

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SULLA CORRISPONDENZA AL VALORE DI MERCATO DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI RELATIVE ALL'AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL'ART. 2441, QUARTO COMMA, SECONDO PERIODO, DEL CODICE CIVILE

**Al Consiglio di Amministrazione di
Juventus Football Club S.p.A.**

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

In relazione alla delega conferita dall'Assemblea degli Azionisti del 7 novembre 2025 di Juventus Football Club S.p.A. (nel seguito anche "JFC" o la "Società" o "Juventus"), al Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, avente a oggetto la facoltà di aumentare il capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile (l'"Aumento di Capitale"), abbiamo ricevuto dalla Società la relazione del Consiglio di Amministrazione datata 20 novembre 2025 ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile (di seguito la "Relazione degli Amministratori" o la "Relazione"), che illustra e motiva detta operazione.

Secondo quanto riportato nella propria Relazione, il Consiglio di Amministrazione intende esercitare la citata delega deliberando di aumentare, a pagamento e in via scindibile, il capitale sociale della Società per un importo di massimi nominali Euro 1.516.487,24, corrispondente al 10% del capitale sociale preesistente della Società, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, mediante emissione di massime n. 37.912.181 nuove azioni ordinarie Juventus prive di indicazione del valore nominale espresso, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, con godimento regolare (di seguito l'"Aumento di Capitale").

Il Consiglio di Amministrazione che in data 20 novembre 2025 ha approvato la Relazione, in forza della delega conferita dall'Assemblea degli Azionisti, in pari data delibererà in merito all'Aumento di Capitale.

Nella Relazione degli Amministratori sono illustrati:

- le modalità con le quali il Consiglio di Amministrazione intende esercitare la delega ad aumentare il capitale sociale;
- i criteri per la determinazione del prezzo di emissione e le considerazioni circa la corrispondenza del prezzo di emissione al valore di mercato, come previsto dall'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile.

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Parma Roma Torino Treviso Udine Verona

Sede Legale: Via Santa Sofia, 28 - 20122 Milano | Capitale Sociale: Euro 10.688.930,00 i.v.

Codice Fiscale/Registro delle Imprese di Milano Monza Brianza Lodi n. 03049560166 - R.E.A. n. MI-1720239 | Partita IVA: IT 03049560166

Il nome Deloitte si riferisce a una o più delle seguenti entità: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una società inglese a responsabilità limitata ("DTTL"), le member firm aderenti al suo network e le entità a esse correlate. DTTL e ciascuna delle sue member firm sono entità giuridicamente separate e indipendenti tra loro. DTTL (denominata anche "Deloitte Global") non fornisce servizi ai clienti. Si invita a leggere l'informativa completa relativa alla descrizione della struttura legale di Deloitte Touche Tohmatsu Limited e delle sue member firm all'indirizzo www.deloitte.com/about.

© Deloitte & Touche S.p.A.

Ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile il Consiglio di Amministrazione della Società ci ha conferito l'incarico di esprimere il parere sulla corrispondenza del prezzo di emissione delle nuove azioni JFC al valore di mercato delle azioni stesse, ovvero, nelle circostanze, sull'adeguatezza del criterio proposto dagli Amministratori ai fini della determinazione di un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse, al momento di esecuzione dell'aumento di capitale.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

Secondo quanto riferito dagli Amministratori nella loro Relazione, il Consiglio di Amministrazione intende esercitare la citata delega deliberando di aumentare, a pagamento e in via scindibile, il capitale sociale della Società per un importo di massimi nominali Euro 1.516.487,24, corrispondente al 10% del capitale sociale preesistente della Società, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, mediante emissione di massime n. 37.912.181 nuove azioni ordinarie Juventus prive di indicazione del valore nominale espresso, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, con godimento regolare, da offrire in sottoscrizione a investitori qualificati (come definiti ai sensi dell'art. 2, paragrafo 1, lettera e), del Regolamento (UE) 2017/1129 ovvero del Regolamento (UE) 2017/1129 in quanto trasposto nella legge nazionale del Regno Unito in forza dello *European Union Withdrawal Act* del 2018) in Italia, nello Spazio Economico Europeo e nel Regno Unito e ad investitori istituzionali all'estero (con esclusione di Stati Uniti d'America, Canada, Giappone, Australia e di qualsiasi altro Paese o giurisdizione nei quali l'offerta o la vendita delle azioni oggetto di offerta sono vietate ai sensi di legge o in assenza di esenzioni), nonché negli Stati Uniti d'America, a investitori istituzionali qualificati c.d. "QIBs" o in applicazione di altre esenzioni dagli obblighi di registrazione ai sensi della normativa statunitense.

Le azioni di nuova emissione verranno offerte in sottoscrizione a investitori qualificati nell'ambito di un collocamento riservato, senza pubblicazione di un prospetto informativo di offerta al pubblico e/o di quotazione per le azioni di nuova emissione (beneficiando delle esenzioni previste dall'art. 1, comma 4, lett. a), e comma 5, lett. a), del Regolamento (UE) 2017/1129).

Il ricorso allo strumento dell'aumento di capitale riservato a investitori qualificati e istituzionali, con conseguente esclusione del diritto di opzione, rappresenta, a giudizio degli Amministratori, il modo più rapido ed efficiente per consentire alla Società di reperire il capitale di rischio e assicurare flessibilità di esecuzione, così da cogliere con una tempistica adeguata, le condizioni più favorevoli per eseguire l'operazione, fissando altresì termini e condizioni di esecuzione coerenti con l'attuale situazione di mercato.

Gli Amministratori illustrano altresì che il collocamento delle nuove azioni avverrà attraverso il processo di c.d. *bookbuilding* che prevede tipicamente il coinvolgimento di intermediari finanziari che agiscono in qualità di coordinatori del collocamento. Nello specifico, la Società si avvarrà dell'assistenza di UniCredit Bank GmbH, Milan Branch quale *global coordinator* e *sole bookrunner* (il "Global Coordinator"), la quale procederà, per conto della Società, ad un collocamento delle azioni di nuova emissione mediante una procedura di c.d. *accelerated bookbuild offering* presso gli investitori qualificati.

Il processo di *bookbuilding*, consolidato nelle offerte sul mercato di titoli di società quotate, anche di nuova emissione, consente di offrire le azioni in modo ordinato, mediante la sollecitazione e la raccolta di ordini di acquisto o sottoscrizione sul mercato degli investitori istituzionali. Gli ordini possono essere raccolti in un arco di tempo breve, anche di poche ore, (c.d. *accelerated bookbuilding*). Nel formulare i propri ordini, gli investitori istituzionali indicano un prezzo al quale sarebbero disponibili a sottoscrivere un determinato numero di azioni, ovvero presentano un ordine “al meglio”. Alla chiusura del libro ordini, il prezzo che viene fissato è il medesimo per tutti gli investitori ai quali saranno assegnate le azioni ed è stabilito, sulla base delle indicazioni ricevute da parte degli investitori, in modo tale da consentire l’allocazione con successo delle azioni offerte e, al contempo, da garantire nella misura possibile un regolare andamento del corso dei titoli successivamente al completamento dell’operazione.

Come specificato dagli Amministratori, nel contesto del collocamento delle azioni offerte in sottoscrizione e rivenienti dall’Aumento di Capitale, la Società ha conferito specifiche istruzioni al Global Coordinator in relazione alla partecipazione proporzionale degli azionisti rilevanti della Società che rivestano la qualifica di investitori qualificati (come identificati sulla base dei dati raccolti in occasione dell’Assemblea del 7 novembre 2025 e degli ulteriori criteri indicati dalla Società). Inoltre, il Global Coordinator prenderà contatti, come usuale in operazioni di tale natura, con ulteriori investitori qualificati che siano potenzialmente interessati alla sottoscrizione delle nuove azioni, con l’obiettivo di migliorare il profilo della Società sul mercato, incrementare il c.d. flottante e agevolare gli scambi del titolo, ampliando la base azionaria a primari investitori italiani e internazionali di elevato *standing*, favorendo altresì la stabilità del titolo Juventus e una maggiore liquidità e diffusione dello stesso.

Gli Amministratori specificano anche che l’individuazione degli investitori qualificati e la quantità di titoli da allocare a ciascuno di essi terrà conto del livello di *subscription* od *oversubscription* (ovvero della quantità di domanda pervenuta rispetto all’offerta) e della qualità intrinseca degli investitori (ovvero, tra l’altro, della loro propensione a detenere i titoli assegnati nel lungo periodo). Gli Amministratori indicano che il processo di collocamento risulta particolarmente efficiente nella determinazione del valore di mercato delle azioni di nuova emissione, in quanto il prezzo al quale sono assegnate tali azioni corrisponde al valore loro attribuito al momento del collocamento da parte di investitori istituzionali che, alla luce delle loro capacità professionali, sono i soggetti più qualificati a determinare l’effettivo valore di mercato dei titoli.

Secondo quanto riportato nella Relazione degli Amministratori, la prospettata operazione di aumento del capitale sociale fa seguito all’aggiornamento delle stime del Piano Strategico 2024/2025–2026/2027 (il “Piano Strategico”) ed è principalmente finalizzata: i) al rafforzamento della struttura patrimoniale della Società; ii) al sostegno del raggiungimento degli obiettivi di cui al Piano Strategico, tra cui l’ulteriore rafforzamento del brand a livello internazionale e la progressiva riduzione dell’indebitamento; iii) al mantenimento della massima competitività sportiva a livello italiano e internazionale.

Gli Amministratori precisano che, nel contesto dell'operazione, l'azionista di maggioranza Exor N.V. (di seguito "Exor"), che detiene circa il 65,4% del capitale sociale di Juventus pari al 78,9% dei diritti di voto, ha comunicato il proprio sostegno all'operazione di rafforzamento patrimoniale sino a sua copertura integrale – e comunque in misura tale, quantomeno, da non comportare una diluizione della propria partecipazione – e ha manifestato la disponibilità a effettuare versamenti a patrimonio quale anticipazione di somme da imputarsi a capitale sociale.

A tal riguardo gli Amministratori segnalano che, su richiesta della Società, Exor ha effettuato, rispettivamente in data 28 marzo e 30 giugno 2025, due versamenti in conto futuro aumento di capitale pari a Euro 15 milioni ciascuno, per un ammontare complessivo di Euro 30 milioni.

Anche il socio Tether Investments S.A. de C.V., che detiene circa l'11,5% del capitale sociale di Juventus pari al 7,0% dei diritti di voto, con lettera in data 11 novembre 2025 ha confermato la propria disponibilità a partecipare al collocamento delle nuove azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale per un importo corrispondente alla partecipazione detenuta nel capitale sociale di Juventus.

Infine, come già evidenziato, gli Amministratori indicano che le azioni di nuova emissione saranno fungibili con quelle già in circolazione, avranno godimento regolare e pertanto garantiranno ai loro possessori pari diritti rispetto alle azioni già in circolazione al momento dell'emissione.

3. NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE

Come anticipato, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, il prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale con esclusione del diritto di opzione nei limiti del 10% del capitale preesistente della Società deve corrispondere al valore di mercato delle azioni stesse e ciò deve essere confermato in apposita relazione da un revisore legale o da una società di revisione legale.

Con riferimento al requisito della corrispondenza del prezzo di emissione al valore di mercato, così come richiesto dalla norma sopra richiamata, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto, nelle circostanze, di proporre non già la determinazione di un prezzo puntuale e "finale" di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse, quanto piuttosto la determinazione di un criterio cui il Consiglio di Amministrazione stesso dovrà attenersi, in sede di esecuzione dell'aumento di capitale delegato, tenendo conto del periodo di tempo intercorrente tra la delibera di aumento di capitale e la sua concreta esecuzione.

Pertanto, in considerazione della specificità e delle caratteristiche dell'operazione sopra delineate, così come riferite dagli Amministratori e nel seguito riportate, il nostro parere viene espresso, al fine di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione in ordine alla proposta di aumento di capitale in esame, esclusivamente in relazione all'adeguatezza del criterio utilizzato dagli Amministratori per individuare un prezzo di emissione delle azioni che corrisponda al valore di mercato delle stesse al momento dell'esecuzione dell'aumento di capitale.

La presente relazione indica pertanto il criterio proposto dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituita dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tale criterio.

Nell'esecuzione del presente incarico non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società, che esula dalle finalità dell'attività a noi richiesta.

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto, direttamente dalla Società o per suo tramite, i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie.

Più in particolare, abbiamo analizzato principalmente la seguente documentazione:

- verbale dell'Assemblea degli Azionisti, in parte straordinaria, inerente la delega;
- bozze e versione finale della Relazione degli Amministratori datata 20 novembre 2025 predisposta ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, come successivamente modificato, riguardante la proposta di aumento di capitale sociale ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile;
- andamento dei prezzi di mercato delle azioni JFC registrati sul mercato Euronext Milan gestito e organizzato da Borsa Italiana S.p.A. in vari orizzonti temporali nei sei mesi antecedenti l'approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione della proposta di Aumento di Capitale, ivi inclusi gli orizzonti temporali considerati dagli Amministratori, e altre informazioni quali volatilità del titolo, volumi medi giornalieri e capitalizzazione di mercato;
- documentazione tecnica predisposta dal *Global Coordinator* a supporto degli Amministratori, relativa alle analisi di offerte azionarie primarie effettuate sul mercato europeo e inglese da società europee e inglesi negli ultimi 3 anni, al fine di fornire a questi ultimi un supporto specifico e un'analisi dettagliata in merito alla determinazione della misura percentuale di sconto che può essere ipotizzata in operazioni similari;
- statuto vigente della Società, per le finalità di cui al presente lavoro;
- bilanci d'esercizio e consolidato di Juventus al 30 giugno 2025, da noi assoggettati a revisione legale, le cui relazioni di revisione sono state emesse in data 14 ottobre 2025;
- elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini dell'espletamento del nostro incarico.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dai legali rappresentanti della Società in data 20 novembre 2025, che, per quanto a conoscenza della Direzione di Juventus Football Club S.p.A., non sono intervenute modifiche significative ai dati e alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

5. METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

5.1 PREMESSA

Come sopra anticipato, nell'operazione di aumento di capitale sociale in esame, il Consiglio di Amministrazione propone un criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni cui attenersi in sede di esecuzione dell'aumento di capitale delegato, e non di stabilire in via definitiva, già in sede deliberativa, il relativo prezzo di emissione in modo puntuale e finale. Gli Amministratori indicano inoltre che il Consiglio di Amministrazione conferirà al Presidente e all'Amministratore Delegato i più ampi poteri per dare attuazione, disgiuntamente tra loro, alla delibera di Aumento di Capitale, inclusa l'individuazione del prezzo definitivo di emissione delle azioni.

5.2 IL CRITERIO INDIVIDUATO DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE

Nell'illustrare la metodologia prescelta per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, gli Amministratori hanno preliminarmente rilevato che la formulazione dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile richiama il "*valore di mercato*" senza ulteriori indicazioni, anche temporali, e porta quindi a ritenere ammissibili molteplici criteri, anche fra loro differenti, da stabilirsi anche in funzione delle caratteristiche delle singole operazioni di aumento di capitale. Il riferimento al "*valore di mercato*", senza ulteriori specificazioni, consente pertanto di fare riferimento – anziché al mero prezzo di Borsa – a criteri che tengano invece conto di caratteristiche ulteriori, quali, ad esempio, la tipologia e i destinatari del collocamento, le dimensioni del collocamento, il flottante e i volumi medi di scambi. Inoltre, il riferimento alla "*corrispondenza*" non pare implicare la necessaria coincidenza tra il prezzo di emissione e il prezzo di Borsa in un determinato momento, essendo invece possibile che sussista un margine di scostamento in ragione delle peculiarità dell'operazione.

Il Consiglio di Amministrazione, avvalendosi del supporto del Global Coordinator, ha individuato appropriati criteri di determinazione del prezzo di emissione che dovranno essere applicati dagli organi delegati al momento di attuazione della delibera di Aumento di Capitale e non ha quindi fissato un prezzo puntuale di emissione, ritenendo che tale impostazione sia conforme al disposto normativo che richiede che il prezzo di emissione "*corrisponda*" al "*valore di mercato*" delle azioni e sia coerente con le modalità di collocamento mediante c.d. *bookbuilding*. Il processo di *bookbuilding* prevede infatti che le azioni siano offerte mediante la sollecitazione e la raccolta di ordini di acquisto o sottoscrizione in un arco di tempo breve e che siano gli investitori ad indicare il prezzo al quale sarebbero disponibili a sottoscrivere un determinato numero di azioni.

Gli Amministratori ritengono quindi che l'individuazione di criteri – anziché la determinazione di un prezzo puntuale – consenta di determinare il prezzo all'esito del *bookbuilding*, sulla base dell'effettivo valore di mercato che viene attribuito alle azioni da parte degli investitori a cui è rivolta l'offerta.

A supporto dello svolgimento delle proprie valutazioni sul criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, il Consiglio di Amministrazione ha tenuto conto delle analisi svolte dal Global Coordinator, quale primaria istituzione finanziaria con una significativa esperienza nell'ambito di operazioni di collocamento di titoli azionari sui mercati nazionali e internazionali. Il Global Coordinator ha condotto un'analisi su un campione di operazioni analoghe nel contesto italiano ed europeo..

All'esito dell'analisi effettuata, gli Amministratori riferiscono di ritenere che il metodo delle quotazioni di Borsa – quale metodo che fa riferimento ai prezzi delle azioni espressi dal mercato – sia il più coerente con il concetto di “*valore di mercato*” previsto dalla prescrizione di legge.

Nell'ambito dell'applicazione di tale metodo, gli Amministratori hanno ritenuto opportuno, in linea con la migliore prassi finanziaria, individuare un giusto equilibrio tra la necessità di mitigare, attraverso osservazioni su orizzonti temporali sufficientemente estesi, l'effetto di volatilità dei singoli corsi giornalieri e quella di utilizzare un dato corrente, indicativo di un valore di mercato recente della Società.

L'orizzonte temporale preso a riferimento per l'applicazione del metodo delle quotazioni di Borsa è stato pertanto individuato dagli Amministratori in un orizzonte temporale pari a 3 giorni di Borsa precedenti la data di collocamento, anche in considerazione delle caratteristiche della Società, del flottante e del volume medio di scambi del titolo Juventus.

Il Consiglio di Amministrazione rileva come nell'individuazione del valore di mercato di un'offerta di azioni di una società quotata, eseguita tramite il processo di *bookbuilding* accelerato, si debba tener conto anche della tipologia di operazione e dei suoi destinatari e quindi, nel caso di specie, del fatto che l'operazione sia rivolta esclusivamente a investitori istituzionali. Gli Amministratori osservano che, nella fattispecie sopradetta, il prezzo è calcolato anche sulla base del prezzo al quale gli investitori, cui è rivolta l'offerta, esprimono una domanda sufficiente a coprire interamente le dimensioni totali dell'offerta.

Gli Amministratori quindi evidenziano che, per la determinazione del prezzo delle azioni, gli investitori istituzionali ricorrono – oltre al riferimento al prezzo di Borsa – anche a diversi altri criteri di rettifica fra cui:

- la recente evoluzione del titolo (ivi inclusa la giornata borsistica dell'operazione);
- le condizioni di mercato al momento dell'offerta, incluso la volatilità dei principali indici azionari;
- le aspettative degli investitori sull'andamento della Società nel futuro;
- la liquidità del titolo, sia in termini assoluti che in relazione al flottante della Società;

- la volatilità del titolo, anche con specifico riferimento alle caratteristiche dell'operazione; la tipologia di operazione posta in essere (i.e., aumento di capitale eseguito con metodo dell'*accelerated bookbuilding* e allocazione preferenziale ai soci) e la tipologia di sottoscrittori (i.e., investitori istituzionali);
- le dimensioni dell'offerta (in termini assoluti e in relazione alla liquidità del titolo);
- l'utilizzo dei proventi;
- il sostegno dei soci all'operazione;
- la tempistica dell'operazione;
- le aspettative degli investitori circa il successo dell'operazione.

In considerazione di quanto sopra, gli Amministratori hanno ritenuto che il prezzo a cui gli investitori istituzionali, cui è rivolta l'offerta, sono disponibili a sottoscrivere le azioni di nuova emissione sia funzione del recente prezzo di Borsa del titolo e hanno pertanto individuato quale riferimento significativo ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, il prezzo medio ponderato sulla base dei volumi scambiati nei 3 giorni di Borsa precedenti la data di collocamento modificato, nella circostanza, di uno sconto di rettifica che tenga conto delle variabili sopra indicate.

Più in dettaglio, l'orizzonte temporale di osservazione per l'identificazione del prezzo di emissione è stato identificato dagli Amministratori nei 3 giorni precedenti il collocamento, prevedendo altresì che al prezzo medio ponderato per i volumi giornalieri scambiati del titolo Juventus, identificato in tale intervallo temporale, sia applicato uno sconto percentuale massimo pari all'8%.

Per la determinazione della misura percentuale dello sconto, gli Amministratori, con il supporto del *Global Coordinator*, hanno effettuato un'analisi di operazioni similari precedenti. Tale analisi ha preso in considerazione operazioni analoghe di collocamento di azioni di società quotate tramite *accelerated bookbuilding* relative a vendita di azioni esistenti o di azioni rivenienti da un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione. In particolare, gli Amministratori hanno analizzato n. 225 transazioni effettuate nei mercati europeo ed inglese da società europee ed inglesi dal 1 gennaio 2023 al 6 novembre 2025 (il "Campione Europeo"). L'analisi effettuata si concentra su transazioni maggiormente comparabili con l'operazione ipotizzata da JFC, pertanto la selezione non comprende:

- collocamenti effettuati da società quotate su mercati dell'Europa centro-orientale;
- collocamenti aventi un controvalore inferiore a Euro 10 milioni e superiore a Euro 200 milioni;
- collocamenti effettuati da società quotate che operano nel settore finanziario o da fondi di investimento immobiliare o da società holding.

Le transazioni oggetto di analisi da parte degli Amministratori hanno registrato uno sconto rispetto al prezzo di chiusura del giorno di lancio del collocamento pari a 10,4% in termini medi e 7,2% in termini mediani.

Gli Amministratori hanno inoltre analizzato cinque sotto-campioni, selezionati sulla base della comparabilità con l'operazione ipotizzata da Juventus in termini di: (i) esclusione dal campione dei valori anomali, cioè quelli inferiori al primo decile e superiori al nono decile (ii) controvalore del collocamento, pari o superiore a Euro 10 milioni e inferiore a Euro 30 milioni; (iii) entità del collocamento in rapporto ai volumi medi giornalieri scambiati sul mercato dal titolo nei tre mesi precedenti all'operazione pari o superiori a 10 e inferiori a 20; (iv) entità del collocamento in rapporto al capitale sociale ante aumento di capitale, pari o inferiore al 10%; (v) capitalizzazione di mercato degli emittenti alla data del collocamento compresa tra Euro 500 milioni ed Euro 1,500 milioni. I cinque campioni così selezionati registrano uno sconto medio rispetto al prezzo di chiusura del giorno di lancio del collocamento rispettivamente pari a (i) 8,4%, (ii) 11,7%, (iii) 8,4%, (iv) 5,6% e (v) 5,8%. Gli sconti mediani rilevati nei cinque campioni sono invece rispettivamente pari a (i) 7,0%, (ii) 9,6%, (iii) 6,2%, (iv) 5,0% e (v) 5,0%. Come evidenziato dagli Amministratori, tutti i cinque sotto-campioni contengono un numero significativo di operazioni relative ad azioni rivenienti da un aumento di capitale.

Si rileva inoltre che i sotto-campioni contengono un numero di operazioni, rispettivamente pari a: (i) 184, per quanto riguarda le operazioni comparabili escludendo i valori anomali; (ii) 127, per quanto riguarda le operazioni comparabili in termini di controvalore; (iii) 17, per quanto riguarda le operazioni comparabili in termini di rapporto tra entità del collocamento e volumi medi giornalieri scambiati; (iv) 86, per quanto riguarda le operazioni comparabili in termini di percentuale di capitale sociale; e (v) 27, per quanto riguarda le operazioni comparabili in termini di capitalizzazione di mercato. Tenuto conto delle analisi svolte con il supporto del *Global Coordinator*, il Consiglio di Amministrazione ha pertanto ritenuto di definire un meccanismo di determinazione del prezzo di emissione (inclusivo del sovrapprezzo) secondo il seguente criterio:

“VWAP” (“*Volume Weighted Average Price*” – media ponderata del prezzo ufficiale di mercato delle azioni per il volume giornaliero scambiato) dei 3 giorni di Borsa precedenti il giorno di avvio del collocamento, rettificato mediante applicazione di uno sconto massimo dell'8,0%.

In ragione a quanto sopra esposto, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che tale criterio sia idoneo a riflettere la valorizzazione reale del titolo, oltre a essere congruo rispetto ai valori di mercato, in quanto il valore di sconto è compreso nel range di media e mediana del campione complessivo, e ha pertanto proposto di adottarlo quale riferimento per la determinazione del prezzo delle azioni nel contesto della prospettata operazione.

Inoltre, secondo quanto riportato dagli Amministratori, l'orizzonte temporale preso a riferimento per la determinazione del prezzo medio ponderato risulta particolarmente opportuno e appropriato in considerazione delle caratteristiche della Società, del flottante e del volume medio di scambi del titolo Juventus.

A titolo meramente illustrativo, gli Amministratori rilevano che applicando tale metodo e assumendo di prendere come riferimento il VWAP nel periodo compreso tra il 17 novembre 2025 e il 19 novembre 2025 (estremi inclusi), pari a circa Euro 2,67 e la percentuale massima di sconto (8,0%), il prezzo per azione sarebbe pari a circa Euro 2,46.

Secondo quanto riportato dagli Amministratori, nell'individuazione delle modalità di esecuzione dell'Aumento di Capitale maggiormente idonee a conseguire gli obiettivi di speditezza, celerità e certezza di cui sopra, la Società ritiene di poter eseguire l'operazione entro il 31 dicembre 2025 (e, comunque, entro il primo trimestre 2026) ovvero allorquando le condizioni di mercato saranno ritenute favorevoli per il successo dell'operazione. In ogni caso, gli Amministratori specificano che, qualora l'Aumento di Capitale non fosse integralmente sottoscritto entro il termine finale di sottoscrizione del [31 marzo 2026], il capitale sociale risulterà aumentato dell'importo derivante dalle sottoscrizioni effettuate entro il suddetto termine.

Infine, gli Amministratori propongono che l'Aumento di Capitale debba avvenire nel rispetto della parità contabile preesistente (i.e. Euro 0,04 per azione) mediante imputazione di Euro 0,04 per azione a capitale e della residua parte a sovrapprezzo.

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

La Relazione del Consiglio di Amministrazione segnala che nell'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni il Consiglio di Amministrazione della Società non ha riscontrato particolari difficoltà, ad eccezione di quanto di seguito indicato:

- negli ultimi anni si è registrato in Italia un limitato numero di operazioni di aumento di capitale eseguite attraverso procedura di accelerated bookbuilding di ammontare sostanzialmente paragonabile a quello della presente operazione, con conseguente parziale limitata disponibilità di evidenze puntualmente comparabili;
- non si può escludere che la selezione del Campione Europeo e dei relativi sotto-campioni, pur effettuata secondo criteri oggettivi e coerenti con la prassi di mercato, non consenta di cogliere integralmente le specificità dell'operazione e di Juventus, anche sotto il profilo dimensionale, operativo e finanziario;
- la particolare natura del settore calcistico professionistico, caratterizzato da elevata volatilità dei corsi di Borsa in connessione ai risultati sportivi, dalla rilevanza di eventi difficilmente prevedibili (quali l'andamento delle competizioni sportive nazionali e internazionali e le dinamiche del mercato dei trasferimenti dei calciatori) e da una significativa incidenza di componenti aleatorie sui flussi economici e finanziari, comporta una fisiologica incertezza nella stima delle prospettive economico-finanziarie;

- l'andamento del corso di Borsa delle azioni Juventus ha evidenziato, in taluni periodi, alti livelli di volatilità e volumi di scambio limitati, in un contesto di mercati finanziari caratterizzati da (i) oscillazioni anche rilevanti legate a fattori macroeconomici e (ii) a dinamiche speculative non direttamente connesse ai fondamentali delle Società; ciò comporta il rischio che il prezzo di mercato potrebbe non riflettere nel continuo in modo pienamente efficiente e stabile tutte le informazioni disponibili sul relativo emittente.

Tali elementi di complessità sono stati comunque ponderati dal Consiglio di Amministrazione, che, avvalendosi anche del supporto dei propri consulenti, ha ritenuto che il criterio prescelto per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni risulti ragionevole, non arbitrario e idoneo a esprimere il valore di mercato delle azioni della Società ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, Codice Civile.

7. LAVORO SVOLTO

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico, abbiamo svolto le seguenti principali attività:

- esaminato la documentazione riportata al precedente paragrafo 4;
- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori;
- esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto vigente della Società;
- svolto un esame critico del criterio proposto dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, onde riscontrarne il contenuto, nelle circostanze, ragionevole, motivato e non arbitrario;
- effettuato considerazioni e analisi ritenute utili nella fattispecie per accertare che tale criterio sia tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, a determinare un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato al momento dell'esecuzione dell'aumento di capitale;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni e dei criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione nella scelta del criterio;
- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di Borsa delle azioni della Società nei periodi precedenti la delibera e rilevato altre informazioni quali, a titolo esemplificativo, periodo temporale di riferimento, significatività dei prezzi considerati, tipologia di media usata, caratteristiche del flottante, volatilità del titolo e volumi medi giornalieri;
- riesaminato le analisi effettuate dagli Amministratori con il supporto dei *Global Coordinator* relative alle percentuali di sconto ivi indicate circa il campione di operazioni di collocamento di azioni di società quotate europee come indicato al paragrafo 5.

- svolto discussioni con la Direzione in merito al processo adottato e alle considerazioni svolte per la determinazione dello sconto ed effettuato analisi ritenute utili nella fattispecie;
- ricevuto formale attestazione dei legali rappresentanti della Società sugli elementi di valutazione messi a disposizione e sul fatto che, per quanto a loro conoscenza, alla data del nostro parere, non sussistono modifiche significative da apportare ai dati di riferimento dell'operazione e agli altri elementi presi in considerazione.

8. COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DEL CRITERIO ADOTTATO DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

La Relazione degli Amministratori, con riferimento all'operazione di Aumento di Capitale sociale in esame, descrive le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate e il processo logico seguito ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni da offrirsi sulla base del procedimento di *bookbuilding* accelerato.

Al riguardo, in considerazione delle caratteristiche dell'operazione, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei criteri adottati dagli Amministratori ai fini dell'individuazione, nella circostanza, di un prezzo di emissione delle azioni che corrisponda al valore di mercato delle stesse al momento dell'esecuzione dell'aumento di capitale sociale:

- la scelta degli Amministratori di determinare un criterio per la determinazione del prezzo di emissione e non già un prezzo puntuale e definitivo risulta in linea con la prassi di mercato;
- la formulazione dell'articolo 2441, quarto comma, secondo periodo del Codice Civile, non fornisce espresse indicazioni in merito al criterio da adottare al fine di soddisfare il requisito della corrispondenza al valore di mercato delle azioni. La dottrina e la prassi hanno tuttavia attribuito alla locuzione "*valore di mercato*" il significato di un prezzo di mercato o di una media di prezzi di mercato, ritenuti adeguati nelle circostanze, tenuto conto delle caratteristiche dell'emittente. In particolare, la scelta degli Amministratori di adottare, per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, un criterio che si basa sulla media del prezzo di mercato delle azioni ponderata per il volume giornaliero scambiato nei 3 giorni precedenti il giorno di collocamento al netto di uno sconto può ritenersi, anche alla luce della prassi di mercato, ragionevole e non arbitraria al fine di rappresentare il valore di mercato delle azioni;
- in particolare, la scelta degli Amministratori di utilizzare valori medi ponderati di mercato, che consente di minimizzare i rischi derivanti da significative oscillazioni delle quotazioni di borsa, appare conforme alle posizioni assunte dalla dottrina sin qui espressasi sul tema. A tale riguardo, il Documento di Ricerca di Assirevi n. 221R del settembre 2022 riporta che "*Tale procedimento di calcolo favorisce infatti la determinazione di un valore medio che tenga conto della «significatività» dei prezzi nelle differenti giornate, attribuendo un maggiore rilievo a prezzi formati a fronte di un maggiore volume di negoziazioni*";

- con riguardo all'ampiezza temporale dei prezzi di Borsa da utilizzare come base per il calcolo della media, la scelta degli Amministratori di un periodo di tempo di 3 giorni di borsa aperta in prossimità dell'esecuzione dell'aumento di capitale, appare conforme, anche in questo caso, all'orientamento dottrinale dominante e può ritenersi ragionevole e non arbitraria al fine di rappresentare il valore di mercato delle azioni. La stessa Assirevi, nel già citato Documento di Ricerca n. 221R, indica che nel caso di operazioni che rientrano nell'art. 2441 comma 4, secondo periodo, c.c. *“l'orizzonte temporale di riferimento per l'analisi delle quotazioni ai fini della determinazione del valore di mercato è sicuramente meno ampio rispetto a quello di sei mesi menzionato per l'andamento delle quotazioni di borsa nelle ulteriori fattispecie di aumento di capitale previsti dall'art. 2441 del Codice Civile. Appare in effetti appropriato il riferimento ad un periodo più limitato, compreso tra un minimo di tre – cinque giorni ed un massimo di due – tre mesi”*;
- in relazione all'orizzonte temporale di riferimento per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, individuato in un arco temporale di tre giorni di mercato aperto antecedenti all'avvio dell'operazione da parte della Società, lo stesso è da ritenersi congruo in quanto tiene in considerazione l'andamento del titolo che da un lato, incorpora tutte le informazioni più recenti che possono influenzare le quotazioni di borsa e, dall'altro risulta adeguato tenendo in considerazione i volumi scambiati sul mercato e la volatilità del titolo;
- l'applicazione di uno sconto massimo pari all'8% risulta in linea con l'evidenza riscontrata nelle operazioni simili analizzate dalla Società, come descritto nel precedente paragrafo 5, in quanto il valore di sconto è compreso all'interno del range di media e mediana del campione complessivo.
- la circostanza che le analisi effettuate degli Amministratori si siano focalizzate sul confronto tra lo sconto massimo previsto nell'intervallo dagli stessi individuato e gli sconti applicati in transazioni comparabili risulta ragionevole, in quanto a tutela degli azionisti esclusi dal diritto di opzione.

9. LIMITI SPECIFICI INCONTRATI DAL REVISORE ED EVENTUALI ALTRI ASPETTI DI RILIEVO EMERSI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

In merito ai limiti ed alle difficoltà incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si segnala come le valutazioni basate sui corsi di Borsa, pur se mitigate dal riferimento non già a dati puntuali bensì a medie relative ad archi temporali di diversa ampiezza, sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari. L'andamento dei mercati finanziari e delle Borse, sia italiani che internazionali, ha evidenziato una tendenza a presentare oscillazioni rilevanti nel corso del tempo, soprattutto in relazione all'incertezza del quadro economico generale. A influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative in un senso o nell'altro, del tutto slegate dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società.

Peraltro, considerato che il prezzo di emissione delle azioni verrà determinato successivamente alla data della presente relazione, non si può escludere che possano intervenire circostanze non prevedibili, con eventuali effetti sul prezzo di emissione, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione.

10. CONCLUSIONI

Tutto ciò premesso, sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro indicate nella presente relazione e fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 9, riteniamo che le modalità di applicazione del criterio individuato dall'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, siano adeguate, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrarie, ai fini della determinazione di un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse al momento dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Giorgio Barbieri
Socio

Torino, 20 novembre 2025