

MAURIZIO SALOM
Dottore Commercialista
Revisore Legale

DOTT. MAURIZIO SALOM

DOTT. GIANLUIGI BERRUTI MANZONE
DOTT. GIOVANNA CANTA
DOTT. MONICA CARETTO
DOTT. MONICA CASTIGLIONI
DOTT. MAURO COZZOLI
DOTT. EMILIO MARIO CIOCCA
RAG. MARCO VOLPI

RAG. PIERO CANZANI
DOTT. GIOVANNI PORRO

VIALE BIANCA MARIA, 25
20122 - MILANO
TEL: 0039 - 2 - 784.146 R.A.
FAX : 0039 - 2 - 782.447
SEGRETERIA@STUDIORST.IT

Milano, li 25 luglio 2019

Spett.le
Quintessential Capital Management LLC
330 Madison Avenue, 6th Floor
New York, NY 10017

alla c.a. : Gabriel Grego

Oggetto: Risposta alla Nota Stampa Bio On del 24.07.2019

Egr. Sig.ri

Ina data 9 luglio 2019 ho predisposto un parere contenente alcune criticità riscontrate nel bilancio della Bio On S.p.A al 31 dicembre 2018.

Il parere predisposto è stato utilizzato dal Vs Fondo, nell'ambito di una più ampia azione che ha riguardato molteplici aspetti oltre quelli del bilancio al 31.12.2018, e che ha formato oggetto di un dettagliato "report" datato 19.07.2019 e pubblicato sul vostro sito.

In data 24 luglio 2019 la Bio On ha pubblicato sul proprio sito le proprie osservazioni nelle quali si contesta il contenuto del "report".



1

Di seguito, per la parte di mia competenza e cioè quella sul bilancio al 31.12.2018, si producono le seguenti repliche:

| Parere Salom del 9.07.2019 | Osservazioni Nota Bio On del 24.07.2019 | Repliche Salom alle osservazioni Bio On del 24.07.2019 |
|---|---|--|
| <p><u>Paragrafo 50</u></p> <p>Le immobilizzazioni materiali in corso esposte per 40 milioni di euro non risultano adeguatamente spiegate nella nota integrativa. In particolare il bilancio non chiarisce per quale motivo a fronte del raddoppio dei costi preventivati la società non abbia verificato la recuperabilità dell'intero valore iscritto. Un primo confronto con la società leader di mercato mostra che il costo sostenuto dalla Bio-On per tonn/anno è circa 20 volte superiore e che i margini teoricamente ottenibili non consentono il recupero del costo;</p> | <p>I costi sostenuti per la realizzazione dell'impianto produttivo di Castel San Pietro sono risultati maggiori rispetto a quelli preventivamente ipotizzati e comunicati nella semestrale del 2018, ma assolutamente in linea e coerenti con ulteriori specifiche tecniche apportate al progetto iniziale per sostenere la produzione di ulteriori applicazioni maturate nel corso dell'anno 2018 coerenti con i nuovi brevetti depositati; È forviante comparare i margini realizzati da altri player nel settore più in generale delle bioplastiche, con prodotti non comparabili con quanto prodotto della Società, per poter concludere che l'impianto risulti non sostenibile da un punto di vista economico. La Società ha da sempre dichiarato di destinare la propria produzione a settori altamente profittevoli che sono disposti a riconoscere un elevato valore per un prodotto "realmente" green;</p> | <p>Le Osservazioni di Bio On risultano fumose e non rispondono a quanto esposto nel parere.</p> <p>Sulla base del principio contabile OIC n. 9 le immobilizzazioni materiali e/ immateriali avrebbero dovuto essere iscritte all'attivo del bilancio al costo di acquisto ridotto per perdite durevoli di valore; cioè la riduzione deve essere applicata quando il valore recuperabile di una immobilizzazione dovesse risultare inferiore al suo valore contabile.</p> <ul style="list-style-type: none">- Il valore recuperabile di un'attività o di un'unità generatrice di flussi di cassa, è rappresentato dal maggiore tra il suo valore d'uso e il suo <i>fair value</i>, al netto dei costi di vendita;- Il valore netto contabile è il valore del bene espresso in contabilità, al netto degli ammortamenti;- il valore d'uso: il valore |

| Parere Salom del 9.07.2019 | Osservazioni Nota Bio On del 24.07.2019 | Repliche Salom alle osservazioni Bio On del 24.07.2019 |
|---------------------------------------|---|---|
| | <p>Circa l'iscrizione delle immobilizzazioni materiali in corso presenti in bilancio al 31 dicembre 2018, la Società ha dato ampia informativa della natura e degli ammontari dei costi capitalizzati in attesa dell'entrata in funzione dell'impianto e dell'assenza di indicatori di perdite durevoli di valore</p> | <p>attuale dei flussi di cassa attesi da un'attività o da un'unità generatrice di flussi di cassa;</p> <p>- il <i>fair value</i> è il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività al valore corrente di mercato.</p> <p>Per poter procedere con la svalutazione di un'immobilizzazione è necessario quindi, in prima battuta, stimare il valore recuperabile del bene, inteso come il maggiore tra valore d'uso (calcolato attualizzando i flussi di cassa attesi dall'attività) e il fair value, cioè il valore che si recupererebbe da una libera transazione di vendita del bene sul mercato.</p> <p>Nel Bilancio al 31.12.2018 le Immobilizzazioni pur risultando iscritte tra quelle "in corso" (anche se nella semestrale al 30.06.2018 se ne annunciava il completamento) avrebbero dovuto essere valutate con gli stessi criteri di quelle già completate.</p> |

| Parere Salom del 9.07.2019 | Osservazioni Nota Bio On del 24.07.2019 | Repliche Salom alle osservazioni Bio On del 24.07.2019 |
|---------------------------------------|--|--|
| | | <p>Indicatori di perdita di valore, invece, esistevano da vari elementi e cioè:</p> <ul style="list-style-type: none">- Raddoppio dei costi di produzione;- Assenza di una produzione e di vendite significative nel 2019 prima della redazione del bilancio 2018;- La stessa Unilever ha fatto sapere che le vendite dei prodotti non sono significative mentre nella North Sail, che possiede 15 negozi in Italia e tratta abbigliamento, le vendite nell'attuale periodo estivo delle creme abbronzanti sono nell'ordine di qualche decina di confezioni a negozio;- Assenza di un business plan operativo e della effettuazione di un impairment test; <p>Saremmo felici di ricevere il test di impairment ed il relativo piano economico finanziario e l'andamento delle vendite o del</p> |

| Parere Salom del 9.07.2019 | Osservazioni Nota Bio On del 24.07.2019 | Repliche Salom alle osservazioni Bio On del 24.07.2019 |
|--|---|---|
| | | fatturato al 30 giugno 2019 in grado di smentire quanto sopra; Tutti questi elementi avrebbero dovuto essere rappresentati nel bilancio. |
| <u>Paragrafo 51</u> Pur non rappresentando un importo significativo, tutte le partecipazioni in imprese controllate o collegate non risultano svalutate per le perdite subite e non viene data alcuna spiegazione sulla differenza tra il valore di carico e la rispettiva quota di patrimonio netto posseduta; | NESSUNA OSSERVAZIONE | Si conferma quindi quanto contenuto nel parere. |
| <u>Paragrafo 52</u> La società ha effettuato la quasi totalità del fatturato nei confronti di imprese controllate o collegate; La grossa parte del fatturato non risulta essere stato pagato al 31.12.2019 mentre la parte di fatturato pagata è | I flussi di ricavi identificati dalla Società e dal Gruppo derivano dalla concessione di licenze inerenti al proprio know-how e la vendita di servizi per studi di fattibilità, servizi di implementazione e ricerca applicata attività tipiche di una Intellectual Property Company come la Società; | Le Osservazioni della Bio On non smentisco ma addirittura <u>confermano il mio parere</u> e cioè : <ul style="list-style-type: none">- la quasi totalità del fatturato è stato effettuato nei confronti di imprese controllate o collegate;- La grossa parte del fatturato |

| Parere Salom del 9.07.2019 | Osservazioni Nota Bio On del 24.07.2019 | Repliche Salom alle osservazioni Bio On del 24.07.2019 |
|--|--|--|
| <p>stata saldata mediante somme fornite, in gran parte, dalla stessa Bio-On;</p> | <p>Con particolare riferimento alle concessioni di licenze per il diritto d'uso dei risultati della proprietà intellettuale, essa avviene in base ad accordi contrattuali sottoscritti tra le parti. Tali concessioni possono avvenire nei confronti di terze parti o a joint venture costituite con primarie controparti industriali interessate allo sviluppo congiunto di materiali bioplastici e/o alla produzione di PHAs. In base agli accordi contrattuali, le licenze concesse a terzi non comportano nessuna attività successiva da parte del Gruppo Bio-on e pertanto il ricavo si ritiene interamente realizzato in base ai principi contabili di riferimento così come descritti in bilancio.</p> <p>Per le concessioni effettuate nei confronti delle joint venture, il ricavo di concessione viene rettificato indirettamente nell'ambito del processo di valutazione delle partecipazioni con il metodo del patrimonio netto in modo tale che ai fini della formazione del risultato economico del periodo concorrano solamente le concessioni di licenze effettuate direttamente o</p> | <p>non risulta essere stato pagato al 31.12.2018;</p> <ul style="list-style-type: none">- la parte di fatturato pagata è stata saldata mediante somme fornite, in gran parte, dalla stessa Bio-On; <p>Le partecipate avrebbero dovuto considerare che l'iscrizione all'attivo del valore delle licenze sarebbe dovuto avvenire secondo le stesse norme dell'OIC n. 9 sopra riportate per le immobilizzazioni materiali e dell'OIC n. 24 che richiede in via preliminare anche la verifica di poter usufruire di benefici futuri.</p> |

| Parere Salom del 9.07.2019 | Osservazioni Nota Bio On del 24.07.2019 | Repliche Salom alle osservazioni Bio On del 24.07.2019 |
|---|---|---|
| | <p>indirettamente con terze parti. Per la Società, il ritorno dell'investimento è garantito sia dal corrispettivo di concessione delle licenze per il diritto d'uso, sia dalle future royalties che saranno pagate alla Società a fronte dello sviluppo delle attività industriali e dei servizi aggiuntivi che le singole JV richiederanno nell'ambito dello svolgimento della loro attività operativa. Si precisa che tutte le joint venture a cui partecipa la Società sono di recente costituzione e alla data del 31 dicembre 2018 non risultavano ancora operative in termini di vendite a clienti terzi.</p> | <p>Le partecipate avrebbero potuto iscrivere i valori delle licenze al costo e senza svalutare solo nel caso di :</p> <ul style="list-style-type: none"> - esistenza di un piano economico finanziario che mostri i tempi e i costi del progetto di sviluppo e costruzione degli impianti; - le modalità di finanziamento ricordando che gli investimenti, per la realizzazione di questo genere di impianti, sono ingentissimi e alcuni dei soggetti partecipanti alle JV non possiedono le risorse per la loro esecuzione (vedi Maccaferri in procedura fallimentare o la stessa Bio On che non possiede le risorse finanziarie per lo sviluppo degli ambiziosi piani annunciati). - Tutti questi elementi non sono stati forniti. |
| <p><u>Paragrafo 53</u> La società Bio-On, per quasi</p> | <p>I contratti di licenza, non comportando</p> | <p>Lo scopo della norma prevista dagli</p> |

| Parere Salom del 9.07.2019 | Osservazioni Nota Bio On del 24.07.2019 | Repliche Salom alle osservazioni Bio On del 24.07.2019 |
|--|---|---|
| <p>tutte le società partecipate non ha osservato il disposto di cui all'art. 2343 e/o dell'art. 2343-bis del Codice Civile. Tali procedure avrebbero visto l'intervento di un perito nominato dal Tribunale al fine di attestare la congruità dei valori "conferiti" o venduti dalla Bio-On, ed inoltre gli Amministratori e il Collegio Sindacale delle partecipate avrebbero dovuto poi controllarne i valori.</p> | <p>l'alienazione della proprietà della privativa, non comportano nemmeno l'alienazione di tutti gli oneri reali gravanti su di essa. Attraverso il contratto di licenza sorge, invece, un rapporto di tipo obbligatorio che si concretizza in un diritto d'uso del brevetto. Pertanto, trattandosi di contratti di licenza di brevetto (e tecnologia) secondo quanto sopra esplicitato, e non di conferimenti, la disciplina di cui agli articoli 2343 c.c. e 2343 bis c.c. non risulta applicabile</p> | <p>artt. 2423 e 2423 bis del codice civile è ovvia e semplice :</p> <ul style="list-style-type: none">- il 2343 è posto a tutela dei terzi e a garanzia dell'integrità del Patrimonio della Società;- nel 2343-bis invece la finalità è quella di prevenire operazioni in frode all'art. 2343 che prevede l'obbligo della relazione giurata di stima. <p>Sulla base delle suddette finalità e anche del testo della legge è semplice concludere che la procedura si applica sia ai beni materiali che a quelli immateriali mentre anche la legge indicando genericamente la parola "beni" intende ambedue le fattispecie;</p> <p>La cessione di un contratto di licenza rappresenta pur sempre la cessione di un bene, seppur immateriale, ma che soggiace alla disciplina delle due norme sopra citate e <u>che adesso nelle proprie Osservazioni Bio On dichiara non avere osservato</u>. Proprio come avevo fatto rilevare nel parere del</p> |

| Parere Salom del 9.07.2019 | Osservazioni Nota Bio On del 24.07.2019 | Repliche Salom alle osservazioni Bio On del 24.07.2019 |
|---------------------------------------|--|--|
| | | <p>9.07.2019</p> <p><i>I beni oggetto del conferimento possono essere i più disparati, purché si tratti di beni ed entità che, economicamente valutabili, possono essere iscritti in bilancio, in quanto a fronte dell'iscrizione nel passivo dello stato patrimoniale del valore del capitale, deve corrispondere un pari valore all'attivo (App. Trento, 16 marzo 1999, in Rep. Foro it., 1999, voce società, n. 597).</i></p> <p>Il fatto che si tratti di conferimenti “indiretti” lo si deduce semplicemente dal fatto che al termine dell’aumento di capitale e delle vendite delle licenze la Bio On possiede all’attivo una parte del capitale della “conferitaria” e la conferitaria un pari valore di patrimonio e cioè lo stesso risultato che si sarebbe ottenuto nel conferimento diretto.</p> <p>Il conferimento indiretto costituisce però un aggiramento di una norma imperativa e, come tale, illegittima.</p> <p><i>La mancanza della relazione di stima integra un'ipotesi di nullità</i></p> |

| Parere Salom del 9.07.2019 | Osservazioni Nota Bio On del 24.07.2019 | Repliche Salom alle osservazioni Bio On del 24.07.2019 |
|--|--|---|
| | | <p>della delibera di aumento di capitale. La stessa conseguenza si verifica per il caso di presentazione tardiva della stima o di tardivo controllo (App. Torino, 30 gennaio 2001, in Giur. it., 2002, p. 994).</p> <p>Si evidenzia inoltre che la mancata osservanza delle suddette norme, e quindi in assenza del controllo del Tribunale, i valori delle vendite potrebbero risultare “gonfiati” per la parte imputabile alle licenze, creando serie preoccupazioni anche sull’ottenimento del beneficio fiscale relativo alla deduzione di 19.000.000 di euro dal reddito imponibile dell’esercizio 2019.</p> |
| <p><u>Paragrafo 54</u> Vista la delicatezza della materia nessuno dei documenti di bilancio, ne la Società di Revisione, ne il Collegio Sindacale hanno illustrato il problema o affrontato il tema.</p> | <p>NESSUNA RISPOSTA</p> | |
| <p><u>Paragrafo 55</u> Bio On presenta 33 milioni</p> | <p>Per quanto attiene ai crediti vantati dalla</p> | <p>Quanto affermato non corrisponde</p> |

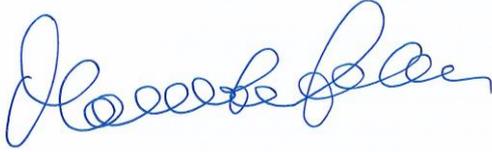
| Parere Salom del 9.07.2019 | Osservazioni Nota Bio On del 24.07.2019 | Repliche Salom alle osservazioni Bio On del 24.07.2019 |
|--|--|--|
| <p>di crediti verso società partecipate senza che ne siano stati illustrati i rischi</p> | <p>Società nei confronti delle JV, per quelli ad oggi non incassati, sono previste contrattualmente scadenze differentemente regolate a seconda dei progetti. Infatti, la Società e il Gruppo adottano delle condizioni contrattuali specifiche con riferimento alle modalità di incasso dei corrispettivi di concessione delle licenze che dipendono dalla natura del cliente.</p> <p>Nel corso del 2019 risultano già incassati crediti verso le joint venture per un totale di 12,5 milioni, come già evidenziato in nota integrativa. Il saldo dei crediti verso le imprese collegate che al 31/12/2018 ammontava ad euro 32,6 milioni risulta ad oggi ammontante ad euro 20,1 milioni di cui 16 milioni contrattualmente in scadenza di pagamento entro il 30 Settembre 2019.</p> <p>Con riferimento alle posizioni derivanti dalle concessioni di licenze alle joint venture B-Plastic s.a.s. e al cliente</p> | <p>a quanto rappresentato nel bilancio dove il 98% dei crediti sono iscritti tra quelli incassabili a breve e cioè entro 12 mesi.</p> <p>Il bilancio mostra un totale crediti verso clienti per circa 48 milioni di euro di cui solo 1 milione di euro scadente oltre i 12 mesi.</p> <p>I crediti si incassano e se non si incassano si svalutano o si evidenziano i rischi!</p> <p>I 12,5 milioni di pagamenti ricevuti nel 2019 sono quelli relativi alla operazione con la partecipata Zeropack;</p> <p>Il solito giro!</p> <p>La Zeropack ha ricevuto dalla Bio On 6 milioni di euro per un aumento di capitale che sono poi stati “restituiti” alla Bio On per il pagamento delle licenze; vedasi paragrafi da 29 a 32 del parere .</p> <p>Quindi non hanno pagato!</p> |

| Parere Salom del 9.07.2019 | Osservazioni Nota Bio On del 24.07.2019 | Repliche Salom alle osservazioni Bio On del 24.07.2019 |
|--|--|--|
| | <p>S.E.C.I. S.p.A., sono state accordate, successivamente alla concessione della licenza, dilazioni che rappresentano posizioni tuttora in essere con riferimento alle cessioni antecedenti all'esercizio 2018. Per quanto riguarda il credito relativo a Moore Capital esso è di ammontare limitato per un importo totale di euro 250.000;</p> | |
| <p>Altre Osservazioni non considerate nel parere ma relative al Bilancio al 31.12.2018</p> | <p>Il flusso di cassa operativo registrato dalla Società nel corso del 2018 risulta positivo per 23,9 milioni di euro; tuttavia, quale conseguenza della scelta di investimento nell'impianto produttivo di Castel San Pietro Terme, il flusso totale di cassa ha evidenziato un risultato complessivamente negativo per 9,3 milioni di euro (come evidenziato dal rendiconto finanziario approvato e pubblicato);</p> | <p>Il rendiconto finanziario non risulta pubblicato sul sito, contrariamente a quanto viene dichiarato dalla Bio On, pur essendo un obbligo di legge.</p> <p>Dalla relazione sulla gestione si evince comunque che la PFN alla fine del 2017 era positiva per 24,7 milioni di euro mentre al 31.12.2018 risulta negativa per 20 milioni di euro.</p> <p>L'unica conclusione è quella che la società nel 2018 ha "bruciato" 44,7 milioni cassa.</p> |

MAURIZIO SALOM
DOTTORE COMMERCIALISTA

Rimaniamo a Vostra disposizione per ogni e qualsiasi chiarimento risultasse necessario.

I nostri migliori saluti

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Maurizio Salom', is centered on the page. The signature is fluid and cursive.

(Maurizio Salom)