

COMUNICATO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI

A.S. ROMA S.P.A.



ai sensi dell'art. 103, comma 3, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato, e dell'art. 39 del Regolamento CONSOB adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato, relativo alla

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO OBBLIGATORIA TOTALITARIA

PROMOSSA DA ROMULUS AND REMUS INVESTMENTS LLC

ai sensi degli artt. 102, 106, comma 1, e 109 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato

Indice

DEFINIZIONI	3
PREMESSA	8
1. Descrizione della riunione del Consiglio di Amministrazione del 7 ottobre 2020	10
1.1. Partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione	10
1.2. Specificazione di interessi propri o di terzi relativi all'OPA.....	10
1.3. Documentazione esaminata.....	11
1.4. Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione	12
2. Dati ed elementi utili per l'apprezzamento dell'OPA	12
3. Valutazioni del Consiglio di Amministrazione sull'OPA e sulla congruità del Corrispettivo	14
3.1. Valutazioni sull'Offerta.....	14
3.2. Scenari conseguenti all'Offerta e all'Aumento di Capitale	21
3.3. Valutazione sulla congruità del Corrispettivo	23
4. Parere degli Amministratori Indipendenti	27
4.1. Disciplina applicabile	27
4.2. Conclusioni del Parere degli Amministratori Indipendenti	28
5. Indicazione in merito alla partecipazione dei membri del Consiglio di Amministrazione alle trattative per la definizione dell'operazione	28
6. Aggiornamento delle informazioni a disposizione del pubblico e comunicazione dei fatti di rilievo ai sensi dell'art. 39 del Regolamento Emittenti	28
6.1. Informazioni sui fatti di rilievo successivi all'approvazione dell'ultimo bilancio o dell'ultima situazione contabile infra-annuale periodica pubblicata.....	28
6.2. Informazioni fornite su richiesta della Consob ai sensi dell'art. 114, comma 5, del TUF	29
6.3. Informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive dell'Emittente, ove non riportate nel Documento di Offerta.....	35
7. Informazioni di cui all'art. 39, comma 1, lett. h), del Regolamento Emittenti	36
8. Conclusioni del Consiglio di Amministrazione	36

DEFINIZIONI

Accordo di Compravendita	L'accordo preliminare di compravendita sottoscritto in data 5 agosto 2020 tra TFG e il Venditore, avente ad oggetto, tra l'altro, l'acquisizione della Partecipazione di Maggioranza di AS Roma da parte di una società designata da TFG e successivamente individuata da quest'ultimo nell'Offerente.
Acquisizione	L'acquisizione da parte dell'Offerente della Partecipazione di Maggioranza perfezionatasi al <i>closing</i> in data 17 agosto 2020.
Altri Paesi	Stati Uniti d'America, Australia, Canada, Giappone o qualsiasi altro Paese, diverso dall'Italia, nel quale l'Offerta non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità o di altri adempimenti da parte dell'Offerente o sia in violazione di norme o regolamenti.
Amministratori Indipendenti	Gli amministratori indipendenti di A.S. Roma ai sensi dell'art. 147-ter, comma 4, del TUF e dell'art. 3 del Codice di Autodisciplina delle società quotate vigente alla data di approvazione del Comunicato dell'Emittente che hanno concorso alla redazione del Parere degli Amministratori Indipendenti.
Aumento di Capitale	L'aumento del capitale sociale deliberato dall'assemblea straordinaria degli azionisti dell'Emittente in data 28 ottobre 2019, per un importo massimo pari a Euro 150 milioni, scindibile e a pagamento, mediante emissione di azioni ordinarie dell'Emittente, prive dell'indicazione del valore nominale, in regime di dematerializzazione, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione e godimento regolare, da offrire in opzione agli azionisti dell'Emittente ai sensi dell'art. 2441, comma 1, del Codice Civile. In data 4 giugno 2020 il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha deliberato l'ammontare dell'Aumento di Capitale in Euro 150.000.000,00.
Azione o Azioni	Ciascuna delle (ovvero al plurale, secondo il contesto, tutte le o parte delle) n. 84.413.785 azioni ordinarie di AS Roma oggetto dell'Offerta, prive dell'indicazione del valore nominale, godimento

	regolare, quotate sul MTA, rappresentanti circa il 13,4% del capitale sociale dell'Emittente alla Data del Documento di Offerta.
Borsa Italiana	Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza degli Affari n. 6.
Codice di Autodisciplina	Il Codice di Autodisciplina delle società quotate predisposto dal comitato per la <i>corporate governance</i> per le società quotate, vigente alla Data del Comunicato dell'Emittente.
Comunicato dell'Emittente	Il presente comunicato redatto ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, approvato dal Consiglio di Amministrazione riunitosi in data 7 ottobre 2020.
Comunicazione dell'Offerente	La comunicazione effettuata dall'Offerente in data 17 agosto 2020, ai sensi dell'art. 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37, comma 1, del Regolamento Emittenti, concernente il verificarsi dei presupposti dell'obbligo di promuovere l'Offerta.
Consiglio di Amministrazione	Il consiglio di amministrazione di AS Roma in carica alla Data del Comunicato dell'Emittente.
CONSOB	La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, con sede in Roma, Via G.B. Martini n. 3.
Corrispettivo	Il corrispettivo previsto per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta, pari a Euro 0,1165.
Data del <i>Closing</i>	Il 17 agosto 2020, data in cui (i) in esecuzione dell'Accordo di Compravendita, è stata perfezionata l'operazione di Acquisizione, tra l'altro, della Partecipazione di Maggioranza da parte dell'Offerente, per un corrispettivo complessivo pari a Euro 63.414.047, equivalente ad un prezzo, arrotondato per eccesso, pari a Euro 0,1165 per ciascuna azione dell'Emittente, e (ii) la Comunicazione dell'Offerente è stata trasmessa alla Consob e resa pubblica.
Data del Comunicato dell'Emittente	Il 7 ottobre 2020, data di approvazione del Comunicato dell'Emittente da parte del Consiglio di Amministrazione.

Data del Documento di Offerta	La data di pubblicazione del Documento di Offerta ai sensi dell'art. 38 del Regolamento Emittenti.
Data di Annuncio	Il 17 agosto 2020, data in cui l'Offerta è stata comunicata al pubblico mediante la Comunicazione dell'Offerente.
Data di Pagamento del Corrispettivo	La data in cui sarà effettuato il pagamento del Corrispettivo, contestualmente al trasferimento del diritto di proprietà sulle Azioni a favore dell'Offerente, corrispondente al quarto Giorno di Borsa Aperta successivo al termine del Periodo di Adesione e, quindi (fatte salve le eventuali proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile), il giorno 4 novembre 2020.
<i>Delisting</i>	La revoca delle azioni ordinarie di AS Roma dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario.
Documento di Offerta	Il documento di offerta predisposto dall'Offerente ai sensi dell'art. 102 del TUF e delle disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti, approvato dalla CONSOB il 5 ottobre 2020.
Emittente o AS Roma o Società	A.S. Roma S.p.A., società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Roma, Piazzale Dino Viola, n. 1, 00128, iscritta nel Registro delle Imprese di Roma al n. 03294210582, capitale sociale deliberato pari a Euro 243.942.205,19 di cui Euro 93.942.205,19 sottoscritto e versato, e suddiviso in n. 628.882.320 azioni ordinarie, prive del valore nominale, quotate sul MTA.
<i>Fairness Opinion</i>	La <i>fairness opinion</i> resa in data 6 ottobre 2020 da Rothschild & Co.
Giorno di Borsa Aperta	Ciascun giorno di apertura dei mercati regolamentati italiani secondo il calendario di negoziazione stabilito annualmente da Borsa Italiana.
Gruppo o Gruppo AS Roma	Il gruppo facente capo all'Emittente.

Mercato Telematico Azionario o MTA	Il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana.
NEEP	NEEP Roma Holding S.p.A., società per azioni interamente controllata dall'Offerente, con sede legale in Via Principessa Clotilde n. 7, 00196, Roma.
Offerente	Romulus and Remus Investments LLC, società a responsabilità limitata del Delaware, con sede legale in Wilmington, Delaware, 1209 Orange Street e sede operativa in Houston, Texas, 1375 Enclave Parkway, iscritta nello Stato del Delaware al n. 7868101, capitale, alla data del 31 agosto 2020, pari a Euro 218.940.681.
Offerta o OPA	L'offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie in circolazione di AS Roma, dedotta la Partecipazione di Maggioranza, pari a circa il 13,4% del capitale sociale dell'Emittente, promossa dall'Offerente ai sensi e per gli effetti degli artt. 102, 106, comma 1, e 109 del TUF, descritta nel Documento di Offerta.
Parere degli Amministratori Indipendenti	Il parere motivato contenente le valutazioni sull'OPA e sulla congruità del Corrispettivo, approvato in data 7 ottobre 2020, redatto a cura degli Amministratori Indipendenti, ai sensi dell'art. 39- <i>bis</i> del Regolamento Emittenti.
Partecipazione di Maggioranza	Le n. 544.468.535 azioni ordinarie di AS Roma, rappresentative di circa l'86,6% del capitale sociale dell'Emittente, acquistate in via diretta e indiretta dall'Offerente in data 17 agosto 2020.
Periodo di Adesione	Il periodo di adesione all'Offerta, concordato dall'Offerente con Borsa Italiana, corrispondente a 15 Giorni di Borsa Aperta, che avrà inizio alle ore 8.30 (ora italiana) del 9 ottobre 2020 e avrà termine alle ore 17.30 (ora italiana) del 29 ottobre 2020, estremi inclusi, in cui sarà possibile aderire all'Offerta, salvo proroghe in conformità alla normativa applicabile.

Persone che Agiscono di Concerto	Le persone che agiscono di concerto con l'Offerente ai sensi dell'art. 101- <i>bis</i> , commi 4 e 4- <i>bis</i> , lett. b), del TUF, ossia (i) Romulus and Remus Holdings LLC in quanto soggetto che controlla direttamente l'Offerente, (ii) il Sig. Thomas Dan Friedkin in quanto soggetto che controlla indirettamente l'Offerente e (iii) NEEP in quanto soggetto controllato dall'Offerente.
Regolamento di Borsa Italiana	Il regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana vigente alla Data del Comunicato dell'Emittente.
Regolamento Emittenti	Il regolamento CONSOB adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato.
Rothschild & Co	Rothschild & Co Italia S.p.A., <i>advisor</i> finanziario indipendente del Consiglio di Amministrazione e degli Amministratori Indipendenti, con sede legale in Passaggio Centrale 3, 20123, Milano.
TFG	The Friedkin Group, Inc. società per azioni del Texas con sede in Houston, Texas, 1375 Enclave Parkway, iscritta nello stato del Texas con il n. 801333252.
TUF	Il decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58, come successivamente modificato e integrato.
Venditore	AS Roma SPV LLC, società a responsabilità limitata del Delaware, con sede legale in Boston, Massachusetts, 280 Congress Street, iscritta nello Stato del Delaware al n. 4932614.

PREMESSA

In data 17 agosto 2020, l'Offerente ha comunicato a Consob e al mercato, ai sensi dell'art. 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37, comma 1, del Regolamento Emittenti, il verificarsi dei presupposti dell'obbligo di promuovere l'Offerta, ai sensi e per gli effetti degli artt. 102, 106, comma 1, e 109 del TUF, con riferimento a n. 84.413.785 Azioni, pari a circa il 13,4% del capitale sociale dell'Emittente e corrispondenti alla totalità delle azioni ordinarie emesse da AS Roma dedotte le azioni ordinarie dell'Emittente già detenute, direttamente o indirettamente, dall'Offerente alla Data del Documento di Offerta.

Come indicato, tra l'altro, nella Comunicazione dell'Offerente, quest'ultima ha fatto seguito ai seguenti eventi:

- in data 5 agosto 2020, il Venditore ha comunicato al mercato la sottoscrizione con TFG dell'Accordo di Compravendita, avente ad oggetto, tra l'altro, l'acquisizione, diretta e indiretta, della Partecipazione di Maggioranza, pari a complessive n. 544.468.535 azioni ordinarie di A.S. Roma, pari a circa l'86,6% del capitale sociale dell'Emittente. Per ulteriori informazioni in merito al contenuto dell'Accordo di Compravendita si rinvia alla Premessa 2 del Documento di Offerta;
- in data 14 agosto 2020 TFG ha designato l'Offerente quale società acquirente della Partecipazione di Maggioranza;
- l'Acquisizione si è perfezionata in data 17 agosto 2020.

In particolare, alla Data del Comunicato dell'Emittente l'Offerente detiene: (i) direttamente n. 20.708.308 azioni ordinarie AS Roma, rappresentative di circa il 3,3% del capitale sociale dell'Emittente e (ii) indirettamente, per il tramite di NEEP, società controllata al 100% dall'Offerente, n. 523.760.227 azioni ordinarie AS Roma, pari a circa l'83,3% del capitale sociale dell'Emittente. Si precisa pertanto che tali azioni non sono oggetto dell'Offerta.

In data 6 settembre 2020 l'Offerente ha presentato alla CONSOB il Documento di Offerta ai sensi degli artt. 102, comma 3, del TUF e 37-ter del Regolamento Emittenti. La Consob ha approvato il Documento di Offerta in data 5 ottobre 2020.

Secondo quanto indicato nella Sezione C, Paragrafo C.1, del Documento di Offerta:

- l'Offerta è rivolta a tutti i titolari delle Azioni indistintamente e a parità di condizioni;
- le Azioni portate in adesione all'Offerta dovranno essere liberamente trasferibili all'Offerente e libere da vincoli e gravami di ogni genere e natura, siano essi reali, obbligatori o personali.

Secondo quanto indicato nella Sezione F, Paragrafo F.4, del Documento di Offerta:

- l'Offerta è promossa esclusivamente sul mercato italiano, unico mercato nel quale sono quotate le Azioni;

- l'Offerta non è promossa né diffusa, direttamente o indirettamente, negli Stati Uniti d'America, in Australia, Canada, Giappone o in qualsiasi altro Paese nel quale l'Offerta non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità locali o sia in violazione di norme o regolamenti (gli "Altri Paesi"), né utilizzando strumenti di comunicazione o commercio internazionale (ivi inclusi, a titolo esemplificativo, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono ed Internet) degli Stati Uniti d'America, Australia, Canada, Giappone o degli Altri Paesi, né qualsivoglia struttura di alcuno degli intermediari finanziari degli Stati Uniti d'America, Australia, Canada, Giappone o degli Altri Paesi, né in alcun altro modo.

* * * * *

Tenuto conto che (i) l'Offerente detiene il 3,3% del capitale dell'Emittente e il 100% del capitale sociale di NEEP; (ii) NEEP a sua volta detiene l'83,3% del capitale sociale dell'Emittente; (iii) il Presidente del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente Thomas Dan Friedkin controlla indirettamente l'Offerente, l'Offerente, NEEP e Thomas Dan Friedkin sono Persone che Agiscono di Concerto ai sensi dell'art. 101-bis, commi 4 e 4-bis, lettera b), del TUF. L'Offerta, pertanto, ricade nella fattispecie dell'art. 39-bis, comma 1, del Regolamento Emittenti e soggiace alla disciplina prevista da tale disposizione regolamentare. Pertanto, prima dell'approvazione del Comunicato dell'Emittente, gli Amministratori Indipendenti di AS Roma, riuniti in data 7 ottobre 2020, hanno reso il proprio parere motivato contenente le valutazioni sull'Offerta e sul Corrispettivo (il "Parere degli Amministratori Indipendenti").

In data 7 ottobre 2020 il Consiglio di Amministrazione si è riunito per esaminare l'Offerta e approvare il Comunicato dell'Emittente che, ai sensi e per gli effetti dell'art. 103, comma 3, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, contiene ogni dato utile per l'apprezzamento dell'OPA e la valutazione del Consiglio di Amministrazione sulla medesima.

Per una completa descrizione dei presupposti, termini e condizioni dell'OPA occorre fare esclusivo riferimento al Documento di Offerta. Il presente Comunicato dell'Emittente non intende in alcun modo sostituire il Documento di Offerta e non costituisce in alcun modo, né può essere inteso come, una raccomandazione ad aderire o a non aderire all'OPA e non sostituisce il giudizio di ciascun azionista in relazione all'Offerta.

1. Descrizione della riunione del Consiglio di Amministrazione del 7 ottobre 2020

1.1. Partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione

Alla riunione del Consiglio di Amministrazione del 7 ottobre 2020, nel corso della quale è stata esaminata l'Offerta e approvato il Comunicato dell'Emittente ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, hanno partecipato i seguenti consiglieri:

Guido Fienga	Amministratore Delegato e membro del comitato esecutivo
Marcus Arthur Watts	Amministratore e membro del comitato esecutivo
Eric Felen Williamson III	Amministratore e membro del comitato esecutivo
Analaura Moreira-Dunkel	Amministratore
Benedetta Navarra	Amministratore indipendente
Mirella Pellegrini	Amministratore indipendente
Ines Gandini	Amministratore indipendente

Amministratori nominati dall'assemblea dei soci del 29 settembre 2020, tutti tratti dalla lista presentata congiuntamente da parte dell'Offerente e NEEP, unica lista presentata in occasione di tale assemblea.

Hanno giustificato la loro assenza Thomas Dan Friedkin, Presidente del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Esecutivo, e Ryan Patrick Friedkin, Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Esecutivo.

Per il Collegio Sindacale hanno partecipato alla riunione il Presidente Claudia Cattani, il sindaco effettivo Massimo Gambini, il sindaco effettivo Pietro Mastrapasqua.

1.2. Specificazione di interessi propri o di terzi relativi all'OPA

Prima della riunione del Consiglio di Amministrazione del 7 ottobre 2020, il Presidente e il Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione hanno fatto pervenire le seguenti dichiarazioni ai membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale, anche ai sensi dell'art. 2391 del Codice Civile e dell'art. 39, comma 1, lett. b), del Regolamento Emittenti:

- il Presidente Thomas Dan Friedkin ha dichiarato che lo stesso è:
 - (a) la persona al vertice della catena di controllo dell'Emittente in quanto detiene tramite Romulus and Remus Holdings LLC il 100% del capitale sociale dell'Offerente (società che controlla a sua volta, tramite NEEP, l'Emittente ed esercita attività di direzione e coordinamento sulla Emittente stessa); e

- (b) il padre di Ryan Patrick Friedkin, Vice-presidente del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente;
- Ryan Patrick Friedkin, ha dichiarato che lo stesso è dirigente apicale all'interno di The Friedkin Group (società che ha designato l'Offerente quale acquirente dell'intero capitale sociale di NEEP e del 3,3% del capitale sociale dell'Emittente), ed è il Presidente del Consiglio di Amministrazione del socio di controllo diretto NEEP e il figlio del Presidente del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, Thomas Dan Friedkin.

Inoltre, nel corso della riunione del Consiglio di Amministrazione del 7 ottobre 2020, anche ai sensi dell'art. 2391 del Codice Civile e dell'art. 39, comma 1, lett. b), del Regolamento Emittenti:

- Analaura Moreira Dunkel ha informato il Consiglio che la stessa è dirigente apicale all'interno di The Friedkin Group ed è anche Tesoriere dell'Offerente; e
- Marcus Arthur Watts e Eric Felen Williamson III hanno informato il Consiglio che gli stessi sono dirigenti apicali all'interno del The Friedkin Group e anche amministratori del socio di controllo diretto NEEP.

Tutti e tre gli amministratori di cui sopra si sono astenuti, in via volontaria, in sede di approvazione del Comunicato dell'Emittente.

1.3. Documentazione esaminata

Il Consiglio di Amministrazione, nella sua valutazione dell'OPA e del Corrispettivo, e ai fini dell'approvazione del Comunicato dell'Emittente, ha esaminato la seguente documentazione:

- il comunicato stampa congiunto pubblicato da TFG e dal Venditore in data 7 agosto 2020;
- la Comunicazione dell'Offerente con la quale Romulus and Remus Investments LLC ha comunicato il verificarsi dei presupposti dell'obbligo di promuovere l'Offerta ai sensi dell'art. 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37, comma 1, del Regolamento Emittenti;
- il Documento di Offerta, come presentato dall'Offerente alla CONSOB in data 6 settembre 2020 e trasmesso all'Emittente nelle versioni di volta in volta modificate nel corso dell'istruttoria CONSOB e, nella sua versione definitiva approvata da CONSOB, in data 5 ottobre 2020;
- la *Fairness Opinion* resa in data 6 ottobre 2020 dall'*advisor* finanziario Rothschild & Co;
- il Parere degli Amministratori Indipendenti ai sensi dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti, rilasciato in data 7 ottobre 2020.

1.4. Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione

In data 7 ottobre 2020, ad esito dell'adunanza consiliare, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, all'unanimità dei votanti – e con l'astensione di Marcus Arthur Watts, Eric Felen Williamson III e Analaura Moreira Dunkel, in considerazione di quanto dagli stessi dichiarato ai sensi dell'art. 2391 c.c. – ha approvato il presente Comunicato dell'Emittente.

Si precisa inoltre che il Presidente del Consiglio di Amministrazione, Thomas Dan Friedkin, e il Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione, Ryan Patrick Friedkin – i quali, come detto, hanno giustificato la loro assenza – sulla base della documentazione pre-consiliare ricevuta, hanno comunicato al Consiglio il loro supporto alle deliberazioni adottate.

2. **Dati ed elementi utili per l'apprezzamento dell'OPA**

Il presente Comunicato dell'Emittente è pubblicato congiuntamente al Documento di Offerta e diffuso come allegato dello stesso, d'intesa con l'Offerente.

Come illustrato nella Premessa del Documento di Offerta, l'OPA è un'offerta pubblica di acquisto totalitaria promossa dall'Offerente, ai sensi e per gli effetti degli artt. 102, 106, comma 1, e 109 del TUF, avente a oggetto le Azioni.

Le Persone che Agiscono di Concerto con l'Offerente ai sensi dell'art. 101-*bis*, commi 4 e 4-*bis*, lett. b), del TUF, sono (i) Romulus and Remus Holdings LLC in quanto soggetto che controlla direttamente l'Offerente, (ii) Il Sig. Thomas Dan Friedkin in quanto soggetto che controlla indirettamente l'Offerente e (iii) NEEP in quanto soggetto controllato dall'Offerente. Secondo quanto indicato nella Sezione E, Paragrafo E.1, del Documento di Offerta, il Corrispettivo offerto dall'Offerente per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta è pari a Euro 0,1165 e sarà interamente versato in contanti alla Data di Pagamento del Corrispettivo; non è previsto il pagamento di interessi sul Corrispettivo tra la data di adesione all'Offerta e la Data di Pagamento del Corrispettivo.

Secondo quanto indicato nella Sezione A, Paragrafo A.2, del Documento di Offerta, trattandosi di un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria, l'Offerta non è soggetta ad alcuna condizione di efficacia.

Secondo quanto indicato nel Paragrafo 5 della Premessa e nell'Avvertenza A8 del Documento di Offerta, l'OPA ha ad oggetto l'intero capitale dell'Emittente ed è finalizzata ad acquisire l'intero capitale sociale dell'Emittente e conseguire la revoca delle azioni ordinarie dell'Emittente dalla quotazione sul MTA (il "*Delisting*"). Qualora ne sussistano i presupposti, il *Delisting* sarà ottenuto, in conseguenza del numero di adesioni all'Offerta, per effetto dell'adempimento agli obblighi di acquisto di cui all'art. 108, commi 1 e 2, del TUF, e/o attraverso l'esercizio del diritto di acquisto ai sensi dell'art. 111, comma 1, del TUF.

Qualora il *Delisting* non sia raggiunto ad esito dell'Offerta (ivi incluso l'adempimento agli obblighi di acquisto ad essa conseguenti di cui all'art. 108, commi 1 e 2, del TUF, e/o attraverso l'esercizio del diritto di acquisto ai sensi dell'art. 111, comma 1, del TUF), l'Offerente si riserva se procedere o meno al *Delisting*. Qualora l'Offerente decidesse di procedere con il *Delisting*, lo stesso si riserva comunque di porre in essere successive operazioni volte a tale scopo, come ad esempio la fusione per incorporazione dell'Emittente nell'Offerente (società non quotata) ovvero in un'altra società non quotata del gruppo facente capo al Sig. Thomas Dan Friedkin (la "**Fusione**"), a condizione che tali operazioni non comportino un esborso per azione complessivo superiore a quello che verrebbe pagato nel contesto del *Delisting* conseguente all'Offerta.

Secondo quanto si legge nell'Avvertenza A.13.1 del Documento di Offerta l'Offerta non sarà oggetto di riapertura dei termini in conformità alle previsioni di cui all'articolo 40-*bis*, comma 3, lettera b), del Regolamento Emittenti.

Per una completa e analitica descrizione di tutti i termini e Condizioni dell'Offerta si rinvia al contenuto del Documento di Offerta e, in particolare, alle Sezioni e ai Paragrafi di seguito indicati:

- Sezione A - "*Avvertenze*";
- Sezione B, Paragrafo B.1 - "*Informazioni relative all'Offerente*";
- Sezione B, Paragrafo B.3.5 - "*Andamento recente e prospettive*";
- Sezione C - "*Categorie e quantitativi degli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta*";
- Sezione D - "*Strumenti finanziari della società Emittente o aventi come sottostante detti strumenti posseduti dall'Offerente, anche a mezzo di società fiduciarie o per interposta persona*";
- Sezione E - "*Corrispettivo unitario per gli strumenti finanziari e sua giustificazione*";
- Sezione F - "*Modalità e termini di adesione all'Offerta, date e modalità di pagamento del Corrispettivo e di restituzione dei titoli oggetto dell'Offerta*";
- Sezione G - "*Modalità di finanziamento, garanzie di esatto adempimento e programmi futuri dell'Offerente*";
- Sezione H - "*Eventuali accordi e operazioni tra l'Offerente, i soggetti che agiscono di concerto con esso e l'Emittente o gli azionisti rilevanti o i componenti degli organi di amministrazione e controllo*".

3. Valutazioni del Consiglio di Amministrazione sull'OPA e sulla congruità del Corrispettivo

3.1. Valutazioni sull'Offerta

Il Consiglio di Amministrazione, preso atto delle motivazioni dell'Offerta e dei programmi futuri dell'Offerente descritti nella Sezione G, Paragrafo G.2, del Documento di Offerta, ritiene di dover portare all'attenzione degli azionisti di AS Roma quanto segue.

a) *Programmi futuri dell'Offerente in relazione alla gestione delle attività dell'Emittente*

Secondo quanto dichiarato nella Sezione G, Paragrafo G.2.2, del Documento di Offerta, a seguito del perfezionamento dell'OPA, l'Offerente intende perseguire i seguenti obiettivi:

- (i) *“allestire una squadra in grado di competere per le prime posizioni nel campionato nazionale e nelle competizioni internazionali;*
- (ii) *introdurre una strategia disciplinata in relazione all'acquisto, sviluppo e cessione dei calciatori al fine di assicurare la solidità finanziaria a lungo termine del club;*
- (iii) *continuare a rafforzare la percezione e la visibilità internazionale del brand AS Roma;*
- (iv) *valutare tutte le opzioni praticabili in relazione alla costruzione del nuovo stadio;*
- (v) *espandere la relazione con i tifosi del club a livello mondiale, offrendo opportunità di coinvolgimento e interazione con il club sempre maggiori, anche attraverso l'utilizzo di canali digitali;*
- (vi) *lavorare con i proprietari degli altri club della Serie A ed Europei, nonché con gli organi di governo calcistico, al fine di massimizzare l'attrattività globale e il valore della Serie A e delle competizioni internazionali”.*

Il Consiglio di Amministrazione prende inoltre atto che, secondo quanto si legge nell'Avvertenza A.17:

- *“con riferimento all'attuale contesto conseguente alla pandemia da COVID-19, alla Data del Documento di Offerta permangono notevoli incertezze circa l'evoluzione e gli effetti di tale epidemia, l'adozione dei provvedimenti delle autorità in materia di ripresa delle attività produttive e la situazione di recessione economica che ne potrebbe conseguire”;*
- *“con riguardo ai potenziali impatti sul business aziendale del gruppo a cui l'Offerente appartiene, si evidenzia che la catena societaria di appartenenza dell'Offerente è quella relativa al Gruppo dell'Emittente; a quest'ultimo proposito, da quanto pubblicato dall'Emittente, emerge che il persistente effetto negativo della pandemia in corso COVID-19, e eventuali possibili epidemie future, potrebbero incidere sulle attività dell'Emittente e degli altri club di Serie A, nonché*

“sul regolare svolgimento della Serie A e delle altre competizioni europee nella stagione in corso o nelle prossime stagioni”;

- *“L’Offerente conferma che non sono previste variazioni dei programmi futuri [...] in relazione alla gestione dell’Emittente connesse all’impatto della pandemia di COVID-19 sul business dell’Emittente stesso”.*

Con riferimento a quanto precede, il Consiglio di Amministrazione osserva come, alla luce dell’attuale situazione economica, finanziaria e patrimoniale dell’Emittente e al difficile contesto di mercato legato al perdurare della pandemia da COVID-19, il perseguimento di ambiziosi obiettivi di sviluppo di AS Roma, come quelli sopra indicati, non possa prescindere dal supporto fornito, nel breve e nel medio-lungo periodo, dall’azionista di maggioranza. A tale riguardo, il Consiglio di Amministrazione ritiene opportuno richiamare l’attenzione degli azionisti su quanto emerge dall’informativa pubblicata da AS Roma in data 7 ottobre 2020 su richiesta della Consob, ai sensi dell’art. 114, comma 5, del TUF, dalla quale risulta una stima di fabbisogno finanziario complessivo netto del Gruppo per l’esercizio 2020/21 pari a Euro 140 milioni.

In questa prospettiva, il Consiglio di Amministrazione valuta positivamente le iniziative di supporto finanziario programmate dall’Offerente e in parte già poste in essere. Infatti, già nei mesi di agosto e settembre 2020, l’Offerente ha fornito all’Emittente un significativo e tempestivo supporto finanziario, attraverso l’erogazione di finanziamenti soci da convertire in futuri aumenti di capitale della Società. In particolare:

- al 31 agosto 2020, l’Offerente ha supportato le esigenze di *working capital* dell’Emittente attraverso un finanziamento soci, effettuato in favore di AS Roma per il tramite della controllante NEEP, per Euro 10 milioni;
- nel mese di settembre 2020, l’Offerente ha effettuato – sempre per il tramite di NEEP e sempre per supportare le esigenze di *working capital* dell’Emittente – un ulteriore finanziamento soci per Euro 53 milioni;
- da ultimo, l’Offerente, sempre per il tramite di NEEP, ha erogato un nuovo finanziamento soci per Euro 14,6 milioni, pari all’ammontare dei costi sostenuti nell’ambito della *consent solicitation* avviata in data 2 settembre 2020 da ASR Media and Sponsorship e completata con successo. Poiché NEEP e l’Offerente sono parti correlate della Società, quest’ultima operazione è stata assoggettata alla disciplina in materia di operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza. Pertanto, in data 29 settembre 2020, il neocostituito Comitato per le operazioni con parti correlate di AS Roma ha reso il proprio parere, ai sensi dell’art. 7 della “Procedura per le operazioni con parti correlate” della Società, in relazione all’interesse della Società al compimento dell’operazione e alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni. Per ulteriori informazioni in merito a tale operazione, si rinvia al Documento Informativo pubblicato dall’Emittente in data 6 ottobre 2020 ai sensi dell’articolo 5 del Regolamento Consob n. 17221/2010.

Da ultimo, si ricorda che nel Documento di Offerta l'Offerente ha ribadito che l'intenzione di supportare le esigenze finanziarie e patrimoniali dell'Emittente, come meglio illustrato al successivo Paragrafo 3.1, lett. b).

b) Aumento di Capitale

Il Consiglio di Amministrazione prende atto che, secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, l'Offerente intende far fronte alle esigenze finanziarie dell'Emittente anche mediante l'Aumento di Capitale dell'Emittente, avendo l'Offerente ivi dichiarato in proposito che:

- *“l'Offerente intende procedere con l'esecuzione dell'Aumento di Capitale a seguito del completamento dell'Offerta, anche considerando un'eventuale integrazione dell'ammontare complessivo dello stesso”;*
- *“Nell'ambito dell'Aumento di Capitale – come eventualmente integrato – l'Offerente convertirà in capitale sociale i finanziamenti soci e i versamenti in conto futuro aumento di capitale, che alla data di esecuzione dell'Aumento di Capitale saranno stati erogati da NEEP in favore dell'Emittente al fine di anticipare la propria quota di sottoscrizione dell'Aumento di Capitale”;*
- *“Ferme restando le prerogative dei competenti organi societari dell'Emittente, l'Offerente ritiene che, in relazione al predetto Aumento di Capitale, il prezzo di emissione delle nuove azioni dell'Emittente non possa ragionevolmente essere superiore al Corrispettivo dell'Offerta, essendo quest'ultimo rappresentativo dell'equity value dell'Emittente”;*
- *“L'Offerente si riserva altresì di valutare la richiesta di convocazione di una nuova assemblea straordinaria dell'Emittente per stabilire l'integrazione dell'importo massimo dello stesso e l'eventuale differimento del termine ultimo per la sua esecuzione”;*
- *“Alla luce di quanto precede, a seguito del completamento dell'Aumento di Capitale – come eventualmente integrato – l'Offerente ribadisce la propria intenzione di supportare la AS Roma e di apportare le ulteriori risorse che saranno valutate come necessarie, in coerenza con le iniziative già assunte da Romulus and Remus Investments LLC (per il tramite di NEEP) per supportare le esigenze di working capital dell'Emittente”.*

A tale riguardo, si rammenta che, in data 14 maggio 2020 il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha approvato la situazione finanziaria al 31 marzo 2020, che ha registrato un risultato economico civilistico negativo relativo ai primi nove mesi dell'esercizio 2019/2020 tale da integrare la fattispecie di cui all'art. 2447 del Codice Civile (riduzione del capitale sociale – per perdite d'esercizio – di oltre un terzo e oltre il limite di legge). Come indicato nel comunicato stampa diffuso ai sensi dell'art. 114, comma 5 del TUF in data 7 ottobre 2020, alla luce delle dichiarazioni dell'Offerente sopra indicate e delle operazioni di supporto finanziario e patrimoniale già effettuate

dall'Offerente in favore dell'Emittente a seguito dell'Acquisizione (come sopra richiamate), *“la Società ritiene ragionevolmente che la fattispecie di cui all'art. 2447 c.c. sarà superata e che il risanamento patrimoniale della Società sarà conseguito con modalità e tempi coerenti con le esigenze del business e con le applicabili disposizioni di legge”*.

Inoltre, come indicato nel Documento di Offerta, si segnala che gli azionisti dell'Emittente che non aderiranno all'Offerta potrebbero vedere diluita la propria partecipazione in AS Roma qualora decidessero di non sottoscrivere la propria quota di pertinenza dell'Aumento di Capitale. A tale riguardo, il Consiglio di Amministrazione osserva che alla data odierna – non essendo stato ancora determinato il numero di azioni di nuova emissione – non è possibile stimare l'entità della diluizione derivante dall'esecuzione dell'Aumento di Capitale in capo agli attuali azionisti di AS Roma.

Diversamente, al fine di non vedere diluita la propria partecipazione in AS Roma, gli azionisti dovrebbero sottoscrivere l'Aumento di Capitale incorrendo in un esborso pari a circa Euro 0,24 per ciascuna azione attualmente detenuta (calcolato sulla base dell'importo complessivo dello stesso, pari a Euro 150 milioni). A tale riguardo, il Consiglio di Amministrazione osserva che:

- l'Assemblea dei soci in data 28 ottobre 2019 ha conferito al Consiglio di Amministrazione il potere di definire il prezzo di sottoscrizione delle azioni rivenienti dal medesimo Aumento di Capitale;
- come evidenziato nel Documento di Offerta, l'importo di Euro 0,24 sopra indicato non tiene in considerazione taluni elementi non ancora noti alla data odierna quali il prezzo di sottoscrizione delle azioni oggetto dell'Aumento di Capitale, il rapporto di opzione dell'Aumento di Capitale nonché la possibilità di liquidare i propri diritti di opzione sul mercato e pertanto, alla data odierna, non è possibile stimare l'impatto economico effettivo su ciascun azionista in dipendenza dell'Aumento di Capitale.

Alla luce di quanto precede, gli eventuali azionisti che non aderiranno all'Offerta potranno: (i) scegliere di non aderire all'Aumento di Capitale, diluendo la propria partecipazione in AS Roma; (ii) aderire all'Aumento di Capitale, sostenendo il relativo esborso finanziario.

c) Delisting

Secondo quanto dichiarato nella Sezione G, Paragrafo G.2.1, del Documento di Offerta, l'Offerta ha ad oggetto l'intero capitale dell'Emittente ed è finalizzata ad acquisire l'intero capitale sociale dell'Emittente e conseguire il *Delisting* nel contesto dell'Offerta medesima. Qualora ne sussistano i presupposti, il *Delisting* sarà ottenuto in conseguenza del numero di adesioni all'Offerta per effetto dell'adempimento agli obblighi di acquisto ad essa conseguenti di cui all'art. 108, commi 1 e 2, del TUF, e/o attraverso l'esercizio del diritto di acquisto ai sensi dell'art. 111, comma 1, del TUF.

Qualora il *Delisting* non sia raggiunto ad esito dell'Offerta (ivi inclusi gli obblighi di acquisto ad essa conseguenti di cui all'art. 108, commi 1 e 2, del TUF, e/o attraverso l'esercizio del diritto di acquisto ai sensi dell'art. 111, comma 1, del TU), l'Offerente si riserva di valutare se procedere o meno con il *Delisting*.

Qualora l'Offerente decidesse di procedere con il *Delisting*, lo stesso si riserva comunque di porre in essere successive operazioni volte al *Delisting*, come ad esempio la Fusione, a condizione che tali operazioni non comportino un esborso per azione complessivo superiore a quello che verrebbe pagato nel contesto del *Delisting* conseguente all'Offerta.

Per ulteriori informazioni in merito all'eventuale Fusione finalizzata al *Delisting* si veda il Paragrafo G.3 del Documento di Offerta.

Ad avviso dell'Offerente le considerazioni alla base dell'esigenza di pervenire al *Delisting* risiedono nei vantaggi da esso derivanti in termini di semplificazione degli assetti proprietari che consentirebbero di perseguire più efficacemente gli obiettivi di razionalizzazione e valorizzazione degli *asset* dell'Emittente, anche attraverso una gestione operativa più flessibile conseguente alla nuova situazione di società non quotata ed una maggiore rapidità e incisività nell'attuazione di eventuali decisioni gestionali, nonché di ridurre gli oneri connessi allo *status* di società quotata.

Relativamente alle esigenze sottese alla decisione di pervenire al *Delisting*, il Consiglio di Amministrazione fa presente che, qualora ad esito dell'Offerta il flottante si riducesse ulteriormente in modo significativo, il *Delisting* rappresenterebbe la conseguenza naturale di tale situazione fattuale.

Fermo restando quanto si dirà nel successivo Paragrafo 3.2 in relazione agli scenari conseguenti all'Offerta per gli azionisti dell'Emittente, il Consiglio di Amministrazione osserva che, in assenza dello *status* di quotata, la partecipazione di minoranza eventualmente detenuta nell'Emittente diverrebbe fortemente illiquida, con conseguente difficoltà o, addirittura, impossibilità di trasferimento della stessa a terzi. Inoltre, l'azionista di minoranza perderebbe le garanzie e i presidî previsti a sua tutela dalla normativa applicabile alle società quotate in termini, tra l'altro, di trasparenza informativa, rappresentatività delle minoranze negli organi sociali, applicabilità della disciplina sulle operazioni con parti correlate.

Tanto considerato, in caso di esito positivo dell'Offerta al termine del Periodo di Adesione e, dunque, di avvio delle formalità per pervenire al *Delisting*, gli azionisti che non avessero aderito all'Offerta potrebbero in ogni caso liquidare la propria partecipazione:

- (i) in ipotesi di *Delisting* realizzato attraverso l'esercizio del diritto di acquisto ai sensi dell'art. 111, comma 1, del TUF e il contestuale adempimento dell'obbligo di acquisto di cui all'art. 108, comma 1, del TUF, necessariamente in adempimento dell'obbligo di vendita che grava sugli azionisti al verificarsi dei presupposti normativamente previsti;

- (ii) in ipotesi di *Delisting* realizzato attraverso l'adempimento dell'obbligo di acquisto di cui all'art. 108, comma 2, del TUF, aderendo alla procedura di obbligo di acquisto e, conseguentemente, effettuando la relativa richiesta di vendita;
- (iii) in ipotesi di *Delisting* realizzato attraverso la Fusione; in tale ipotesi, gli azionisti dell'Emittente che non concorressero alla adozione della deliberazione assembleare di approvazione della Fusione avrebbero il diritto di recesso ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2437-*quinquies* del Codice Civile.

Mentre nelle ipotesi *sub (i)* e *(ii)* il corrispettivo al quale verrebbero esercitati il diritto di acquisto e la procedura di obbligo di acquisto sarebbe determinato ai sensi dell'art. 108, comma 3, del TUF e sarebbe pari al Corrispettivo, in caso di Fusione il valore di liquidazione delle Azioni oggetto di recesso sarebbe determinato, ai sensi di legge "facendo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione ovvero la ricezione dell'avviso di convocazione dell'assemblea le cui deliberazioni legittimano il diritto di recesso" (art. 2437-*ter*, comma 3, del Codice Civile). A tale riguardo, nell'Avvertenza A.13 del Documento di Offerta si legge che "è plausibile che alla Fusione si procederà, eventualmente, in un momento in cui l'esborso per azione derivante del recesso sia pari o inferiore al Corrispettivo dell'Offerta".

d) *Fusione*

Secondo quanto dichiarato nella Premessa 5 e nella Sezione G, Paragrafo G.3, del Documento di Offerta, a seconda dell'esito dell'OPA, qualora il *Delisting* non sia raggiunto ad esito dell'Offerta (ivi incluso l'adempimento agli obblighi di acquisto di cui all'art. 108, commi 1 e 2, del TUF, e/o attraverso l'esercizio del diritto di acquisto ai sensi dell'art. 111, comma 1, del TUF), l'Offerente si riserva di valutare se procedere o meno con il *Delisting*.

Qualora l'Offerente decidesse di procedere con il *Delisting*, lo stesso si riserva comunque di porre in essere successive operazioni volte a tale scopo, come ad esempio la Fusione, a condizione che tali operazioni non comportino un esborso complessivo superiore a quello che verrebbe pagato nel contesto del *Delisting* conseguente all'Offerta.

Secondo quanto dichiarato nel Documento di Offerta alla Data del Documento di Offerta, l'Offerente non ha assunto alcuna decisione con riferimento a possibili fusioni che coinvolgano l'Emittente, né alle relative modalità di esecuzione (*cf.* Sezione G, Paragrafo G.3, del Documento di Offerta).

Qualora non sia stato conseguito il *Delisting* o AS Roma, nonostante il *Delisting*, si qualifichi come società ad azionariato diffuso, l'eventuale Fusione sarebbe soggetta alla disciplina delle operazioni con parti correlate di cui al Regolamento CONSOB adottato con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato, e alla Procedura per le operazioni con parti correlate adottata con delibera del Consiglio di Amministrazione di AS Roma in data 3 dicembre 2010 e, pertanto, risulterebbero

applicabili i conseguenti presidi a tutela degli interessi dell'Emittente e della correttezza procedurale e sostanziale dell'operazione.

e) *Effetti del perfezionamento dell'Offerta e della Fusione sul prestito obbligazionario emesso da ASR Media and Sponsorship S.p.A.*

Secondo quanto riportato nella Sezione A, Paragrafo A.6, del Documento di Offerta, in data 8 agosto 2019 ASR Media and Sponsorship S.p.A. ("**ASR Media and Sponsorship**"), società controllata dall'Emittente ha emesso un prestito obbligazionario denominato "Euro 275,000,000 5.125% *senior secured notes due 2024*" (le "**Obbligazioni**"), ammesso alle negoziazioni sull'Official List della Borsa di Lussemburgo e quotato sull'Euro MTF gestito dalla medesima Borsa, nonché ammesso alle negoziazioni sul Vienna MTF gestito dalla Borsa di Vienna.

L'Acquisizione della Partecipazione di Maggioranza da parte dell'Offerente ha configurato un'ipotesi di cambio di controllo ai sensi del regolamento delle Obbligazioni, in conseguenza della quale ASR Media and Sponsorship ha promosso nei confronti degli obbligazionisti una *consent solicitation* volta ad ottenere volta ad ottenere un *waiver* al cambio di controllo nonché l'approvazione di alcune connesse proposte di rinuncia e modifica di talune previsioni del regolamento delle Obbligazioni (le "**Proposte di Rinuncia e Modifica**") come descritto in dettaglio nel *consent solicitation statement* del 2 settembre 2020 (il "**Consent Solicitation Statement**"). In data 17 settembre 2020, l'Assemblea degli obbligazionisti ha approvato le Proposte di Rinuncia e Modifica con il voto favorevole di tanti obbligazionisti che rappresentavano circa il 93,77% dell'importo nominale totale delle Obbligazioni emesse e non ancora estinte.

Gli obbligazionisti che hanno votato a favore della suddetta delibera secondo le modalità previste nel *Consent Solicitation Statement* hanno ricevuto, in data 24 settembre 2020, il relativo "*Consent Payment*" pari al 4,50 per cento del controvalore complessivo nominale delle Obbligazioni oggetto della relativa *consent instruction*.

Come indicato nel precedente paragrafo 3.1, lett. a), nel mese di settembre 2020, l'Offerente, sempre per il tramite di NEEP, ha erogato un finanziamento soci per Euro 14,6 milioni, pari all'ammontare dei costi sostenuti nell'ambito della *consent solicitation*.

Si segnala, infine, che, per effetto dell'approvazione delle Proposte di Rinuncia e Modifica, l'eventuale Fusione non darebbe luogo a un'ipotesi di cambio di controllo ai sensi del regolamento delle Obbligazioni, ai fini del sorgere in capo all'Emittente dell'obbligo di riacquistare le Obbligazioni.

3.2. Scenari conseguenti all'Offerta e all'Aumento di Capitale

Si richiama l'attenzione degli azionisti sui possibili scenari ad esito dell'OPA e dell'Aumento di Capitale:

- a) *Ad esito dell'OPA, l'Offerente viene a possedere una partecipazione almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente*

In questo scenario, l'Offerente, secondo quanto dichiarato nella Sezione G, Paragrafo G.3, del Documento di Offerta, eserciterà il diritto di acquisto ai sensi dell'art. 111 TUF a un prezzo determinato ai sensi della predetta norma del TUF e dunque pari al Corrispettivo dell'Offerta. Conseguentemente, gli azionisti che non abbiano aderito all'Offerta saranno obbligati a vendere le proprie Azioni all'Offerente che, a esito dell'esercizio del diritto di acquisto, diventerà azionista unico dell'Emittente.

In tale ipotesi, inoltre, Borsa Italiana disporrà il *Delisting* delle azioni dell'Emittente dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario ai sensi dell'art. 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa.

- b) *Ad esito dell'OPA, l'Offerente viene a possedere una partecipazione superiore al 90%, ma inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente*

In questo scenario, gli azionisti di AS Roma che non abbiano aderito all'OPA conserveranno il diritto di cedere le loro Azioni all'Offerente ad un prezzo determinato ai sensi dell'art. 108, comma 3, del TUF, vale a dire a un prezzo pari al Corrispettivo dell'Offerta.

Inoltre, le Azioni verranno revocate dalla quotazione. Pertanto, ove gli azionisti non aderenti all'Offerta non abbiano inteso avvalersi del diritto di richiedere all'Offerente di procedere all'acquisto delle loro Azioni, in seguito alla revoca della quotazione disposta da parte di Borsa Italiana a norma dell'art. 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa, e salvo quanto previsto al precedente Paragrafo (a), si ritroveranno, quindi, titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà a liquidare il proprio investimento.

- c) *Ad esito dell'OPA, l'Offerente viene a possedere una partecipazione non superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente*

Qualora l'Offerente – per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima, ai sensi della normativa applicabile, entro il termine del Periodo di Adesione – venga a detenere una partecipazione al capitale dell'Emittente compresa tra l'86,6% e il 90% del capitale sociale dell'Emittente, non è escluso che si verifichi una scarsità del flottante tale da non assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle azioni ordinarie dell'Emittente, con conseguente possibile sospensione e/o revoca dalla quotazione delle Azioni ai sensi dell'art. 2.5.1 del Regolamento di Borsa Italiana. A tale riguardo, si segnala che nella Sezione A, Paragrafo A.10, del Documento di Offerta l'Offerente ha dichiarato la propria intenzione – per tale scenario – di non ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni.

Qualora le Azioni continuassero a essere quotate, gli azionisti potranno dunque continuare a scambiare i titoli sul mercato. Con riferimento a tale ipotesi, l'Offerente ha dichiarato che si riserva di valutare se procedere o meno con il *Delisting*. Qualora l'Offerente decidesse di procedere con il *Delisting*, lo stesso si riserva comunque di porre in essere successive operazioni volte a tale scopo, come ad esempio la Fusione, a condizione che tali operazioni non comportino un esborso per azione complessivo superiore a quello che verrebbe pagato nel contesto del *Delisting* conseguente all'Offerta. Si segnala inoltre che, qualora sia realizzata la Fusione, gli azionisti dell'Emittente che non avranno aderito all'Offerta e non avranno concorso con il loro voto alla deliberazione di approvazione della Fusione spetterà il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437-*quinquies* del Codice Civile, in quanto in tale ipotesi riceveranno in concambio, nell'ambito della Fusione, azioni di una società non quotata.

d) Ad esito dell'Aumento di Capitale o per eventuali acquisti effettuati al di fuori dell'Offerta, l'Offerente, unitamente alle Persone che Agiscono di Concerto, viene a detenere una partecipazione superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente

In tale ipotesi, qualora a seguito dell'Offerta il *Delisting* non fosse già stato conseguito, l'Offerente potrebbe essere soggetto all'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, occorrendone le condizioni di legge e regolamentari. A tale riguardo va osservato che, nell'Avvertenza A.13.2 del Documento di Offerta l'Offerente ha dichiarato che, qualora il corrispettivo per azione per il *sell-out* dovesse essere superiore al Corrispettivo dell'Offerta, lo stesso si riserva di valutare eventuali opzioni che consentano il completamento dell'Aumento di Capitale senza dare luogo all'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF.

Si evidenzia poi che, laddove gli azionisti dell'Emittente non aderenti all'Offerta decidessero di non sottoscrivere la propria quota dell'Aumento di Capitale, vedrebbero diluita la propria partecipazione in AS Roma.

Inoltre, ove si verificasse una scarsità del flottante tale da non assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle azioni AS Roma, Borsa Italiana potrebbe disporre la sospensione e/o il *Delisting* ai sensi dell'articolo 2.5.1 del Regolamento di Borsa. In tal caso, ove l'Offerente non intendesse ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni gli azionisti dell'Emittente, anche qualora avessero deciso di sottoscrivere la propria quota dell'Aumento di Capitale, si ritroverebbero, quindi, titolari di azioni non negoziate in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà a liquidare il proprio investimento.

e) Ad esito dell'Aumento di Capitale, l'Offerente, unitamente alle Persone che Agiscono di Concerto, non viene a detenere una partecipazione superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente e scarsità del flottante

Nel caso in cui ad esito dell'Aumento di Capitale, *(i)* l'Offerente, unitamente alle Persone che Agiscono di Concerto, non venisse a detenere una partecipazione superiore al 90% del capitale, e *(ii)* si verificasse nondimeno una scarsità del flottante tale da non assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle azioni AS Roma, Borsa Italiana

potrebbe disporre la sospensione e/o il *Delisting* ai sensi dell'articolo 2.5.1 del Regolamento di Borsa. In tal caso, ove l'Offerente non intendesse ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni gli azionisti dell'Emittente, anche qualora avessero deciso di sottoscrivere la propria quota dell'Aumento di Capitale, si ritroverebbero, quindi, titolari di azioni non negoziate in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà a liquidare il proprio investimento.

3.3. Valutazione sulla congruità del Corrispettivo

3.3.1 *Principali informazioni sul Corrispettivo contenute nel Documento di Offerta*

Il Consiglio di Amministrazione prende atto che il Corrispettivo offerto dall'Offerente per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta, secondo quanto indicato nella Sezione E del Documento di Offerta, è pari a Euro 0,1165 e sarà interamente versato in contanti.

Secondo quanto indicato nella Sezione E del Documento di Offerta, in conformità all'art. 106, comma 1, del TUF, il Corrispettivo è pari al prezzo per azione pagato dall'Offerente per l'acquisto della Partecipazione di Maggioranza ai sensi dell'Accordo di Compravendita.

Secondo quanto si legge nel Paragrafo E.1 del Documento di Offerta:

- (a) nella determinazione della suddetta valorizzazione, l'Offerente non si è avvalso di, né ha ottenuto, perizie elaborate da soggetti indipendenti o finalizzate alla valutazione della congruità dello stesso;
- (b) tale valorizzazione, secondo quanto indicato dall'Offerente, è basata esclusivamente sulle negoziazioni intercorse con il Venditore in merito al prezzo delle Azioni ai fini dell'Acquisizione della Partecipazione di Maggioranza ed è stato determinato attraverso l'analisi effettuata autonomamente dall'Offerente, tenuto conto anche del significativo indebitamento dell'Emittente e della necessità di ricapitalizzare l'Emittente a seguito del perfezionamento dell'Offerta;
- (c) il prezzo per azione concordato con il Venditore ad esito delle negoziazioni per l'acquisto della Partecipazione di Maggioranza implica un *Equity Value* dell'Emittente pari a complessivi Euro 73,25 milioni (corrispondenti a Euro 0,1165 per ciascuna delle n. 628.882.320 azioni ordinarie dell'Emittente in circolazione), che corrisponde a un *Enterprise Value* dell'Emittente pari a Euro 567 milioni;
- (d) nella determinazione del prezzo di Acquisto della Partecipazione di Maggioranza concordato con il Venditore, l'Offerente ha tenuto in considerazione i *benchmark* derivanti dall'applicazione di *(i)* moltiplicatori sui ricavi relativi a un campione di società di calcio europee quotate e *(ii)* moltiplicatori sui ricavi relativi a un campione di operazioni di compravendita di squadre di calcio europee;

- (e) l'Offerente non ha ritenuto che il riferimento agli attuali prezzi di mercato dell'Emittente fosse una metodologia di valutazione rilevante in ragione sia della limitata liquidità nella negoziazione di tali azioni sia della mancanza di copertura da parte degli analisti, generalmente applicata a supporto dei prezzi di negoziazione di mercato;
- (f) al fine di determinare l'Equity Value, si è altresì considerata l'analisi delle passività dell'Emittente. Tale analisi ha rilevato le seguenti componenti "debt-like": *(i)* posizione finanziaria netta; *(ii)* altre poste di natura "debt-like" (ivi incluse, ma non limitate a, rettifiche per pro-rata relative a salari e bonus dei giocatori, commissioni pagabili ai procuratori, ecc.); *(iii)* finanziamenti soci erogati dal Venditore a AS Roma al fine di fornire temporaneamente liquidità in anticipazione del futuro aumento di capitale; e *(iv)* stima della carenza di *working capital*, che riflette la necessità di investimenti nel club, sulla base di un'analisi di diversi scenari del business plan e informazioni fornite durante il processo di *due diligence* dal Venditore.

Per maggiori informazioni si rinvia al Paragrafo E.1 del Documento di Offerta.

3.3.2 Selezione dell'advisor finanziario da parte del Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione, in data 29 settembre 2020, ha approvato la nomina di Rothschild & Co quale *advisor* finanziario indipendente, incaricato del rilascio di una *fairness opinion* sulla congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo.

Rothschild & Co è stato individuato dall'Emittente tenuto conto di diversi fattori, tra i quali le competenze professionali e il posizionamento nel mercato delle operazioni di *Public M&A*.

È stata altresì verificata, tenuto conto di quanto dichiarato da Rothschild & Co, l'assenza di situazioni tali da minare l'indipendenza della stessa o che possano comunque dar luogo a conflitti di interesse in relazione alle attività di competenza dell'*advisor* finanziario. Si è avuto riguardo, tra l'altro (i) all'assenza di operazioni economiche e finanziarie o accordi di consulenza finanziaria (attuali o intercorsi negli ultimi tre anni) con (aa) l'Emittente e/o le società appartenenti al medesimo gruppo dell'Emittente e/o (bb) l'Offerente e/o le società controllanti o controllate dall'Offerente (le "**Società Rilevanti**") aventi caratteristiche quantitative o qualitative qualificabili come significative e, pertanto, tali da pregiudicare l'indipendenza e la lealtà dell'*advisor* ai fini dell'incarico; (ii) alla circostanza che nessuno dei soci amministratori o *associates* di Rothschild & Co ricopre incarichi di amministrazione o controllo o cariche negli organi sociali delle Società Rilevanti, né si trova in alcuna delle situazioni previste dall'articolo 2399 del Codice Civile e dall'articolo 148 comma 3 del TUF.

3.3.3 *Fairness Opinion* di Rothschild & Co

Rothschild & Co, in qualità di *advisor* finanziario dell'Emittente, ha reso la propria *Fairness Opinion* sulla congruità del Corrispettivo in data 6 ottobre 2020.

Ai fini dell'elaborazione della *Fairness Opinion*, Rothschild & Co ha applicato le metodologie normalmente utilizzate nella migliore prassi valutativa italiana e internazionale.

Rothschild & Co ha eseguito un esercizio valutativo di AS Roma su base consolidata e *standalone*, assumendo la continuità aziendale dell'Emittente.

Ai fini dell'analisi valutativa l'Esperto ha escluso alcune metodologie generalmente utilizzate nella miglior prassi valutativa italiana ed internazionale per inapplicabilità o limitata significatività al caso specifico dell'Emittente. In particolare, sono state escluse:

- le metodologie basate sulle proiezioni di metriche finanziarie dell'Emittente, quali ad esempio la metodologia *Discounted Cash Flows*, per mancanza sia di dati previsionali o piani pluriennali predisposti dal *management* dell'Emittente sia di proiezioni finanziarie predisposte da analisti di ricerca di SIM e banche d'investimento;
- le metodologie basate sulle quotazioni di Borsa del titolo AS Roma per una serie di motivazioni tra cui: (i) l'andamento del titolo AS Roma nel periodo antecedente l'annuncio dell'Accordo di Compravendita è stato caratterizzato da volumi di negoziazione molto variabili e da elevata volatilità dei prezzi dovuta a tensioni speculative sul titolo, (ii) il titolo AS Roma presenta una limitata liquidità nella negoziazione delle azioni, (iii) il titolo AS Roma non è coperto da analisti di ricerca, la cui reportistica viene generalmente applicata a supporto dei prezzi di negoziazione di mercato, (iv) l'analisi delle quotazioni storiche evidenzia come l'andamento del titolo presenti correlazione ridotta o nulla con l'evoluzione del profilo patrimoniale e finanziario della Società.

Alla luce di quanto sopra esposto, l'esercizio valutativo svolto da Rothschild & Co su AS Roma si è basato su un approccio di tipo empirico, ricorrendo alle metodologie maggiormente utilizzate nell'ambito della valutazione di società attive nel settore del calcio, vale a dire (i) i multipli di transazioni aventi ad oggetto operazioni di acquisizioni di quote di maggioranza in società comparabili all'Emittente e (ii) i multipli correnti di mercato relativi a società comparabili all'Emittente.

In particolare, secondo quanto indicato nella *Fairness Opinion*, in linea con la miglior prassi italiana ed internazionale per la valutazione di società di calcio, per l'utilizzo di entrambe le metodologie l'Esperto ha preso a riferimento il multiplo EV / Ricavi, in quanto i ricavi rappresentano, nel contesto del settore in cui opera l'Emittente, la metrica generalmente più significativa e adatta ad un'analisi comparativa, rispetto ad altri indicatori di *performance* quali il margine operativo lordo, il risultato operativo o l'utile netto. L'EV / Ricavi mette a confronto il valore dell'azienda con le vendite dalla stessa

generate, esulando pertanto dalla redditività dell'azienda e concentrandosi invece sulla capacità della stessa di produrre *business*.

Si segnala inoltre che, secondo quanto indicato nella *Fairness Opinion*, in linea con la miglior prassi italiana ed internazionale per la valutazione di società di calcio, l'Esperto non ha considerato, all'interno del computo dei ricavi di AS Roma e delle società comparabili identificate, le plusvalenze derivanti dall'attività di compravendita dei calciatori.

Si riporta di seguito una descrizione sintetica delle metodologie utilizzate dall'Esperto che, secondo quanto indicato nella *Fairness Opinion*, non deve essere considerata, né rappresenta, una descrizione esaustiva di tutte le analisi effettuate e di tutti i fattori considerati in relazione alla medesima *Fairness Opinion*.

Multipli di transazioni

Secondo quanto indicato nella *Fairness Opinion*, tale metodologia si basa sull'osservazione dei multipli EV / Ricavi desunti da selezionate transazioni avvenute negli ultimi dieci anni ed aventi ad oggetto l'acquisizione di una quota di maggioranza di società operanti nello stesso settore dell'Emittente. In particolare, la selezione di tali transazioni è stata determinata sulla base di alcuni parametri di comparabilità tra le società oggetto di acquisizione e l'Emittente quali ad esempio (i) la partecipazione a campionati nazionali di *standing* paragonabile alla Serie A, (ii) la dimensione del club in termini di fatturato, (iii) la partecipazione a competizioni europee quali la UEFA Champions League o la UEFA Europa League, (iv) la base di *supporters* e lo *standing* internazionale del club. Per ogni transazione selezionata è stato determinato il multiplo EV / Ricavi alla data della transazione sulla base delle informazioni disponibili pubblicamente e tramite il ricorso ad alcune banche dati specialistiche.

Multipli correnti di mercato

Secondo quanto indicato nella *Fairness Opinion*, tale metodologia si basa sull'osservazione dei multipli correnti di mercato per le società quotate comparabili identificate per l'analisi. In particolare, la selezione di tali società è stata determinata dall'Esperto sia sulla base di alcuni parametri di comparabilità rispetto all'Emittente quali ad esempio (i) la partecipazione a campionati nazionali di *standing* paragonabile alla Serie A, (ii) la dimensione del club in termini di fatturato, (iii) la partecipazione a competizioni europee quali la UEFA Champions League o la UEFA Europa League, (iv) la base di *supporters* e lo *standing* internazionale del club, sia sulla base della copertura dei titoli da parte di analisti di ricerca. Per ognuna delle società quotate comparabili identificate si è proceduto a determinare il multiplo EV / Ricavi sulla base delle quotazioni al 4 agosto 2020 (*i.e.* il giorno precedente all'annuncio dell'Accordo di Compravendita) e dei ricavi riportati dalle società stesse o previsti dagli analisti di ricerca che coprono tali titoli nella SS 2019/20. Le società quotate comparabili selezionate ai fini dell'analisi sono: Juventus, Borussia Dortmund e Olympique Lyonnais.

Di seguito si riportano i valori per azione di AS Roma risultati dall'applicazione delle metodologie di valutazione sopra indicate:

Metodologia	Valore per azione AS Roma (€)	
	Minimo	Massimo
Multipli di transazioni comparabili - EV / Ricavi	0.0395	0.0952
Multipli correnti di mercato - EV / Ricavi	0.0868	0.1425
Media semplice dei valori per azione individuati	0.0632	0.1188

I risultati dell'analisi valutativa svolta sulla base delle metodologie sopra descritte hanno determinato un intervallo di riferimento del valore attribuibile alle azioni di AS Roma compreso tra Euro 0,0632 e Euro 0,1188 per azione, i cui estremi sono stati calcolati come media semplice degli estremi delle due metodologie utilizzate.

Secondo quanto indicato nella *Fairness Opinion*, il Corrispettivo dell'Offerta è incluso in tale intervallo di riferimento, ed in particolare si colloca nella parte superiore di tale *range* valutativo.

Applicando le predette metodologie, Rothschild & Co ha così concluso: *"Sulla base di quanto sopra evidenziato e delle analisi condotte, Rothschild & Co è dell'opinione che alla data della presente, il Corrispettivo pari a Euro 0,1165 per azione sia da ritenersi congruo da un punto di vista finanziario per i detentori delle Azioni"*.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla *Fairness Opinion* rilasciata da Rothschild & Co (qui allegata *sub "A"*).

4. Parere degli Amministratori Indipendenti

4.1. Disciplina applicabile

Secondo quanto già indicato in premessa, l'Offerta ricade nella fattispecie dell'art. 39-*bis*, comma 1, del Regolamento Emittenti e, dunque, soggiace alla disciplina prevista da tale disposizione regolamentare. Pertanto, prima dell'approvazione del Comunicato dell'Emittente, gli Amministratori Indipendenti di AS Roma, riunitisi in data 7 ottobre 2020, hanno reso il Parere degli Amministratori Indipendenti (qui allegato *sub "B"*).

Gli Amministratori Indipendenti hanno ritenuto di avvalersi dell'ausilio del medesimo *advisor* finanziario indipendente incaricato dal Consiglio di Amministrazione di rendere la *Fairness Opinion* ai fini della predisposizione del Comunicato dell'Emittente, individuato in Rothschild & Co.

Per ulteriori informazioni sulla *Fairness Opinion* rilasciata da Rothschild & Co si rinvia al precedente paragrafo 3.3.3.

4.2. Conclusioni del Parere degli Amministratori Indipendenti

Gli Amministratori Indipendenti, anche alla luce della *Fairness Opinion* di Rothschild & Co, “*valutano positivamente gli obiettivi e le finalità dell’Offerta e ritengono che il Corrispettivo sia congruo, da un punto di vista finanziario, per i possessori di Azioni AS Roma oggetto dell’Offerta*”.

Per ulteriori informazioni si rinvia al Parere degli Amministratori Indipendenti.

5. **Indicazione in merito alla partecipazione dei membri del Consiglio di Amministrazione alle trattative per la definizione dell’operazione**

Hanno partecipato alle trattative per la definizione dell’operazione di acquisto della Partecipazione di Maggioranza da parte dell’Offerente, i consiglieri Thomas Dan Friedkin, Ryan Patrick Friedkin, Marcus Arthur Watts, Eric Felen Williamson III e Analaura Moreira–Dunkel.

6. **Aggiornamento delle informazioni a disposizione del pubblico e comunicazione dei fatti di rilievo ai sensi dell’art. 39 del Regolamento Emittenti**

6.1. Informazioni sui fatti di rilievo successivi all’approvazione dell’ultimo bilancio o dell’ultima situazione contabile infra-annuale periodica pubblicata

Il Consiglio di Amministrazione ha approvato in data 28 febbraio 2020 la Relazione finanziaria semestrale al 30 dicembre 2019. La Relazione finanziaria semestrale al 30 dicembre 2019 è a disposizione del pubblico presso la sede sociale e sul sito internet di AS Roma.

Come sopra indicato, in data 14 maggio 2020 il Consiglio di Amministrazione dell’Emittente ha approvato la situazione finanziaria al 31 marzo 2020, che ha registrato un risultato economico civilistico negativo relativo ai primi nove mesi dell’esercizio 2019/2020 tale da integrare la fattispecie di cui all’art. 2447 del Codice Civile. Pertanto, il Consiglio di Amministrazione dell’Emittente ha convocato l’assemblea della società per il 26 giugno 2020 al fine di fornire un’informativa sulla situazione patrimoniale dell’Emittente al 31 marzo 2020 ai sensi dell’art. 6 del Decreto–legge n. 23 dell’8 aprile 2020 (il “**Decreto Liquidità**”) e dell’art. 58 della Direttiva (UE) 2017/1132.

L’assemblea di AS Roma del 26 giugno 2020 ha preso atto della relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione nonché che il Collegio Sindacale dell’Emittente non ha espresso osservazioni in merito alla valutazione formulata degli Amministratori in relazione ai provvedimenti richiesti dal citato Articolo 2447 del Codice Civile, tenuto conto di quanto previsto dall’articolo 6 del Decreto Liquidità che ne ha sospeso l’applicazione fino al 31 dicembre 2020. Per ulteriori informazioni si rinvia al comunicato stampa diffuso dall’Emittente in data 14 maggio 2020, relativo alle informazioni finanziarie al 31 marzo 2020, e alla Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione redatta in data 4 giugno 2020 ai sensi degli art. 2446 e 2447 del

Codice Civile, a disposizione del pubblico presso la sede sociale e sul sito internet di AS Roma.

Inoltre si evidenzia che la Consob, con nota del 21 settembre 2020– ai sensi dell’art. 114, comma 5, del TUF – ha richiesto, in sostituzione degli obblighi di informativa su base trimestrale di cui alla nota del 14 luglio 2009 la diffusione su base mensile a partire dal 30 settembre 2020, con riferimento alle informazioni al 31 agosto 2020, delle seguenti informazioni: a) posizione finanziaria netta della Società e del Gruppo AS Roma, con evidenziazione delle componenti a breve separatamente da quelle a medio-lungo; b) le posizioni debitorie scadute della Società e del Gruppo, ripartite per natura e le connesse eventuali iniziative di reazione dei creditori; c) le principali variazioni intervenute nei rapporti verso parti correlate dell’Emittente e del Gruppo AS Roma rispetto all’ultima relazione finanziaria annuale o semestrale approvata *ex art. 154-ter* del TUF. Inoltre, la Consob ha richiesto di integrare le relazioni finanziarie annuali e semestrali e i comunicati stampa relativi al primo e al terzo trimestre dell’esercizio, nonché, laddove rilevanti, i comunicati stampa aventi ad oggetto l’approvazione di tali documenti, con informazioni relative a: a) l’eventuale mancato rispetto dei *covenant*, dei *negative pledge* e di ogni altra clausola dell’indebitamento della Società e del Gruppo, comportante limiti all’utilizzo delle risorse finanziarie, con l’indicazione a data aggiornata del grado di rispetto di dette clausole; b) lo stato di implementazione di eventuali piani industriali e finanziari, con l’evidenziazione degli scostamenti dei dati consuntivati rispetto a quelli previsti. In ottemperanza a tale richiesta, in data 30 settembre 2020 l’Emittente ha comunicato al mercato ai sensi dell’art. 114, comma 5, del TUF le predette informazioni riferite al 31 agosto 2020; in particolare, l’Indebitamento finanziario netto consolidato *adjusted* del Gruppo AS Roma al 31 agosto 2020 è pari a 300,9 milioni di euro, in crescita di 36,6 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2019. Per maggiori informazioni si rinvia al comunicato stampa diffuso dall’Emittente in data 30 settembre 2020.

Si segnala inoltre che è previsto che nell’ultima settimana di ottobre 2020, il Consiglio di Amministrazione dell’Emittente approvi il progetto di bilancio e il bilancio consolidato dell’Emittente per l’esercizio chiuso al 30 giugno 2020. Il bilancio consolidato e il bilancio di esercizio dell’Emittente al 30 giugno 2020, corredati degli allegati previsti per legge, saranno messi a disposizione del pubblico dell’Emittente sul sito *internet* dell’Emittente www.asroma.com nonché sul sito *internet* del meccanismo di stoccaggio autorizzato www.linfo.it.

6.2. Informazioni fornite su richiesta della Consob ai sensi dell’art. 114, comma 5, del TUF

Su richiesta della Consob pervenuta il 5 ottobre 2020 con nota n. 0991197/20, ai sensi dell’art. 114, comma 5, del TUF si riportano di seguito le informazioni, in possesso della

Società alla data odierna, relative all'Emittente ed al Gruppo AS Roma, rese note al mercato con comunicato stampa del 7 ottobre 2020.

- (i) **Indicazioni preliminari sui risultati economici della Società e del Gruppo al 30 giugno 2020 nonché sul fabbisogno finanziario per l'esercizio 2020/2021. Stato di implementazione delle azioni con cui si prevede di coprire il fabbisogno finanziario e di poter disporre di sufficienti risorse patrimoniali ⁽¹⁾.**

La situazione economico, patrimoniale e finanziaria della Società al 31 marzo 2020, approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 14 maggio 2020, ha fatto emergere un risultato economico civilistico relativo ai primi nove mesi dell'esercizio 2019/20 negativo per 126,4 milioni di euro e un Patrimonio netto separato di A.S. Roma S.p.A. negativo per 26,8 milioni di euro, con una situazione di riduzione del patrimonio netto di A.S. Roma S.p.A. per perdite tale da integrare la fattispecie di legge di cui all'art. 2447 del Codice Civile (riduzione del capitale sociale – per perdite d'esercizio – di oltre un terzo e oltre il limite di legge). Tuttavia, la Società ha ritenuto di non adottare provvedimenti in merito tenuto conto: (i) dell'art. 6 del Decreto Liquidità, che ha sospeso fino al 31 dicembre 2020 l'applicazione, fra gli altri, dell'art. 2447 del Codice Civile; (ii) dell'Assemblea dei Soci di AS Roma del 28 ottobre 2019, che ha approvato un aumento di capitale fino ad un massimo di Euro 150 milioni da eseguirsi entro il 31 dicembre 2020; e (iii) dei dati previsionali approvati dal Consiglio di Amministrazione del 4 giugno 2020, che prevedevano il risanamento entro il 31 dicembre 2020 del deficit patrimoniale registrato al 31 marzo 2020.

Anche il quarto trimestre dell'esercizio 2019/20 ha registrato un significativo deterioramento della situazione economica, finanziaria e patrimoniale della Società e del Gruppo, principalmente a causa della diffusione del virus COVID 19, dichiarata "pandemia" dall'Organizzazione Mondiale della Sanità, e che, a partire dal mese di gennaio 2020, ha caratterizzato lo scenario nazionale e internazionale. Infatti, tra le misure restrittive emanate dalle autorità pubbliche delle aree interessate, per prevenire e/o limitare la diffusione del COVID-19, si segnalano limitazioni alla circolazione di merci e di persone e sospensione delle attività economiche e di tutte le attività sportive professionistiche, inclusi il campionato di Serie A e le competizioni UEFA. Inoltre, la pandemia ha impedito operazioni di trasferimento dei diritti sportivi dei tesserati durante la finestra invernale verso i Paesi già in quel momento colpiti dal virus, oltre che nel mese di giugno 2020 a

⁽¹⁾ Si tratta delle azioni descritte nella relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione della Società redatta ai sensi degli artt. 2446 e 2447 del codice civile, dell'art. 6 del D.L. n. 23 dell'8 aprile 2020, dell'art. 58 della Direttiva (UE) 2017/1132 e dell'art. 74 del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato, consultabile al seguente link: https://asroma2-cloudinary.corebine.com/asroma2-production/image/upload/v1591390967/asroma2-prod/assets/31032020_Relazione_art_2447_CC_IT_6.pdf.

seguito della modifica della durata delle competizioni sportive e dello slittamento della finestra di mercato estiva, posticipata al mese di settembre 2020.

In tale contesto, la Società ha intrapreso ogni misura utile per far fronte al mutato scenario e mitigare l'impatto economico e finanziario. In particolare, è stato raggiunto un accordo finanziario con i calciatori della prima squadra e il suo allenatore, relativo al resto della stagione 2019-20, volto alla rinuncia a percepire gli stipendi relativi ai mesi di marzo, aprile, maggio e giugno 2020, per un importo complessivo lordo pari a circa 30 milioni di euro, ed è stato contestualmente definito con gli stessi un piano di incentivi individuali per le successive stagioni sportive, nonché sulla stagione in corso.

La Società ha inoltre attivato gli ammortizzatori sociali previsti dai Decreti del Presidente del Consiglio dei Ministri di marzo 2020 per alcuni dipendenti, e i calciatori della prima squadra, l'allenatore e il suo staff si sono impegnati a compensare la differenza della retribuzione netta che sarà percepita da tali dipendenti. Infine è stato raggiunto un accordo anche con il management della Società e con lo staff tecnico, che ha rinunciato a percepire una parte del proprio salario in questo periodo.

Peraltro, si segnala che la Società e il Gruppo, con riferimento ai versamenti fiscali e contributivi con scadenza nei mesi di marzo, aprile, maggio e giugno 2020, si sono avvalsi delle disposizioni dell'art. 61 del Decreto Legge del 17 marzo 2020 n.18 (convertito in L. n. 27/2020), come successivamente modificato dall'art. 127 del Decreto Legge del 19 maggio 2020 n. 34 (convertito, con modificazioni, dalla L. n. 77/2020) ed hanno sospeso il versamento delle ritenute IRPEF e dei contributi per complessivi 13,4 milioni di euro, quasi interamente riferiti alla AS Roma, il cui versamento è stato avviato dalla Società e dal Gruppo il 16 settembre 2020 in applicazione delle previsioni di cui all'art. 97 del Decreto Legge del 14 Agosto 2020 n. 104.

Tuttavia, nonostante le misure adottate dalla Società per mitigarne le conseguenze, tale situazione di emergenza, straordinaria per natura ed estensione, ha avuto e sta avendo ripercussioni significative sulle attività economiche della Società e del Gruppo determinando un contesto di generale incertezza, la cui evoluzione e relativi effetti non risultano al momento prevedibili, essendo tali da determinare riflessi negativi principalmente sui proventi di AS Roma rivenienti dai Diritti televisivi, dalle Sponsorizzazioni, e in generale da tutte le attività commerciali del Gruppo. L'andamento dei proventi, inoltre, è stato solo parzialmente compensato da minori costi, la cui riduzione nell'esercizio è principalmente legata al personale tesserato.

I risultati economici al 30 giugno 2020 sono in corso di consuntivazione da parte della Società e saranno poi assoggettati a verifica da parte della società di revisione (si ricorda che, come comunicato al Mercato, la riunione del Consiglio di

Amministrazione per deliberare l'approvazione del Progetto di bilancio d'esercizio ed il bilancio consolidato relativi all'esercizio 2019/20 è prevista per l'ultima settimana di ottobre 2020). La perdita civilistica al 30 giugno 2020, è ad oggi stimata in 188 milioni di euro, ed ha determinato un ulteriore peggioramento del patrimonio netto separato di A.S. Roma S.p.A., che a fine esercizio è stimato negativo per 88,1 milioni di euro, rispetto ad un valore positivo pari a 10,5 milioni di euro al 30 giugno 2019, con una flessione di 98,6 milioni di euro. A livello consolidato, la perdita dell'esercizio 2019/20 è stimata in 204 milioni di euro e il Patrimonio netto consolidato al 30 giugno 2020 è stimato negativo per 242,5 milioni di euro, in flessione di 115 milioni di euro rispetto al 30 giugno 2019. Si evidenzia che gli effetti negativi generati dalla perdita economica di esercizio e consolidata sono parzialmente compensati da versamenti in conto aumento di capitale (effettuati dal socio di controllo diretto NEEP Roma Holding S.p.A.), iscritti nella riserva di Patrimonio Netto "Riserva Azionisti c/Aumento di capitale" pari a 60 milioni di euro, effettuati nell'esercizio 2019/20, e dalla conversione nella stessa "Riserva Azionisti c/aumento di capitale" dei finanziamenti soci, pari a 29,1 milioni di euro, effettuati in esercizi precedenti sempre dall'azionista di controllo diretto NEEP Roma Holding S.p.A..

In questo contesto, il fabbisogno finanziario complessivo netto del Gruppo per l'esercizio 2020/21 è stimato in 140 milioni di euro, tenuto conto dei fatti di gestione già realizzati alla data odierna.

La Società stima di far fronte al suddetto fabbisogno finanziario complessivo netto e garantire un'adeguata gestione patrimoniale attraverso una o più delle seguenti azioni:

- i flussi finanziari generati dall'attività ordinaria compresi, tra l'altro, i flussi di cassa operativi netti che potrebbero essere conseguiti nel corso della partecipazione alla competizione UEFA Europa League della stagione 2020/21, a cui la squadra si è qualificata a seguito del posizionamento al quinto posto nella classifica finale del campionato di serie A 2019/20. Inoltre, il fabbisogno finanziario netto sopra indicato è stimato senza tenere conto di eventuali incassi da biglietteria e, pertanto, l'eventuale disputa di partite a porte aperte potrebbe generare ricavi da biglietteria e contribuire a coprire il fabbisogno finanziario stesso;
- l'eventuale cessione di asset aziendali disponibili, ed in particolare dei Diritti pluriennali alle prestazioni sportive dei calciatori, che farebbe emergere valori al momento inespressi, in continuità con quanto avvenuto negli ultimi esercizi, anche tenuto conto che il valore di mercato complessivo dei DPS è ragionevolmente superiore al valore contabile e rappresenta, pertanto, una solida base di sicurezza finanziaria ed economica per il futuro. Ad ogni modo, si segnala che la cessione dei Diritti pluriennali alle prestazioni sportive è in ogni caso condizionata, oltre che all'accordo tra le due società

sportive, all'accettazione del trasferimento da parte del calciatore stesso, la cui decisione è al di fuori del controllo aziendale. A questo proposito si segnala che nella sessione estiva della campagna trasferimenti conclusa il 5 ottobre 2020, la Società ha conseguito plusvalenze per circa 13 milioni di euro attraverso la cessione dei diritti alle prestazioni sportive dei calciatori Defrel, Gonalons, Kolarov e Schick;

- i proventi derivanti dall'Aumento di Capitale deliberato dall'Assemblea degli Azionisti del 28 ottobre 2019 per massimi Euro 150 milioni, assumendo che tale Aumento di Capitale sia ampiamente sottoscritto. Si ricorda che il Consiglio di Amministrazione della Società, nella riunione del 4 giugno 2020, ha determinato l'importo dell'Aumento di Capitale in 150 milioni di euro;
- l'utilizzo delle risorse finanziarie già apportate dall'azionista di controllo diretto NEEP Roma Holding S.p.A. prima del closing del 17 agosto 2020. Si ricorda infatti che, come già comunicato in data 17 agosto 2020 nel Documento Informativo relativo ad operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate, l'azionista di controllo diretto NEEP ha convertito il corrispettivo di acquisto dei crediti ceduti già versato alla Società per un importo pari ad euro 19 milioni – che la Società avrebbe dovuto restituire – in finanziamento soci con impegno da parte della sola NEEP di convertire tale finanziamento in capitale sociale della Società alla data precedente tra (x) la data dell'Aumento di Capitale e (y) il 31 dicembre 2020;
- l'apporto di risorse da parte dell'attuale azionista di controllo indiretto RRI. La stessa RRI ha sin da subito supportato le esigenze di working capital della Società attraverso un finanziamento soci, effettuato in favore di AS Roma per il tramite della controllante NEEP, di 10 milioni di euro. Inoltre, nel mese di settembre 2020, RRI ha effettuato – sempre per il tramite di NEEP – un ulteriore finanziamento soci per ulteriori 53 milioni di euro, e poi messo a disposizione del Gruppo ulteriori 14,6 milioni di euro, questi ultimi utilizzati per il pagamento della *consent fee* dovuta agli Obbligazionisti e dei costi della *consent solicitation* relativa al Prestito Obbligazionario emesso da ASR Media and Sponsorship S.p.A. nell'agosto 2019, a seguito dell'approvazione, in data 17 settembre 2020 da parte dell'Assemblea degli Obbligazionisti stessi, della concessione di alcuni waivers e alcune modifiche da apportare all'Indenture come descritto in dettaglio nell'apposito *Consent Solicitation Statement* datato 2 settembre 2020.

Si segnala che, ad eccezione dell'Aumento di Capitale, nessuna delle azioni future sopra riportate è stata oggetto di delibere approvate dall'organo amministrativo della Società, né esistono ad oggi deliberazioni da parte degli Istituti di credito per la concessione di ulteriore indebitamento finanziario o per il rinnovo delle linee di credito attualmente in essere, né deliberazioni relative all'adozione di specifiche misure volte a far fronte al fabbisogno finanziario netto della Società e del Gruppo

per l'esercizio 2020/21. Alcune delle coperture sopra individuate, inoltre, dipendono da eventi al di fuori del controllo aziendale, generalmente caratterizzati da connaturati elementi di soggettività, aleatorietà ed incertezza, che quindi potrebbero non verificarsi oppure verificarsi in misura diversa da quella prospettata.

Infine, si evidenzia che anche il persistente effetto negativo della pandemia in corso COVID-19, e/o di eventuali possibili epidemie future, potrebbero tra l'altro incidere sul regolare svolgimento della Serie A e delle altre competizioni europee nella stagione in corso o nelle prossime stagioni sportive e impedire l'attuazione e il successo delle azioni sopra menzionate, determinando riflessi negativi principalmente sui proventi di AS Roma rivenienti dai Diritti televisivi, dalle Sponsorizzazioni, e in generale da tutte le attività commerciali del Gruppo, generando così ulteriori perdite e, conseguentemente, ulteriori fabbisogni finanziari, aggiuntivi rispetto a quelli già previsti che potrebbero compromettere le prospettive di continuità aziendale.

- (ii) **Considerazioni in ordine alla capacità della Società di superare al 31 dicembre 2020 la situazione di deficit patrimoniale emersa con l'approvazione della situazione economico patrimoniale al 31 marzo 2020 e alla congruità, a tale scopo, dei proventi dall'aumento di capitale deliberato dall'Assemblea del 28 ottobre 2019; indicazioni in merito alle ulteriori azioni che potrebbero essere adottate per il risanamento patrimoniale della Società.**

Quanto sopra indicato va considerato tenendo conto di quanto dichiarato dal socio di controllo indiretto RRI nel contesto dell'Offerta.

In particolare, nel Documento di Offerta, l'Offerente ha dichiarato quanto segue in merito all'Aumento di Capitale:

- *“l'Offerente intende procedere con l'esecuzione dell'Aumento di Capitale a seguito del completamento dell'Offerta, anche considerando un'eventuale integrazione dell'ammontare complessivo dello stesso”;*
- *“Nell'ambito dell'Aumento di Capitale – come eventualmente integrato – l'Offerente convertirà in capitale sociale i finanziamenti soci e i versamenti in conto futuro aumento di capitale, che alla data di esecuzione dell'Aumento di Capitale saranno stati erogati da NEEP in favore dell'Emittente al fine di anticipare la propria quota di sottoscrizione dell'Aumento di Capitale”;*
- *“Ferme restando le prerogative dei competenti organi societari dell'Emittente, l'Offerente ritiene che, in relazione al predetto Aumento di Capitale, il prezzo di emissione delle nuove azioni dell'Emittente non possa ragionevolmente essere superiore al Corrispettivo dell'Offerta, essendo quest'ultimo rappresentativo dell'equity value dell'Emittente”;*

- *“L’Offerente si riserva altresì di valutare la richiesta di convocazione di una nuova assemblea straordinaria dell’Emittente per stabilire l’integrazione dell’importo massimo dello stesso e l’eventuale differimento del termine ultimo per la sua esecuzione”;*
- *“Alla luce di quanto precede, a seguito del completamento dell’Aumento di Capitale – come eventualmente integrato – l’Offerente ribadisce la propria intenzione di supportare la AS Roma e di apportare le ulteriori risorse che saranno valutate come necessarie, in coerenza con le iniziative già assunte da Romulus and Remus Investments LLC (per il tramite di NEEP) per supportare le esigenze di working capital dell’Emittente”.*

Alla luce di quanto precede e di quanto sopra indicato *sub* (i), il combinato effetto dell’esecuzione dell’Aumento di Capitale e della prevedibile conversione, in tutto o in parte, dei finanziamenti soci in precedenza richiamati (ed erogati da NEEP in favore di AS Roma) in conto futuro aumento di capitale dell’Emittente – a beneficio esclusivo di NEEP – dovrebbe consentire ad AS Roma, sulla base dei dati contabili sopra indicati, di ristabilire un patrimonio netto contabile positivo civilistico.

Pertanto, tenuto conto delle dichiarazioni che precedono, e delle operazioni di supporto finanziario e patrimoniale già effettuate dall’Offerente in favore della Società a seguito dell’acquisizione (come sopra richiamate), la Società ritiene ragionevolmente che la fattispecie di cui all’art. 2447 c.c. sarà superata e che il risanamento patrimoniale della Società sarà conseguito con modalità e tempi coerenti con le esigenze del business e con le applicabili disposizioni di legge.

Si ricorda altresì che l’ammontare per azione in termini monetari previsto per ciascuna azione AS Roma in relazione all’Aumento di Capitale, calcolato sulla base dell’importo complessivo dello stesso pari a Euro 150 milioni, è pari a Euro 0,24. Tale importo non tiene in considerazione taluni elementi non ancora noti alla data odierna quali il prezzo di sottoscrizione delle azioni oggetto dell’Aumento di Capitale, il rapporto di opzione dell’Aumento di Capitale nonché la possibilità di liquidare i propri diritti di opzione sul mercato e pertanto, alla data odierna, non è possibile stimare l’impatto economico effettivo su ciascun azionista in dipendenza dell’Aumento di Capitale.

6.3. Informazioni sull’andamento recente e sulle prospettive dell’Emittente, ove non riportate nel Documento di Offerta

Non vi sono informazioni significative ulteriori sull’andamento recente e sulle prospettive dell’Emittente rispetto a quanto riportato nella Sezione B, Paragrafo B.3.5 del Documento di Offerta e nei precedenti paragrafi 6.1 e 6.2.

7. Informazioni di cui all'art. 39, comma 1, lett. h), del Regolamento Emittenti

Come indicato nei precedenti paragrafi, l'Offerente si è riservato di conseguire l'obiettivo del *Delisting* per il tramite della Fusione.

A tale proposito, tenuto conto che le risorse necessarie per procedere all'acquisto della Partecipazione di Maggioranza sono state messe a disposizione dell'Offerente da parte del proprio socio Romulus and Remus Holding LLC e che l'Offerente intende far fronte alla copertura finanziaria dell'Esborso Massimo Complessivo facendo ricorso a proprie disponibilità di cassa, non è previsto allo stato un incremento dell'indebitamento finanziario dell'Emittente in conseguenza del perfezionamento di tale eventuale Fusione.

8. Conclusioni del Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione, all'unanimità dei votanti, con l'astensione di Marcus Arthur Watts, Eric Felen Williamson III e Analaura Moreira Dunkel

- esaminati (i) i contenuti del Documento di Offerta e dell'ulteriore documentazione relativa all'OPA; (ii) la *Fairness Opinion* di Rothschild & Co; e (iii) il Parere degli Amministratori Indipendenti;
- tenuto conto delle conclusioni contenute nella *Fairness Opinion* di Rothschild & Co;
- tenuto conto delle conclusioni del Parere degli Amministratori Indipendenti;
- considerato, inoltre, che:
 - (i) qualora ad esito dell'Offerta il flottante si riducesse ulteriormente in modo significativo, il *Delisting* rappresenterebbe la conseguenza naturale di tale situazione fattuale;
 - (ii) valutate positivamente, sulla base delle considerazioni contenute nel precedente Paragrafo 3.1, le iniziative prospettate dall'Offerente e le finalità sottese alla promozione dell'Offerta;

ritiene che il Corrispettivo sia congruo, da un punto di vista finanziario, per i possessori di Azioni.

Il Consiglio di Amministrazione precisa, in ogni caso, che la convenienza economica dell'adesione all'Offerta dovrà essere valutata dal singolo azionista all'atto di adesione, tenuto conto di tutto quanto sopra esposto, dell'andamento dei titoli AS Roma, delle dichiarazioni dell'Offerente e delle informazioni contenute nel Documento di Offerta.

* * * * *

Il presente Comunicato dell'Emittente, unitamente ai suoi allegati, è incluso nel Documento di Offerta pubblicato sul sito internet dell'Emittente all'indirizzo www.asroma.com.

Roma, 7 ottobre 2020

Allegati

- A. *Fairness Opinion* di Rothschild & Co
- B. Parere degli Amministratori Indipendenti

Strettamente riservata e confidenziale



A.S. Roma S.p.A.
Piazzale Dino Viola 1
Roma (RO), Italia

Alla cortese attenzione dei Membri del Consiglio di Amministrazione e degli Amministratori Indipendenti

Milano, 6 ottobre 2020

Egregi Signori,

Parere di congruità dal punto di vista finanziario sul corrispettivo dell'offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria avente ad oggetto complessivamente n. 84.413.785 azioni ordinarie di A.S. Roma S.p.A. promossa da Romulus and Remus Investments LLC, società indirettamente controllata dal Sig. Thomas Dan Friedkin, ai sensi e per gli effetti degli artt. 102, 106, comma 1, e 109 del Decreto Legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998, come successivamente modificato e integrato, e delle applicabili disposizioni di attuazione contenute nel regolamento approvato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato.

In data 17 agosto 2020, Romulus and Remus Investments LLC (l'“**Offerente**”), società indirettamente controllata dal Sig. Thomas Dan Friedkin, ha comunicato la promozione di un'offerta pubblica di acquisto totalitaria obbligatoria avente ad oggetto n. 84.413.785 azioni ordinarie di A.S. Roma S.p.A. (“**AS Roma**” o l'“**Emittente**”), rappresentanti, alla data odierna, circa il 13,4% del capitale sociale di AS Roma (l'“**Offerta**”), al prezzo di Euro 0,1165 per azione (il “**Corrispettivo**”), così come richiamata nel comunicato *ex art.* 102 del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (il “**Comunicato ex art. 102 TUF**”) (l'“**Operazione**”).

Principali caratteristiche dell'Offerta

- In data 5 agosto 2020, AS Roma SPV LLC (il “**Venditore**”) ha comunicato al mercato la sottoscrizione con The Friedkin Group, Inc. (“**TFG**”) di un accordo preliminare vincolante di compravendita (l'“**Accordo di Compravendita**”) avente ad oggetto, tra l'altro, l'acquisizione, diretta e indiretta, di complessive n. 544.468.535 azioni ordinarie di AS Roma, pari a circa l'86,6% del capitale sociale dell'Emittente (la “**Partecipazione di Maggioranza**”).
- In data 14 agosto 2020, TFG ha designato l'Offerente quale società acquirente la Partecipazione di Maggioranza.
- In data 17 agosto 2020 si è perfezionata l'acquisizione da parte dell'Offerente della Partecipazione di Maggioranza, in esecuzione dell'Accordo di Compravendita.



- L'Offerta è promossa esclusivamente in Italia e ha ad oggetto complessivamente n. 84.413.785 azioni ordinarie di AS Roma, pari a circa il 13,4% del capitale sociale dell'Emittente (le "**Azioni**") e corrispondenti alla totalità delle azioni ordinarie emesse da AS Roma dedotte le azioni ordinarie dell'Emittente già detenute, direttamente o indirettamente, dall'Offerente alla data del Documento di Offerta.
- In particolare, alla data del Documento di Offerta, l'Offerente detiene: (i) direttamente n. 20.708.308 azioni ordinarie AS Roma, rappresentative di circa il 3,3% del capitale sociale dell'Emittente e (ii) indirettamente, per il tramite di NEEP Roma Holding S.p.A. ("**NEEP**") società controllata al 100% dall'Offerente, n. 523.760.227 azioni ordinarie AS Roma, pari a circa l'83,3% del capitale sociale dell'Emittente.
- L'Offerente pagherà a ciascun aderente all'Offerta un corrispettivo in contanti pari a Euro 0,1165 per ciascuna azione portata in adesione all'Offerta (il "**Corrispettivo**").
- Il controvalore complessivo massimo dell'Offerta, in caso di adesione totalitaria all'Offerta, sarà pari a Euro 9.834.205,95 (l' "**Esborso Massimo Complessivo**").
- Considerata la natura obbligatoria dell'Offerta e tenuto conto della struttura dell'operazione da cui sorge l'obbligo di promuovere l'Offerta, il Corrispettivo è stato determinato conformemente a quanto disposto dall'art. 106, comma 2, del TUF, ai sensi del quale l'Offerta deve essere promossa a un prezzo non inferiore a quello più elevato pagato dall'Offerente e dalle persone che agiscono di concerto con il medesimo per l'acquisto di azioni ordinarie dell'Emittente nei dodici mesi anteriori alla data della Comunicazione dell'Offerente.
- Il Corrispettivo, infatti, è pari al prezzo pagato dall'Offerente per l'acquisizione della Partecipazione di Maggioranza ai sensi dell'Accordo di Compravendita.
- L'Offerta è finalizzata ad acquisire l'intero capitale sociale dell'Emittente e conseguire la revoca delle azioni ordinarie dell'Emittente dalla quotazione sul MTA (il "**Delisting**").
- L'Offerta, in quanto obbligatoria ai sensi dell'art. 106, comma 1, del TUF, non è soggetta ad alcuna condizione di efficacia.
- In data 5 ottobre 2020, Consob ha approvato, ai sensi dell'art. 102, comma 4, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, il documento di offerta ("**Documento di Offerta**"). Pertanto, il periodo di adesione all'Offerta avrà inizio alle ore 8:30 del giorno 9 ottobre 2020 e terminerà alle ore 17:30 del giorno 29 ottobre 2020, estremi inclusi, salvo eventuali proroghe.

Il ruolo di Rothschild & Co

AS Roma ha nominato Rothschild & Co Italia S.p.A. (di seguito "**Rothschild & Co**") come consulente finanziario indipendente del Consiglio di Amministrazione e degli Amministratori Indipendenti dell'Emittente in relazione all'Operazione (l' "**Incarico**").

Nel contesto dell'Incarico, è stata richiesta a Rothschild & Co l'espressione di un parere sulla congruità da un punto di vista finanziario del Corrispettivo offerto per i detentori delle Azioni dell'Emittente (il "**Parere**").

Detto Incarico è stato formalizzato con lettera d'Incarico datata 29 settembre 2020, che si intende qui espressamente ed integralmente richiamata ai fini della disciplina dei termini e delle condizioni che regolano il rapporto in forza del quale è stato reso il presente Parere.

Resta inteso che la forma e la sostanza del Parere dipendono dal giudizio esclusivo di Rothschild & Co e che le analisi contenute nel presente documento prescindono dai possibili sviluppi dell'Operazione nel suo complesso.



Informazioni alla base delle analisi

Nello svolgimento delle analisi propedeutiche alla formulazione del presente Parere, Rothschild & Co si è basata sulle informazioni ricevute dall'Emittente o pubblicamente disponibili e su informazioni acquisite nei colloqui con il management di AS Roma (di seguito, il "**Management**"), (complessivamente, le "**Informazioni**"). Le Informazioni includono, tra l'altro, quanto segue:

- le informazioni pubbliche dell'Emittente, tra cui: (i) i bilanci annuali consolidati per le stagioni sportive ("**SS**") 2016/17, 2017/18 e 2018/19, (ii) le relazioni semestrali relative alle SS 2018/19 e 2019/20, (iii) le informazioni finanziarie relative al trimestre chiuso il 31 marzo 2020 comunicate ai sensi dell'art. 114, comma 5, del D. Lgs. N. 58/98, (iv) le informazioni finanziarie mensili relative al periodo di riferimento agosto 2020 comunicate ai sensi dell'art. 114, comma 5, del D. Lgs. N. 58/98, e (v) comunicati ufficiali dell'Emittente e altre informazioni disponibili sul sito *internet* di AS Roma;
- interazioni con il Management, attraverso alcuni colloqui telefonici intercorsi tra il 29 settembre 2020 e il 5 ottobre 2020 e attraverso lo scambio di alcune e-mail. Nel corso di tali interazioni è stata trattata una serie di tematiche tra cui:
 - aggiornamento sulla situazione finanziaria e patrimoniale dell'Emittente alla data dell'Operazione;
 - aggiornamento sull'andamento operativo ed economico dell'Emittente nel corso della SS 2019/20 e confronto con le principali metriche di conto economico delle SS 2016/17, 2017/18 e 2018/19 anche alla luce dei risultati sportivi conseguiti dall'Emittente;
 - chiarimenti sulla posizione finanziaria netta consolidata, sulle posizioni debitorie scadute consolidate e sui rapporti verso parti correlate dell'Emittente al 31 agosto 2020, le cui componenti sono state prese a riferimento nello svolgimento dell'analisi valutativa;
 - chiarimenti relativi ad una serie di informazioni economico-finanziarie, tra cui i ricavi generati dalla partecipazione dell'Emittente alle competizioni sportive europee, riportate dall'Emittente nel periodo tra il 1° gennaio 2019 e il 30 giugno 2020;
 - indicazioni relative all'impatto sulle principali metriche finanziarie dell'Emittente nel corso della SS 2019/20 per effetto della pandemia COVID-19, con particolare riferimento ai ricavi dell'Emittente;
 - indicazioni qualitative e quantitative sulla parte di mancati ricavi relativi alla SS 2019/20 che sono stati registrati successivamente alla chiusura dell'esercizio relativo alla SS 2019/20 per effetto della posticipazione di alcune gare di campionato a seguito delle decisioni intraprese dagli organi competenti sull'interruzione e la ripresa del campionato di calcio;
 - indicazioni relative ai principali aggiustamenti necessari per derivare un'indicazione preliminare dei ricavi dell'Emittente nella SS 2019/20, che rappresentano la metrica di conto economico di riferimento nell'analisi valutativa svolta, partendo dai ricavi riportati dall'Emittente nei 12 mesi antecedenti la data del 31 dicembre 2019. In particolare, tali aggiustamenti



sono principalmente riconducibili a: (i) eliminazione dei ricavi da partecipazione a Uefa Champions League durante il periodo tra l'1 gennaio 2019 e il 30 giugno 2019, (ii) inclusione dei ricavi da partecipazione a Uefa Europa League durante il periodo tra l'1 gennaio 2020 e il 30 giugno 2020, (iii) impatto sui ricavi riconducibile agli effetti della pandemia COVID-19 nella SS 2019/20. Relativamente a quest'ultima voce, si segnala che ai fini dell'analisi valutativa svolta, non sono stati considerati i mancati ricavi relativi alla posticipazione di alcune gare di Serie A della SS 2019/20, dato che tali ricavi sono stati recuperati e verranno riportati nei risultati della SS 2020/21;

- opinioni del Management circa l'operatività del business e i possibili impatti nel corso della SS 2020/21 sull'Emittente per effetto della pandemia COVID-19;

- le informazioni pubbliche relative ad AS Roma considerate rilevanti ai fini dell'Incarico, ivi incluso l'andamento dei prezzi di mercato delle azioni AS Roma; sono state inoltre utilizzate anche dati specialistiche (tra cui *Bloomberg* e *FactSet*);
- le informazioni pubbliche relative a società quotate ritenute comparabili all'Emittente, operanti nello stesso settore di attività considerate rilevanti ai fini dell'Incarico, ivi incluso l'andamento dei prezzi di mercato di tali titoli e le relative valutazioni fornite dagli analisti di mercato; sono state inoltre utilizzate anche dati specialistiche (tra cui *Bloomberg* e *FactSet*) e analisi finanziarie predisposte da SIM e banche d'investimento;
- le informazioni pubbliche relative a società ritenute comparabili all'Emittente, operanti nello stesso settore di attività considerate rilevanti ai fini dell'Incarico, e che sono state oggetto di operazioni di acquisizione di quote di maggioranza nel corso degli ultimi dieci anni. Sono state inoltre utilizzate anche dati specialistiche (tra cui *Bloomberg*, *FactSet* e *Mergermarket*) e analisi finanziarie predisposte da SIM e banche d'investimento;
- il Comunicato ex art. 102 TUF dell'Offerente pubblicato in data 17 agosto 2020 ed il Documento di Offerta approvato dalla Consob in data 5 ottobre 2020;
- i vari comunicati pubblicamente disponibili in cui si conferma che l'Offerente intende far fronte alle esigenze finanziarie dell'Emittente anche mediante l'aumento di capitale di Euro 150 milioni (l'“**Aumento di Capitale**”) deliberato dall'assemblea straordinaria degli azionisti dell'Emittente in data 28 ottobre 2019 e il cui ammontare è stato deliberato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 4 giugno 2020. Al riguardo, l'Offerente ha comunicato che intende procedere con l'esecuzione dell'Aumento di Capitale a seguito del completamento dell'Offerta. Nell'ambito dell'Aumento di Capitale, l'Offerente convertirà in capitale sociale i finanziamenti soci e i versamenti in conto futuro aumento di capitale, che alla data di esecuzione dell'Aumento di Capitale saranno stati erogati da NEEP in favore dell'Emittente al fine di anticipare la propria quota di sottoscrizione dell'Aumento di Capitale.

Rothschild & Co ha assunto che tutte le informazioni fornite dal Management nonché tutte le informazioni pubblicamente disponibili, siano accurate, veritiere e complete e – in linea con l'Incarico ricevuto - non si è impegnata in alcun modo a procedere alla verifica dell'attendibilità di tali informazioni.



Ogni stima di carattere economico, finanziario e patrimoniale utilizzata da Rothschild & Co ai fini della redazione del Parere è stata predisposta e/o comunque fornita dal Management ovvero ricavata nell'ambito dei colloqui intercorsi con il Management, ovvero acquisita da informazioni disponibili al pubblico. Rothschild & Co non assume alcuna responsabilità in relazione a tali stime, né in relazione alle fonti di provenienza delle medesime. Riguardo all'insieme delle informazioni finanziarie, economiche e patrimoniali utilizzate nell'ambito delle analisi predisposte ai fini del presente Parere, inoltre, Rothschild & Co ha assunto che siano state elaborate secondo criteri di ragionevolezza e che riflettano le migliori stime e valutazioni possibili su AS Roma. In particolare, Rothschild & Co ha fatto affidamento sul fatto che non sia stato omissso il riferimento ad alcun dato, evento o situazione che possa, anche solo potenzialmente, influenzare in modo significativo i dati e le informazioni fornite a Rothschild & Co.

Metodologie di valutazione adottate e sintesi dei risultati

Rothschild & Co, nell'elaborare il proprio Parere, ha proceduto ad applicare le metodologie di stima normalmente utilizzate nella migliore prassi valutativa italiana e internazionale e che prendono in considerazione l'analisi dei fondamentali e delle Informazioni.

Rothschild & Co ha eseguito un esercizio valutativo di AS Roma su base consolidata e *standalone*, assumendo la continuità aziendale dell'Emittente.

Ai fini dell'analisi valutativa sono state escluse alcune metodologie generalmente utilizzate nella miglior prassi valutativa italiana ed internazionale per inapplicabilità o limitata significatività al caso specifico dell'Emittente. In particolare, sono state escluse:

- le metodologie basate sulle proiezioni di metriche finanziarie dell'Emittente, quali ad esempio la metodologia *Discounted Cash Flows*, per mancanza sia di dati previsionali o piani pluriennali predisposti dal Management dell'Emittente sia di proiezioni finanziarie predisposte da analisti di ricerca di SIM e banche d'investimento;
- le metodologie basate sulle quotazioni di Borsa del titolo AS Roma per una serie di motivazioni tra cui: (i) l'andamento del titolo AS Roma nel periodo antecedente l'annuncio dell'Accordo di Compravendita è stato caratterizzato da volumi di negoziazione molto variabili e da elevata volatilità dei prezzi dovuta a tensioni speculative sul titolo, (ii) il titolo AS Roma presenta una limitata liquidità nella negoziazione delle azioni, (iii) il titolo AS Roma non è coperto da analisti di ricerca, la cui reportistica viene generalmente applicata a supporto dei prezzi di negoziazione di mercato, (iv) l'analisi delle quotazioni storiche evidenzia come l'andamento del titolo presenti correlazione ridotta o nulla con l'evoluzione del profilo patrimoniale e finanziario della Società.

Alla luce di quanto sopra esposto, l'esercizio valutativo svolto su AS Roma si è basato su un approccio di tipo empirico, ricorrendo alle metodologie maggiormente utilizzate nell'ambito della valutazione di società attive nel settore del calcio, vale a dire (i) i multipli di transazioni aventi ad oggetto operazioni di acquisizioni di quote di maggioranza in



società comparabili all'Emittente e (ii) i multipli correnti di mercato relativi a società comparabili all'Emittente.

In particolare, in linea con la miglior prassi italiana ed internazionale per la valutazione di società di calcio, per l'utilizzo di entrambe le metodologie, si è preso a riferimento il multiplo EV / Ricavi, in quanto i ricavi rappresentano, nel contesto del settore in cui opera l'Emittente, la metrica generalmente più significativa e adatta ad un'analisi comparativa, rispetto ad altri indicatori di performance quali il margine operativo lordo, il risultato operativo o l'utile netto. L'EV / Ricavi mette a confronto il valore dell'azienda con le vendite dalla stessa generate, esulando pertanto dalla redditività dell'azienda e concentrandosi invece sulla capacità della stessa di produrre business.

Si segnala inoltre che, in linea con la miglior prassi italiana ed internazionale per la valutazione di società di calcio, non sono state considerate all'interno del computo dei ricavi di AS Roma e delle società comparabili identificate, le plusvalenze derivanti dall'attività di compravendita dei calciatori.

La seguente descrizione sintetica delle metodologie non deve essere considerata, né rappresenta, una descrizione esaustiva di tutte le analisi effettuate e di tutti i fattori considerati in relazione al Parere.

Metodologie utilizzate

Multipli di transazioni

La metodologia si basa sull'osservazione dei multipli EV / Ricavi desunti da selezionate transazioni avvenute negli ultimi dieci anni ed aventi ad oggetto l'acquisizione di una quota di maggioranza di società operanti nello stesso settore dell'Emittente. In particolare, la selezione di tali transazioni è stata determinata sulla base di alcuni parametri di comparabilità tra le società oggetto di acquisizione e l'Emittente quali ad esempio (i) la partecipazione a campionati nazionali di standing paragonabile alla Serie A, (ii) la dimensione del club in termini di fatturato, (iii) la partecipazione a competizioni europee quali la Uefa Champions League o la Uefa Europa League, (iv) la base di supporters e lo standing internazionale del club. Per ogni transazione selezionata è stato determinato il multiplo EV / Ricavi alla data della transazione sulla base delle informazioni disponibili pubblicamente e tramite il ricorso ad alcune banche dati specialistiche.

Multipli correnti di mercato

La metodologia si basa sull'osservazione dei multipli correnti di mercato per le società quotate comparabili identificate per l'analisi. In particolare, la selezione di tali società è stata determinata sia sulla base di alcuni parametri di comparabilità rispetto all'Emittente quali ad esempio (i) la partecipazione a campionati nazionali di standing paragonabile alla Serie A, (ii) la dimensione del club in termini di fatturato, (iii) la partecipazione a competizioni europee quali la Uefa Champions League o la Uefa Europa League, (iv) la base di supporters e lo standing internazionale del club, sia sulla base della copertura dei titoli da parte di analisti di ricerca. Per ognuna delle società quotate comparabili identificate si è proceduto a determinare il multiplo EV / Ricavi sulla base delle quotazioni al 4 agosto 2020 (i.e. il giorno precedente all'annuncio dell'Accordo di Compravendita) e

dei ricavi riportati dalle società stesse o previsti dagli analisti di ricerca che coprono tali titoli nella SS 2019/20. Le società quotate comparabili selezionate ai fini dell'analisi sono: Juventus, Borussia Dortmund e Olympique Lyonnais.





Sintesi dei risultati

Di seguito si riportano i valori per azione di AS Roma risultati dall'applicazione delle metodologie sopra indicate:

Metodologia	Valore per azione AS Roma (€)	
	Minimo	Massimo
Multipli di transazioni comparabili - EV/ Ricavi	0.0395	0.0952
Multipli correnti di mercato - EV/ Ricavi	0.0868	0.1425
Media semplice dei valori per azione individuati	0.0632	0.1188

I risultati dell'analisi valutativa svolta sulla base delle metodologie sopra descritte hanno determinato un intervallo di riferimento del valore attribuibile alle azioni di AS Roma compreso tra Euro 0,0632 e Euro 0,1188 per azione, i cui estremi sono stati calcolati come media semplice degli estremi delle due metodologie utilizzate.

Il Corrispettivo dell'Offerta è incluso in tale intervallo di riferimento, ed in particolare si colloca nella parte superiore di tale *range* valutativo.

Posto che le metodologie prescelte non devono essere considerate singolarmente bensì interpretate come parte inscindibile di un processo di valutazione unico, si segnala altresì che, anche prese individualmente, le metodologie utilizzate hanno prodotto degli intervalli inclusivi del o inferiori al Corrispettivo.

Le valutazioni contenute nel presente Parere sono riferite alle condizioni di mercato ed economiche esistenti e valutabili sino alla data di redazione del Parere. Rothschild & Co non assume, pertanto, alcuna responsabilità in ordine ad eventuali carenze o difetti delle analisi o delle loro conclusioni dipendenti dall'intervallo temporale tra la data del Parere e la data in cui l'Offerta sarà attuata. Poiché il Parere è riferito alle condizioni economiche e di mercato, generali e specifiche, attualmente esistenti, ogni evoluzione successiva che dovesse verificarsi non comporterà a carico di Rothschild & Co alcun obbligo di aggiornare, rivedere o riaffermare il Parere.

Le analisi valutative che hanno condotto al presente Parere sono dunque basate sulle informazioni e condizioni di mercato e regolamentari conosciute alla data di effettuazione delle stesse ed eventuali variazioni nei mercati e nei settori di riferimento, in particolare nell'attuale contesto di mercato ancora caratterizzato da forte incertezza derivante dai potenziali sviluppi, che si verificheranno in conseguenza, o in connessione con, la diffusione della pandemia COVID-19, potrebbero impattare significativamente sulle medesime.

Fermo quanto precede, Rothschild & Co non è a conoscenza e, pertanto, non ha valutato, l'impatto di fatti verificatisi o gli effetti conseguenti ad eventi che si potrebbero verificare, ivi compresi quelli di natura normativa e regolamentare, anche riguardanti lo specifico settore in cui opera l'Emittente o situazioni specifiche di AS Roma, che comportino modifiche nelle informazioni economiche, finanziarie e patrimoniali poste alla base del

presente Parere. Pertanto, qualora si verificassero fatti o effetti sopra menzionati che comportino modifiche delle informazioni economiche, finanziarie e patrimoniali e/o degli aspetti e delle modalità di realizzazione dell'Offerta, verrebbero meno alcuni presupposti del giudizio espresso da Rothschild & Co e, pertanto, anche le conclusioni raggiunte nel presente Parere.



* * *

Il presente Parere è ad esclusivo uso e beneficio del Consiglio di Amministrazione e degli Amministratori Indipendenti dell'Emittente per la sola e specifica finalità sottesa al nostro Incarico e come supporto per le valutazioni di propria competenza. Non è, pertanto, finalizzata ad un'analisi di merito dell'Operazione proposta, agli effetti ed alle prospettive che dalla stessa derivano e/o possono derivare per AS Roma ed i suoi azionisti, né può costituire una raccomandazione circa l'opportunità o meno di accettare il Corrispettivo. Rothschild & Co non si assume, pertanto, alcuna responsabilità, diretta o indiretta, per danni che possano derivare da un non corretto utilizzo del Parere e del suo contenuto.

Il presente documento o parti dello stesso non possono, inoltre, essere riprodotti e/o divulgati, sotto qualsiasi forma senza il previo nostro consenso scritto, salvo che per adempiere a obblighi comunicativi di natura regolamentare e previa comunicazione a Rothschild & Co

Infine, non viene espressa alcuna opinione sui prezzi di mercato ai quali le azioni ordinarie di AS Roma potranno essere trattate anche in seguito al periodo di adesione all'Offerta.

Sulla base di quanto sopra evidenziato e delle analisi condotte, Rothschild & Co è dell'opinione che alla data della presente, il Corrispettivo pari a Euro 0,1165 per azione sia da ritenersi congruo da un punto di vista finanziario per i detentori delle Azioni.

Distinti saluti,

Alessandro Daffina
Amministratore Delegato
Rothschild & Co Italia S.p.A.

Irving Bellotti
Partner e Consigliere Delegato
Rothschild & Co Italia S.p.A.

PARERE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI DI AS ROMA S.P.A.

ai sensi dell'art. 39-bis del Regolamento Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato, relativo alla

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO OBBLIGATORIA TOTALITARIA PROMOSSA DA

ROMULUS AND REMUS INVESTMENTS LLC

1. Premesse

- A. In data 5 agosto 2020, AS Roma SPV LLC ha comunicato al mercato la sottoscrizione con The Friedkin Group, Inc. (di seguito “TFG”) di un contratto preliminare di compravendita (di seguito “**Accordo di Compravendita**”), avente ad oggetto, tra l'altro, l'acquisizione, diretta e indiretta, di n. 544.468.535 azioni ordinarie di AS Roma S.p.A. (di seguito “**AS Roma**” o l’“**Emittente**” o la “**Società**”), rappresentative di circa l'86,6% del capitale sociale dell'Emittente (di seguito la “**Partecipazione di Maggioranza**”).
- B. In data 14 agosto 2020 TFG ha designato Romulus and Remus Investments LLC (di seguito l’“**Offerente**”) quale società acquirente della Partecipazione di Maggioranza.
- C. L'acquisizione si è perfezionata in data 17 agosto 2020.
- D. Sempre in data 17 agosto 2020, l'Offerente ha reso noto alla Consob e al mercato, ai sensi e per gli effetti dell'art. 102, comma 1, del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (di seguito “TUF”) e dell'art. 37, comma 1, del Regolamento Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato (di seguito “**Regolamento Emittenti**”), il verificarsi dei presupposti dell'obbligo – ai sensi e per gli effetti degli artt. 106, comma 1, e 109 del TUF – di promuovere un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie in circolazione di AS Roma dedotta la Partecipazione di Maggioranza, pari a circa il 13,4% del capitale sociale dell'Emittente (di seguito l’“**Offerta**”) per un corrispettivo pari Euro a 0,1165 per ciascuna azione portata in adesione all'Offerta (di seguito il “**Corrispettivo**”).
- E. In data 6 settembre 2020, l'Offerente ha depositato presso la Consob il documento di offerta predisposto ai sensi degli artt. 102, comma 3, del TUF e 37-ter del Regolamento Emittenti (il “**Documento di Offerta**”). La Consob ha approvato il Documento di Offerta ai sensi dell'art. 102, comma 4, del TUF in data 5 ottobre 2020.

Ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, il Consiglio di Amministrazione di AS Roma è tenuto a diffondere un comunicato contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la propria valutazione sulla medesima (il “**Comunicato dell'Emittente**”).

L'Offerta ricade nella fattispecie di cui all'art. 39-bis, comma 1, del Regolamento Emittenti e, dunque, soggiace alla disciplina prevista da tale disposizione regolamentare tenuto conto che (i) l'Offerente detiene il 3,3% del capitale dell'Emittente e il 100% del capitale sociale di NEEP Roma Holding S.p.A. (“**NEEP**”); (ii) NEEP detiene l'83,3% del

capitale sociale dell'Emittente; *(iii)* il Presidente del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente Thomas Dan Friedkin controlla indirettamente l'Offerente; l'Offerente, NEEP e Thomas Dan Friedkin sono quindi persone che agiscono di concerto ai sensi dell'art. 101-*bis*, commi 4 e 4-*bis*, lettera b), del TUF (le "Persone che Agiscono di Concerto").

Pertanto, prima dell'approvazione del Comunicato dell'Emittente da parte del Consiglio di Amministrazione di AS Roma, gli Amministratori Indipendenti (come di seguito definiti) di AS Roma sono stati chiamati a redigere il presente parere motivato contenente le valutazioni sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo ai sensi dell'art. 39-*bis*, comma 2, del Regolamento Emittenti (il "Parere").

2. Finalità e limitazioni

Il Parere intende contribuire all'assunzione, da parte degli azionisti di AS Roma, di una scelta informata e consapevole in relazione all'Offerta, sia dal punto di vista della congruità del Corrispettivo, sia in relazione all'Offerta nel suo complesso.

Si precisa, in ogni caso, che il Parere viene redatto esclusivamente ai sensi dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti e viene messo a disposizione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ai fini del rilascio, da parte di quest'ultimo, del successivo Comunicato dell'Emittente.

Pertanto, il Parere non sostituisce in alcun modo il Comunicato dell'Emittente né il Documento di Offerta, né integra in alcun modo, o può essere inteso come, una raccomandazione ad aderire o non aderire all'Offerta. In particolare, il Parere non sostituisce il giudizio di ciascun azionista in relazione all'Offerta.

3. Attività degli Amministratori Indipendenti

3.1 Amministratori Indipendenti che hanno partecipato alla redazione del Parere

Alla predisposizione e approvazione del Parere hanno concorso i seguenti Amministratori di AS Roma, tutti indipendenti ai sensi dell'art. 147-*ter*, comma 4, del TUF e dell'art. 3 del vigente Codice di Autodisciplina predisposto dal comitato per la *corporate governance* per le società quotate e non correlati con l'Offerente o con le Persone che Agiscono di Concerto:

- Benedetta Navarra;
- Mirella Pellegrini;
- Ines Gandini

(di seguito gli "Amministratori Indipendenti").

* Amministratori nominati dall'assemblea dei soci del 29 settembre 2020, tutti tratti dalla lista presentata congiuntamente da parte dell'Offerente e NEEP, unica lista presentata in occasione di tale assemblea.

3.2. Esperto indipendente

Ai fini della predisposizione del Parere, nella riunione del 29 settembre 2020, gli Amministratori Indipendenti hanno deliberato di avvalersi, in relazione all'Offerta, del medesimo *advisor* finanziario indipendente incaricato dal Consiglio di Amministrazione di rendere la *fairness opinion* ai fini della predisposizione del comunicato dell'emittente ai sensi dell'art. 103 del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti (la "**Fairness Opinion**"): Rothschild & Co Italia S.p.A. (l'"**Esperto**").

Rothschild & Co è stato individuato dall'Emittente tenuto conto di diversi fattori, tra i quali le competenze professionali e il posizionamento nel mercato delle operazioni di *Public M&A*.

È stata altresì verificata, tenuto conto di quanto dichiarato da Rothschild & Co, l'assenza di situazioni tali da minare l'indipendenza della stessa o che possano comunque dar luogo a conflitti di interesse in relazione alle attività di competenza dell'*advisor* finanziario. Si è avuto riguardo, tra l'altro (i) all'assenza di operazioni economiche e finanziarie o accordi di consulenza finanziaria (attuali o intercorsi negli ultimi tre anni) con (aa) l'Emittente e/o le società appartenenti al medesimo gruppo dell'Emittente e/o (bb) l'Offerente e/o le società controllanti o controllate dall'Offerente (le "**Società Rilevanti**") aventi caratteristiche quantitative o qualitative qualificabili come significative e, pertanto, tali da pregiudicare l'indipendenza e la lealtà dell'*advisor* ai fini dell'incarico; (ii) alla circostanza che nessuno dei soci, amministratori o *associates* di Rothschild & Co ricopre incarichi di amministrazione o controllo o cariche negli organi sociali delle Società Rilevanti, né si trova in alcuna delle situazioni previste dall'articolo 2399 del Codice Civile e dall'articolo 148 comma 3 del TUF.

In data 6 ottobre 2020, l'Esperto ha rilasciato la propria *Fairness Opinion*, allegata al Parere *sub* "A", le cui conclusioni sono illustrate in dettaglio nel successivo Paragrafo 6.

3.3 Documentazione esaminata

Ai fini della redazione del Parere gli Amministratori Indipendenti hanno esaminato la seguente documentazione:

- comunicato stampa congiunto pubblicato da TFG e AS Roma SPV LLC in data 7 agosto 2020;
- il comunicato *ex art.* 102, comma 1°, del TUF, divulgato in data 17 agosto 2020, con il quale l'Offerente ha reso nota al mercato la notizia relativa al sorgere dell'obbligo di promuovere l'Offerta ai sensi degli artt. 102 e 106, commi 1, e 109, del TUF;
- il Documento di Offerta, come approvato dalla Consob in data 5 ottobre 2020;
- la *Fairness Opinion* rilasciata dall'Esperto in data 6 ottobre 2020.

3.4 Attività svolte e deliberazione sul Parere

Gli Amministratori Indipendenti si sono riuniti in più occasioni ai fini dello svolgimento delle attività istruttorie propedeutiche al rilascio del Parere e, segnatamente, in data 29 settembre 2020, 2 ottobre 2020, 5 ottobre 2020 e 7 ottobre 2020.

In particolare, nella riunione del 29 settembre 2020, gli Amministratori Indipendenti, valutata positivamente l'indipendenza di Rothschild & Co, hanno deliberato di avvalersi, in relazione all'Offerta, del medesimo esperto indipendente già incaricato dal Consiglio di Amministrazione di rendere la *fairness opinion* ai fini della predisposizione del comunicato dell'emittente ai sensi dell'art. 103 del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, e segnatamente di Rothschild & Co.

Successivamente, nel corso delle riunioni del 2 e 5 ottobre 2020, l'Esperto è stato invitato a illustrare preliminarmente agli Amministratori Indipendenti le metodologie ritenute più adeguate ai fini della redazione della *Fairness Opinion* nonché le analisi preliminari svolte sulla base delle predette metodologie.

Nella riunione del 7 ottobre 2020, gli Amministratori Indipendenti hanno esaminato gli esiti delle analisi dell'Esperto, come rappresentati nella *Fairness Opinion* rilasciata in data 6 ottobre 2020, e hanno approvato il presente Parere.

4. Elementi essenziali dell'Offerta

4.1 L'Offerta

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta:

- l'Offerta è un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria ai sensi degli artt. 106, comma 1, e 109 del TUF (*cfr.* Premessa, Paragrafo 1, del Documento di Offerta);
- le Persone che Agiscono di Concerto con l'Offerente ai sensi dell'art. 101-*bis*, commi 4 e 4-*bis*, lett. b), del TUF sono (i) Romulus and Remus Holdings LLC in quanto soggetto che controlla direttamente l'Offerente, (ii) il Sig. Thomas Dan Friedkin in quanto soggetto che controlla indirettamente l'Offerente e (iii) NEEP in quanto soggetto controllato dall'Offerente (*cfr.* Premessa, Paragrafo 3, del Documento di Offerta);
- l'Offerta ha a oggetto un massimo di n. 84.413.785 Azioni, pari a circa il 13,4% del capitale sociale dell'Emittente, vale a dire tutte le azioni emesse da AS Roma alla data del Documento di Offerta, al netto delle 544.468.535 azioni ordinarie AS Roma detenute, direttamente e indirettamente, dall'Offerente pari a circa l'86,6% del capitale sociale dell'Emittente (le azioni AS Roma oggetto di Offerta sono di seguito definite come le "**Azioni**") (*cfr.* Sezione C, Paragrafo C.1, del Documento di Offerta); l'Offerta è rivolta a tutti i titolari delle Azioni indistintamente e a parità di condizioni.

L'Offerta non è promossa né diffusa, direttamente o indirettamente, negli Stati Uniti d'America, in Australia, Canada, Giappone o in qualsiasi altro Paese nel quale l'Offerta non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti

autorità locali o sia in violazione di norme o regolamenti (gli “**Altri Paesi**”), né utilizzando strumenti di comunicazione o commercio internazionale (ivi inclusi, a titolo esemplificativo, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono ed Internet) degli Stati Uniti d’America, Australia, Canada, Giappone o degli Altri Paesi, né qualsivoglia struttura di alcuno degli intermediari finanziari degli Stati Uniti d’America, Australia, Canada, Giappone o degli Altri Paesi, né in alcun altro modo (cfr. Sezione F, Paragrafo F.4, del Documento di Offerta);

- le Azioni portate in adesione all’Offerta dovranno essere liberamente trasferibili all’Offerente e libere da vincoli e gravami di ogni genere e natura, siano essi reali, obbligatori o personali (cfr. Sezione C, Paragrafo C.1, del Documento di Offerta);
- l’Offerta, in quanto obbligatoria ai sensi dell’art. 106, comma 1, del TUF, non è soggetta ad alcuna condizione sospensiva (cfr. Sezione F, Paragrafo F.8, del Documento di Offerta);
- il periodo di adesione all’Offerta, concordato dall’Offerente con Borsa Italiana, avrà inizio il 9 ottobre 2020 e avrà termine il 29 ottobre 2020, salvo proroghe. La data di pagamento del Corrispettivo, corrispondente al quarto giorno di borsa aperta successivo al termine del periodo di adesione è, quindi (fatte salve le eventuali proroghe del periodo di adesione) il giorno 4 novembre 2020.

4.2 Finalità dell’Offerta

Secondo quanto dichiarato nella Sezione G, Paragrafo G.2.1, del Documento di Offerta, l’Offerta è finalizzata ad acquisire l’intero capitale sociale dell’Emittente e conseguire il *Delisting* nel contesto dell’Offerta medesima. Qualora ne sussistano i presupposti, il *Delisting* sarà ottenuto in conseguenza del numero di adesioni all’Offerta per effetto dell’adempimento agli obblighi di acquisto di cui all’art. 108, commi 1 e 2, del TUF, e/o attraverso l’esercizio del diritto di acquisto di cui all’art. 111, comma 1, del TUF. Qualora il *Delisting* non sia raggiunto ad esito dell’Offerta (ivi inclusi gli obblighi di acquisto di cui all’art. 108, commi 1 e 2, del TUF, e/o attraverso l’esercizio del diritto di acquisto di cui all’art. 111, comma 1, del TUF), l’Offerente si riserva di valutare se procedere o meno con il *Delisting*. Qualora l’Offerente decidesse di procedere con il *Delisting*, lo stesso si riserva di porre in essere operazioni volte a tale scopo, come ad esempio la fusione per incorporazione dell’Emittente nell’Offerente (società non quotata) ovvero in un’altra società non quotata del gruppo facente capo al Sig. Thomas Dan Friedkin (la “**Fusione**”), a condizione che tali operazioni non comportino un esborso per azione complessivo superiore a quello che verrebbe pagato nel contesto del *Delisting* conseguente all’Offerta. Per ulteriori informazioni in merito all’eventuale Fusione finalizzata al *Delisting* si veda il Paragrafo G.3 del Documento di Offerta.

Ad avviso dell’Offerente le considerazioni alla base dell’esigenza di pervenire al *Delisting* risiedono nei vantaggi da esso derivanti in termini di semplificazione degli assetti proprietari che consentirebbero di perseguire più efficacemente gli obiettivi di razionalizzazione e valorizzazione degli *asset* dell’Emittente, anche attraverso una gestione operativa più flessibile conseguente alla nuova situazione di società non

quotata ed una maggiore rapidità e incisività nell'attuazione di eventuali decisioni gestionali, nonché di ridurre gli oneri connessi allo *status* di società quotata.

4.3 Corrispettivo

Il Corrispettivo per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta è pari a Euro 0,1165 (cfr. Sezione E, Paragrafo E.1, del Documento di Offerta).

5. Valutazione dell'Offerta

5.1 Considerazioni relative alle motivazioni dell'Offerta e ai programmi futuri dell'Offerente

Secondo quanto dichiarato nel Documento di Offerta, l'Offerta è finalizzata all'acquisto dell'intero capitale dell'Emittente, con conseguente *Delisting* di AS Roma qualora siano soddisfatti i relativi presupposti giuridici.

Con riferimento agli obiettivi e alle caratteristiche principali dell'Offerta, gli Amministratori Indipendenti osservano quanto segue:

- (i) qualora ad esito dell'Offerta il flottante si riducesse ulteriormente in modo significativo, il *Delisting* rappresenterebbe la conseguenza naturale di tale situazione fattuale;
- (ii) qualora il *Delisting* fosse realizzato in assenza dei presupposti per l'esercizio del diritto di acquisto da parte dell'Offerente ai sensi dell'art. 111, comma 1, del TUF, coloro i quali rimanessero azionisti dell'Emittente (a quel momento non più quotata sul MTA) potrebbero non essere in grado di trasferire le proprie azioni a terzi in ragione dell'assenza di un mercato delle Azioni; inoltre, verrebbero meno le garanzie e i presidî previsti dalla disciplina applicabile alle società quotate in materia di trasparenza e *corporate governance* (come, ad esempio, le previsioni in materia di rappresentatività delle minoranze negli organi sociali);
- (iii) resta fermo che, come meglio illustrato al successivo Paragrafo 5.2, gli azionisti i quali non abbiano aderito all'Offerta durante il periodo di adesione (a) avrebbero il diritto di liquidare la propria partecipazione, aderendo alla procedura relativa all'adempimento dell'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, qualora, ad esito del periodo di adesione, l'Offerente venisse a possedere una partecipazione superiore al 90% ma inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente; (b) sarebbero tenuti a cedere la propria partecipazione qualora, ad esito del periodo di adesione, l'Offerente venisse a possedere una partecipazione almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente e, pertanto, si verificassero i presupposti per l'esercizio del diritto di acquisto da parte dell'Offerente ai sensi dell'art. 111, comma 1, del TUF e il contestuale adempimento dell'obbligo di acquisto di cui all'art. 108, comma 1, del TUF; (c) nell'eventuale ipotesi di *Delisting* realizzato attraverso la Fusione, qualora non concorressero alla adozione della deliberazione assembleare di approvazione della Fusione, avrebbero il diritto di recesso ai sensi e per gli effetti di cui all'art.

2437-*quinquies* del Codice Civile. Mentre nelle ipotesi sub (a) e (b) il corrispettivo al quale verrebbero esercitati il diritto di acquisto e la procedura di obbligo di acquisto sarebbe determinato ai sensi dell'art. 108, comma 3, del TUF e sarebbe pari al Corrispettivo, in caso di Fusione il valore di liquidazione delle Azioni oggetto di recesso sarebbe determinato, ai sensi di legge "*facendo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione ovvero la ricezione dell'avviso di convocazione dell'assemblea le cui deliberazioni legittimano il diritto di recesso*" (art. 2437-*ter*, comma 3, del Codice Civile). A tale riguardo, nell'Avvertenza A.13 del Documento di Offerta si legge che "*è plausibile che alla Fusione si procederà, eventualmente, in un momento in cui l'esborso per azione derivante del recesso sia pari o inferiore al Corrispettivo dell'Offerta*";

(iv) come indicato nel Documento di Offerta, nella Sezione G, Paragrafo G.2.2, a seguito del perfezionamento dell'Offerta l'Offerente intende perseguire i seguenti obiettivi:

- *“allestire una squadra in grado di competere per le prime posizioni nel campionato nazionale e nelle competizioni internazionali;*
- *introdurre una strategia disciplinata in relazione all'acquisto, sviluppo e cessione dei calciatori al fine di assicurare la solidità finanziaria a lungo termine del club;*
- *continuare a rafforzare la percezione e la visibilità internazionale del brand AS Roma;*
- *valutare tutte le opzioni praticabili in relazione alla costruzione del nuovo stadio;*
- *espandere la relazione con i tifosi del club a livello mondiale, offrendo opportunità di coinvolgimento e interazione con il club sempre maggiori, anche attraverso l'utilizzo di canali digitali;*
- *lavorare con i proprietari degli altri club della Serie A ed Europei, nonché con gli organi di governo calcistico, al fine di massimizzare l'attrattività globale e il valore della Serie A e delle competizioni internazionali”;*

(v) sussistono notevoli incertezze circa l'evoluzione e gli effetti della pandemia da COVID-19 sul *business* aziendale del Gruppo dell'Emittente. A tale riguardo, l'Offerente ha dichiarato che:

- *“da quanto pubblicato dall'Emittente, emerge che il persistente effetto negativo della pandemia in corso COVID-19, e eventuali possibili epidemie future, potrebbero incidere sulle attività dell'Emittente e degli altri club di Serie A, nonché sul regolare svolgimento della Serie A e delle altre competizioni europee nella stagione in corso o nelle prossime stagioni”;*

- *“l’Offerente conferma che non sono previste variazioni dei programmi futuri [...] in relazione alla gestione dell’Emittente connesse all’impatto della pandemia di COVID-19 sul business dell’Emittente stesso”.*

Gli Amministratori Indipendenti prendono altresì atto della attuale situazione economica, finanziaria e patrimoniale di AS Roma e della connessa esigenza di ricapitalizzazione dell’Emittente, anche tenuto conto di quanto emerge dall’informativa pubblicata da AS Roma in data 7 ottobre 2020 su richiesta della Consob, ai sensi dell’art. 114, comma 5, del TUF, dalla quale risulta una stima di fabbisogno finanziario complessivo netto del Gruppo per l’esercizio 2020/21 pari a Euro 140 milioni.

In proposito, gli Amministratori Indipendenti osservano quanto segue:

- (i) come comunicato al mercato dall’Emittente, già nei mesi di agosto e settembre 2020, l’Offerente ha fornito all’Emittente un significativo e tempestivo supporto finanziario, attraverso l’erogazione di finanziamenti soci da convertire in futuri aumenti di capitale dell’Emittente per un importo pari a complessivi circa Euro 77,6 milioni. Inoltre, secondo quanto indicato nella Sezione G, Paragrafo G.2.1, del Documento di Offerta, l’Offerente intende far fronte alle esigenze finanziarie dell’Emittente anche mediante l’aumento di capitale deliberato dall’assemblea straordinaria degli azionisti dell’Emittente in data 28 ottobre 2019, per un importo massimo pari a Euro 150 milioni, da offrire in opzione agli azionisti dell’Emittente ai sensi dell’art. 2441, comma 1, del Codice Civile (l’**“Aumento di Capitale”**). A tale riguardo, l’Offerente ha dichiarato quanto segue:
 - *“l’Offerente intende procedere con l’esecuzione dell’Aumento di Capitale a seguito del completamento dell’Offerta, anche considerando un’eventuale integrazione dell’ammontare complessivo dello stesso”;*
 - *“Nell’ambito dell’Aumento di Capitale – come eventualmente integrato – l’Offerente convertirà in capitale sociale i finanziamenti soci e i versamenti in conto futuro aumento di capitale, che alla data di esecuzione dell’Aumento di Capitale saranno stati erogati da NEEP in favore dell’Emittente al fine di anticipare la propria quota di sottoscrizione dell’Aumento di Capitale”;*
 - *“Ferme restando le prerogative dei competenti organi societari dell’Emittente, l’Offerente ritiene che, in relazione al predetto Aumento di Capitale, il prezzo di emissione delle nuove azioni dell’Emittente non possa ragionevolmente essere superiore al Corrispettivo dell’Offerta, essendo quest’ultimo rappresentativo dell’equity value dell’Emittente”;*
 - *“L’Offerente si riserva altresì di valutare la richiesta di convocazione di una nuova assemblea straordinaria dell’Emittente per stabilire l’integrazione dell’importo massimo dello stesso e l’eventuale differimento del termine ultimo per la sua esecuzione”;*

- *“Alla luce di quanto precede, a seguito del completamento dell’Aumento di Capitale – come eventualmente integrato – l’Offerente ribadisce la propria intenzione di supportare la AS Roma e di apportare le ulteriori risorse che saranno valutate come necessarie, in coerenza con le iniziative già assunte da Romulus and Remus Investments LLC (per il tramite di NEEP) per supportare le esigenze di working capital dell’Emittente”;*
- (ii) in sede di esecuzione dell’Aumento di Capitale, gli azionisti dell’Emittente che non abbiano aderito all’Offerta (a) vedrebbero diluita la propria partecipazione in AS Roma qualora decidessero di non sottoscrivere la propria quota di pertinenza dell’Aumento di Capitale (b) al fine di non vedere diluita la propria partecipazione in AS Roma, dovrebbero sottoscrivere l’Aumento di Capitale incorrendo in un esborso pari a circa Euro 0,24 per ciascuna azione attualmente detenuta (calcolato sulla base dell’importo complessivo dello stesso, pari a Euro 150 milioni). Come evidenziato nel Documento di Offerta, l’importo di Euro 0,24 sopra indicato non tiene in considerazione taluni elementi non ancora noti alla Data del Documento di Offerta quali il prezzo di sottoscrizione delle azioni oggetto dell’Aumento di Capitale, il rapporto di opzione dell’Aumento di Capitale nonché la possibilità di liquidare i propri diritti di opzione sul mercato e pertanto, alla Data del Documento di Offerta, non è possibile stimare l’impatto economico effettivo su ciascun azionista in dipendenza dell’Aumento di Capitale.

5.2 Possibili scenari per gli azionisti di AS Roma

Gli Amministratori Indipendenti richiamano l’attenzione degli azionisti sui possibili scenari ad esito dell’Offerta e dell’Aumento di Capitale:

- a) *Ad esito dell’Offerta, l’Offerente viene a possedere una partecipazione almeno pari al 95% del capitale sociale dell’Emittente*

In questo scenario, l’Offerente, secondo quanto dichiarato nella Sezione G, Paragrafo G.3, del Documento di Offerta, eserciterà il diritto di acquisto ai sensi dell’art. 111 TUF a un prezzo determinato ai sensi della predetta norma del TUF e dunque pari al Corrispettivo dell’Offerta. Conseguentemente, gli azionisti che non abbiano aderito all’Offerta saranno obbligati a vendere le proprie Azioni all’Offerente che, a esito dell’esercizio del diritto di acquisto, diventerà azionista unico dell’Emittente.

In tale ipotesi, inoltre, Borsa Italiana disporrà il *Delisting* delle azioni dell’Emittente dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario ai sensi dell’art. 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa.

- b) *Ad esito dell’Offerta, l’Offerente viene a possedere una partecipazione superiore al 90%, ma inferiore al 95% del capitale sociale dell’Emittente*

In questo scenario, gli azionisti di AS Roma che non abbiano aderito all’Offerta conserveranno il diritto di cedere le loro Azioni all’Offerente ad un prezzo determinato

ai sensi dell'art. 108, comma 3, del TUF, vale a dire a un prezzo pari al Corrispettivo dell'Offerta.

Inoltre, le Azioni verranno revocate dalla quotazione. Pertanto, ove gli azionisti non aderenti all'Offerta non abbiano inteso avvalersi del diritto di richiedere all'Offerente di procedere all'acquisto delle loro Azioni, in seguito alla revoca della quotazione disposta da parte di Borsa Italiana a norma dell'art. 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa, e salvo quanto previsto al precedente Paragrafo (a), si ritroveranno, quindi, titolari di azioni non negoziate in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà a liquidare il proprio investimento.

c) Ad esito dell'Offerta, l'Offerente viene a possedere una partecipazione non superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente

Qualora l'Offerente – per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima, ai sensi della normativa applicabile, entro il termine del Periodo di Adesione – venga a detenere una partecipazione al capitale dell'Emittente compresa tra l'86,6% e il 90% del capitale sociale dell'Emittente, non è escluso che si verifichi una scarsità del flottante tale da non assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle azioni ordinarie dell'Emittente, con conseguente possibile sospensione e/o revoca dalla quotazione delle Azioni ai sensi dell'art. 2.5.1 del Regolamento di Borsa Italiana. A tale riguardo, si segnala che nella Sezione A, Paragrafo A.10, del Documento di Offerta l'Offerente ha dichiarato la propria intenzione – per tale scenario – di non ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni.

Qualora le Azioni continuassero a essere quotate, gli azionisti potranno dunque continuare a scambiare i titoli sul mercato. Con riferimento a tale ipotesi, l'Offerente ha dichiarato che si riserva di valutare se procedere o meno con il *Delisting*. Qualora l'Offerente decidesse di procedere con il *Delisting*, lo stesso si riserva comunque di porre in essere successive operazioni volte a tale scopo, come ad esempio la Fusione, a condizione che tali operazioni non comportino un esborso per azione complessivo superiore a quello che verrebbe pagato nel contesto del *Delisting* conseguente all'Offerta. Come sopra indicato, qualora sia realizzata la Fusione, gli azionisti dell'Emittente che non avranno aderito all'Offerta e non avranno concorso con il loro voto alla deliberazione di approvazione della Fusione spetterà il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437-*quinquies* del Codice Civile, in quanto in tale ipotesi riceveranno in concambio, nell'ambito della Fusione, azioni di una società non quotata.

d) Ad esito dell'Aumento di Capitale o per eventuali acquisti effettuati al di fuori dell'Offerta, l'Offerente, unitamente alle Persone che Agiscono di Concerto, viene a detenere una partecipazione superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente

In tale ipotesi, qualora a seguito dell'Offerta il *Delisting* non fosse già stato conseguito, l'Offerente potrebbe essere soggetto all'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, occorrendone le condizioni di legge e regolamentari. A tale riguardo va osservato che, nell'Avvertenza A.13.2 del Documento di Offerta l'Offerente ha dichiarato che, qualora il corrispettivo per azione per il *sell-out* dovesse essere superiore al Corrispettivo dell'Offerta, lo stesso si riserva di valutare eventuali opzioni che

consentano il completamento dell'Aumento di Capitale senza dare luogo all'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF.

Si evidenzia poi che, laddove gli azionisti dell'Emittente non aderenti all'Offerta decidessero di non sottoscrivere la propria quota dell'Aumento di Capitale, vedrebbero diluita la propria partecipazione in AS Roma.

Inoltre, ove si verificasse una scarsità del flottante tale da non assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle azioni AS Roma, Borsa Italiana potrebbe disporre la sospensione e/o il *Delisting* ai sensi dell'articolo 2.5.1 del Regolamento di Borsa. In tal caso, ove l'Offerente non intendesse ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni gli azionisti dell'Emittente, anche qualora avessero deciso di sottoscrivere la propria quota dell'Aumento di Capitale, si ritroverebbero, quindi, titolari di azioni non negoziate in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà a liquidare il proprio investimento.

e) Ad esito dell'Aumento di Capitale, l'Offerente, unitamente alle Persone che Agiscono di Concerto, non viene a detenere una partecipazione superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente e scarsità del flottante

Nel caso in cui ad esito dell'Aumento di Capitale, *(i)* l'Offerente, unitamente alle Persone che Agiscono di Concerto, non venisse a detenere una partecipazione superiore al 90% del capitale, e *(ii)* si verificasse nondimeno una scarsità del flottante tale da non assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle azioni AS Roma, Borsa Italiana potrebbe disporre la sospensione e/o il *Delisting* ai sensi dell'articolo 2.5.1 del Regolamento di Borsa. In tal caso, ove l'Offerente non intendesse ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni gli azionisti dell'Emittente, anche qualora avessero deciso di sottoscrivere la propria quota dell'Aumento di Capitale, si ritroverebbero, quindi, titolari di azioni non negoziate in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà a liquidare il proprio investimento.

6. Valutazione sulla congruità del Corrispettivo

Al fine di valutare la congruità del Corrispettivo, gli Amministratori Indipendenti hanno analizzato i contenuti e le conclusioni della *Fairness Opinion* dell'Esperto.

Ai fini dell'elaborazione della *Fairness Opinion*, Rothschild & Co ha applicato le metodologie normalmente utilizzate nella migliore prassi valutativa italiana e internazionale.

Rothschild & Co ha eseguito un esercizio valutativo di AS Roma su base consolidata e *standalone*, assumendo la continuità aziendale dell'Emittente.

Ai fini dell'analisi valutativa l'Esperto ha escluso alcune metodologie generalmente utilizzate nella miglior prassi valutativa italiana ed internazionale per inapplicabilità o limitata significatività al caso specifico dell'Emittente. In particolare, sono state escluse:

- le metodologie basate sulle proiezioni di metriche finanziarie dell'Emittente, quali ad esempio la metodologia *Discounted Cash Flows*, per mancanza sia di dati

previsionali o piani pluriennali predisposti dal *management* dell'Emittente sia di proiezioni finanziarie predisposte da analisti di ricerca di SIM e banche d'investimento;

- le metodologie basate sulle quotazioni di Borsa del titolo AS Roma per una serie di motivazioni tra cui: (i) l'andamento del titolo AS Roma nel periodo antecedente l'annuncio dell'Accordo di Compravendita è stato caratterizzato da volumi di negoziazione molto variabili e da elevata volatilità dei prezzi dovuta a tensioni speculative sul titolo, (ii) il titolo AS Roma presenta una limitata liquidità nella negoziazione delle azioni, (iii) il titolo AS Roma non è coperto da analisti di ricerca, la cui reportistica viene generalmente applicata a supporto dei prezzi di negoziazione di mercato, (iv) l'analisi delle quotazioni storiche evidenzia come l'andamento del titolo presenti correlazione ridotta o nulla con l'evoluzione del profilo patrimoniale e finanziario della Società.

Alla luce di quanto sopra esposto, l'esercizio valutativo svolto da Rothschild & Co su AS Roma si è basato su un approccio di tipo empirico, ricorrendo alle metodologie maggiormente utilizzate nell'ambito della valutazione di società attive nel settore del calcio, vale a dire (i) i multipli di transazioni aventi ad oggetto operazioni di acquisizioni di quote di maggioranza in società comparabili all'Emittente e (ii) i multipli correnti di mercato relativi a società comparabili all'Emittente.

In particolare, secondo quanto indicato nella *Fairness Opinion*, in linea con la miglior prassi italiana ed internazionale per la valutazione di società di calcio, per l'utilizzo di entrambe le metodologie l'Esperto ha preso a riferimento il multiplo EV / Ricavi, in quanto i ricavi rappresentano, nel contesto del settore in cui opera l'Emittente, la metrica generalmente più significativa e adatta ad un'analisi comparativa, rispetto ad altri indicatori di *performance* quali il margine operativo lordo, il risultato operativo o l'utile netto. L'EV / Ricavi mette a confronto il valore dell'azienda con le vendite dalla stessa generate, esulando pertanto dalla redditività dell'azienda e concentrandosi invece sulla capacità della stessa di produrre *business*.

Si segnala inoltre che, secondo quanto indicato nella *Fairness Opinion*, in linea con la miglior prassi italiana ed internazionale per la valutazione di società di calcio, l'Esperto non ha considerato, all'interno del computo dei ricavi di AS Roma e delle società comparabili identificate, le plusvalenze derivanti dall'attività di compravendita dei calciatori.

Si riporta di seguito una descrizione sintetica delle metodologie utilizzate dall'Esperto che, secondo quanto indicato nella *Fairness Opinion*, non deve essere considerata, né rappresenta, una descrizione esaustiva di tutte le analisi effettuate e di tutti i fattori considerati in relazione alla medesima *Fairness Opinion*.

Multipli di transazioni

Secondo quanto indicato nella *Fairness Opinion*, tale metodologia si basa sull'osservazione dei multipli EV / Ricavi desunti da selezionate transazioni avvenute negli ultimi dieci anni ed aventi ad oggetto l'acquisizione di una quota di maggioranza di società operanti nello stesso settore dell'Emittente. In particolare, la selezione di tali

transazioni è stata determinata sulla base di alcuni parametri di comparabilità tra le società oggetto di acquisizione e l'Emittente quali ad esempio (i) la partecipazione a campionati nazionali di *standing* paragonabile alla Serie A, (ii) la dimensione del club in termini di fatturato, (iii) la partecipazione a competizioni europee quali la UEFA Champions League o la UEFA Europa League, (iv) la base di *supporters* e lo *standing* internazionale del club. Per ogni transazione selezionata è stato determinato il multiplo EV / Ricavi alla data della transazione sulla base delle informazioni disponibili pubblicamente e tramite il ricorso ad alcune banche dati specialistiche.

Multipli correnti di mercato

Secondo quanto indicato nella *Fairness Opinion*, tale metodologia si basa sull'osservazione dei multipli correnti di mercato per le società quotate comparabili identificate per l'analisi. In particolare, la selezione di tali società è stata determinata dall'Esperto sia sulla base di alcuni parametri di comparabilità rispetto all'Emittente quali ad esempio (i) la partecipazione a campionati nazionali di *standing* paragonabile alla Serie A, (ii) la dimensione del club in termini di fatturato, (iii) la partecipazione a competizioni europee quali la UEFA Champions League o la UEFA Europa League, (iv) la base di *supporters* e lo *standing* internazionale del club, sia sulla base della copertura dei titoli da parte di analisti di ricerca. Per ognuna delle società quotate comparabili identificate si è proceduto a determinare il multiplo EV / Ricavi sulla base delle quotazioni al 4 agosto 2020 (*i.e.* il giorno precedente all'annuncio dell'Accordo di Compravendita) e dei ricavi riportati dalle società stesse o previsti dagli analisti di ricerca che coprono tali titoli nella SS 2019/20. Le società quotate comparabili selezionate ai fini dell'analisi sono: Juventus, Borussia Dortmund e Olympique Lyonnais.

Di seguito si riportano i valori per azione di AS Roma risultati dall'applicazione delle metodologie di valutazione sopra indicate:

Metodologia	Valore per azione AS Roma (€)	
	Minimo	Massimo
Multipli di transazioni comparabili - EV/ Ricavi	0.0395	0.0952
Multipli correnti di mercato - EV/ Ricavi	0.0868	0.1425
Media semplice dei valori per azione individuati	0.0632	0.1188

I risultati dell'analisi valutativa svolta sulla base delle metodologie sopra descritte hanno determinato un intervallo di riferimento del valore attribuibile alle azioni di AS Roma compreso tra Euro 0,0632 e Euro 0,1188 per azione, i cui estremi sono stati calcolati come media semplice degli estremi delle due metodologie utilizzate.

Secondo quanto indicato nella *Fairness Opinion*, il Corrispettivo dell'Offerta è incluso in tale intervallo di riferimento, ed in particolare si colloca nella parte superiore di tale *range* valutativo.

Applicando le predette metodologie, Rothschild & Co ha così concluso: *“Sulla base di quanto sopra evidenziato e delle analisi condotte, Rothschild & Co è dell'opinione che*

alla data della presente, il Corrispettivo pari a Euro 0,1165 per azione sia da ritenersi congruo da un punto di vista finanziario per i detentori delle Azioni”.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla *Fairness Opinion* (qui allegata sub “A”).

7. Conclusioni

Alla luce di quanto precede gli Amministratori Indipendenti, all’unanimità,

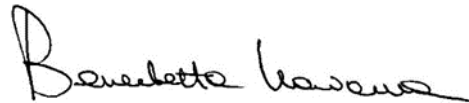
- (i) esaminati i contenuti del Documento di Offerta e della ulteriore documentazione relativa all’Offerta, ivi inclusa la *Fairness Opinion*,
- (ii) considerato che, qualora ad esito dell’Offerta il flottante si riducesse ulteriormente in modo significativo, il *Delisting* rappresenterebbe la conseguenza naturale di tale situazione fattuale;
- (iii) tenuto conto delle conclusioni contenute nella *Fairness Opinion*,

valutano positivamente gli obiettivi e le finalità dell’Offerta e ritengono che il Corrispettivo sia congruo, da un punto di vista finanziario, per i possessori di Azioni AS Roma oggetto dell’Offerta.

Roma, 7 ottobre 2020

Per gli Amministratori Indipendenti

Avv. Benedetta Navarra



ALLEGATO

- A. *Fairness opinion* rilasciata da Rothschild & Co il 6 ottobre 2020.