

Longevity Risk e private credit: quando la qualità dei covenant vale più dello spread

L'allungamento della vita media sta trasformando la natura delle promesse assicurative e previdenziali: **non cambia solo “quanto” pagare, ma per quanto tempo, con maggiore variabilità legata a salute e non autosufficienza.** In Italia il rapporto tra over 65 e popolazione 20-64 è già oltre il 40% e, secondo le proiezioni europee, potrebbe avvicinarsi a due terzi entro metà secolo, rendendo le passività delle Compagnie più lunghe e più sensibili agli shock. **In ottica ALM diventa decisivo progettare portafogli capaci di sostenere impegni pluridecennali**, con attenzione a qualità dei flussi, *reinvestment risk* e protezione del capitale, **nel perimetro del Prudent Person Principle.**

In questo contesto il *private credit* è diventato una componente strutturale dei portafogli di lungo periodo: secondo l'ultimo *Financial Stability Report* di EIOPA, **a fine 2024 l'esposizione degli assicuratori europei era pari a circa 514 miliardi di euro, pari a circa il 5,1% degli attivi.** La crescita dell'*asset class*, tuttavia, aumenta l'attenzione su rischi specifici: liquidità, incertezza valutativa, concentrazioni e leva “nascosta”. Inoltre, nei cicli di mercato la competizione può comprimere non solo gli *spread*, ma anche i *non-pricing terms*, cioè la qualità delle tutele contrattuali.

Qui si gioca la differenza tra “comprare un'*asset class*” e costruire una soluzione coerente con promesse di lungo periodo: quando le protezioni si indeboliscono (ad esempio con strutture più *covenant-lite* o con *reporting* meno tempestivo), aumenta la probabilità che i problemi emergano tardi e che la *loss severity* cresca. Per un investitore assicurativo, **questo è un tema di governabilità:** informazione, diritti e rimedi devono consentire interventi prima che il deterioramento si trasformi in default.

Per rendere il *private credit* davvero “*longevity-compatible*”, non basta comprare illiquidità: **serve *covenant engineering*, ossia progettare contratti che trasformino rischio in azione tempestiva.**

Conclusioni: (1) il valore si misura nella governabilità del *downside*, non nello *spread*; (2) la protezione inizia prima del default: *trigger*, diritti e rimedi contano quanto il *pricing*; (3) valutazione, liquidità e *governance* sono parte della tesi d'investimento, non note a piè pagina.

Mario Fera, CEO Clessidra Capital Credit SGR

Mario è Amministratore Delegato di Clessidra Capital Credit SGR dal 2021, società del gruppo Clessidra Holding S.p.A., controllata da Italmobiliare S.p.A. È inoltre membro del Consiglio di Amministrazione di Clessidra Holding (dal 2021) e di Clessidra Factoring (dal 2020). Dal 2016 al 2021 è stato Amministratore Delegato di Clessidra Private Equity SGR, dove ha guidato la strategia di investimento nel *private equity* della società. È entrato in Italmobiliare nel 2009, affiancando l'Amministratore Delegato nelle principali iniziative di sviluppo del business e nei progetti strategici. Nelle fasi iniziali della sua carriera, ha trascorso oltre un decennio nell'*investment banking* internazionale a Londra, maturando una significativa esperienza nella finanza aziendale e nei mercati finanziari globali.





Piazza San Babila 1/3,
20122 - Milano

info@clessidragroup.it
www.clessidragroup.it

Michele Romualdi,
Managing Director, Head of Investor
Relations and Strategic Client Partnership

m.romualdi@clessidragroup.it

Clessidra Group

Clessidra è uno dei principali gruppi indipendenti italiani attivi nel settore degli investimenti alternativi, con un posizionamento distintivo nel *private credit* e una consolidata presenza nel *private equity* sin dal 2003. Attraverso Clessidra Capital Credit SGR e Clessidra Private Equity SGR, il Gruppo promuove e gestisce fondi riservati a investitori istituzionali, italiani e internazionali, con l'obiettivo di sostenere lo sviluppo e la riorganizzazione delle imprese italiane. Nel *private credit*, Clessidra adotta una strategia articolata che combina investimenti in aziende in bonis e operazioni su crediti non *performing* o situazioni speciali attraverso fondi dedicati. Nell'ambito delle operazioni *performing*, il Gruppo sostiene le esigenze delle medie imprese italiane e dei loro azionisti, offrendo una vasta gamma di soluzioni che si estende dai finanziamenti (senior, junior, subordinati/mezzanino, sottoscrizione di *bond*) fino all'acquisto di partecipazioni societarie di minoranza.

Le operazioni mirano a rafforzare la struttura patrimoniale delle imprese e supportare piani di crescita, operazioni di M&A, rifinanziamenti e processi di ottimizzazione della leva finanziaria. Attraverso le strategie dedicate a esposizioni *distressed* e UTP, il Gruppo interviene in contesti di ristrutturazione e rilancio aziendale, con un approccio attivo orientato alla salvaguardia e al recupero del valore industriale. La mission di Clessidra Group è creare valore sostenibile nel medio-lungo periodo, coniugando disciplina finanziaria, rigorosa gestione del rischio e governance attiva. L'integrazione dei fattori ESG nei processi di investimento e monitoraggio costituisce un elemento centrale del modello operativo. Grazie a un team con competenze finanziarie, legali e industriali complementari, il Gruppo si propone come partner consolidato per investitori istituzionali e come interlocutore qualificato per imprese in fase di crescita, transizione o ristrutturazione.