

Melania Fiscina

[melania.fiscina@pgalternative.com](mailto:melania.fiscina@pgalternative.com)

La scorsa settimana il mercato dei CLO si è mostrato attivo, in particolare nelle sessioni centrali. Si è infatti assistito ad elevati volumi in offerta, soprattutto in BWIC (~308mm), che sono stati ben assorbiti dalla domanda degli investitori, maggiormente interessati – secondo quanto riportano varie fonti di mercato – sulla parte inferiore della struttura.

In linea con il contesto macro, in generale positivo, e con la minore volatilità osservata negli indici di credito (il Xover ha raggiunto in settimana ~279bps, dai ~284bps del 27/06, per poi chiudere venerdì a ~286bps), i livelli di spread delle tranche CLO si sono mossi lateralmente lungo tutta la struttura.

In generale, AAA dai profili corti (WAL ~1anno) sono state scambiate in 70-105bps, mentre profili high coupon hanno registrato cover in 120-MH130s.

Guardando il bucket di mezzanine IG, i livelli si attestano in area 200a-VL200s per le AA (WAL ~6/7 anni) e in L-LM200s per le single-A di deal in deleveraging (WAL ~3/3.5 anni). Per le BBB invece gli spread rimangono stabili in LM-M300s per profili corti di migliore qualità e in MH300-400s per tranche dalle metriche più deboli; BBB high coupon registrano invece cover in L-LM100s to first call.

Infine, all'interno delle mezzanine sub-IG sempre maggiore è il tiering, così come l'attenzione degli investitori nella selezione. I livelli si collocano in generale in LM500s per tranche Tier-1 o con minore duration e in LM-M600s per carta più lunga o di minore qualità; BB high coupon sono invece state scambiate in area MH300s to first call. Livelli indicativi per le single-B si attestano nel range M-MH800s.

Il mercato primario continua ad essere molto attivo, data l'intenzione di numerosi manager di prezzare prima del 9 luglio. Nella settimana sono stati prezzati infatti sette deal (4 nuove emissioni e 3 reset) ma la pipeline rimane piena, contando al momento 14 deal (6 new issue e 8 reset).

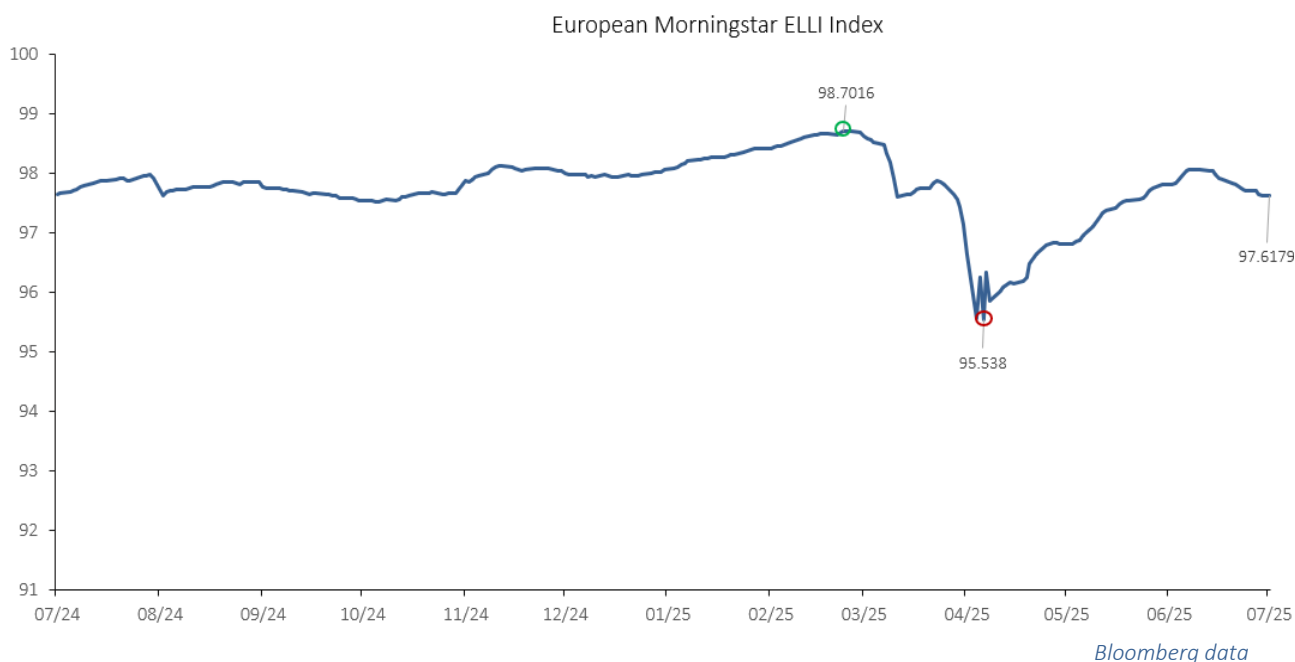
## > CLO Secondary – Indicative Mid Spread\*

	31/12/24	27/06/25	04/07/25	WoW	YTD	YTD (%)
AAA	110	110	110	0	0	0%
AA	185	185	185	0	0	0%
A	210	220	225	+5	+15	+7%
BBB	320	330	335	+5	+15	+5%
BB	610	615	615	0	+5	+1%
B	905	885	875	-10	-30	-3%

\* DM calcolati considerando i titoli in offerta con cash price <100.30, prezzati nel caso no call, con ipotesi 15%CPR, 2%CDR, 50%severity, 12mesi recovery lag.

Durante la settimana l'indice ELLI ha seguito una tendenza in minima diminuzione, chiudendo venerdì a **97.6179**, valore leggermente inferiore al 97.6927 del 27/06.

Il grafico di seguito mostra l'andamento YoY dell'indice ELLI di Morningstar; in verde e in rosso il massimo e il minimo relativi dell'ultimo anno, toccati il 26/02/25 e il 09/04/25 rispettivamente.



	31/12/24	27/06/25	04/07/25	WoW Delta Px	YTD Delta Px
<b>S&amp;P ELLI</b>	98.00	97.69	97.62	-0.07	-0.38

Dato il trend leggermente decrescente, seguito dal valore dell'indice ELLI di Morningstar (rappresentativo dei prezzi dei leveraged loan), si assiste ad un minimo peggioramento nei livelli dei MVOC delle tranche CLO, che risultano in diminuzione nella settimana e da inizio anno, lungo tutta la struttura.

Di seguito se ne riportano i livelli insieme ai *generic cash price* delle tranche CLO di secondario, per categoria di rating, con i delta nella settimana e da inizio anno.

#### > CLO Secondary – MVOC\*

	31/12/24	27/06/25	04/07/25	WoW	YTD
<b>AAA</b>	160.0%	159.4%	159.2%	-0.2%	-0.8%
<b>AA</b>	136.5%	135.7%	135.5%	-0.2%	-1.0%
<b>A</b>	125.6%	125.1%	125.0%	-0.1%	-0.6%
<b>BBB</b>	115.5%	115.0%	114.9%	-0.1%	-0.6%
<b>BB</b>	109.0%	108.8%	108.6%	-0.2%	-0.4%
<b>B</b>	105.4%	105.2%	105.0%	-0.2%	-0.4%

\* Le medie dei MVOC vengono calcolate da P&G su tutto l'universo dei CLO europei, utilizzando i livelli di MVOC da Intex, aggiustati tenendo in considerazione il movimento dei prezzi dei loan (Morningstar ELLI) rispetto alla data dell'ultimo report disponibile per ogni singolo deal.

## > CLO Secondary – Generic Cash Price

	31/12/24	27/06/25	04/07/25
AAA	99.2-101.2	99.0-100.9	99.2-100.9
AA	98.0-101.8	94.0-102.0	94.5-102.0
A	98.5-102.5	99.3-101.5	98.9-101.5
BBB	98.9-102.4	98.7-102.4	97.5-102.5
BB	97.2-103.8	96.0-101.6	97.2-102.1
B	88.0-100.4	90.0-102.0	97.6-102.0

## > CLO Secondary – Dealers' Offers\*\*

Nel corso della settimana si è assistito ad elevati volumi di tranche offerte mediante run dei dealer, sebbene inferiori rispetto a quelli della settimana precedente. Considerando infatti una media di 12 dealer attivi (Vs 13 della settimana prima), l'offerta media giornaliera ha raggiunto nel complesso ~750mm (Vs ~855mm della settimana precedente). Del totale in offerta, ~483mm (Vs ~578mm della settimana precedente) erano su CLO AAA.

Dalla tabella di seguito è possibile individuare gli avg Ask Price/Ask DM (bps)/Yield/WAL, tenendo in considerazione le tranche in offerta della scorsa settimana. Data la situazione attuale di mercato, abbiamo distinto tra caso no call (per i titoli con cash price <100.30) e caso call (per i titoli con cash price >100.30).

as of 04/Lug	Size (~mm)	Ask Px < 100.30, caso no call				Ask Px > 100.30, caso call			
		Avg Ask Px	Avg Ask DM (bps)	Yield (%)	WAL (yrs)	Avg Ask Px	Avg Ask DM (bps)	Yield (%)	WAL (yrs)
AAA	483	100.0	110	3.2	3.6	100.4	60	2.6	0.6
AA	95	99.6	170	3.8	4.9	100.5	135	3.3	0.8
A	64	99.9	220	4.4	5.7	100.6	155	3.5	0.8
BBB	50	99.8	335	5.6	6.5	100.9	235	4.3	0.8
BB	43	99.3	615	8.7	6.0	101.0	470	6.6	1.2

\*\* DM, WAL e Yield calcolati da Bloomberg con le ipotesi: 15% CPR, 2% CDR, 50% LGD, 12 Recovery Lag.

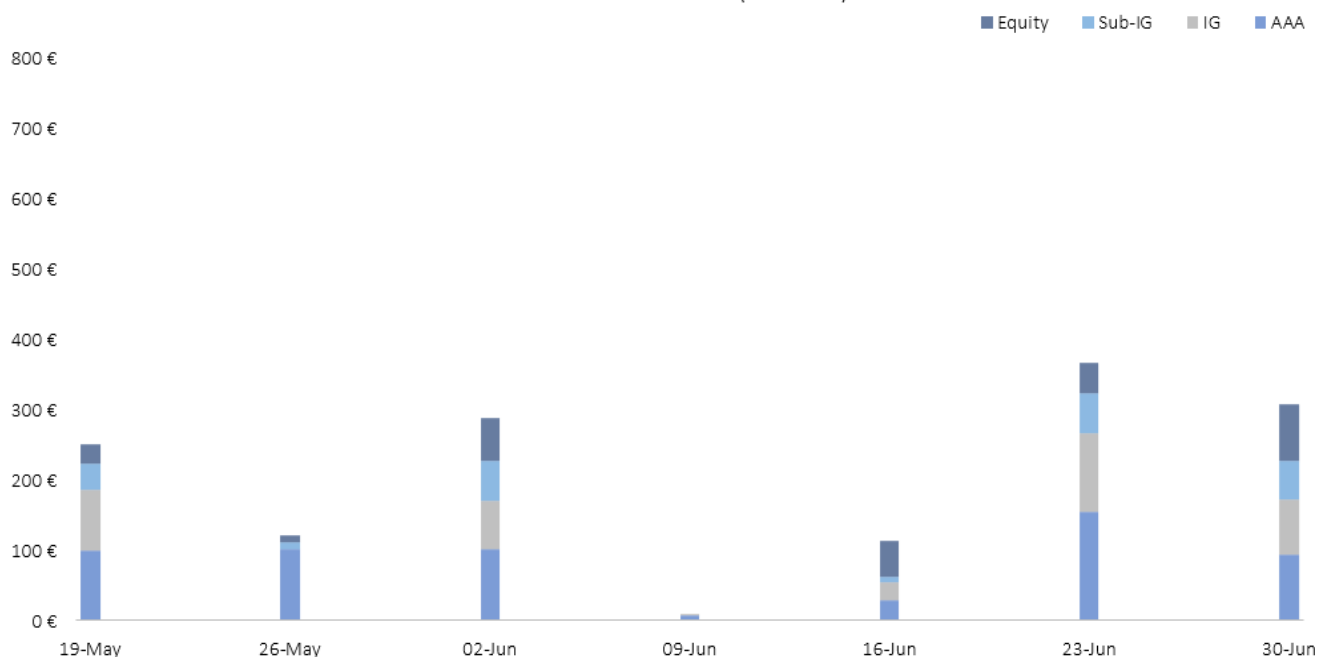
## > CLO Secondary – BWIC Volumes

Il grafico di seguito mostra i volumi settimanali in asta registrati dalla seconda metà di maggio.

La scorsa settimana l'attività in asta è stata piuttosto elevata, in particolare nelle giornate di mercoledì e giovedì. L'offerta ha infatti complessivamente raggiunto i ~308mm (Vs ~367mm della settimana precedente), risultando superiori alla media settimanale registrata da inizio anno (~287mm).

I volumi si sono distribuiti quasi equamente tra tranche senior, tranche equity e mezzanine IG che, pari a ~94/80/78mm rispettivamente, hanno rappresentato in ordine il ~31%/26%/25% del totale offerto. Leggermente inferiori i flussi sulle mezzanine sub-IG che, pari a ~56mm, hanno invece rappresentato il ~18% del totale in lista.

## BWIC WEEKLY VOLUME (EUR MM)



### > CLO Primary

Il mercato primario continua ad essere in piena attività, con molti dei manager che hanno accelerato il passo per prezzare prima del nove luglio. Si è infatti assistito al pricing di sette deal, quattro nuove emissioni (dai manager HPS, Guggenheim, Napier Park e Arini) e tre reset (da Cross Ocean, Alcentra e Onex).

La pipeline è ancora piena e si compone, da nostra evidenza, di 14 deal; di questi, sei sono nuove emissioni (dai manager Fortress, Sona, Rockford, Canyon, CQS e Bain) mentre otto sono reset (da Invesco, BlackRock, CarVal, PGIM, Oaktree, Tikehau, Arini e Barings).

Di seguito si riporta un recap dei prezzi e degli spread delle emissioni da inizio anno.

ISSUE DT	TICKER	MANAGER	AAA	AA	A	BBB	BB		B	
			DM	DM	DM	DM	DM	PX	DM	PX
24/01/25	FIOS 4X	Sona Asset Mgmt	127	190	225	310	560	100.0	875	98.0
24/01/25	NGCE 2X (reset)	Nassau Global Credit	128	190	230	320	565	100.0	875	99.0
24/01/25	BECLO 14X (reset)	BlackRock Financial Mgmt	125	175	205	285	520	100.0	830	98.5
24/01/25	RRME 23X	Redding Ridge	126	175	200	275 345	525	100.0	-	-
24/01/25	BRGPT 4X (reset)	Bridgepoint Group	126	180	215	290	510	N/A	810	N/A
24/01/25	CORDA 10X (reset)	CVC Credit Partners	127	185	215	300	535	N/A	835	N/A
28/01/25	AVOCA 19X (reset)	KKR Financial Advisors	125	170	195	270	500	100.0	800	98.5
30/01/25	AQUE 2025-9X	HPS Investment Partners	125	175	200	280	490	100.0	780	99.0
30/01/25	PLMER 2025-1X	Palmer Square Capital Mgmt	125	185	200	280	475	100.0	780	99.0
31/01/25	ACLO 13X	Spire Partners	122	170	200	280	485	100.0	800	99.0
31/01/25	PENTA 2017-3X (reset)	Partners Group	125	180	200	295	485	100.0	790	99.0
31/01/25	CFOUR 9X	Capital Four Mgmt	126	180	215	280	475	100.0	800	99.0
31/01/25	SHCLO 4X	Signal Harmonic Limited	129	193	220	300	525	100.0	825	98.5
04/02/25	ARESE 21X	Ares Mgmt	122	170	195	270	475	100.0	790	99.0

06/02/25	PSTET 2025-1X	Palmer Square Capital Mgmt	85	155	190	275	470	100.0	745	100.0
06/02/25	HARVT 34X	Investcorp Credit Mgmt	125	175	200	290	480	100.0	780	99.0
07/02/25	FICLO 2023-1X (reset)	FMR Investment Mgmt	123	175	205	270	475	100.0	780	98.5
07/02/25	DRYD 2017-56X (reset)	PGIM	128	180	215	300 375	500	100.0	825	98.5
11/02/25	HNLY 11X	Napier Park Global Capital	120	165	195	260	475	100.0	760	99.0
13/02/25	CANYE 2025-1X	Canyon Capital Advisors	128	180	210	295	495	100.0	785	98.5
14/02/25	CORDA 34X	CVC Credit Partners	120	170	195	270	475	100.0	800	99.0
14/02/25	ARBR 14X	Oaktree Capital Mgmt	119	175	200	285	470	100.0	750	99.0
14/02/25	ICGE 2023-1X (reset)	ICG Debt Advisors	125	175	225	350	520	100.0	845*	N/A
14/02/25	TCLO 10X	Chenavari Credit Partners	125	185	235	335	505	100.0	875	98.0
14/02/25	SNDPE 14X	Sound Point Capital Mgmt	118	160	200	280	460	100.0	750	100.0
14/02/25	OCPE 2025-12X	Onex Credit Partners	120	170	200	275	475	100.0	790	99.0
17/02/25	BOPHO 11X	Cross Ocean Mgmt	125	175	215	320	520	100.0	795	99.0
20/02/25	JUBIL 2025-30X	Alcentra	119.5	170	210	300 350	485	100.0	785	99.0
21/02/25	BCCE 2025-1X	Bain Capital Credit	118	170	210	330	500	100.0	825	99.0
21/02/25	MARGA 3X	M&G	120	170	235	275	470	100.0	770	99.0
21/02/25	ARINI 5X	Arini Capital Mgmt	120	175	218	280	470	100.0	800	99.0
24/02/25	RRME 24X	Apollo Credit Mgmt	116	195	260	330 450	-	-	-	-
27/02/25	RAVPK 1X	Blackstone/GSO	117	165	195	270	475	100.0	750	99.0
28/02/25	TIKEH 13X	Tikehau Capital Europe Ltd	119	170	215	320	500	100.0	825	99.0
28/02/25	DRYD 2022-111X	PGIM	122	175	225	335	500	100.0	825	98.5
28/02/25	CFOUR 1X (reset)	Capital Four Mgmt	120	175	225	330	500	100.0	875	98.5
28/02/25	AQUE 2019-4X (reset)	HPS Investment Partners	118	170	215	290	475	100.0	790	99.0
04/03/25	CORDA 3X (reset)	CVC Credit Partners	120	165	210	305	500	100.0	850	98.5
05/03/25	CONTE 5X (reset)	Five Arrows Managers	120	170	215	310	500	100.0	875	98.5
05/03/25	ARMDA 7X	Brigade Capital Mgmt	119	170	215	300	490	100.0	785	99.0
07/03/25	ABCVL 3X	CarVal CLO Mgmt	120	185	235	320	525	100.0	825	99.0
07/03/25	PENTA 2021-2X (reset)	Partners Group	117	165	210	305	510	100.0	850	99.0
07/03/25	BBAME 6X	RBC Global Asset Mgmt	120	170	220	305	500	N/A	820*	N/A
07/03/25	BRGPT 8X	Bridgepoint Group	120	170	215	295	475	100.0	770	99.0
07/03/25	AVOCA 32X	KKR Capital Advisors	117	165	200	280	475	100.0	835	99.0
07/03/25	RFTE 2025-1X	King Street Capital	122	170	220	300	500	100.0	835	95.0
11/03/25	CGMSE 2014-1X (reset)	CELF Advisors LLP	121	170	235	350	565	100.0	895	97.0
12/03/25	ARCAN 1X	Arcano Loan Advisors	126	185	260	340	550	99.0	897	95
13/05/25	TCFCE 2025-1X	CIFC Asset Mgmt	118	170	215	300	515	100.0	850	98.25
14/03/25	RRME 25X	Redding Ridge	117	215	280	385	520	100.0	-	-
14/03/25	ANCHE 1X (reset)	Anchorage Capital Group	125	185	230	360	600	100.0	950	96.0
14/03/25	CRNCL 2023-17X (reset)	Polus Capital Mgmt	120	170	230	350	550	100.0	900	95.0
14/03/25	COLFR 1X (reset)	CVC Credit Partners	84	154	210	280	530	100.0	835	99.0
17/03/25	SNDPE 4X (reset)	Sound Point Capital Mgmt	118	170	220	310 375	545	100.0	875	97.0
18/03/25	LOGIC 2X	Acer Tree Investment Mgmt	127	190	250	365	575	98.0	890	95.0
21/03/25	ADAGI V-X (reissue)	AXA Investment Mgmt	123	170	260	380	600	100.0	-	-
21/03/25	INVSC 5X (refi)	Invesco	102	-	-	-	-	-	-	-
21/03/25	NGCE 5X	Nassau Global Credit	122	200	240	355	575	100.0	900	96.0
21/03/25	RRME 7X (reset)	Redding Ridge	125	170	230	305 410	575	100.0	-	-

21/03/25	RRME 8X (reset)	Redding Ridge	125	170	230	305 410	575	100.0	-	-
21/03/25	RRME 9X (reset)	Redding Ridge	125	170	230	305 410	575	100.0	-	-
25/03/25	CANYE 2022-1X (reset)	Canyon Capital Advisors	124	180	250	360 475	600	99.0	-	-
25/03/25	ALBAC 7X	AlbaCore Capital	120	210	265	370	600	100.0	950	94.0
25/03/25	AQUE 2025-13X (reset)	HPS Investment Partners	124	170	230	320	475	100.0	875	97.5
26/03/25	ACLO 11X (reset)	Spire Partners	126	185	230	340	585	100.0	885	98.5
26/03/25	PSTET 2024-1X (refi)	Palmer Square Capital Mgmt	97	170	205	280	540	100.0	-	-
28/03/25	OCPE 2023-7X* (refi)	Onex Credit Partners	175**	155	190	270	385	100.0	500^	100.0
02/04/25	PENTA 2025-19X	Partners Group	125	175	285	330	585	100.0	925	96.0
02/04/25	JUBIL 2017-19X (reset)	Alcentra	124	193	250	355	595	100.0	1000	92.5
04/04/25	CORDA 25X (reset)	CVC Credit Partners	125	190	235	340 440	585	100.0	850	99.0
04/04/25	OZLME 4X (reset)	Sculptor Capital Mgmt	120	185	245	375	600	N/A	870*	N/A
30/04/25	AQUE 2025-11X	HPS Investment Partners	140	210	260	375	610	100.0	-	-
01/05/25	INDI 3X	Pemberton Capital Advisors	140	220	300	425	675	100.0	910	95.0
06/05/25	GLNBR 1X (reset)	Blackstone Credit	143	220	270	400	635	100.0	910	96.0
08/05/25	PSTET 2025-2X	Palmer Square Capital Mgmt	115	200	250	350	615	100.0	-	-
09/05/25	DRYD 2024-124X	PGIM	140	225	280	375	660	100.0	869*	N/A
12/05/25	TULPK 1X	Blackstone Credit	135	200	255	370	650	100.0	900	97.0
14/05/25	CORDA 27X (reset)	CVC Credit Partners	138	200	255	370	610	100.0	900	97.0
16/05/25	PRVD 12X	Permira Debt Managers	135	195	240	350	580	100.0	890	98.0
21/05/25	OCPE 2025-13X	Onex Credit Partners	133	190	230	315	580	100.0	865	98.0
21/05/25	WILPA 1X (reset)	Blackstone Credit	145	205	260	335	570	100.0	890	97.0
22/05/25	BCCE 2023-1X (reset)	Bain Capital Credit	138	200	230	365	600	100.0	900	97.5
22/05/25	AVOCA 14X (reset)	KKR Capital Advisors	138	175	230	330	575	100.0	850	98.5
23/05/25	HNLY 14X	Napier Park Global Capital	133	180	215	300	550	100.0	850	99.0
23/05/25	BABSE 2023-1X (reset)	Barings	138	200	230	365	600	100.0	900	N/A
28/05/25	ARBR 5X (reset)	Oaktree Capital Mgmt	140	200	245	335	580	100.0	890	97.0
28/05/25	ARESE 22X	Ares Mgmt	135	180	210	300	540	100.0	850	98.0
28/05/25	ANCHE 11X	Anchorage Capital Group	138	190	240	330	575	100.0	880	98.9
29/05/25	ADAGI X-X (reset)	Axa Investment Managers	140	205	265	360	610	100.0	N/A	N/A
29/05/25	MNMNT 3X	Serone Capital Loan Mgmt	138	190	240	334 450	590	N/A	841	N/A
29/05/25	RRME 26X	Redding Ridge	135	175	215	270 375	540	100.0	-	-
29/05/25	CGMSE 2025-1X	Carlyle Investment Mgmt	121	185	210	300	520	N/A	810	N/A
29/05/25	AVOCA 15X (reset)	KKR Financial Advisors	135	180	215	315	550	100.0	850	98.5
30/05/25	CORDA 35X	CVC Credit Partners	133	175	215	300	550	100.0	850	98.5
30/05/25	SNDPE 15X	Sound Point Capital Mgmt	133	175	215	300	550	100.0	840	98.5
03/06/25	ACLO 14X	Spire Partners	135	175	210	300	550	100.0	850	98.0
05/06/25	HARVT 36X	Investcorp Credit Mgmt	135	185	230	330	270	100.0	865	97.5
06/06/25	RRME 27X	Redding Ridge	133	175	215	300	540	100.0	-	-
06/06/25	INVSC 15X	Invesco	137	205	250	340	645	99.0	870*	N/A
06/06/25	TIKEH 11X (reset)	Tikehau Capital Europe Ltd	139	200	230	320	555	100.0	850	98.5
06/06/25	PRVD 9X (reset)	Permira Debt Managers	135	175	220	315	550	100.0	840	98.5
06/06/25	TRNTE 1X (reset)	WhiteStar Asset Mgmt	121	175	215	310	565	100.0	N/A	N/A
06/06/25	FOAKS 6X	Fair Oaks	135	175	205	300	550	100.0	805*	98.5
06/06/25	BRGPT 5X (reset)	Bridgepoint Group	135	185	220	315	575	100.0	828*	98.0



18/06/25	NEUBE 7X	Neuberger Berman	133	185	220	300	550	100.0	794*	99.0
20/06/25	RINGPK 1X	Blackstone	131	185	215	310	560	100.0	860	98.0
20/06/25	AVOCA 20X (reset)	KKR Capital Advisors	133	190	225	320	555	100.0	870	98.25
23/06/25	CGMSE 2025-2X	Carlyle Investment Mgmt	134	195	235	320	590	100.0	900	97.0
24/06/25	PLMER 2021-1X (reset)	Palmer Square Capital Mgmt	133	195	230	325	575	100.0	850	98.0
25/06/25	AVOCA 37X	KKR Financial Advisors	133	190	205	300	550	100.0	875	98.5
26/06/25	SCULE 13X	Sculptor Capital Mgmt	134	200	235	325	600	100.0	900	98.0
26/06/25	CORDA 29X (reset)	CVC Credit Partners	133	195	230	325	565	100.0	910	96.5
26/06/25	HARVT 31X (reset)	Investcorp Credit Mgmt	139	205	230	340	575	100.0	915	96.0
27/06/25	ARCAN 2X	Arcano Loan Advisors	125	205	230	330	600	99.5	875	98.0
02/07/25	AQUE 2025-12X	HPS Investment Partners	132	190	220	310	560	100.0	875	98.0
03/07/25	BILB 5X	Guggenheim Partners Europe	132	200	225	315	580	100.0	885	97.4
03/07/25	BOPHO 8X (reset)	Cross Ocean Mgmt	138	205	250	350	625	99.5	940	95.25
03/07/25	JUBIL 2023-27X (reset)	Alcentra	135	190	240	345	610	100.0	920	97.0
03/07/25	OCPD 2022-6X (reset)	Onex Credit Partners	124	195	230	330	560	100.0	880	99.0
03/07/25	HNLY 13X	Napier Park Global Capital	133	190	230	315	570	100.0	875	98.0
03/07/25	ARINI 6X	Arini Capital Mgmt	132	200	240	345	575	100.0	850	98.5

*\*Bloomberg data – BB/B coupon | \*\* not refinanced | ^ class F1R 500dm, class F2R 650dm |\* Partial refi, margins will step up in no-call exercise at 28/09/25 (Class A Makewhole Payment End Date)*

## > Indici di Mercato (04/Lug)

Index	Last Px	Δ Weekly	Δ Monthly	Δ YTD
XOVER (bps)	286	+2	-3	-27
CDX HY (bps)	308	-17	-31	-3
Cash EU HY (bps)	308	-1	-12	+9
Cash US HY (bps)	329	-23	-31	+1
MAIN (bps)	55	0	-1	-3
CDX IG (bps)	49	-3	-5	-1
CASH EU IG	72	-8	-12	-13
CASH US IG	123	-10	-7	+3
SNRFIN CDSI GEN 5Y Corp	59	0	0	-4
SUBFIN CDSI GEN 5Y Corp	102	0	-2	-10
S&P500	6279	+2.2%	+4.6%	+6.8%
FTSE MIB	39622	-0.3%	-2.4%	+15.9%

Bloomberg data - Indices

**P&G SGR SpA**

Via Flaminia 491, 00191 Roma

T. +39 06 4543 081

**FOLLOW US!**



### Disclaimer

Il presente documento è stato redatto da P&G SGR S.p.A. ed ha finalità esclusivamente informative. Le informazioni e le idee qui contenute sono di proprietà esclusiva di P&G SGR S.p.A. e il destinatario di tali informazioni comprende e si impegna a trattare tale materiale come riservato e confidenziale. Né questo documento né qualsiasi altra dichiarazione (orale o di altro tipo) fatta in qualsiasi momento in relazione allo stesso costituisce un'offerta, un invito o una raccomandazione ad acquistare o cedere titoli o a concludere qualsiasi transazione. La presente relazione non costituisce o fa parte di, e non deve essere interpretata come, alcuna offerta di vendita o sottoscrizione di, o invito a offrire, acquistare o sottoscrivere, alcun titolo, né essa o parte di essa deve rappresentare una base per, o su cui fare affidamento in qualsiasi connessione con, qualsiasi contratto o impegno. Si consiglia alle potenziali controparti di esaminare e/o ottenere una consulenza professionale indipendente e di trarre le proprie conclusioni in merito alle informazioni così fornite. È vietata la divulgazione, l'uso, la diffusione o la copia non autorizzati (in tutto o in parte) di questo documento o di qualsiasi informazione in esso contenuta. La diffusione del presente documento non obbliga P&G SGR S.p.A. a concludere alcuna transazione. P&G SGR SpA non rilascia alcuna dichiarazione in merito a qualsiasi questione o in merito all'accuratezza o alla completezza di qualsiasi dichiarazione fatta nel presente documento o fatta in qualsiasi momento oralmente o in altro modo in relazione al presente e ogni responsabilità (per negligenza o altro) in relazione a tali questioni o dichiarazioni è espressamente esclusa, salvo che in caso di dolo o colpa grave.