

Melania Fiscina

melania.fiscina@pgalternative.com

La scorsa settimana è stata decisamente tranquilla nel mercato secondario dei CLO, data la partecipazione della maggior parte degli operatori alla conferenza di Barcellona, con una leggera ripresa dell'attività solo nella sessione di venerdì. La conferenza ha delineato un mercato europeo dei CLO in una fase di sostanziale stabilità con gli operatori che, pur disponendo di liquidità da investire, si muovono con cautela. Da un lato, infatti, ci sono ottimi fattori tecnici che sostengono il mercato, ma che devono essere bilanciati da una maggiore attenzione verso i segnali di stress provenienti dai portafogli di crediti sottostanti. Secondo quanto emerso dai dibattiti, le turbolenze geopolitiche e le previsioni di una maggiore inflazione eserciteranno pressione sul quadro macroeconomico; parallelamente, i gestori di CLO concordano nel ritenere le scadenze dei loans, principalmente concentrati nel 2028/2029, un importante momento di test per l'intera asset class.

Il sentiment della domanda rimane in generale costruttivo, grazie sia alle evoluzioni della normativa Solvency II (da Gen/27), che supporterà la domanda di AAA delle compagnie assicurative, sia all'ingresso di nuovi manager, attratti dal relative value dell'asset class (anche in segmenti in crescita come CLO ETF e middle market CLO). Tuttavia, l'arbitraggio risulta sempre più stretto e sfidante per i gestori, dato che l'elevata domanda di loan ha portato ad un restringimento degli spread molto più veloce negli asset che nelle passività, spingendo i manager a scendere nella curva del rischio pur di preservare i rendimenti. Questo, insieme al tema della "maturity wall" dei loan vintage con scadenza nel 2028/2029, le cui performance sono le più complesse dal post-GFC, imporrà una selezione rigorosa da parte degli investitori, lasciando che la scelta dipenda da fattori quali la qualità tecnica dei team e la capacità di proteggere i debt holders in caso di crisi/stress, portando ad un tiering sempre più pronunciato.

I CLO continuano a risultare interessanti in termini di rendimento, in particolare se confrontati con le altre asset class del credito, con buona parte dei dealer che trova valore soprattutto su tranche AAA, ancora distanti ~5-10bps dai minimi registrati a gennaio, e in mezzanine BBB/BB, ormai tornate ai minimi dell'anno. Si evidenzia tuttavia una dispersione sempre più marcata, con i profili più deboli che non sono riusciti a rimbalzare insieme al resto del mercato e, in alcuni casi, hanno continuato a subire forti pressioni in vendita.

Con riferimento al mercato primario, ci si aspetta una continua attività nel corso dei prossimi mesi, ben supportata dalle attività di refi/reset sulle operazioni del 2024. Nessuna operazione è stata prezzata sul primario nel corso della settimana mentre la pipeline conta, al momento e da nostra evidenza, 7 deal (2 nuove emissioni, 4 reset e 1 refi).

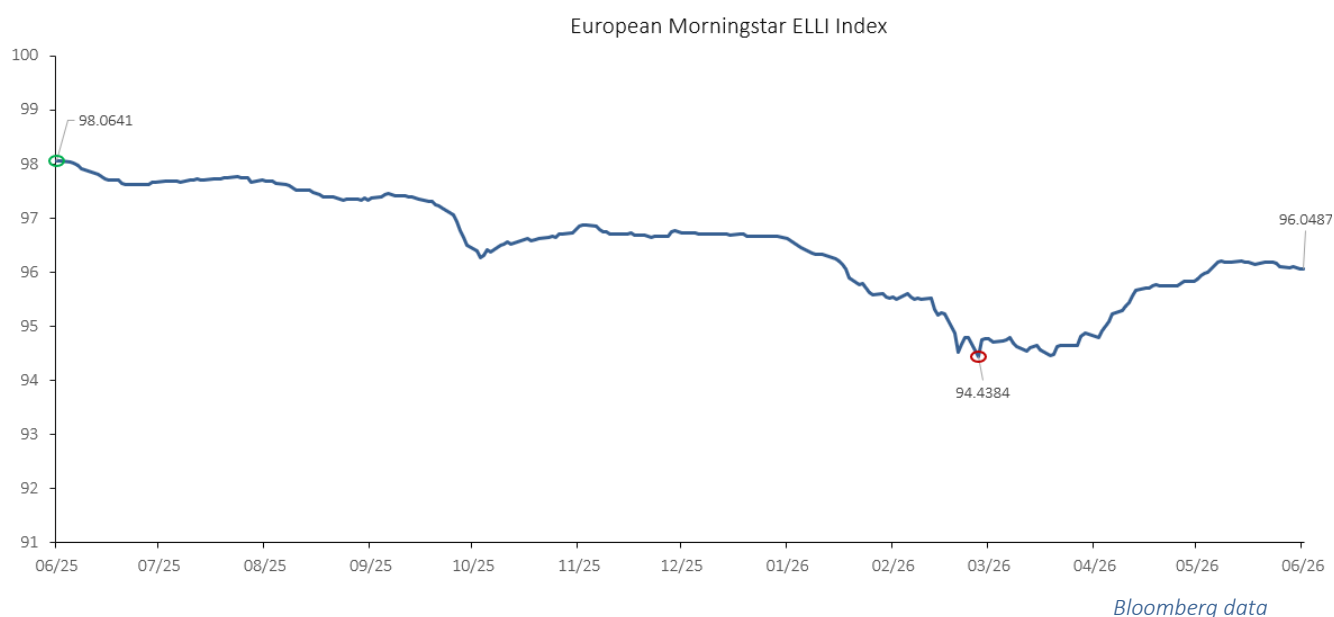
> CLO Secondary – Indicative Mid Spread*

	31/12/25	05/06/26	12/06/26	WoW	YTD	YTD (%)
AAA	115	110	110	0	-5	-4%
AA	185	180	180	0	-5	-3%
A	230	225	225	0	-5	-2%
BBB	340	310	310	0	-30	-9%
BB	610	595	595	0	-15	-2%
B	900	900	900	0	0	0%

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

Nell'ultima settimana il valore dell'indice ELLI di Morningstar ha continuato a seguire il trend in leggera che aveva preso avvio ad inizio mese, attestandosi, alla chiusura di venerdì, a **96.0487** Vs 96.1089 del 05/06/26.

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 12/06/25 e il 09/03/26 rispettivamente.



	31/12/25	05/06/26	12/06/26	WoW Delta Px	YTD Delta Px
S&P ELLI	96.66	96.11	96.05	-0.06	-0.61

In linea con l'andamento osservato nel valore dell'indice ELLI di Morningstar (ben rappresentativo del prezzo medio dei leveraged loan), anche i livelli di MVOC delle tranche CLO hanno registrato un leggero peggioramento, nella settimana, 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*

	31/12/25	05/06/26	12/06/26	WoW	YTD
AAA	158.5%	158.2%	158.1%	-0.1%	-0.4%
AA	134.5%	134.1%	133.9%	-0.2%	-0.6%
A	124.1%	123.7%	123.5%	-0.2%	-0.6%
BBB	114.0%	113.5%	113.3%	-0.2%	-0.7%
BB	107.9%	107.5%	107.4%	-0.1%	-0.5%
B	104.2%	103.9%	103.7%	-0.2%	-0.5%

* 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

	31/12/25	05/06/26	12/06/26
AAA	99.7-100.4	99.6-100.6	99.6-100.5
AA	99.5-100.6	99.6-101.3	99.6-100.8
A	100.0-100.3	98.1-101.3	98.1-101.0
BBB	98.7-100.3	98.5-101.7	98.5-101.7
BB	99.1-99.7	97.5-102.5	97.5-102.5
B	96.7-100.6	85.3-100.7	90.5-100.5

> CLO Secondary – Dealers' Offers**

Data la partecipazione della maggior parte degli operatori di mercato alla ABS conference di Barcelona, si è assistito nella settimana ad una minore attività dei dealer, concentratasi principalmente nella giornata di venerdì e a volumi di tranche in offerta contenuti. Considerando infatti una media di 10 dealer attivi, l'offerta media giornaliera ammontava complessivamente a ~670mm (Vs ~595mm della settimana precedente); del totale in offerta, ~356mm (Vs ~351mm 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 12/Giu	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	356	100.1	100	3.7	2.7	100.4	95	3.5	1.1
AA	70	100.0	175	4.5	6.4	100.6	145	4.0	1.1
A	123	98.5	215	5.3	6.3	100.6	150	4.0	0.8
BBB	63	99.8	300	6.3	7.2	100.9	200	4.5	0.7
BB	36	98.5	580	8.6	7.4	101.3	445	7.1	1.2

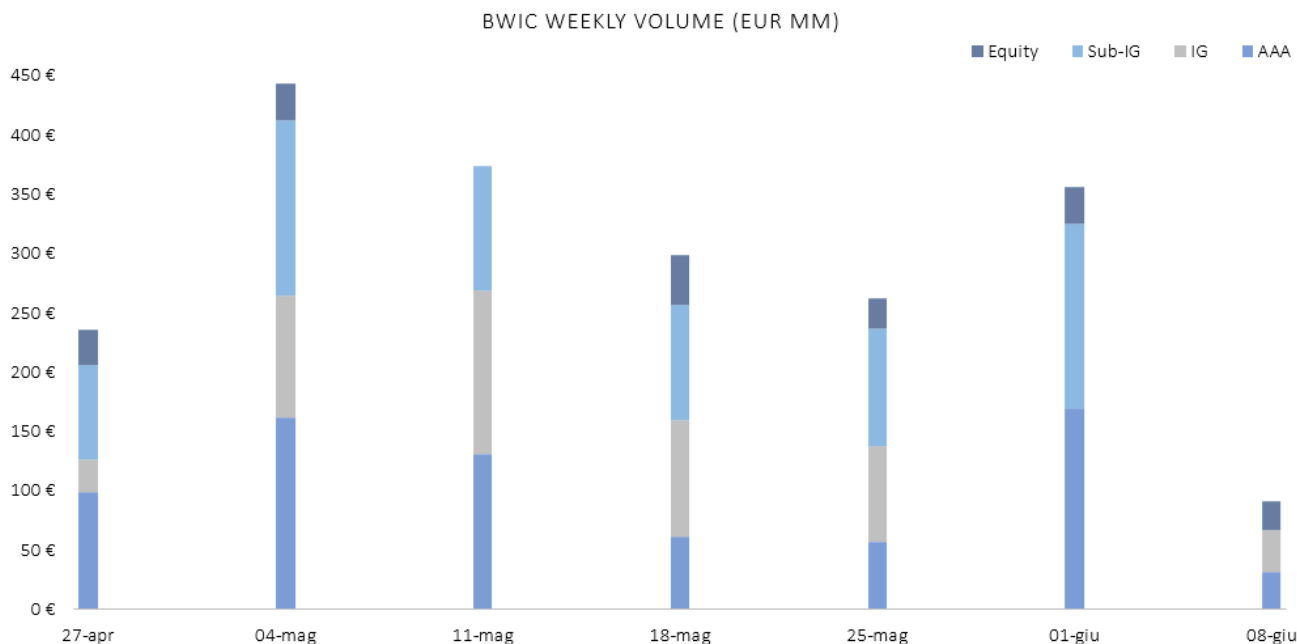
** DM, WAL e Yield calcolati da Bloomberg con le ipotesi: 15% CPR, 2% CDR, 50% LGD, 12 Recovery Lag.

> CLO Secondary – BWIC Volumes

Il grafico di seguito mostra i volumi settimanali registrati in asta da fine aprile.

Nell'ultima settimana l'attività in asta è stata molto contenuta, ad eccezione della giornata di venerdì. I volumi di tranche in lista ammontavano complessivamente a ~90mm (Vs ~355mm della settimana prima), risultando così ben al di sotto della media settimanale registrata da inizio anno (~320mm).

I flussi si sono concentrati quasi equamente su mezzanine IG e tranche senior che, pari a ~35mm/31mm rispettivamente, hanno rappresentato il ~38%/35% del totale. A seguire le tranche equity, offerte per ~24mm (~27% dell'offerta complessiva). Nessuna attività su mezzanine sub-IG.



> CLO Primary

Nessuna operazione è stata prezzata sul primario nel corso della settimana mentre la pipeline conta, al momento e da nostra evidenza, 7 deal, di cui 2 nuove emissioni (da Spire Partners e Five Arrows), 4 reset (da Capital Four, Oaktree, CVC e UBS) e 1 refi (da ICG).

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
16/01/26	FOAKS 5X (<i>refi</i>)	Fair Oaks	123.5	175	200	275	525	100.0	815	100.0
16/01/26	MARGA 2X (<i>refi</i>)	M&G	123.5	180	210	290	490	100.0	-	-
20/01/26	BABSE 2024-1X (<i>reset</i>)	Barings	127	190	220	315	550	100.0	895	97.75
22/01/26	RRME 18X (<i>reset</i>)	Redding Ridge	123	160	195	265	460	100.0	-	-
22/01/26	INVESC 12X (<i>refi</i>)	Invesco	126	168	195	225	375	100.0	-	-
23/01/26	ARMDA 6X (<i>reset</i>)	Brigade Capital Mgmt	125	175	200	270	500	100.0	800	100.0
23/01/26	PLMER 2026-1X	Palmer Square Capital Mgmt	123	165	195	270	460	100.0	780	100.0
23/01/26	PENTA 2022-11X (<i>reset</i>)	Partners Group	127	165	200	270	465	100.0	800	100.0
23/01/26	PRVD 14X	Permira Credit	123	160	200	265	475*	-	780*	-
26/01/26	CIFCE 3X (<i>reset</i>)	CIFC Asset Mgmt	123	170	200	255	475	100.0	815	100.0
26/01/26	GLME 7X (<i>refi</i>)	GoldenTree Loan Mgmt	-	160	180	260	450	100.0	725	100.0
27/01/26	CORDA 16X (<i>reset</i>)	CVC Credit Partners	128	175	200	270	515	100.0	840	100.0
27/01/26	NGCE 6X	Nassau	130	180	220	305	525	100.0	825	100.0
29/01/26	CFOUR 7X (<i>reset</i>)	Capital Four	124	165	210	265	480	100.0	825	100.0
30/01/26	HNLY 7X (<i>reset</i>)	Napier Park	124	165	190	250	460	100.0	775	100.0
30/01/26	BILB 2X (<i>reset</i>)	Guggenheim	124	165	195	275	465	100.0	799	100.0
02/02/26	FICLO 8X	Fidelity CLO Advisers LP	124	165	200	265	465	100.0	790	100.0

02/02/26	RRME 19X (reset)	Redding Ridge	122	160	195	255	450	100.0	-	-
03/02/26	JUBIL 2024-28X (reset)	Alcentra	124	170	200	305	525	100.0	870	100.0
03/02/26	SHCLO 6X	Signal Loan Mgmt	127	180	220	300	540	100.0	925	97.0
03/02/26	JUBIL 2024-28X	Alcentra	124	170	200	305	525	100.0	870	100.0
04/02/26	BOPHO 12X	Cross Ocean	127	185	220	305	550	100.0	875	98.0
04/02/26	PENTA 2024-17X (reset)	Partners Group	121	165	190	260	480	100.0	795	100.0
04/02/26	EGLXY 2025-8X	PineBridge Investments	129	185	215	295	515	100.0	910	98.0
06/02/26	ICGE 2023-2X (refi)	ICG Debt Advisors	129	185	215	295	515	100.0	910	98.0
06/02/26	CORDA 24X (reset)	CVC Credit Partners	124.5	160	205	290	550	100.0	875	99.0
06/02/26	ARESE 16X (reset)	Ares Mgmt	122	165	205	290	530	100.0	925	98.0
09/02/26	CRNCL 2023-16X (reset)	Polus	126	190	225	300	650	100.0	950	93.0
10/02/26	NGCE 4X (refi)	Nassau Global Credit	122	170	200	285	520	100.0	-	-
10/02/26	ARBR 13X (reset)	Oaktree Capital Mgmt	117	160	200	300	535	100.0	850	100.0
12/02/26	RRME 28X	Redding Ridge	119	160	195	265	455	100.0	-	-
12/02/26	AVOCA 35X	KKR Financial Advisors	120	160	185	260	445	100.0	760	100.0
13/02/26	MNMNT 4X	Serone Capital Loan mgmt	125	195	235	325	545	100.0	900	97.5
13/02/26	OCPPE 2026-15X	Onex Credit Partners	120	160	205	300	455	100.0	787	100.0
13/02/26	CONTE 15X	Five Arrows	123	170	220	290	545	100.0	850	100.0
13/02/26	ADAGI XIV-X	AXA Investment Managers	123	175	220	300	600	100.0	retained	retained
13/02/26	MROPK 1X (reset)	Blackstone	122	170	200	310	595	100.0	906*	N/A
13/02/26	PRVD 7X (refi)	Permira Credit	117**	170**	205	-	550	100.0	-	-
13/02/26	CORDA 31X (refi)	CVC Credit Partners	-	175	-	300	555	100.0	750	99.75
13/02/26	NEWBR 1X	Blackstone	122	165	190	250	470	N/A	760	N/A
13/02/26	CFOUR 4X (reset)	Capital Four	119	165	-	310	550	100.0	-	-
17/02/26	VOYE 3X (reset)	Voya Alternative Asset Mgmt	125	165	235	300	540	100.0	851*	N/A
17/02/26	GROSV 10X	CQS investment Mgmt	127	180	245	330	595	100.0	900	97.5
18/02/26	CIFCE 8X	CIFC Asset Mgmt	120	170	220	295	525	100.0	800	100.0
18/02/26	PLMER 2022-1X (reset)	Palmer Square Capital Mgmt	122	175	210	300	480	100.0	875	99.0
18/02/26	HARVT 39X	Investcorp Credit Mgmt	120	170	230	295	465	100.0	840	100.0
19/02/26	AEDL 2X	Ares Mgmt	135	190	260	375	-	100.0	-	-
19/02/26	ARMDA 10X	Brigade	120	175	215	300	465	100.0	890	99.25
19/02/26	BBAME 1X (reset)	Blue Bay	124	180	230	310	540	100.0	950	95.0
20/02/26	JUBIL 2026-33X	Alcentra	122	190	25	300 450	550	100.0	-	-
20/02/26	BECLO 7X (reset)	BlackRock	123	180	235	330 465	610	100.0	1025	91.0
20/02/26	BILB 3X (reset)	Guggenheim	123	180	230	310	550	100.0	925	98.0
20/02/26	DECLO 1X	Diameter CLO Advisors	126	185	220	325	545	100.0	-	-
20/02/26	HNLY 4X (reset)	Napier Park	123	180	225	300	550	100.0	900	98.0
20/02/26	ELME 2026-1X	Elmwood Asset Mgmt	122	180	210	280	525	100.0	850	99.0
20/02/26	MDPKE 23X	UBS Asset Mgmt	123	175	235	335	610	100.0	906*	N/A
24/02/26	BRGPT 10X	Bridgepoint Credit Mgmt	122	175	220	300	500	100.0	780	100.0
27/02/26	PRVD 4X (reset)	Permira Credit	123	190	240	325	575	100.0	1025	N/A
27/02/26	HAMBR 2X	Royal London Asset Mgmt	126	190	240	330	585	100.0	925	98.0
03/03/26	AQUE 2026-17X	HPS Investment Partners	127	195	250	315	595	100.0	858*	N/A
04/03/26	ARESE 24X	Ares Mgmt	127	185	235	325	625	100.0	875	100.0
05/03/26	BBAME 9X	RBC Global Asset Mgmt	124	195	235	360	550	100.0	864*	100.0

05/03/26	KETTL 1X	Blackstone	123	200	225	355	635	100.0	975	94.5	
06/03/26	ALBAC 1X (reset)	AlbaCore Capital	125	205	265	385	99.5	650	98.35	830*	97.0
11/03/26	BCCE 2026-1X	Bain Capital Credit	127	205	250	335	640	100.0	745*	N/A	
12/03/26	PSTET 2026-1X	Palmer Square Capital Mgmt	100	195	240	335	625	100.0	-	-	
18/03/26	CORDA 15X (reset)	CVC Credit Partners	127	185	235	340	625	100.0	900	96.0	
20/03/26	LEGA 3X	LGT Capital Partners	133	200	245	340	620	100.0	900	97.0	
20/03/26	CFOUR 2X (reset)	Capital Four	130	200	240	350	685	100.0	-	-	
24/03/26	ARINI 9X	Arini Capital Mgmt	130	200	250	345	620	100.0	950	96.0	
25/03/26	BOPHO 9X (refi)	Cross Ocean Mgmt	137.5	230	-	-	-	100.0	-	-	
25/03/26	FIOS 7X	Sona Asset Mgmt	131	205	250	335	600	100.0	900	96.5	
26/03/26	TIKEH 15X	Tikehau Capital Mgmt	130	190	245	350	615	100.0	925	96.5	
27/03/26	POLSE 21X	Polus Capital Mgmt	130	200	250	370	650	100.00	951	-	
02/04/26	GROSV 2022-1X (reset)	CQS Investment Manager	139.5	220	275	400	700	97.0	-	-	
02/04/26	ANCHE 12X	Anchorage Capital Group	132	205	250	360	640	100.0	-	-	
02/04/26	JUBIL 2016-17X (reset)	Alcentra	135	210	285	390	695	98.5	890*	N/A	
09/04/26	PENTA 2026-22X	Partners Group	130	200	230	330	550	100.0	-	-	
10/04/26	ARBR 16X	OakTree Capital Mgmt	130	190	230	320	550	100.0	850	99.0	
13/04/26	SHCLO 2X (refi)	Signal Harmonic	134	220	275	400	-	-	-	-	
17/04/26	CORDA 19X (reset)	CVC Credit Partners	131	200	240	340	600	100.0	935	96.0	
20/04/26	PRVD 15X	Permira Debt Managers	131	195	230	325	535	100.0	880	99.5	
22/04/26	TIKEH 10X (reset)	Tikehau	126.5	188	230	345	595	100.0	-	-	
24/04/26	CANYE 2026-1X	Canyon	130	200	230	335	560	100.0	-	-	
27/04/26	HARVT 40X	Investcorp	130	185	220	315	535	100.0	875	99.0	
28/04/26	HNLV 17X	Napier Park	128	185	220	305	525	100.0	875	99.0	
28/04/26	NWEST V-X (reset)	North Westerly	133	200	250	355	573*	N/A	812*	N/A	
29/04/26	INVSC 1X (reset)	Invesco	138	210	270	400	686*	N/A	743*	N/A	
30/04/26	CORDA 38X	CVC Credit Partners	128	185	195	300	515	100.0	865	99.5	
01/05/26	FOAKS 7X	Fair Oaks	130	180	210	305	525	100.0	N/A	N/A	
08/05/26	PENTA 2021-10X (reset)	Partners Group	127.5	175	200	315	525	100.0	870	98.0	
08/05/26	ACLO 15X	Spire Partners	126	175	190	295	500	100.0	800	100.0	
08/05/26	CFOUR 12X	Capital Four	128	175	205	300	525	100.0	890	98.5	
08/05/26	ARINI 10X	Arini	128	185	220	310	525	100.0	850	99.5	
08/05/26	CORDA 23X (refi)	CVC Credit Partners	98	172	205	285	530	100.0	845	100.0	
11/05/26	ACLO 15X	Spire Partners	126	175	190	295	500	100.0	800	100.0	
13/05/26	BCCE 2024-2X (refi)	Bain Capital	122	180	210	310	650	100.0	-	-	
14/05/26	SEBPK 1X	Blackstone	126	175	195	300	510	100.0	810	100.0	
14/05/26	SPCEU 2X	Silver Point	132	205	225	320	550	100.0	870	99.5	
15/05/26	NEUBE 2026-9X	Neuberger Berman	126	175	195	290	500	100.0	790	100.0	
15/05/26	PRVD 8X	Permira	122	180	200	305	550	100.0	-	-	
15/05/26	JUBIL 2026-34X	Alcentra	128	175	205	305	550	100.0	860	99.0	
15/05/26	HNLV 10X (reset)	Napier Park	127	175	195	300	5000	100.0	830	100.0	
20/05/26	RRME 29X	Redding Ridge	125	170	195	270	490	100.0	-	-	
21/05/26	SNDPE 17X	Sound Point	126	175	195	290	525	100.0	875	99.0	
22/05/26	TCLO 9X (refi)	Chenavari	127	195	280	440	-	-	-	-	
22/05/26	ARCAN 4X	Arcano	129	185	210	300	550	100.0	900	99.0	

22/05/26	CORDA 4XR (<i>reset</i>)	CVC Credit Partners	129	175	215	335	560	100.0	845	99.0
22/05/26	ABCVL 4X	CarVal	128	185	220	295	565	100.0	895	100.0
28/05/26	MNMNT 1XR (<i>reset</i>)	Serone	130	190	220	330	540	100.0	865	99.0
28/05/26	MUZI 1X	1988 Asset Mgmt	129	180	225	295	540	100.0	850	99.0
29/05/26	ELME 2026-2X	EAM Loan Mgmt	128	175	200	280	500	100.0	820	100.0
29/05/26	FRNPK 1XR (<i>reset</i>)	Blackstone	128	175	210	305	550	100.0	975	96.0
29/05/26	CORDA 31XR (<i>refi</i>)	CVC Credit Partners	122	-	-	-	-	-	-	-
01/06/26	SCULE 8X (<i>reset</i>)	Sculptor	128	175	200	295	565	100.0	930	97.0
03/06/26	GROSV 11X	CQS	129	180	215	300	570	100.0	850	100.0
03/06/26	PENTA 2023-14X (<i>reset</i>)	Partners Group	127	170	195	290	515	100.0	825	99.5
05/06/26	BABSE 2024-2X (<i>reset</i>)	Barings	130	185	220	350	635	100.0	935	98.0
05/06/26	ARMDA 1X (<i>reset</i>)	Brigade	129	175	200	290	555	100.0	910	98.5
05/06/26	JUBIL 2013-10X (<i>reset</i>)	Alcentra	129	180	210	330	575	100.0	925	97.5
05/06/26	INVSC 17X	Invesco	129	190	240	350	635	100.0	885	96.0
05/06/26	TCFCE 2024-1XR (<i>reset</i>)	CIFC	128	175	200	300	575	100.0	-	-
05/06/26	RFTE 2026-1X	King Streets	128	175	200	290	550	100.0	780*	N/A
05/06/26	OCPE 2026-16X	Onex Credit Partners	126	172	200	290	500	100.0	835	99.2
05/06/26	BILB 6X	Guggenheim	127	175	195	290	510	100.0	840	99.0
05/06/26	ARESE 19XR (<i>refi</i>)	Ares	120	170	195	280	515	100.0	-	-
05/06/26	NEUBE 2024-6XR (<i>refi</i>)	Neuberger Bermann	121	176	195	280	560	100.0	850	100.0
05/06/26	BECLO 2XR (<i>reset</i>)	BlackRock	128	175	210	300	560	N/A	925	100.0
05/06/26	NGCE 1XR (<i>reset</i>)	Nassau	129	180	220	320	565	100.0	945	97.0

*Bloomberg data – BB/B coupon | ** Both classes will benefit from a [3] months make-whole clause (starting from the Non-Call Period end date).

> Indici di Mercato (12/Giu)

Index	Last Px	Δ Weekly	Δ Monthly	Δ YTD
XOVER (bps)	253	-10	-20	+9
CDX HY (bps)	302	-10	-5	-15
Cash EU HY (bps)	279	+5	+38	-4
Cash US HY (bps)	312	-5	-9	-24
MAIN (bps)	52	-1	-4	+2
CDX IG (bps)	50	-2	-3	0
CASH EU IG	62	+1	-4	0
CASH US IG	106	-2	-5	-2
SNRFIN CDSI GEN 5Y Corp	55	-2	-4	0
SUBFIN CDSI GEN 5Y Corp	89	-3	-7	-4
S&P500	7431	+0.65%	+0.31%	+8.56%
FTSE MIB	51497	+4.85%	+4.85%	+14.58%

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.