



CLESSIDRA
Capital Credit SGR

LONGEVITY RISK E PRIVATE CREDIT

5 MARZO 2026

LONGEVITY RISK: PROMESSE PIU' LUNGHE, PIÙ SENSIBILI AGLI SHOCK

- Non cambia solo **quanto** pagare, ma **per quanto tempo**
- Passività più lunghe e più esposte a:
 - shock tassi
 - inflazione sanitaria
 - Rischio di reinvestimento
- Obiettivo AML: flussi di cassa stabili e protezione del capitale lungo l'orizzonte delle promesse
- Obiettivo: capacità di intervenire presto (non solo rendimento)

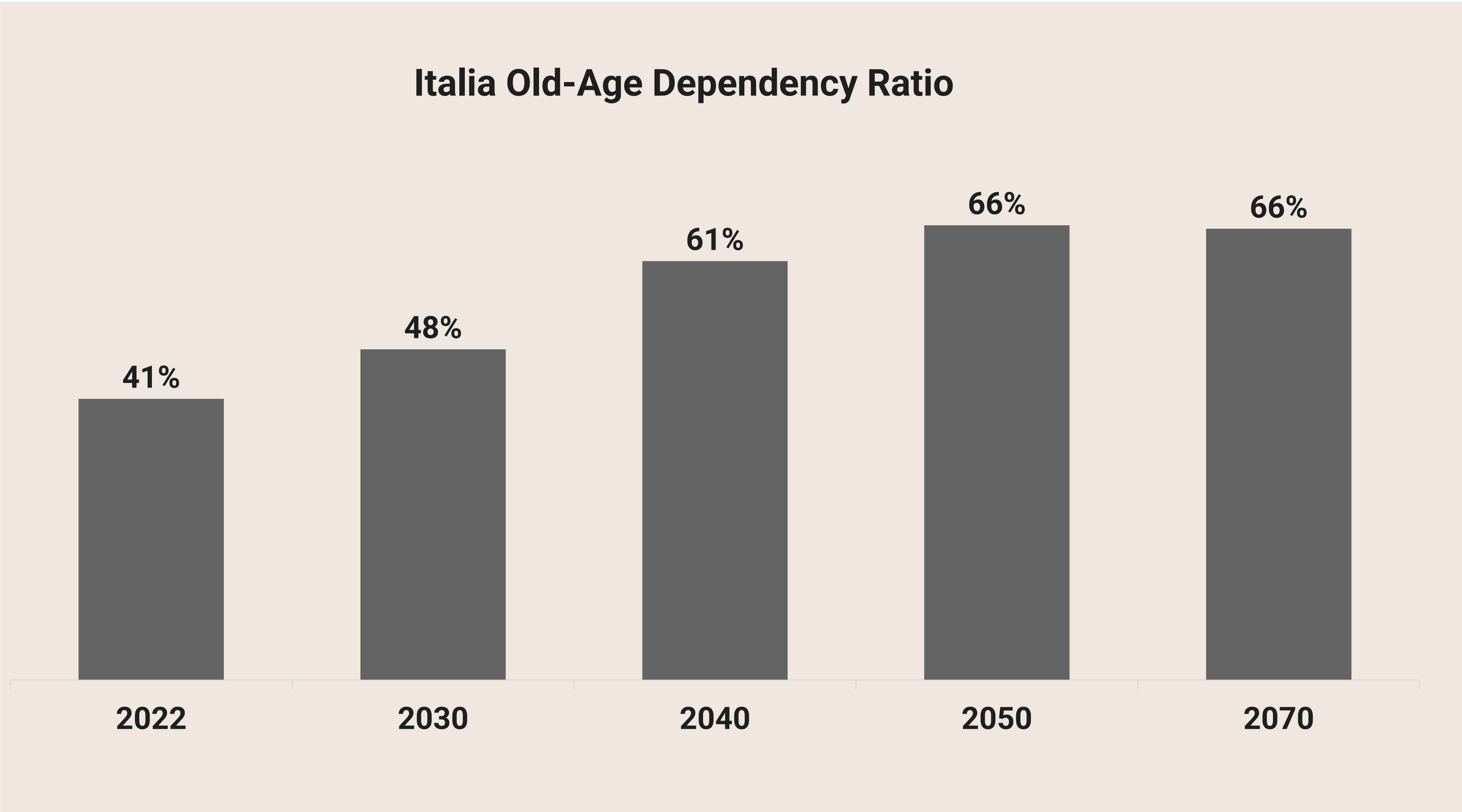
Solvency II (formula standard)

Longevity shock: ↓ permanente del 20%
nei tassi di mortalità

Nota: il private credit non “copre” la longevità in senso stretto; può però contribuire a portafogli più resilienti e governabili a supporto di promesse di lungo periodo.

ITALIA: OLD-AGE DEPENDENCY RATIO IN AUMENTO

Popolazione 65+ / popolazione 20–64 (proiezioni 2022–2070)

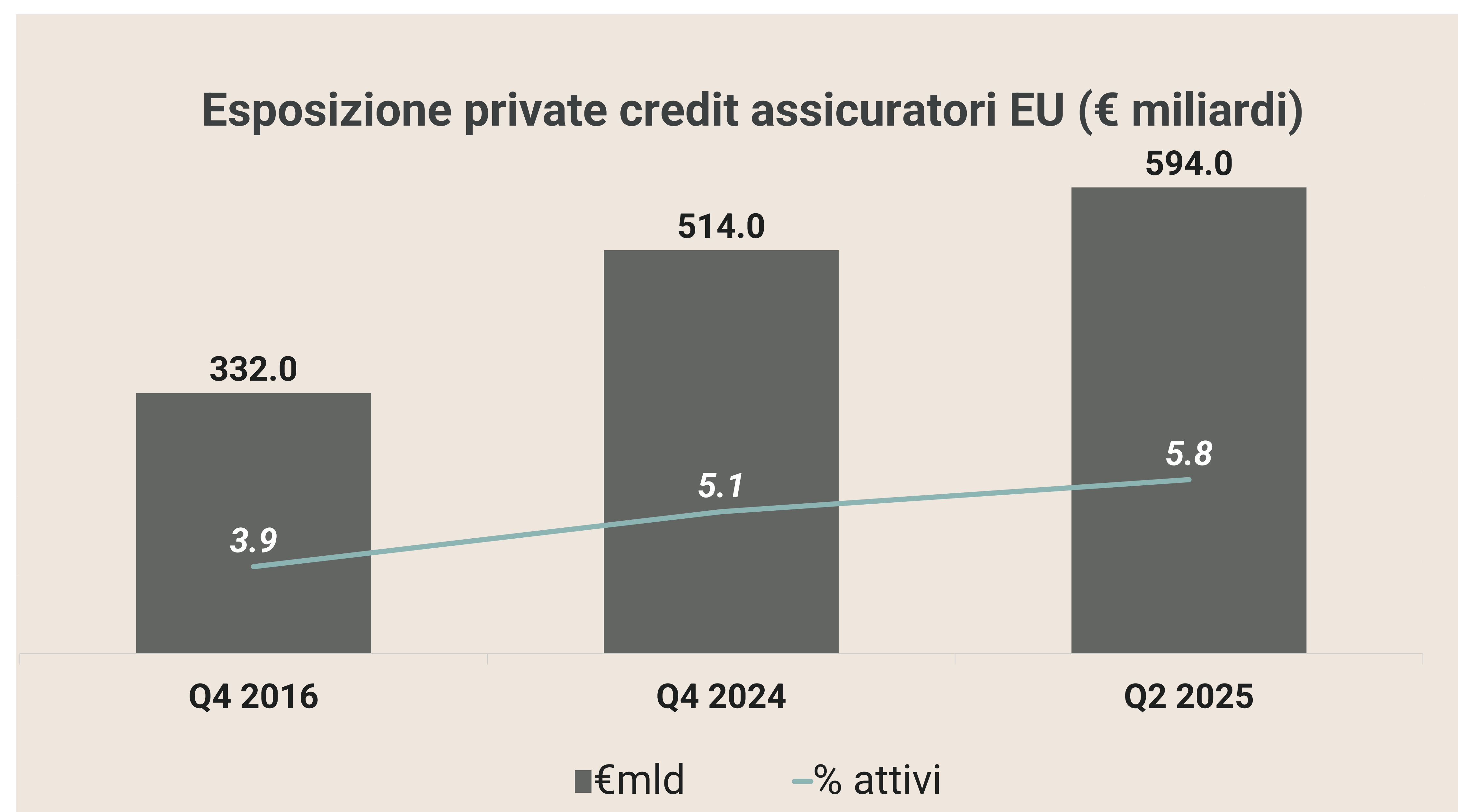


Implicazione per Compagnie

- Da ~41% (2022) a ~66% intorno al 2050
- Orizzonti ALM pluridecennali: qualità dei flussi + protezione del capitale
- Pianificazione e governance diventano parte della “protezione”

PRIVATE CREDIT: CRESCITA STRUTTURALE, FOCUS SU RISCHI «GOVERNABILI»

Esposizione assicuratori EU al private credit



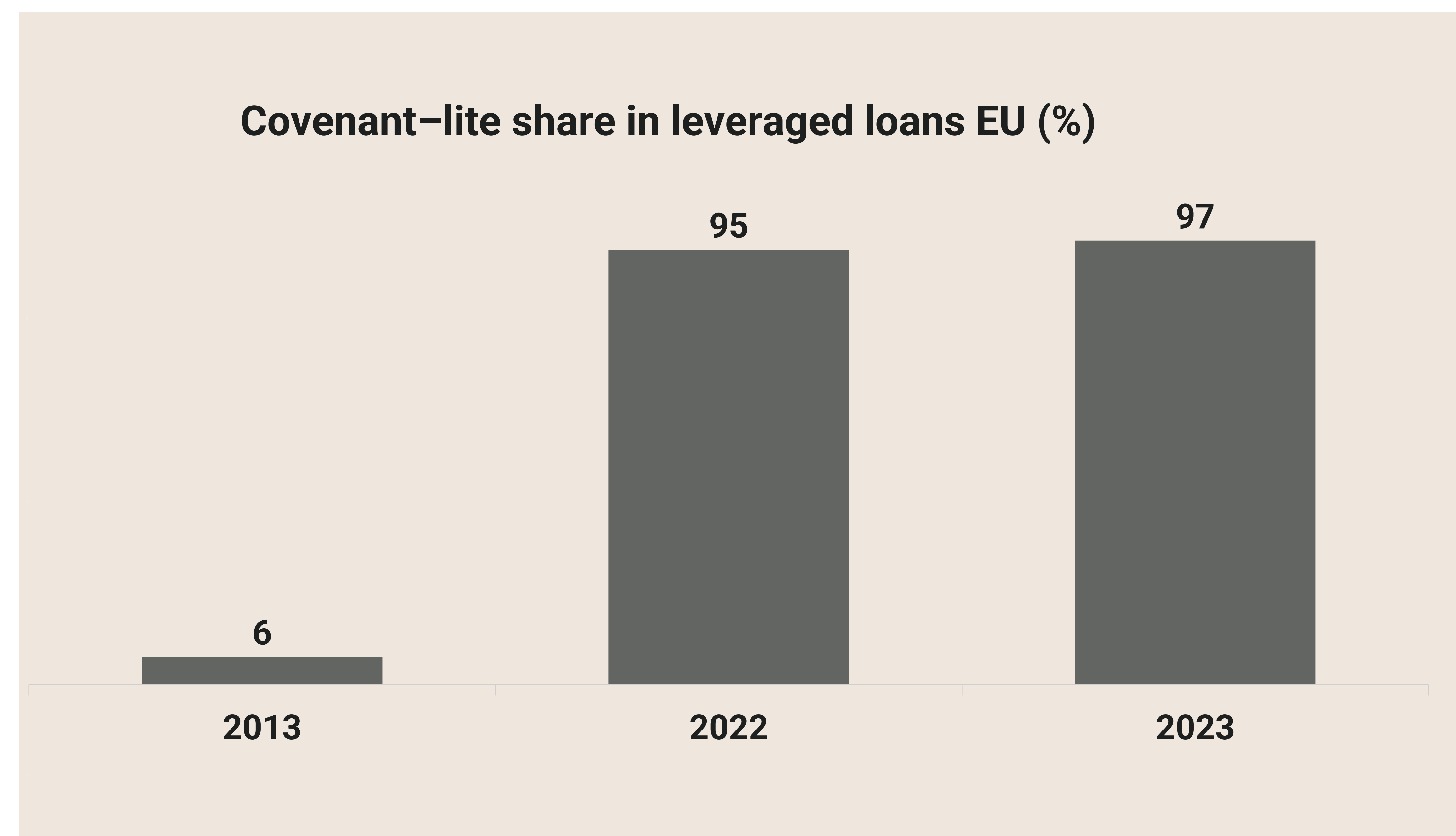
- Quota su totale attivi (EIOPA): 3,9% → 5,1% → 5,8%
- Crescita ~80% in valore assoluto dal 2016
- ~70% mortgages & loans (diretti e/o via fondi)
- Elevata concentrazione geografica: 72% in Germania, Francia, Paesi Bassi

Cosa cambia per chi ha passività lunghe

- **Possibile contributo:** cash flow + strutture coerenti con ALM
- **Sotto osservazione:** illiquidità, incertezza valutativa, concentrazioni, leva
- **Governance:** policy di valutazione + reporting + stress di liquidità

IL VALORE NELLA GOVERNABILITÀ DEL DOWNSIDE

Nel private credit, la differenza non la fa solo lo spread: la fa anche la capacità di intervenire prima che il rischio diventi perdita



Rischio “non-pricing” tipico dei cicli competitivi

- meno segnali precoci di deterioramento
- meno potere contrattuale per prevenire leakage e risk-shifting
- rimedi meno efficaci → rischio che emerge tardi

4 DOMANDE PER VALUTARE UN INVESTIMENTO DI PRIVATE CREDIT

1) Trigger

Quando scattano i diritti, prima dello stress di cassa?

Maintenance covenant (leva/ICR), headroom, frequenza test, definizioni e cure rights.

Finestra di intervento

2) Trasparenza

Cosa so e quando lo so?

Reporting puntuale, KPI operativi, definizioni contabili, policy di valuation e indipendenza.

Tempo di reazione

3) Control rights

Che potere ho per prevenire leakage e risk-shifting?

Consensi su ulteriore debito, dividendi, M&A, asset sales; limiti a carve-out e add-backs.

Potere di prevenzione

4) Remedies

Quali leve attivo per riportare il credito in traiettoria?

Cash sweep, step-up, payout restrictions, collateral top-up, deleveraging plan, enforcement praticabile.

Strumenti di intervento

3 KEY TAKEAWAY

- 1** Il private credit “utile” a promesse lunghe si misura anche nella governabilità del downside, non solo nello spread.
- 2** La protezione comincia prima del default: trigger, trasparenza, diritti e rimedi sono parte del rendimento.
- 3** Per le Compagnie, il private credit è anche governance: policy di valutazione, reporting e liquidità “stressata”.

Domanda guida nei nostri comitati investimenti: “Quanto ci permette di intervenire prima che il rischio esploda?”



CLESSIDRA
Capital Credit SGR