimismo, en caso de ser necesario, la Aseguradora, realizará el proceso de desahucio. Divina Pastora tiene una calificación de BBB+ realizada por EthiFinance Rating el 27 de septiembre de 2021.
- **Probabilidad de incumplimiento (PD) histórica de 3,0% anual en línea a información histórica proporcionada por Aseguradoras en el sector de alquileres.**
- **Existencia de una Cuenta de Reserva.** Esta cuenta representará el 1,0% del saldo nominal pendiente de los Bonos, la cual brindará fortaleza a la transacción ante posibles incumplimientos o problemas en liquidez.

Análisis de sensibilidad

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

- **Factores positivos (↑).**

Una cesión del Derecho de Anticresis al FT podría impactar la calificación, al considerar esto como una garantía real efectivamente cedida al FT. Un mayor volumen de operaciones gestionadas sin incidencia del Administrador o la incorporación de un “Back-up Servicer” con experiencia y con Rating en grado de inversión.

- **Factores negativos (↓).**

Deterioro en la calificación actual de Divina Pastora lo que podría impactar en la recepción de recursos proveniente de la indemnización. Que se detone un evento de alerta de acuerdo con lo estipulado en la Escritura por parte de la Sociedad Gestora. Deterioro generalizado en la probabilidad de incumplimiento real de la cartera originada por Pensium.

Descripción de la Transacción

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 para todos los Compartimentos será de 200.000.000€.

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 la 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 la Propiedad, en virtud de las cuales, el Cedente adquiere el derecho a percibir los frutos del inmueble; 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 el activo y por el pasivo
Proveedor de Servicios de Administración	Pensium, S.L.
Tipo de Activo	Préstamos
Fecha de Constitución	Junio 2022
Fecha de Vencimiento Final del Fondo	16/06/2064
Fecha de Vencimiento Legal del Fondo	16/06/2066
Periodo de Cesión	Cada Compartimento tendrá un Periodo de Cesión de 78 meses (6,5 años). Se podrán crear Compartimentos hasta el 31/12/2032.
Periodo de Amortización	30 años a partir de la finalización del Periodo de Cesión
Método de Amortización	Pass-through
Frecuencia del Pago de Intereses	Semestralmente
Mercado de Cotización	MARF

Fuente: Información proporcionada por EBN Banco.

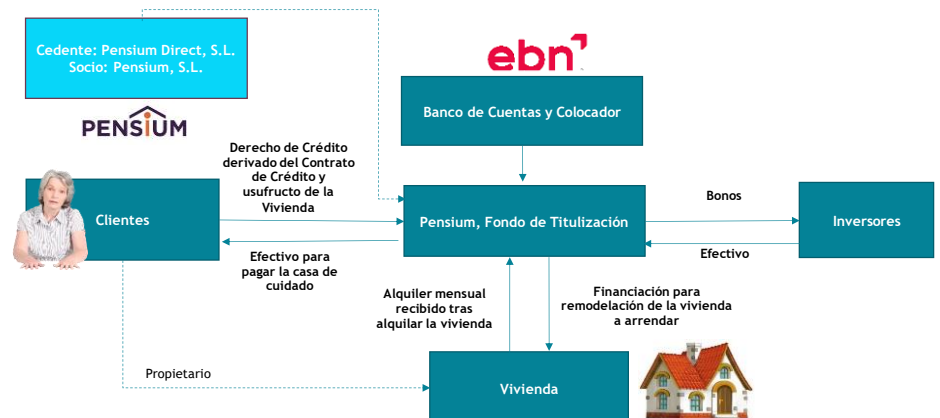
Participantes

Participantes

Originador y Entidad Cedente	Pensium Direct, S.L.
Socio	Pensium, S.L.
Proveedor de Servicios 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 y Pombo
Auditores	KPMG

Fuente: Termsheet de la Transacción.

Diagrama de la Operación



Fuente: Información proporcionada por EBN.

Descripción del Cedente

El Cedente Pensium Direct, S.L. 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 facilitarles cuidados asistenciales en el domicilio de un familiar o en residencias de la tercera edad privadas. Si el cliente, tiene una edad mayor o igual 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 en la Ley 39/2006.

Descripción del Subyacente

El subyacente de la transacción, será el 100% de los Contratos de Crédito cedidos por 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 la Propiedad, sin embargo, la cesión del "Derecho de Anticresis" al FT 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 es a 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 un máximo de hasta 12 cuotas mensuales de alquiler.

En ese sentido y de manera ilustrativa, en un ejemplo donde se prospecta un contrato de crédito para una persona que puede aportar un alquiler de 720 euros, y es un beneficiario elegible, se originará un crédito inicial bajo los siguientes supuestos.

- Desembolso inicial
 - Costes de adecuación de la vivienda: 7.000 €
 - Gastos de Formalización: 4.825 € (Impuestos IAJD, gastos de notario, inscripción en el registro, comisión de estudio Pensium).
 - Costes de Inscripción del Registro: 450 €
 - Alquiler Promedio: 720 €
 - Contribución a la casa de asistencia: (máximo dos veces el alquiler hasta 120 veces el alquiler mensual). Inicialmente se desembolsan 6 meses de aportaciones.
 - 5% de gastos de gestión sobre el importe mensual del alquiler.
 - Interés del Crédito: 5,70% anual
 - Desembolso Inicial: $7.000€ + 4.825€ + 450€ + (720€ * 2 * 6) = 20.915 €$

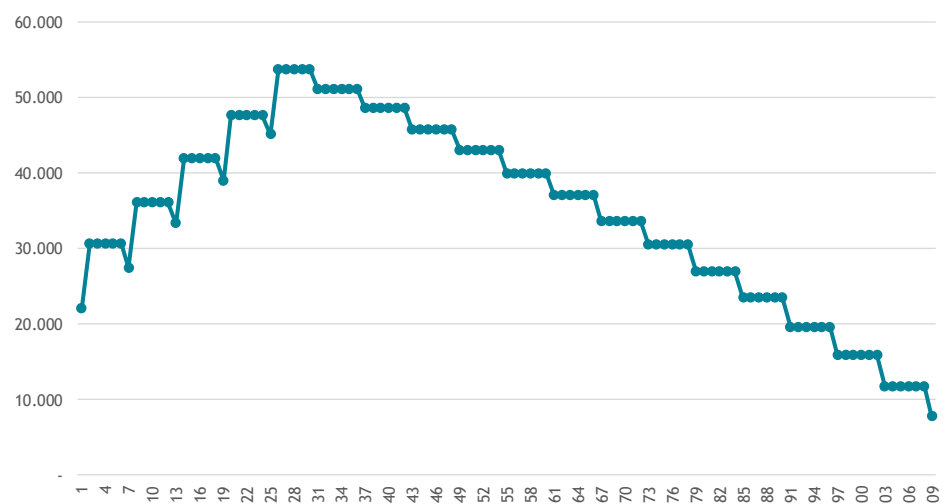
- Disposiciones Mensuales
 - Aportación a la Casa de Asistencia: 1.440 €
 - (-) Alquiler de 720 €
 - (+) Interés sobre saldo inicial 99,3 €
 - (+) 5% de gestión de alquiler de 36 €
 - Incremento del Crédito en el Periodo de Aportación: 855 €

- Saldo de Crédito en Mes 1: $20.915€ + 1.440€ - 720€ + 99,3€ + 36€ = 21.770€$

- Máximo del Crédito en este escenario ($720€ * 2 \text{ veces} * 120 \text{ meses}$) = 172.800€.

En esta gráfica se considera una supervivencia del Cliente de 3 años. Posterior al deceso del acreditado, Pensium seguirá gestionando los alquileres hasta la amortización total del crédito o bien por una cancelación anticipada por parte de los herederos del inmueble, y es cuando se liberará la garantía Real Anticresis.

Ejemplo Evolución de un Crédito (€m)



Fuente: Análisis realizado por EthiFinance Rating.

Riesgos Principales de la Transacción

Se identificaron una serie de riesgos relevantes para la transacción y para el tipo de activo que se está titulizando. Entre los principales riesgos se encuentra:

1. El beneficiario de la garantía Anticresis es el Cedente.

El único beneficiario registral de la garantía Anticresis es el Cedente, y la cesión al FT del derecho real de Anticresis no ha sido inscrita en el Registro de la Propiedad, por lo cual el único que puede celebrar un contrato de arrendamiento del inmueble es el Cedente. Por lo cual ante una situación de concurso de Pensium, el Fondo tendría problemas para arrendar nuevamente los inmuebles en caso de ser necesario. El riesgo de que el Cedente entre en concurso y no pueda celebrar nuevos contratos de arrendamiento, es mitigado en la Escritura, donde se establece que en caso de que se sustituya al Cedente como administrador, se procederá a elevar a público la cesión del Derecho de Anticresis y modificar el beneficiario en el Registro Público, donde la Sociedad Gestora será la responsable de realizar este cambio.

2. La insolvencia de Pensium para realizar las aportaciones a las casas de asistencia y mantener el contrato vigente.

En el Contrato de Crédito celebrado entre el Cliente y Pensium, existe una cláusula donde se establece la resolución del Contrato ante un incumplimiento de Pensium del compromiso de financiación, esto en caso de que Pensium no pueda continuar realizando las aportaciones al Cliente; una vez transcurridos 3 meses desde el primer incumplimiento, sin que este fuera regularizado, el Cliente podrá i) exigir judicialmente el cumplimiento del Contrato de Crédito o ii) instar a la resolución del Contrato de Crédito, donde el Cedente se vendrá obligado a la devolución de la vivienda garante y a la renuncia del Derecho de Anticresis.

Es por esto, que el FT (en este caso los Bonistas) se deben de comprometer a aportar los recursos necesarios para que el Cliente pague la tarifa correspondiente a la casa de asistencia semestralmente mientras que este se mantenga con vida. En caso de que el FT fuese incapaz de continuar financiando esto, el Contrato de Crédito celebrado inicialmente entre Pensium y el Cliente, finalizaría, con lo cual Pensium ya no tendría el derecho de Anticresis y por tanto no habría un mecanismo para que se cobrase el saldo del crédito ya aportado.

El hecho de que el FT cuente con los recursos necesarios para financiar al Cliente, está garantizado a través de una cláusula en la Escritura de Constitución del FT, donde se especifica que para que se puedan llevar a cabo las emisiones de Bonos pasivos y la cesión de los Derechos de Crédito adicionales al FT durante el Periodo de Incorporación, la SG informará junto con la Solicitud de Emisión a la Entidad Colocadora del importe máximo de Aportaciones que los Clientes podrán recibir bajo los correspondientes Contratos de Crédito incorporados al Fondo en la Fecha de Cesión, de manera que esta se asegure de obtener compromisos de suscripción adicionales por parte de inversores cualificados de reconocida solvencia, que permitan la adquisición de dichas Aportaciones por el Fondo cuando esta deba tener lugar.

3. Fuerte dependencia a Pensium.

Pensium S.L. tiene un *track-record* limitado, lo cual representa un riesgo, principalmente por la dependencia del FT a procesos clave y a la necesidad de que Pensium continúe operando por los años subsecuentes hasta el vencimiento del Fondo. Los contratos de crédito dependen en gran medida de los procesos operativos que realiza Pensium, como la reforma de la vivienda, la formalización de los contratos de alquiler, además de la contratación de las pólizas de seguro de alquiler y la inscripción del Derecho de Anticresis. La Escritura contempla que, en caso de situación concursal o incumplimiento del Cedente, se procederá a designar un administrador sustituto que satisfaga todas las obligaciones del Administrador actual.

4. Imposibilidad de alquilar los Inmuebles.

Ante un estrés económico y deterioro en el mercado de alquileres, sería complicado alquilar los inmuebles, dado que la demanda se vería reducida, adicionalmente, los precios de alquiler caerían, con lo cual podrían transcurrir varios meses sin poder alquilar la vivienda o bien que la renta esperada inicialmente disminuyera considerablemente. Este riesgo no es mitigado con el seguro de alquiler, ya que este únicamente cubre el riesgo de incumplimiento del arrendatario, pero se mitiga en cierta proporción por el amplio plazo de 30 años durante los cuales se podrá alquilar el inmueble.

5. La destrucción o daño de la vivienda.

En caso de que los arrendatarios hicieran algún daño al inmueble, el seguro de alquiler contratado con Divina Pastora también cubre daños intencionados por el arrendatario, donde Pensium dispondrá de hasta 3.000€ para hacer frente a las reparaciones de esta naturaleza. Asimismo, se cuenta con una cobertura de asistencia jurídica, donde en caso de impago de alquiler, se tendrán cubiertos todos los gastos legales de la gestión del procedimiento hasta el desahucio de la parte arrendataria. Por otra parte, el inmueble cuenta con un seguro de hogar, con cobertura de incendios, responsabilidad civil y asegura el continente del inmueble; el seguro cubre como mínimo el importe máximo del contrato de crédito. En caso de que el cliente no tenga el inmueble asegurado, el Cedente lo asegurará.

6. La supervivencia del Cliente por encima de la expectativa.

Los Clientes elegibles para este producto deberán de presentar un grado de dependencia II o III acreditado por un informe médico, por Test de Barthel o bien según el procedimiento establecido en la Ley 39/2006. Como resultado de este grado de dependencia que tienen los Clientes, su esperanza de vida es menor que el de una persona sana; según un análisis del comportamiento de esperanza de vida en las casas de cuidado con duración de 11 años, el cual fue compartido por Pensium, se obtuvo que la esperanza de vida promedio de los clientes después de ingresar a una casa de cuidado es de 2,85 años, y la mayor esperanza de vida fue de 7 años.

El Contrato de Crédito tiene un periodo inicial de disposición de 5 años, aunque si durante este plazo el cliente sobrevive, Pensium está obligado a otorgar una ampliación del límite de crédito y del plazo equivalente a 10 veces de la última aportación semestral (60 meses / 5 años adicionales). Lo anterior, representa un riesgo, ya que Pensium ha establecido una cláusula donde indica que no dispondrá del Derecho Real de Anticresis por más de 30 años desde que se origina el crédito; es decir, si el cliente se mantiene con vida durante todo el plazo de disposición del crédito de 10 años, los 20 años restantes deberán ser suficientes para cobrar el total del crédito a pesar de caídas en el precio del alquiler o el hecho de no poder alquilar el inmueble, siendo así este el máximo escenario de estrés, ya que una vez que transcurran los 30 años desde la originación del crédito el Cedente se ve obligado a cancelar el derecho de anticresis y no podrá alquilar más tiempo el inmueble.

7. Riesgo de Commingling

Existe un bajo riesgo de Commingling debido a la existencia del Contrato de Prenda, donde se especifica que la cuenta bancaria del Cedente donde se recibirán los alquileres mensuales y la indemnización de las pólizas de seguro será pignorada al Fondo de Titulización.

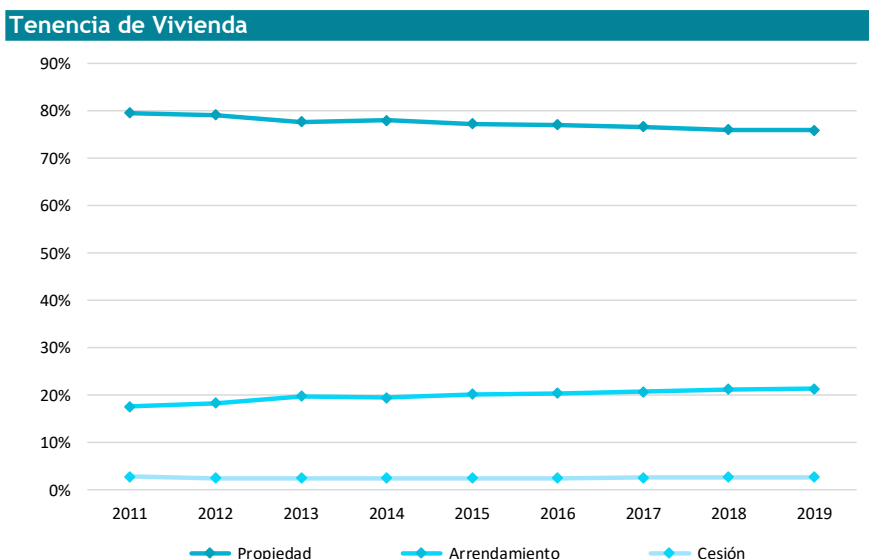
1. Sector de Alquileres en España

En esta sección se observa el comportamiento del mercado de arrendamiento en España según información del Instituto Nacional de Estadística e informes públicos realizados por la Universidad de Pompeu Fabra con información proporcionada por Grupo Tecnocasa. Adicionalmente, se comentan los principales artículos de la Ley de Arrendamientos Urbanos, para conocer acerca de la duración de los contratos o bien del proceso de desistimiento del contrato.

1.1 Análisis de Alquileres en España

1.1.1 Tenencia de Vivienda

En cuanto a la tenencia de vivienda en España desde 2011 a 2019 según la información obtenida del Instituto Nacional de Estadística, se observa que, a través de los años, el porcentaje de vivienda en propiedad ha ido disminuyendo ligeramente año contra año desde 2011, pasando de representar un 79,6% del total de viviendas ocupadas a un 75,9% a cierre de 2019. Respecto al arrendamiento, este ha mostrado un incremento constante en todos los periodos con excepción del 2014; el mayor incremento del volumen de arrendamientos fue en el año 2013 donde hubo un incremento del 8,2%, seguido de 2012 con un 4,0%, 2015 con un 3,6% y el más reciente de 2,4% en 2018.



Fuente: Elaborado por Axesor Rating con información del Instituto Nacional de Estadística.

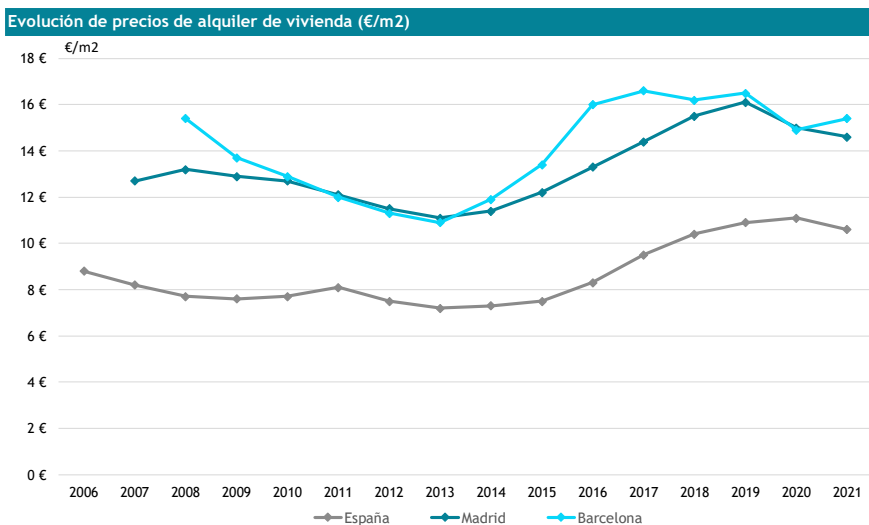
1.1.2 Evolución de precios de alquiler

En la siguiente tabla, se muestra el precio por metro cuadrado de vivienda habitacional en Madrid, Barcelona y de manera promedio en todo el país. Las viviendas en alquiler en España en los últimos 15 años de 2006 a 2021 han mostrado un incremento en el precio de alquiler de 8,8€ el metro cuadrado a 10,6€ a finales de 2021, mostrando un crecimiento compuesto en estos 15 años de 1,2%, de acuerdo con información pública por Idealista.

El precio por metro cuadrado tuvo una caída fuerte en España de 2006 a 2007 de 6,8%, y posteriormente, el precio siguió cayendo, aunque en menor medida hasta 2009, luego presentó una ligera recuperación en 2010 y 2011, donde de 2011 a 2012 se tuvo la mayor caída desde 2006 del -7,4%. De manera similar, en Madrid, el mayor decremento fue en 2012 y en 2020, mientras que, en Barcelona, fue en 2009 y 2020. Para Madrid, donde esta base de datos incorpora información desde 2007, el crecimiento compuesto de este año a 2021, es de 1,0%, mientras que, para Barcelona, el primer dato de 2008 donde existe un precio de 15,4€ el metro

cuadrado, es igual al presentado al cierre de 2021, existiendo una variación nula en los 13 años transcurridos.

El mayor incremento por precio cuadrado fue en 2017 para toda España, mientras que en Madrid y Barcelona el mayor incremento fue un año antes, en 2016. Hacia 2018 España en su conjunto y Madrid en particular presentaron nuevamente un alza considerable en los precios, mientras que el incremento en Barcelona fue menor, ya que en Barcelona los incrementos principales fueron en 2016 y 2017. En 2020, Madrid y Barcelona sufrieron un decremento en los precios contra el año anterior, sin embargo, el conjunto del país presentó una ligera alza del 1,8% respaldada por crecimientos en otras comunidades autónomas y donde la baja en España del precio de alquiler se ve refleja hasta 2021 con una caída contra el año anterior del -4,5%.



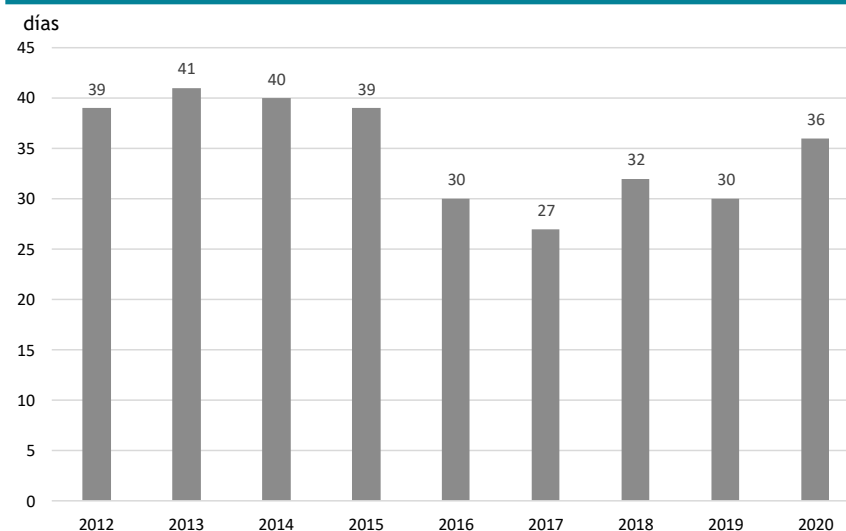
Fuente: Elaborado por Axesor Rating con información pública de Idealista.

Asimismo, en otra fuente se ha observado que el porcentaje de viviendas alquiladas sobre el total parque de viviendas (incluyendo las viviendas desocupadas) en España ha ido al alza, pasando del 9,59% al 14,5% en los últimos 12 años, esto de acuerdo con información del Banco de España plasmado en el “Informe sobre el mercado de alquiler de 2020” de Grupo Tecnocasa.

1.1.3 Días de desocupación

En la siguiente gráfica, se muestran los días promedio que ha estado una propiedad sin inquilino, hasta que nuevamente se alquila. De 2019 a 2020 vemos un incremento considerable en los días en que una vivienda está desocupada, pasando de 30 a 36 días, mientras que esta métrica se colocó en 35 días de promedio entre 2012 a 2020. Adicionalmente, se tiene el porcentaje de diferencia entre el precio ofertado y el precio establecido efectivamente en el contrato, donde se observa que desde 2012 a 2020 se ha mantenido en alrededor de 1,0%, lo cual denota la poca negociación existente entre arrendador y arrendatario.

Desocupación en días hasta nuevo contrato



Fuente: Elaborado por Axesor Rating con información pública de Grupo Tecnocasa.

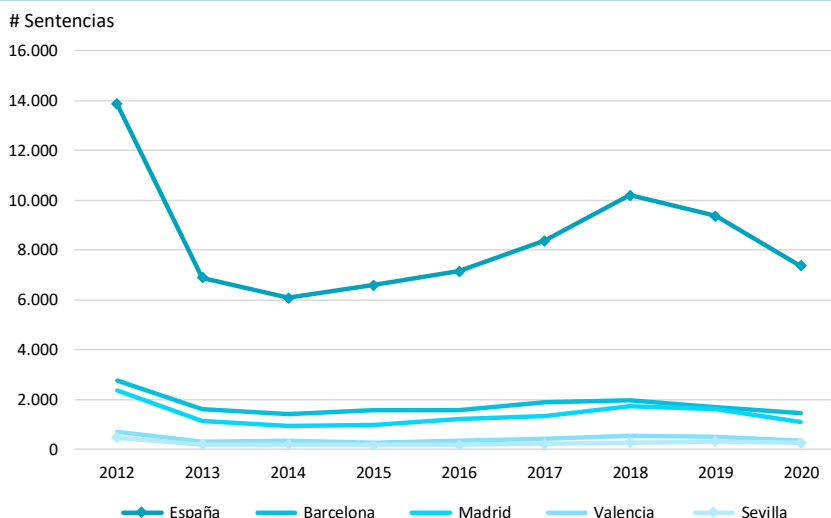
1.1.4 Número de sentencias

De acuerdo con la información obtenida del Instituto Nacional de Estadística, se observa de manera histórica el número de litigios sobre arrendamientos que concluyen en un proceso judicial que termina en un dictamen en forma de sentencia o decreto por parte de un juez. La principal razón por la que se llevaron a cabo los juicios deriva de un incumplimiento de pago de la renta que representa alrededor del 80% de los casos, mientras que el resto es debido a subarriendo o cesiones no consentidas, realización de actividades molestas, insalubres o peligrosas o realización de obras no consentidas.

De todas las sentencias de arrendamiento de vivienda por falta de pago en España, el 45,3% se efectuaron en Barcelona, Madrid, Valencia o Sevilla. En España, el año que presentó un alza mayor en el número de sentencias fue 2018 al igual que en Madrid, mientras que en Barcelona y Sevilla los mayores incrementos fueron en 2017.

A pesar de las complicaciones económicas en 2020, no se observó un incremento en cuanto al número de sentencias en España, Barcelona, Madrid, Valencia y Sevilla, si no que más bien hubo reducciones, donde por ejemplo España hiló dos años a la baja con caídas de -8,3% y -21,3% para 2019 y 2020. Este comportamiento donde el número de sentencias va a la baja, indica que los arrendatarios han mantenido un adecuado comportamiento en cuanto al pago de su alquiler y cumplimiento con las obligaciones estipuladas en el contrato; sin embargo, habría que esperar a la información de los periodos próximos para determinar si este efecto se debe a que las entidades gubernamentales encargadas de procesar las sentencias estaban cerradas o bien fue por las medidas gubernamentales que se aplicaron a los sectores más desfavorecidos y que consistieron en conceder moratorias respecto al pago del alquiler, paralizando cualquier acción judicial contra el inquilino.

Número de sentencias de arrendamientos de vivienda por falta de pago



Fuente: Elaborado por Axesor Rating con información del Instituto Nacional de Estadística.

2. Características del Colateral y Criterios de Elegibilidad

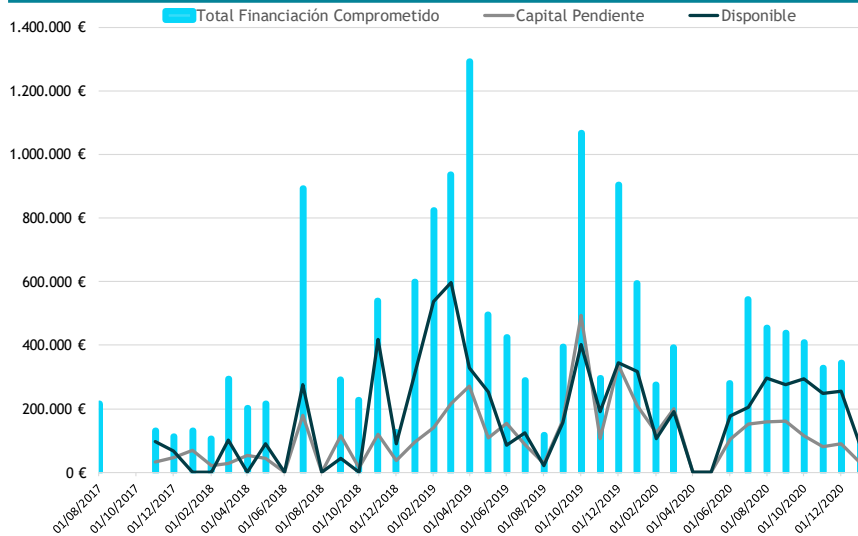
2.1 Características de los Contratos de Crédito

Los Contratos de Crédito han sido suscritos entre el Cedente y diversos Clientes, con motivo de la concesión de un Crédito para que el Cliente pueda acceder a una residencia privada de la tercera edad o hacer frente al pago de los servicios asistenciales a la dependencia en domicilio de un familiar o allegado del Cliente, donde la edad de los clientes va desde los 58 a los 99 años. Estos Contratos de Crédito tienen un total de financiación comprometida por un importe máximo de hasta dos veces el alquiler mensual de la vivienda por un plazo inicial de 5 años, que podrá extenderse otros 5 años, siendo así el plazo máximo de 10 años.

La evolución mensual de la originación de Pensium de estos Contratos de Crédito desde agosto de 2017 a diciembre de 2020 se muestra en la siguiente gráfica. En la gráfica se muestra el Total de Financiación Comprometida, es decir el importe máximo que se financiará al Cliente, lo efectivamente dispuesto que es el Capital Pendiente, y el Disponible, que puede ser el restante entre la Financiación Comprometida y el Capital Pendiente o bien estar en ceros dado que ya el crédito está en fase de amortización.

Durante el mes de mayo y octubre de 2019 existió la originación de nuevos créditos, lo que llevó a un fuerte incremento en la financiación comprometida y en el capital pendiente, cerrando en octubre con una financiación comprometida de 1.067.491€ y un capital pendiente de 493.190€.

Evolución de la Origenación



Fuente: Elaborado por EthiFinance Rating con información de Pensium.

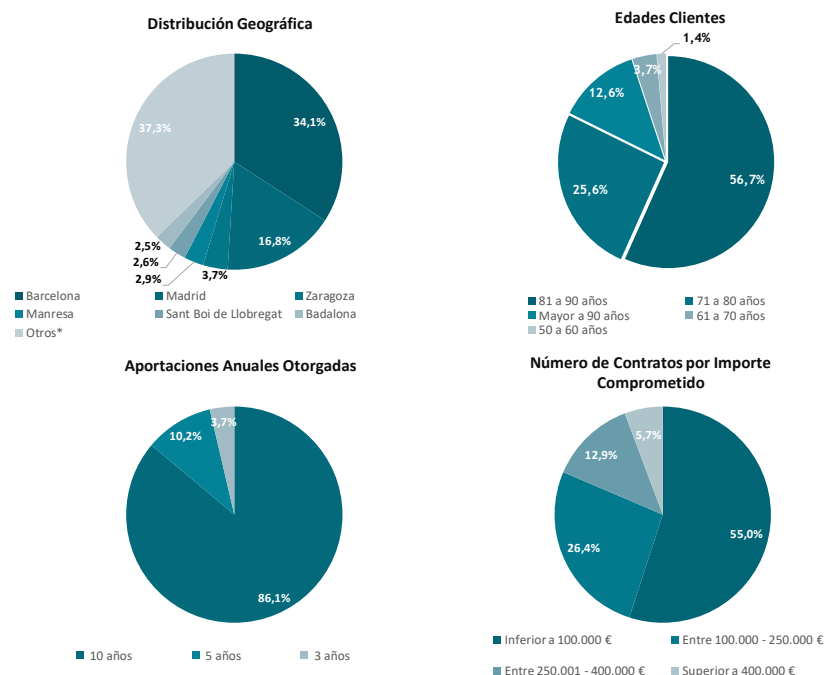
Distribución de la Cartera Histórica

Pensium ha compartido el detalle de los 140 Contratos de Crédito originados desde agosto de 2017 a diciembre de 2020, cuyo importe total de financiación comprometida asciende a 15.310.489€, mientras que únicamente el 29,0% de este importe ha sido efectivamente dispuesto. En la siguiente gráfica se indican ciertas características de cada uno de los Derechos de Crédito y de los respectivos Clientes. En cuanto a distribución geográfica se observa que el 34,1% de estos Contratos han sido originados en Barcelona, seguidos del 16,8% en Madrid, mientras que el resto de las 51 ciudades representan el 49,0% del total.

El 56,7% respecto al importe de financiación comprometida de los Contratos tienen clientes con una edad de entre 81 a 90 años, seguidos del 25,6% de clientes de entre 71 a 80 años, siendo la edad promedio ponderada de la cartera de 82 años.

Existen ciertos contratos que tienen hasta 10 años de financiación comprometida, siendo estos los que representan el 86,1% del total, y existiendo una menor proporción de créditos con financiaciones comprometidas de 5 y 3 años. Respecto al importe comprometido de cada Contrato de Crédito, existen 77 contratos con un importe comprometido menor a 100.000€ representando el 55,0% del total de número de contratos y seguido de créditos entre 100.000€ a 250.000 € que representan el 26,4% de los 140 contratos analizados.

Distribución de la Cartera Histórica



Fuente: Información proporcionada por EBN Banco.

*Otros: Valencia, Getafe, Coslada, Mataró, Pineda de Mar, Ripollet, etc (47)

2.2 Criterios de Elegibilidad

Los Contratos de Crédito cuyos Derechos de Crédito serán cedidos al Fondo cumplirán con las siguientes características:

Perfil del Cliente

- Los Préstamos están concedidos a personas físicas con dependencia II o III y deben tener como finalidad el acceso a una residencia privada de la tercera edad o al pago de los servicios asistenciales a la dependencia en domicilio de un familiar o allegado.

Si el cliente es menor a 70 años, el grado de dependencia se reconocerá según el procedimiento en la Ley 39/2006 de Promoción de la Autonomía Personal y Atención a las personas en situación de dependencia, si es mayor a 70 años, podrá ser reconocido el grado de dependencia por el procedimiento en la Ley, por Test de Barthel o por informe médico.

- El prestatario debe de disponer de una vivienda en propiedad libre de ocupación o que vaya a quedarse libre por el ingreso del prestatario en una residencia asistida o en domicilio del familiar o el allegado al Cliente donde se le asistirá.

Situación Jurídica de la Vivienda

- Que, con la suscripción del Contrato de Crédito, el Cliente y/o familiares, han otorgado el Derecho Real de Anticresis a favor del Cedente, lo que garantiza las obligaciones de pago bajo el Contrato de Crédito y donde este se encuentre inscrito en el Registro de la Propiedad.
- Que el inmueble sobre el que se otorga el derecho real de anticresis a favor del Cedente para la concesión del Contrato de Crédito a) podrá ser arrendado a personas que acrediten tener la solvencia suficiente hasta el repago del crédito y b) que la vivienda se halle libre de cualesquiera otras cargas o gravámenes distintos al Derecho Real de Anticresis otorgado a favor del Cedente. Excepcionalmente se podrá incluir hasta un 5% de operaciones con cargas residuales vivas cuyo importe sea de cuantía no relevante (es decir que el importe sea inferior a 20.000€) con relación al crédito al que se le conceda. No se tomarán en consideración

las hipotecas bancarias liquidadas dinerariamente y pendiente del trámite de cancelación registral.

- Que el Cliente o representante legal tengan plena capacidad para la suscripción del Contrato de Crédito, y tenga plena capacidad de comprensión de la operación lo cual es plasmado en el Acta Previa de Transparencia que se otorgará ante Notario, como requisito legal precedente al acto de formalización de la escritura notarial.

Alquiler de la Vivienda

- La vivienda estará ubicada en una población y zona que ofrezca una expectativa de alquiler recurrente y a largo plazo, mediante contratos de alquiler residencial sujetos a la Ley de Arrendamientos Urbanos. Pensium Direct no realizará alquileres turísticos, vacacionales o a empresas.
- El inmueble cuenta con un seguro de hogar, con cobertura de riesgos de incendios, responsabilidad civil y asegura el continente del inmueble; el seguro cubre como mínimo el importe máximo del contrato de crédito. En caso de que el cliente no tenga el inmueble asegurado, el Cedente lo asegurará en los mismos términos.
- Los inquilinos que accedan a un inmueble han suscrito un seguro de garantía de alquiler “Seguro de Alquiler” cuya aseguradora tendrá un rating mínimo equivalente o superior a BBB-, y el cual cubre el riesgo de impago, por al menos 12 meses del precio mensual del arrendamiento del inmueble, así como los gastos jurídicos y vandálicos derivados de la ocurrencia de un siniestro sobre el Inmueble, siendo el beneficiario de la póliza de seguro el Cedente. Asimismo, dichos inquilinos han sido sometidos a un análisis de solvencia por la compañía de seguros con la que se suscribe la póliza.

Tipología de los Derechos de Crédito

- El prestatario bajo los Contratos de Crédito es el Cliente.
- Los Contratos de Crédito han estado al menos 3 meses en el balance del Cedente.
- Los Contrato de Crédito se otorgan al cliente por:
 - Un importe máximo mensual de hasta 2 veces el alquiler mensual estimado para el inmueble (más una disposición que incluye comisiones, impuestos y gastos de adecuación de la vivienda) durante un plazo en el que se podrán hacer disposiciones por hasta 10 años.
- Los Contratos de Crédito tienen un tipo de interés fijo. En caso de que, en una fecha de pago de intereses, no existan recursos, se diferirá el pago de los intereses hasta la fecha de pago en la que las rentas de los arrendamientos permitan hacer frente a dichos pagos, sin que esto implique intereses adicionales.
- El principal del Contrato de Crédito tiene un principal creciente por un máximo de 5 años, renovable hasta 5 años más en caso de supervivencia del cliente, donde posteriormente, el principal irá descendiendo. La renovación del periodo de disposición no implica la extensión de la fecha de vencimiento de los CC.
- El Contrato de Crédito se otorga inicialmente por un plazo máximo de 20 años (5 años de disposiciones, pudiéndose alargar el periodo de disposición 5 años adicionales, en total el periodo de disposición sería como máximo de 10 años más 10 años donde se espera que se amortice el total del crédito). Si en esos 20 años, el límite de crédito asignado a ese cliente de manera inicial se agota, y el Cliente solicita una ampliación del financiamiento, el Cedente está obligado a otorgar una ampliación del límite de crédito equivalente a 10 veces de la última

aportación semestral, extendiéndose así el plazo por 60 meses adicionales (la extensión por 5 años ya comentada anteriormente).

- En la fecha en la que se cumplan 10 años desde que finalice el periodo en el que se otorga financiamiento al Cliente, el Cedente devolverá la posesión del inmueble al cliente y/o familiar. En esta fecha se caduca el Derecho de Anticresis, que se cancela automáticamente en el Registro de la Propiedad. Cuando la deuda sea repagada totalmente por el Cliente, también se cancelará el Derecho de Anticresis a favor del Cedente. Sin embargo, el Derecho de Anticresis queda automáticamente sin efecto una vez que transcurran 30 años desde el otorgamiento del crédito inicialmente.

3. Análisis Cuantitativo

3.1 Análisis de Probabilidad de Incumplimiento

Para este portafolio se ha empleado el Modelo Granular, el cual considera carteras homogéneas. Esta herramienta Ethifinance_ModeloGranular permite conocer la probabilidad de impago de una cartera, así como su distribución de pérdidas y el porcentaje de pérdidas soportado en escenarios concretos. Para generar esta información, se parte de la probabilidad de impago de este tipo de carteras donde de acuerdo con información histórica de seguros de alquiler el hazard rate está en alrededor de 3,0%, un único factor de correlación entre el comportamiento del activo de los deudores, además de las probabilidades de default idealizadas de EthiFinance Rating. Los parámetros empleados en esta herramienta son los siguientes:

- Hazard Rate: 3,0%
- EthiFinance´s Idealized Default Rates

Una vez que ya se cuentan con los parámetros anteriores, se realizan cuatro pasos para generar las variables necesarias para analizar una cartera:

- Estimación de la PD (probabilidad de impago) a futuro.
- Cálculo de la distribución de pérdidas.
- Cálculo de los estadísticos asociados a la distribución de pérdidas.
- Estimación de las pérdidas soportadas por nivel de rating.

Realizados estos pasos, se obtienen los siguientes datos estadísticos asociados a la distribución de pérdidas.

- Mean: 19,5%

3.2 Análisis de Flujo de Efectivo

En este análisis de Flujo de Efectivo se obtiene la mora máxima que soportaría el FT y aún continuaría cumpliendo con sus obligaciones en tiempo y forma. En este modelo que considera un escenario de estrés, se han incorporado los siguientes supuestos:

- Alquiler Mensual Promedio: 720€
- Desembolso semestral de aportaciones a la casa de asistencia.
- Aportación Mensual a la casa de asistencia: 1.300€
- Gastos de adecuación a la vivienda (reformas): 7.000€
- Tipo de Interés del Contrato de Crédito: 5,7%
- Tipo de Interés de los Bonos del FT: 3,0%
- Pago de Contraprestación: 96,0%
- Importe de la Emisión: 20.000.000€

Costes y Comisiones

- Coste de inscripción registro: 450€.
- Coste del seguro: 4% alquiler anual pagado por el FT.
- Costes iniciales de colocación: 214.000€
- Costes anuales (auditoría y revisiones): 23.000€
- Comisión fija administración (semestral): 18.000€
- Comisión agente financiero MARF: 6.000€
- Comisión administración préstamos y servicer (anual): 1,30%
- Comisión administración préstamos y servicer (semestral): 0,65%
- Comisión variable administración (anual): 0,15%
- Comisión variable administración (semestral): 0,08%

El Flujo de Efectivo considera una emisión máxima de 20 millones de euros, sin embargo, en este análisis primeramente se calcula cuantos Contratos de Crédito podrán ser fondeados por un plazo máximo de 120 meses, resultando en un aproximado de 184 Contratos. El efectivo realmente disponible para fondar los Contratos de Crédito será el importe de los 20 millones de euros menos los gastos semestrales y anuales considerados.

Se efectúa la primera aportación de recursos a los Clientes por un pago semestral inicial y posteriormente se van realizando las aportaciones para los siguientes semestres, con lo cual el saldo pendiente de capital de los contratos de crédito se va incrementando paulatinamente.

En el flujo de efectivo se incorporan los pagos recibidos por el alquiler de la vivienda, con lo cual se obtiene la Cobranza Esperada por concepto de alquileres, la cual asciende a 58.397.184€, además de las recuperaciones derivadas de la indemnización del seguro de alquiler y representando un 40,0% sobre la morosidad. Posteriormente, se incluyen los gastos como pago de intereses del saldo pasivo por 9.829.868€, así como los gastos semestrales y anuales que incluyen las comisiones fijas y variables detalladas anteriormente los cuales ascienden a 15.153.466€ y el concepto de amortización por 20m de euros.

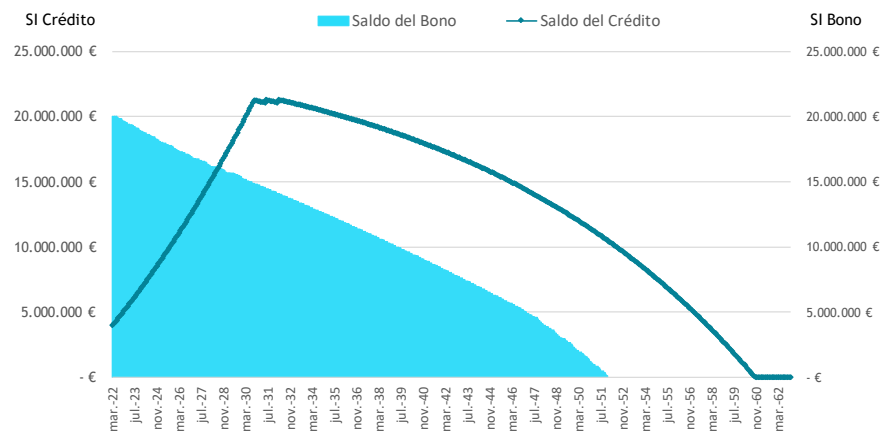
Flujo de Efectivo

Alquileres Esperados	58.397.184 €
(-) Alquileres no Cobrados	23.553.418 €
(=) Alquileres Efectivamente Cobrados	34.843.766 €
(+) Recuperaciones vía Seguro	9.421.367 €
Ingresos por Operación de Alquileres	44.265.133 €
Liberación de Reservas	718.201 €
Pago de Intereses	9.829.868 €
Gastos Semestrales	7.802.802 €
Gastos Anuales	7.350.664 €
Amortización	20.000.000 €
Efectivo Final	- €

*Flujo de Efectivo realizado por Ethifinance Rating.

En la siguiente gráfica, se muestra el ritmo de amortización del Bono, donde se observa una amortización paulatina, llegando el saldo del Bono a cero para el segundo trimestre de 2051. Adicionalmente, se observa el saldo inicial de los créditos tras realizarse una disposición inicial que contiene los recursos para pagar seis meses de la casa de asistencia, posteriormente, este saldo de los créditos va incrementando tras las disposiciones siguientes para continuar pagando las casas de asistencia.

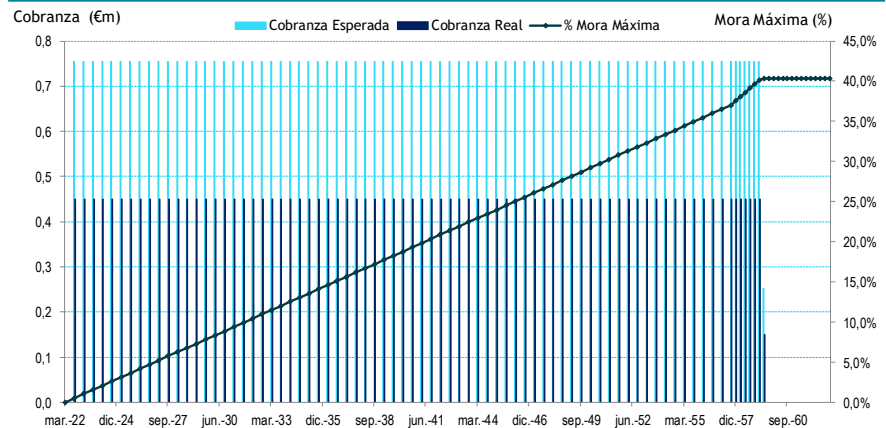
Saldo del Crédito (€m) vs. Saldo del Bono (€m)



Fuente: Análisis realizado por EthiFinance Rating.

Considerando los ingresos y egresos, la morosidad máxima que se puede soportar es de 23.553.418€, considerando además las recuperaciones del 40,0% sobre esta morosidad por 9.421.367€, las cuales provendrían de la indemnización del seguro de alquiler. Es así que la morosidad máxima que soporta la transacción es de 40,3%; con esta morosidad máxima aún sería posible que el FT continuara pagando sus obligaciones en tiempo y forma.

Cobranza Esperada vs. Cobranza Estrés (€m) vs. Mora Máxima



* Análisis de Flujo Realizado por EthiFinance Rating.

4. Análisis Cualitativo

4.1 Anticresis

El artículo 1881 del **Código Civil** determina que la Anticresis es un derecho real de garantía, donde el titular de este derecho adquiere el derecho de percibir los frutos de un inmueble de su deudor con la obligación de aplicarlos al pago de los intereses si se debieren y después al del capital de su crédito.

La regulación de la anticresis se encuentra recogida en los Art. 1881-1886 del Código Civil. Por su parte, el Art. 1884, Código Civil indica que el acreedor no adquiere la propiedad del inmueble por falta de pago de la deuda dentro del plazo convenido, sin embargo, el acreedor en este caso podrá pedir, el pago de la deuda o la venta del inmueble para liquidar el crédito. En este caso, Pensium ha renunciado a ejecutar la venta del inmueble en caso de que fuera necesario.

Los contratantes, tal y como determina el Art. 1885, Código Civil, pueden estipular que se compensen los intereses de la deuda con los frutos de la finca dada en anticresis. Cabe destacar que la temporalidad del derecho de Anticresis

es indefinida, sin embargo, el Cedente se ha comprometido a renunciar a este derecho real de Anticresis, transcurridos 30 años desde la firma del Contrato de Crédito, por lo que en caso de que la deuda no haya sido cubierta en este periodo, ya no se podrá hacer uso de este derecho.

4.2 Aseguradora

La Aseguradora que brinda la cobertura a cada uno de los Derechos de Cobro adquiridos por el Vehículo de Titulización es Divina Pastora. La calificación de BBB+ con tendencia estable fue asignada al Grupo Divina Pastora por Ethifinance Rating el 27 de septiembre de 2021.

Grupo Divina Pastora es un grupo asegurador nacional con licencia para operar en 15 ramos de seguros especializado en la asistencia sanitaria, seguro de accidentes, planes de ahorro y seguro de vida y decesos. 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, valoramos positivamente la obtención de beneficios recurrentes, la notable eficiencia en su actividad y la presencia en múltiples ramos de seguro con dinámicas diferenciadas. Por el contrario, la calificación está limitada por la reducida dimensión de la compañía, 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.

4.3 Póliza de Garantía de Alquileres

Los Derechos de Cobro cedidos al Vehículo de Titulización cuentan con un seguro de crédito que cubre los impagos de los alquileres que el arrendatario debe al Vehículo de Titulización.

Primeramente, para ser considerado apto para la cobertura, se deberá garantizar a la Aseguradora que se cumple con lo siguiente:

- a. El interesado figura como arrendador en un Contrato escrito de Arrendamiento situado en España, y, existe un Contrato de Arrendamiento válido por escrito donde hay una copia entregada a la Aseguradora.
- b. El inmueble es la residencia o se utiliza de manera comercial por el Arrendatario.
- c. El Arrendatario ha sido aprobado por la Aseguradora como apto o tiene un aval que es considerado como garantía suficiente.
- d. El Arrendador y en Arrendatario, en caso de ser personas físicas son mayores a 18 años.

Asimismo, el Asegurado está obligado a: mantener un registro con el listado donde se acrediten los pagos de la renta, mantener el inmueble en buen estado y con los permisos requeridos, enviar las facturas correspondientes del pago periódico de la renta de forma que los pagos queden acreditados.

Cláusulas de la Póliza:

La cobertura del seguro de incumplimiento de alquiler será 1/30 de la cantidad mensual de la renta establecida en el Contrato de Arrendamiento, por cada día de incumplimiento del Arrendatario, donde el máximo mensual es de 4.000€, sin embargo, si el Asegurador paga algún siniestro durante el Periodo de Cobertura, el importe de la prestación máxima se reducirá de forma equivalente al importe abonado en el siniestro. El límite de la cobertura podrá ser de 6, 12, 18, 24 o 36 mensualidades del pago de la renta si la vivienda es residencial, dependiendo de la contratada.

El Asegurador no cubrirá el importe de la renta correspondiente al primer mes de impago, abonando exclusivamente los alquileres impagados del segundo mes y siguientes, al final de cada mes, según los límites pactados.

Adicionalmente, la póliza de seguro cuenta con [asistencia jurídica](#), donde de producirse algún impago por parte del arrendatario, la Agencia y el Tramitador de siniestros de la póliza realizarán los esfuerzos para resolver la disputa. Al encomendar este proceso a estas partes, la cobertura se limitará a una prestación máxima de 3.000€.

Este seguro se empleará para resolver las siguientes disputas: i) la relativa a reclamación y el pago de los alquileres debidos ii) el desahucio del arrendatario como consecuencia de sus impagos y iii) reclamaciones contra otros aseguradores que cubran la vivienda asegurada en virtud de otras pólizas. La disputa será llevada a los tribunales sólo cuando sea estrictamente necesario.

También se tiene una garantía que protege contra [daños intencionados causados en el Inmueble por el Arrendatario](#) como consecuencia de la notificación de desahucio o de la notificación del desalojo de este. Asimismo, está protegido contra actos de vandalismo provocados por el inquilino o por terceros identificables una vez desalojado el inmueble, y siempre que no sea resultado de una violación de una relación contractual con el responsable de los daños. Esta cobertura es complementaria a la de impago de rentas de arrendamiento. La prestación máxima de este concepto será para los asegurados con coberturas de 12, 18, 25 o 36 mensualidades, un importe de 3.000€, mientras que para 6 mensualidades 1.500€.

Existe también la [garantía de suministros y reemplazos de cerraduras](#), donde este únicamente tiene cobertura para los inmuebles de uso residencial, cubriendo las pérdidas por impago por parte del Arrendatario de los suministros por un máximo de 12 meses y/o cuotas de comunidad, así como los gastos de sustitución de las cerraduras en caso de desalojo del inmueble.

Las exclusiones de la Póliza para todas las secciones y garantías complementarias son las siguientes:

- Si la Contingencia Asegurada se produce antes de que el Asegurado contrate la póliza o tenía conocimiento previo de que alguna circunstancia ocasionara un impago.
- Al incumplirse los términos del Contrato de Arrendamiento, en la medida que apliquen al Contrato de Seguro.
- Si el Arrendador incumple los deberes legales que le corresponden.
- Si el Arrendador no ha puesto a disposición del Arrendatario el inmueble en un estado de conservación satisfactorio para que pueda ser arrendado.
- Por la pérdida que sufra el Inmueble y que se encuentre asegurado específicamente por otra póliza de seguro.
- Si el Arrendador no presta la asistencia necesaria y requerida por el Agente del Asegurador o por el Tramitador de Siniestros en la interposición de procedimientos judiciales contra el Arrendatario o un tercero.
- Por siniestros causados por guerra, invasión, acción de enemigo extranjeros, fuerza militar, guerra civil, terrorismo, etc.
- Por siniestros derivados de radiación ionizante, contaminación por radioactividad, residuos nucleares o cualquier propiedad peligrosa de maquinarias nucleares, etc.

Para comunicar un siniestro es necesario ponerse en contacto con el Tramitador de Siniestros tan pronto como sea posible y comunicándolo dentro de los 7 días siguientes a la fecha del primer impago de la renta mensual por parte del arrendatario.

4.4 Determinación del importe del préstamo

Para determinar la cuantía total del préstamo se tienen en consideración los siguientes parámetros.

- i) Identificar la necesidad de financiación del cliente, considerando costes de residencia o costes de cuidados.
- ii) Comisión de apertura por 1.925€.
- iii) Pensium asume los gastos de notario y los honorarios de inscripción de la garantía en el Registro de la Propiedad.
- iv) Impuesto Actos Jurídicos Documentados (IAJD). Entre el 0,5% y el 1,5% dependiendo de la Comunidad Autónoma donde se ubique la vivienda.
- v) Gastos de adecuación de la vivienda para alquilarla posteriormente, el coste medio es de 7.000€.
- vi) Otros Gastos: Por ejemplo, gastos notariales de aceptación de herencia.
- vii) Importe de la pensión que recibe el cliente actualmente, y otros ingresos con los que cuenta.
- viii) Importe mensual en el que se podrá alquilar la vivienda del cliente.
- ix) El plazo máximo en el que el cliente requerirá los recursos adicionales. De manera estándar las operaciones se formalizan con un plazo de disposición de 5 años, con posibilidad de prórroga de 5 años adicionales.

4.5 Contrato de Arrendamiento

Existe un contrato marco entre Pensium que toma la figura de Arrendador y el Arrendatario. Aquí Pensium tiene reconocido a su favor el Derecho real de Anticresis sobre la vivienda, especificándose esto en la escritura pública; como ya se ha mencionado, el Derecho de Anticresis le autoriza al Arrendador a explotar en régimen de arrendamiento la vivienda antes citada y a hacer suyos los frutos devengados por la misma.

El plazo del Contrato de Arrendamiento será por un año, sin embargo, podrá ser prorrogable de manera automática por plazos anuales hasta que alcance un máximo de años que establece la LAU (actualmente siete años). Sin embargo, el Arrendatario queda informado según lo establece la Ley de Arrendamientos Urbanos que “Los arrendamientos otorgados por usufructuario, superficiario y cuantos tengan un análogo derecho de goce sobre el inmueble, se extinguirán al término del derecho del arrendador, además de las demás causas que resulten de lo dispuesto en la Ley”, es decir el Arrendador extinguiría el contrato al satisfacerse la deuda del Cliente/propietario, cuando se cancele el Derecho de Anticresis.

4.6 Contrato de Crédito

En este contrato funge como parte Acreditante Pensium Direct SL, mientras que como parte Acreditada el propietario de la vivienda. En este contrato el Notario hace constar que a su juicio son suficientes las facultades representativas

acreditadas para el otorgamiento de la Escritura de Crédito Anticrético con Renuncia del Acreedor a la Facultad de Realización de Valor.

Asimismo, en este Contrato se menciona la finca objeto del Contrato y su respectivo Registro de Propiedad.

El Crédito se concede por el Acreditante a la Acreditada para financiar los costos derivados de la estancia en una residencia de la tercera edad o los cuidados asistenciales de la Acreditada en el domicilio de un familiar. Así como financiar los gastos que debe asumir la Acreditada en concepto de comisión de apertura, e Impuesto sobre Actos Jurídicos Documentados, además de todos los honorarios, derechos, gastos e impuestos derivados del otorgamiento e inscripción de la escritura de herencia firmada con anterioridad al Contrato. También se financiará el coste de determinadas obras de adecuación y acondicionamiento a realizar en la finca garante, a fin de hacerla apta para ser explotada en régimen de arrendamiento.

Asimismo, la propiedad soportará los costes derivados de la explotación de la finca garante, mediante la deducción de los rendimientos brutos que se obtengan de la misma; el coste de administración de la finca garante será de 5,0 % y que se calculará sobre los rendimientos brutos que la misma produzca. Asimismo, la propiedad satisfará en concepto de honorarios de gestión un importe equivalente a la renta mensual a percibir por la formalización de cada contrato de arrendamiento.

Derechos del Acreditante en virtud del Derecho de Anticresis

- Realizar el control y seguimiento de las obras de acondicionamiento y adecuación de la finca garante.
- Contratar las tareas de comercialización de la finca garante en régimen de arrendamiento en condiciones de mercado.
- Contratar con cargo a las rentas brutas que produzca la finca garante, un seguro de responsabilidades pecuniarias que permita asegurar el cobro de las rentas y la conservación de esta por parte del inquilino.
- Contratar en caso de que no lo haga el propietario, y con cargo a las rentas brutas que produzca la finca garante, un seguro de hogar que incluya incendios y responsabilidad civil.
- Contratar con cargo a las rentas brutas que produzca la finca garante, la gestión y administración de la misma con empresas o profesionales, sin exceder el precio del servicio el límite establecido.
- Atender con cargo a las rentas brutas que produzca la finca, los gastos de mantenimiento, conservación y reparación en general.

Renuncia del Acreditante a la Realización de Valor

Sin perjuicio del derecho de retención inherente al Derecho de Anticresis, el Acreditante renuncia con carácter definitivo e irrevocable, a solicitar la realización del valor de la finca garante por cualquiera de los procedimientos previstos en las Leyes.

Las partes pactan, que la obligación garantizada se hará solamente efectiva sobre los frutos producidos por la finca gravada con anticresis, sin que la responsabilidad alcance al valor de la propia finca o a los demás bienes que posean la Acreditada o sus sucesores

4.7 Matriz de riesgos

- **Riesgo Operativo**

El beneficiario de la garantía Anticresis es el Cedente. El único beneficiario registral de la garantía Anticresis es el Cedente, y la cesión de este derecho real de Anticresis al Fondo no ha sido inscrita, por lo cual el único que puede celebrar un contrato de arrendamiento del inmueble es el Cedente. Por lo cual ante una situación de concurso de Pensium, el Fondo tendría problemas para arrendar nuevamente los inmuebles en caso de ser necesario. Este riesgo de que el Cedente entre en concurso y no pueda celebrar nuevos contratos de arrendamiento, es mitigado en la Escritura, donde se establece que en caso de que se sustituya al Cedente como administrador, se procederá a elevar a público la cesión del Derecho de Anticresis y modificar el beneficiario en el Registro Público, donde la Sociedad Gestora será la responsable de realizar este cambio.

Riesgo operativo al considerar un limitado historial de operaciones Pensium Direct, dada la dependencia del mismo para la operación del activo subyacente. Pensium S.L. tiene un track-record limitado, lo cual representa un riesgo, principalmente por la dependencia del FT a procesos clave y a la necesidad de que Pensium continúe operando por los años subsecuentes hasta el vencimiento del Fondo. Los contratos de crédito dependen en gran medida de los procesos operativos que realiza Pensium, como la reforma de la vivienda, la formalización de los contratos de alquiler, además de la contratación de las pólizas de seguro de alquiler y la inscripción del Derecho de Anticresis. La Escritura contempla que, en caso de situación concursal o incumplimiento del Cedente, se procederá a designar un administrador sustituto que satisfaga todas las obligaciones del Administrador actual.

- **Riesgo de Commingling**

Existe un bajo Riesgo de Commingling debido a la existencia del Contrato de Prenda, donde se especifica que la cuenta bancaria del Cedente donde se recibirán los alquileres mensuales y la indemnización de las pólizas de seguro será pignorada al Fondo de Titulización.

- **Riesgo Macro**

Caída en la demanda de alquileres de pisos en España. Una disminución en la demanda ocasionaría un incremento en los plazos de desocupación de los pisos, siendo más complicado encontrar un nuevo arrendatario. Asimismo, podrían presentarse caídas en los precios de los alquileres mensuales. Mitigado por el hecho de que el contrato contempla la percepción de hasta 30 años de alquileres para un máximo de 10 años de disposiciones.

5. Estructura de la Operación

5.1 Descripción de los Derechos de Crédito

Los Clientes podrán realizar disposiciones adicionales hasta el límite estipulado bajo el correspondiente Contrato de Crédito, las cuales se denominarán “Aportaciones”. El Cedente estará obligado a ceder los Derechos de Crédito derivados de las Aportaciones al Compartimento que hubiese adquirido inicialmente los Derechos de Crédito, y el FT estará obligado a adquirirlos siempre que se cumplan los requisitos previstos.

5.2 Periodo de Cesión

El FT estará compuesto por Compartimentos, donde cada uno de ellos estará destinado a la agrupación de Derechos de Crédito que sean adquiridos por el FT en momentos sucesivos.

En el “Compartimento Primero” se agruparán todos los Derechos de Crédito Iniciales en la fecha de constitución, el activo de este compartimento se irá renovando a partir de la fecha de constitución hasta los 78 meses siguientes (6,5 años) mediante la cesión de Derechos de Crédito adicionales, salvo que exista un Supuesto de Finalización Anticipada del Periodo de Cesión del Compartimento Primero.

El Periodo de Cesión del Compartimento Primero está dividido en dos periodos:

- i) “Periodo de Incorporación del Compartimento Primero” que incorpora los primeros 18 meses.
- ii) “Periodo de Aportaciones del Compartimento Primero” que comienza una vez finalizado el periodo anterior y termina al transcurrir 60 meses. En el Periodo de Aportaciones, el Compartimento correspondiente sólo podrá adquirir Derechos de Crédito derivados de Aportaciones realizadas bajo los Contratos de Crédito cuyos Derechos de Crédito fueron adquiridos por el Compartimento durante el Periodo de Incorporación correspondiente.

Finalizando el Periodo de Incorporación del Compartimento Primero, se agruparán Derechos de Crédito en los sucesivos compartimentos que se crearán hasta alcanzar el importe máximo del Fondo. De esta forma, el Compartimento Segundo, se creará con ocasión de la cesión de Derechos de Crédito derivados de nuevos Contratos de Crédito, una vez terminado el Periodo de Incorporación del Compartimento Primero. No podrán crearse compartimentos cuya fecha de inicio sea posterior al 31 de diciembre de 2032.

5.2.1 Fechas de Cesión

Cada compartimento podrá adquirir Derechos de Crédito Adicionales, con una periodicidad semestral (teniendo lugar las mismas el cuarto (4º) Día Hábil anterior a la finalización de cada semestre natural (es decir el cuarto (4º) Día Hábil anterior a los meses de enero y julio) durante el Periodo de Cesión, si bien durante el Periodo de Aportaciones sólo podrá adquirir Derechos de Crédito Adicionales derivados de Aportaciones de Contratos de Crédito cuyos Derechos de Crédito se hubieran adquirido durante el Periodo de Incorporación correspondiente.

5.2.2 Precio de Compra

En virtud del Contrato de Cesión, el Fondo adquiere el 100% del Valor Nominal Pendiente del Contrato de Crédito en la fecha de cesión. El Precio de Cesión es máximo el 96% del Valor Nominal Pendiente de dichos Derechos de Crédito.

Compromiso de Recompra

En caso de que un Contrato de Crédito no generara pagos de intereses en 3 liquidaciones semestrales consecutivas y sin conseguir alquilarlo se considerarán Derechos de Crédito Fallidos. En este caso, el Cedente, se compromete frente a la Sociedad Gestora como representante del Fondo a recomprar cualesquiera Derechos de Crédito Fallidos.

Asimismo, el Cedente se compromete frente a la SG, como representante del Fondo, a recomprar cualesquiera Derechos de Crédito Cedidos de aquellos contratos que tuviesen Aportaciones pendientes de realización en la fecha en la que hubiese finalizado el Periodo de Cesión. Esto, sin perjuicio de la posibilidad para el Cedente, de ofertar nuevamente los Derechos de Crédito para su adquisición por Compartimentos posteriores, en su caso, siempre que se sigan cumpliendo los Criterios de Elegibilidad y el resto de los requisitos para su incorporación al Fondo.

5.3 Compromisos adicionales del Cedente y del Socio

El Cedente se compromete frente a la SG, como representante del Fondo, a cumplir, y Pensium como socio del Cedente se compromete a hacer que el Cedente cumpla en todo momento, con las siguientes obligaciones:

- i) Prohibición de cambio de actividad. El Cedente se obliga a limitar su actividad empresarial al otorgamiento de Contratos de Crédito para su posterior cesión al Fondo.
- ii) Obligación del cumplimiento de Leyes.
- iii) Prohibición de fusión, transformación o reorganización. El Cedente, se obliga a no iniciar ningún procedimiento dirigido a su disolución, liquidación, fusión, escisión, absorción, segregación, aportación de rama de actividad, canje de valores, transformación de su forma social, etc.
- iv) Alteración de la cifra de capital social.
- v) Indemnidad frente a las reclamaciones de los Clientes. El Socio y el Cedente se obligan a mantener al Fondo indemne de cualesquiera daños o perjuicios que éste pudiera sufrir como consecuencia de reclamaciones interpuestas por los Clientes.

5.4 Cuentas del Fondo

Cuentas de Tesorería: La SG en nombre y representación del Fondo, abrirá en EBN Banco de Negocios una cuenta de tesorería para cada Compartimento en euros. El objeto principal será, recibir el importe correspondiente a la suscripción de los Bonos Iniciales del Compartimento Primero, en cada fecha de desembolso de Bonos Adicionales del Compartimento correspondiente se recibirá el importe respectivo a la suscripción de los Bonos Adicionales, así como recibir los importes procedentes de los cobros de los DC, y recibir las transferencias desde la Cuenta de Cobros, la Cuenta de Compras y la Cuenta de Reservas para efectuar los pagos a los Bonistas o de cualquier tercero, entre otras acciones.

Cuentas de Compras: En esta cuenta se ingresarán en su caso, los importes procedentes de la emisión de Bonos del Compartimento, que han sido transferidos desde la Cuenta de Tesorería de dicho Compartimento. El redondeo de la Emisión permanecerá depositado en la Cuenta de Compras para la adquisición de futuros Derechos de Crédito Adicionales de dicho Compartimento.

El PSA dará las indicaciones correspondientes a la SG para realizar cargos en las Cuentas de Compras que tengan por objeto el pago del Precio de Cesión de los DC Adicionales de cada Compartimento. Una vez finalizado el Periodo de Aportaciones, el saldo de cada Cuenta de Compras se transferirá a la Cuenta de Tesorería del Compartimento Correspondiente.

Cuenta de Reservas: Existirá una Cuenta de Reservas para cada Compartimento. El saldo en cada una de las cuentas constituirá un Fondo de Reserva. Este Fondo de Reserva únicamente se utilizará para el pago, en cada fecha de pago de los gastos ordinarios, gastos extraordinarios e intereses de los Bonos, en caso de que no hubiera otros recursos disponibles para ello y de conformidad con el orden de prelación de pagos. El nivel requerido del Fondo de Reserva será igual al 1,0% del saldo nominal pendiente de los Bonos.

5.5 Periodo de Amortización

Comenzará en la Fecha de Finalización del Periodo de Cesión y durará hasta la fecha de vencimiento final en junio de 2064 o cuando se produzca un Supuesto de Liquidación del Fondo de Titulización. La amortización será pass-through semestral siguiendo el comportamiento de los préstamos.

5.6 Cantidad Disponible de Amortización

Esta será, la menor de la i) Cantidad Teórica de Principal de cada Compartimento y ii) los Recursos Disponibles de cada Compartimento en esa Fecha de Pago menos los importes correspondientes a los apartados uno y dos del Orden de Prelación de Pagos.

La Cantidad Teórica de Principal de cada Compartimento es la diferencia entre i) el Valor Nominal Pendiente de los Bonos tras la última Fecha de Emisión o tras la última Fecha de Pago, menos ii) el Valor Nominal Pendiente de los Derechos de Crédito No Fallidos en la última fecha de cesión y menos iii) el saldo de la Reserva de Compras en la fecha de cesión anterior.

5.7 Recursos Disponibles

Para cada Fecha de Pago de cada Compartimento, se determinarán como Recursos Disponibles de cada Compartimento, las siguientes cantidades:

- i) Cualquier cobro que se desprenda de los Derechos de Crédito de dicho Compartimento (intereses, principal, comisiones, seguro de alquiler) y que se encuentren depositados en la Cuenta de Tesorería.
- ii) Cualquier rendimiento de las cuentas del FT.
- iii) Importe del Fondo de Reserva de cada Compartimento.
- iv) Los importes en la Cuenta de Compras de cada Compartimento una vez que termine el Periodo de Cesión.
- v) El remanente de la liquidación en su caso de los activos del Compartimento correspondiente.

5.8 Prelación de Pagos

Los Recursos Disponibles de cada Compartimento, se aplicarán, exclusivamente al cumplimiento de las obligaciones de pago de dicho Compartimento de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos de cada Compartimento.

- i) Gastos ordinarios y extraordinarios de dicho Compartimento, como la comisión de administración del FT de la Sociedad Gestora, comisiones por emisiones adicionales, comisión del agente de pagos, auditoría del FT, comisión anual del rating, así como la comisión de administrador cuando no sea Pensium, etc.
- ii) Intereses de los Bonos de cada Compartimento.
- iii) Retención del importe para mantener el Nivel Mínimo Requerido del Fondo de Reserva en cada fecha de pago.
- iv) Amortización de los Bonos por un importe igual a la cantidad Disponible de Amortización, una vez finalizado el Periodo de Cesión.
- v) Al pago de la Comisión de Administración mientras que la función de Proveedor de Servicios de Administración (PSA) sea Pensium, S.L. u otra entidad de su Grupo.
- vi) Al pago de la Comisión Variable del Compartimento para el Cedente.

Una vez terminado el Periodo de Cesión, el Cedente tendrá derecho a la Comisión Variable que se devengará diariamente. La Comisión Variable de cada Compartimento se calcula como la diferente entre i) todos los ingresos derivados de los Derechos de Crédito de dicho compartimento, menos ii) todos los gastos del Compartimento incluidos intereses de financiación, los gastos necesarios para su constitución y financiamiento y la cobertura de cuantos impagados se produzcan en los Derechos de Crédito, que integran el activo del

Compartimento. En la fecha de liquidación anticipada o fecha de vencimiento final, se sumará adicionalmente, el importe remanente tras la liquidación de todas las obligaciones de pago de cada Compartimento.

5.9 Intereses de los Bonos

Los Bonos devengarán con carácter diario, desde su Fecha de Desembolso hasta el total vencimiento de los mismos, un interés calculado y liquidado en cada Fecha de Pago, el tipo de interés ordinario de los Bonos del primer Compartimento será del 3,0% nominal anual. El interés será pagadero semestralmente en el primer día hábil de los meses de enero y julio de cada año natural.

5.10 Finalización Anticipada del Periodo de Cesión

Se dará por finalizado este periodo al existir alguno de los supuestos siguientes:

- i) El día en que la Sociedad Gestora tenga conocimiento de que el Cedente o el Socio fueran declarados en concurso.
- ii) El día en el que la Sociedad Gestora tenga conocimiento de que las últimas cuentas anuales del Cedente contengan salvedades, salvo que a juicio de la SG dichas salvedades no afecten a los DC.
- iii) En una Fecha de Cesión, si el Saldo Nominal Pendiente de los Derechos de Crédito No Fallidos es igual o inferior al 30% del Saldo Nominal Pendiente de los Bonos.
- iv) En la tercera fecha de pago consecutiva en la que el Fondo de Reserva no pudiera dotarse en una cantidad igual al importe requerido del Fondo de Reserva.
- v) Al existir un Supuesto de Liquidación del Fondo o del Compartimento correspondiente.
- vi) El incumplimiento no subsanado de cualquiera de las declaraciones y compromisos del Cedente.
- vii) Al existir un Supuesto de Sustitución del Proveedor de Servicios de Administración (PSA).
- viii) En el supuesto de que el PSA fuera declarado en concurso sin que pueda sustituirse por una sociedad apta a juicio de la SG durante los 3 meses siguientes.
- ix) La imposibilidad del Fondo de obtener la financiación necesaria a través de emisiones de Bonos Adicionales.
- x) Previa solicitud de todos los Titulares de los Bonos del Compartimento, mediante notificación a la SG y al Cedente con 15 días de anterioridad a la fecha propuesta para terminar el Periodo de Cesión.
- xi) Existir el impago de los intereses devengados por los Bonos y dicho impago no es subsanado en el plazo máximo de 5 días hábiles.

Previo acuerdo de la SG, el Cedente y los Titulares de los Bonos del correspondiente compartimento, se podrá prorrogar el Periodo de Cesión.

5.11 Supuestos de Liquidación

El Fondo se liquidará por los siguientes supuestos:

- i) Por previa solicitud por parte del Cedente, cuando la suma del valor nominal pendiente de los Derechos de Crédito de todos los Compartimentos sea menor al 10% del valor nominal pendiente en la

fecha de inicio del Periodo de Amortización. Y que el Cedente recompre estos Derechos de Crédito por un 100% del valor nominal pendiente más los intereses devengados y no pagados.

- ii) Cuando se hayan amortizado los Bonos de todos los Compartimentos y no se fuera a realizar una emisión de Bonos adicional de ninguno de los Compartimentos en un plazo de 12 meses, previa confirmación del Cedente y de los Bonistas.
- iii) Cuando el FT no tenga DC cedidos en ninguno de los Compartimentos y no se prevea que se vayan a adquirir DC adicionales, en los 6 meses siguientes, por lo cual se produciría un Supuesto de Finalización Anticipada del Periodo de Cesión.
- iv) En el supuesto de que la Sociedad Gestora fuera declarada en concurso y no se haya designado a una nueva en un plazo de 4 meses.
- v) Cuando a juicio de la Sociedad Gestora, por razón de algún evento o circunstancia de cualquier índole ajena o no al desenvolvimiento del Fondo, o modificación a la normativa fiscal, se produjera una alteración del equilibrio financiero del FT.
- vi) En la fecha de vencimiento final del último compartimento o como máximo en junio de 2064 (la Fecha podrá ser modificada de acuerdo con la Sociedad Gestora, el Cedente y los Titulares de los Bonos).
- vii) Al no ser posible la sustitución del Proveedor de Servicios de Administración.
- viii) Al no ser inscrita la Escritura en los primeros 30 días hábiles desde la fecha de desembolso inicial.
- ix) Cuando se produzca un impago indicativo de un desequilibrio grave y permanente en relación con los Bonos.
- x) En el supuesto de que la Sociedad Gestora cuente con el consentimiento y la aceptación de todos los Bonistas y del Cedente, para realizar la liquidación anticipada.

5.12 Contrato de Administración

La Sociedad Gestora subcontrata o delega la gestión de los Derechos de Crédito, regulándose las relaciones entre el Proveedor de Servicios de Administración (PSA) y la Sociedad Gestora por el Contrato de Administración, siendo el PSA Pensium, S.L.

El PSA se compromete a lo siguiente:

- i) Ejercer la administración, gestión y custodia de los Derechos de Crédito. Mantendrá bajo custodia segura los contratos, documentos y registros informáticos relativos a los DC y demás documentos relacionados, y no abandonará esta posesión y custodia sin el previo consentimiento de la SG, salvo cuando un documento le fuere requerido para iniciar procedimientos para la reclamación del DC.
- ii) A que los procedimientos que aplica y que aplicará para la administración y gestión de los DC son y seguirán siendo conformes a la normativa en vigor que sea aplicable.
- iii) A cumplir las instrucciones que le imparta la SG.
- iv) A realizar cuantos actos sean necesarios para solicitar y mantener en pleno vigor las licencias, aprobaciones, autorizaciones y

consentimientos que puedan ser necesarios o convenientes en relación con el desarrollo de sus servicios.

- v) A disponer de equipos y personal suficiente para cumplir todas sus obligaciones.
- vi) Velará por que se ejecute el pago del correspondiente Contrato de Crédito en la Cuenta de Cobros del Compartimento correspondiente. El PSA realizará los controles necesarios para garantizar que se producen los pagos relativos a los DC en el plazo y en la forma establecidos.
- vii) El PSA remitirá semestralmente toda la información necesaria para que la SG pueda identificar el estado de cada uno de los DC del Compartimento (cobrados, pendientes de cobro, reclamados, disconformes) y la SG con dicho fichero, elaborará un informe semestral con el resumen de los ingresos del periodo y verificará que los ingresos en la Cuenta de Cobros del Compartimento corresponden con el informe del PSA.

Sustitución del PSA

La Sociedad Gestora, en su labor de seguimiento y control de los Derechos de Crédito al Fondo, está en disposición de detectar el incumplimiento del nivel de diligencia exigible al Proveedor de Servicios de Administración y el posible acaecimiento de un supuesto de Alerta de Administración. Corresponde a la Sociedad Gestora identificar si la naturaleza del deterioro en la administración de los Derechos de Crédito al Fondo puede dar lugar a la necesidad de una eventual sustitución del Proveedor de Servicios de Administración.

Alerta de Administración

Se considerará una Alerta de Administración i) la interrupción del flujo de información periódica procedente del PSA y ii) el deterioro del contenido informativo del mismo. En todo caso, e independientemente de las causas que, a juicio de la Sociedad Gestora, puedan dar lugar a poner en marcha el procedimiento previo a una eventual sustitución, también se considerará como Alerta de Administración iii) la entrada del Proveedor de Servicios de Administración en concurso de acreedores.

6. Análisis del Administrador

6.1 Otorgamiento de los Contratos de Crédito

Una vez llegada la solicitud de financiamiento de los clientes a Pensium Direct, ésta realizará el correspondiente análisis de elegibilidad con objeto de determinar la viabilidad de la operación, donde se considerarán las siguientes variables:

1. Perfil del cliente: Edad, grado de dependencia y disponibilidad de una vivienda en propiedad.
2. Situación jurídica de la vivienda: Que la propiedad esté disponible libre de cargas y que el cliente posea la propiedad y el usufructo de esta. Asimismo, que el cliente / prestatario tenga plena capacidad para comprender la operación.
3. Alquilabilidad de la vivienda: La vivienda debe estar en una ubicación o zona que ofrezca una expectativa de alquilabilidad recurrente a largo plazo, mediante contrato de alquiler residencial.

Posteriormente realizado el análisis de elegibilidad de la operación se procede a estimar la cuantía total del crédito que se pacta con el beneficiario y/o sus representantes legales. Dicha cuantía es resultado del cálculo de las necesidades de financiación del beneficiario.

Para realizar el cálculo de financiación se tienen en consideración los siguientes parámetros:

1. La necesidad de financiación que requiere el cliente para atender sus gastos asistenciales junto con la financiación necesaria para cubrir los conceptos de comisión de apertura, gastos notariales, impuestos de actos jurídicos documentados (IAJD), gastos de adecuación de la vivienda, entre otros.
2. El importe de la pensión que percibe y otros ingresos como pueden ser los asociados al grado de dependencia aportados por la administración, que percibe el acreditado.
3. El alquiler mensual que se estima según el análisis de la alquilerabilidad de la vivienda.
4. El plazo máximo en que el cliente puede requerir de los recursos. Normalmente las operaciones tienen un plazo de disposición de 5 años, con una posibilidad de prórroga de 5 años adicionales.

Una vez analizada y autorizada una operación, la parte prestataria constituye un Derecho Real de Anticresis sobre la vivienda en cuestión a favor de Pensium Direct. Este Derecho cede al prestamista con carácter irrevocable la facultad de explotar el inmueble en régimen de alquiler.

El contrato de crédito se formaliza por un plazo máximo de 20 años desde su fecha de formalización, más una prórroga automática de diez años adicionales, de mantenimiento del Derecho Real, para el supuesto de que no se haya recuperado el total del principal más los intereses.

Con el objetivo de mitigar el riesgo de morosidad, todos los inquilinos que accedan a una vivienda de la cartera de Pensium Direct, se someten a un análisis de solvencia por parte de una compañía de seguros, donde esta última suscribe una póliza con Pensium, cubriendo los posibles impagos de alquiler de parte de los inquilinos, con los que Pensium ha formalizado un contrato.

6.2 Análisis Financiero

6.2.1 Análisis del Cedente: Pensium Direct, S.L.

La cartera de crédito, la cual está clasificada dentro de “Inversiones financieras a largo plazo” mostró un crecimiento en el último año de 2020 a 2021 del 44,9%, donde dicha actividad fue financiada principalmente por un mayor endeudamiento de la Empresa. Pensium Direct tiene un uso intensivo de capital que es empleado para financiar los Contratos de Crédito con los Clientes.

En 2021 se realizó una aportación de capital de 65.000€, lo que permitió cerrar con un patrimonio neto en 2021 de 72.577€. Cabe resaltar que Pensium Direct tiene como accionista mayoritario a Pensium, S.L. que participa en 99,83% del capital al cierre de 2021, mientras que el resto está distribuido en varios accionistas minoritarios.

Principales magnitudes financieras			
	2020	2021	21vs20
Facturación	366.060	525.001	43,42%
EBITDA	99.344	234.736	136,29%
Margen EBITDA	27,14%	44,71%	17,57pp
EBT	-44.704	9.370	-120,96%
Total Activo	4.596.617	6.504.692	41,51%
Patrimonio neto	-1.793	72.577	-4147,80%
Deuda financiera total	4.196.832	6.073.411	44,71%
Deuda financiera neta	3.472.534	5.146.284	48,20%
DFN/EBITDA	34,95x	21,92x	-13,03x
EBITDA/Intereses	0,69x	1,04x	0,35x
Patrimonio neto / total activo	0,00	0,01	1,15pp
Gastos financieros	144.144	225.366	56,3%

*Análisis realizado por la Agencia con información proporcionada por Pensium Direct.

Información regulatoria

Fuentes de información

La calificación de crédito emitida en este informe ha sido realizada de manera solicitada por parte de la entidad originadora de los activos, participando dicha entidad en el proceso. La calificación de crédito está basada en:

- ▶ Información proveniente de fuentes de acceso público.
- ▶ Información proporcionada por la entidad originadora de los activos cedidos o que vayan a ser cedidos al fondo de titulización.

Desde el momento de la emisión de la calificación de crédito, toda información proporcionada por el originador de los activos, por el administrador de los activos (si éste fuera una entidad distinta del originador) o por un tercer participante en la transacción, será revisada y analizada con objeto de valorar los siguientes puntos:

- Evolución de la calidad crediticia de los activos que sirven de colateral del Fondo.
- El nivel de mejora de crédito.
- Evolución de los triggers cuantitativos del Fondo.
- Evolución de los triggers cualitativos del Fondo (riesgo de contrapartidas).

La información ha sido exhaustivamente revisada con objeto de asegurar su validez, coherencia y consistencia, considerándose la misma como satisfactoria. No obstante, EthiFinance Ratings no asume ninguna responsabilidad sobre la veracidad de la información y de las conclusiones derivadas de la misma.

Información adicional

- ▶ La calificación ha sido realizada de acuerdo al Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009 sobre las agencias de calificación crediticia y en concordancia con la Metodología Structured Finance Rating que puede consultarse en <https://www.ethifinance.com/es/calificaciones/methodologies>; y bajo la Escala Estructurados disponible en <https://www.ethifinance.com/es/calificaciones/ratingScale>
- ▶ EthiFinance Ratings publica los datos sobre las tasas históricas de incumplimiento de las categorías de calificación, que se alojan en el repositorio central de estadísticas CEREP, del regulador European Securities and Markets Authority (ESMA).
- ▶ De acuerdo con lo estipulado en el Artículo 6, apartado 2, en relación con el anexo I, sección B, punto 4, del Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009, se informa que en el transcurso de los últimos 12 meses EthiFinance Ratings no ha prestado servicios auxiliares a la entidad calificada ni a terceros vinculados.
- ▶ El rating otorgado ha sido notificado a la entidad calificada, no siendo modificado desde entonces.

Condiciones de uso de este documento y su contenido:

Para todo tipo de Calificaciones Crediticias que emita ETHIFINANCE RATINGS, S.L. (la "AGENCIA"), el Usuario no podrá, ni por sí mismo ni a través de terceros, transferir, subarrendar, sublicenciar, vender, extraer, reutilizar o disponer de cualquier otra forma del contenido de este Documento a un tercero, ya sea a título gratuito u oneroso.

A los efectos de las presentes Condiciones de Uso, se considerará Usuario a todo cliente que pueda haber suscrito un producto y/o un servicio que le permita disponer del contenido de este Documento, así como a toda persona privilegiada que pueda acceder al contenido de este Documento a través de <https://www.ethifinance.com/>.

El usuario tampoco podrá alterar, transformar o distorsionar la información proporcionada de ninguna manera. Asimismo, no podrá copiar y/o duplicar la información, ni crear archivos que contengan la información del Documento, ni en su totalidad ni parcialmente.

El Documento y su código fuente, cualquiera que sea su tipología, se considerará elaboración, creación u obra de la AGENCIA y estará sujeto a la protección de la normativa sobre derechos de propiedad intelectual. Para los usos permitidos de este Documento, el Usuario se obliga a no permitir la supresión del copyright de la AGENCIA, la fecha de emisión del Documento, la razón social establecida por la AGENCIA, así como el logotipo, las marcas y cualquier otro signo distintivo que sea representativo de la AGENCIA y de sus derechos sobre el Documento.

El Usuario acepta las condiciones de Uso de este Documento y queda sujeto a estas disposiciones desde la primera vez que se le facilite este Documento, independientemente de la forma en que se le facilite el mismo. El Documento y su contenido no podrán ser utilizados con fines ilícitos o distintos a los autorizados por la AGENCIA. El Usuario informará a la AGENCIA de cualquier uso no autorizado del Documento y/o de su contenido que se ponga de manifiesto. El Usuario responderá frente a la AGENCIA por sí mismo y por sus empleados y/o por cualquier otro tercero al que se le haya facilitado o haya tenido acceso al Documento y/o a su contenido en caso de daños y perjuicios que se deriven del incumplimiento de las obligaciones que el Usuario declaró haber leído, aceptado y comprendido al recibir el Documento, sin perjuicio de las demás acciones legales que la AGENCIA pueda ejercer en defensa de sus legítimos derechos e intereses.

El Documento se facilita bajo la aceptación de que la AGENCIA no es responsable de la interpretación que el Usuario pueda hacer de la información contenida. Los análisis crediticios incluidos en el Documento, así como las calificaciones y declaraciones, deben considerarse como opiniones válidas en la fecha de emisión de los informes y no como declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender cualquier valor o para tomar cualquier decisión de inversión. Las calificaciones crediticias y las perspectivas de calificación crediticia emitidas por la AGENCIA se consideran una opinión propia, por lo que se recomienda que el Usuario la tome como base limitada para cualquier propósito para el que pretenda utilizar la información. Los análisis no abordan la idoneidad de ningún valor. La AGENCIA no actúa como fiduciaria ni como asesora de inversiones, por lo que el contenido del Documento no debe ser utilizado como sustituto de los conocimientos, criterios, juicios o experiencia del Usuario, su Dirección, empleados, asesores y/o clientes para la toma de decisiones de inversión. La AGENCIA dedica todos sus esfuerzos a garantizar que la información suministrada sea precisa y fiable. No obstante, dado que la información se elabora en base a datos suministrados por fuentes que pueden estar fuera del control de la AGENCIA, y cuya verificación y comparación no siempre es posible, la AGENCIA, sus filiales, y sus directores, accionistas, empleados, analistas y agentes no tendrán responsabilidad alguna (incluyendo, sin limitación alguna, pérdida de ingresos y costes de oportunidad, pérdida de negocio o daños a la reputación o cualquier otro coste) por cualquier inexactitud, error, falta de correspondencia, integridad u omisión de datos e información utilizados en la elaboración del Documento o en relación con cualquier uso de su contenido, incluso en el caso de haber sido advertida de los posibles daños. La AGENCIA no realiza auditorías ni asume la obligación de verificar las fuentes de información independientes sobre las que se elaboran las calificaciones.

Por lo tanto, el Usuario acepta que la información proporcionada por la AGENCIA puede ser un elemento más a tener en cuenta a la hora de tomar decisiones empresariales, pero no se tomarán decisiones basándose únicamente en ella; siendo así, la AGENCIA no se hace responsable de la falta de idoneidad. Asimismo, la utilización de la información ante juzgados y/o tribunales, administraciones públicas, o cualquier otro organismo público o tercero privado por cualquier motivo, será responsabilidad exclusiva del Usuario y la AGENCIA no responderá de ninguna responsabilidad por la inadecuación de los contenidos de la información.

La información sobre las personas físicas que pueda aparecer en este documento es única y exclusivamente relevante para sus negocios o actividades empresariales, sin referencia a la esfera de su vida privada, por lo que puede ser considerada. Los datos personales que puedan aparecer en este documento son tratados de acuerdo con el Reglamento (UE) 679/2016, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos y demás normativa aplicable. Aquellos interesados que deseen ejercer los derechos que les asisten pueden encontrar más información en el enlace: <https://www.ethifinance.com/> en la página de Política de Privacidad o contactar con nuestro Delegado de Protección de Datos en el correo dpo@ethifinance.com.

Copyright © 2023 ETHIFINANCE RATINGS, S.L. Todos los derechos reservados.

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