QUINTESSENTIAL

CAPITAL MANAGEMENT

Equity Report

11 Luglio 2019

DISCLAIMER

QUINTESSENTIAL ha un interesse economico nel movimento del prezzo del titolo menzionato in questo documento.

- Il presente documento ("Documento") è stato realizzato da QCM sulla base di informazioni e documenti pubblicamente disponibili. Il Documento non pretende di essere esaustivo e accettando la consegna/la visione dello stesso, il destinatario riconosce la propria responsabilità (i) nel condurre la propria attività di analisi e (ii) nella formazione di una propria opinione circa le entità menzionate nel documento.
- Il presente Documento è stato predisposto unicamente per fini informativi e non costituisce proposta, sollecitazione o raccomandazione a operare alcun investimento, né dovrà essere interpretato in tal senso. In particolare, il Documento non costituisce un'offerta o un invito ad acquistare o sottoscrivere strumenti finanziari.
- Il contenuto del presente Documento è puramente informativo e la natura dei dati in esso contenuti è meramente provvisoria. QCM non fornisce alcuna garanzia circa la completezza, l'accuratezza e la correttezza delle informazioni, delle previsioni o dei pareri ivi espressi. QCM e i suoi collaboratori, pertanto, non potranno essere ritenuti responsabili in alcun modo per qualsiasi conseguenza derivante, direttamente o indirettamente, dalla lettura, dall'elaborazione e/o dalla valutazione del presente Documento e/o da qualsiasi evento allo stesso riconducibile. In nessun caso QCM è responsabile di alcun eventuale costo o spesa sostenuta in relazione a qualsiasi valutazione e/o indagine o per eventuali altri costi e spese sostenute da eventuali controparti in relazione ad operazioni su strumenti finanziari ivi menzionati.
- Benché l'elaborazione del Documento sia stata effettuata con cura e diligenza, QCM non fornisce garanzia circa la completezza, accuratezza e correttezza delle informazioni, previsioni o pareri ivi espressi. Alcune parti del Documento contengono affermazioni con previsioni a lunga scadenza, che rappresentano stime soggette a rischi o incertezze e che, pertanto, potrebbero differire, anche sostanzialmente, dai risultati futuri.
- Le informazioni contenute nel presente Documento possono essere soggette a modifiche senza la necessità che QCM fornisca alcuna informativa in merito ai destinatari del presente Documento; inoltre, QCM precisa che i rendimenti e i risultati relativi a dati passati non sono indicativi di risultati futuri.

QUINTESSENTIAL CAPITAL MANAGEMENT

QCM: LAVORIAMO E CI IMPEGNIAMO PER UNA MAGGIORE TRASPARENZA NEI MERCATI FINANZIARI

- QCM rivela ai mercati **situazioni societarie poco chiare** non divulgate dal management.

- Raccogliamo indizi e prove evidenti grazie alla nostra **due diligence investigativa**.

- Abbiamo un **track record eccellente** nello smascherare frodi societarie in tutto il mondo.

R.it ECONOMIA & Finan

Home | Finanza con Bloomberg | Lavoro | Calcolatori | Finanza Personale

Scopri di più su Osservaltalia.it

Il crac alla City della "Parmalat greca", smascherata dai detective del fondo 007

Il lavoro investigativo del Quintessantial Capital, un hedge Usa guidato dall'italiano Gabriele Grego, scopre (prima delle autorità di controllo) il bluff dei conti truccati della Globo, azienda di software nata ad Atene e quotata a Londra. Il management si dimette, l'azienda va in amministrazione controllata e i "finanzieri detective" vincono la loro scommessa al ribasso sui titoli

di ETTORE LIVINI

ABBONATI A Rep | 12 novembre 2015

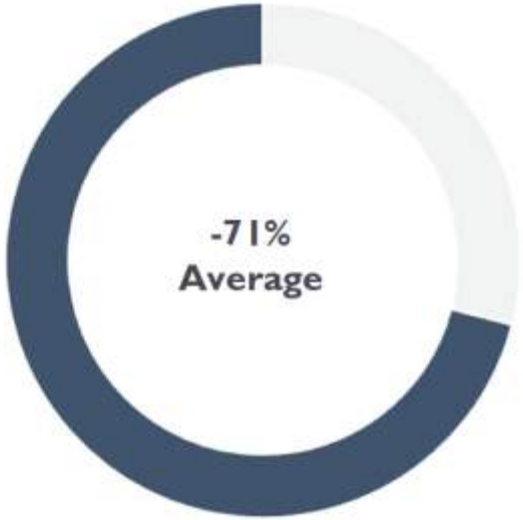
MILANO. I fondi speculativi mondiali scoprono una nuova (redditizia) professione: quella d 007 anti-frode. Il lavoro, in sè, è semplice e figlio del vecchio adagio secondo cui il mercato, quando è sano, si autoregola. Basta scandagliare ogni angolo del listino, scovare aziende con conti sospetti. Poi indagare per scoprire se dietro i bilanci si nascondono delle frodi. Quindi,

QUINTESSENTIAL CAPITAL MANAGEMENT

CAMPAGNE *ACTIVIST* E FRODI RIVELATE DA QCM: EFFETTO SUI TITOLI

Reduction in Market Capitalization Following Release of Thesis

$3.3b aggregate market cap. erasure



Average Reduction	-71%
High	-100%
Low	-43%

Folli Follie SA (ATHEX)

Market Capitalization at Release: $1.4b

January 2019 Value: $0

Globo Plc (LSE)

Market Capitalization at Release: £100m

January 2019 Value: £0

Ability Inc (NASDAQ)

Market Capitalization at Release: $135m

October 2018 Value: $11m

AAC Holdings Inc (NYSE)

Market Capitalization at Release: $730m

October 2018 Value: $169m

Undisclosed

Market Capitalization at Release: ~$500m

Low Value One Year Post Release ~$150m

Aphria Inc (NYSE)

Market Capitalization at Release: $2b

Low Value Post Release: $1.1b

QUINTESSENTIAL CAPITAL MANAGEMENT

bio-on

turn off pollution

parmalat

UNA PARMALAT A BOLOGNA?
BIO-ON S.P.A.

QUINTESSENTIAL CAPITAL MANAGEMENT

UNA CAPITALIZZAZIONE DA UN MILIARDO DI EURO (SULLA CARTA…)

bio-on
turn off pollution

- Market Cap: € 1.0b
- Industria: Bioplastica
- Sede: Italia
- Borsa: AIM
- Fatturato: € 50.4m
- EBITDA: €41.9m
- **Price-to-sales: 20.5X**
- **EV/EBITDA: 86X**

QUINTESSENTIAL CAPITAL MANAGEMENT

BIO-ON: STIAMO RIVOLUZIONANDO LA PLASTICA…

Bio-on si presenta al mercato come una dinamica società nel settore della bioplastica…

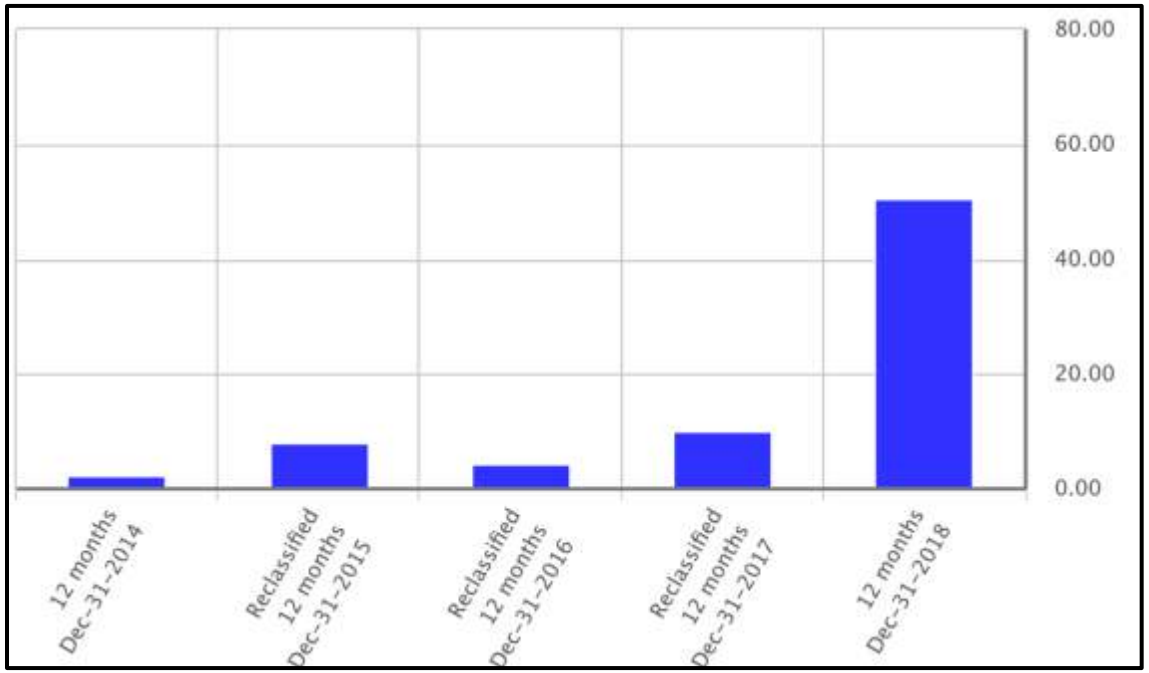
- Bio-on vende licenze per un composto (il PHA) che può essere impiegato per **sostituire la plastica tradizionale.**
- Il PHA deriva da **fonti naturali**, è **biodegradabile** e può essere prodotto su **scala industriale**.
- La società ha fatto registrare **fatturato e profitti in crescita esponenziali** vantando collaborazioni con realtà industriali di rilievo.

QUINTESSENTIAL CAPITAL MANAGEMENT

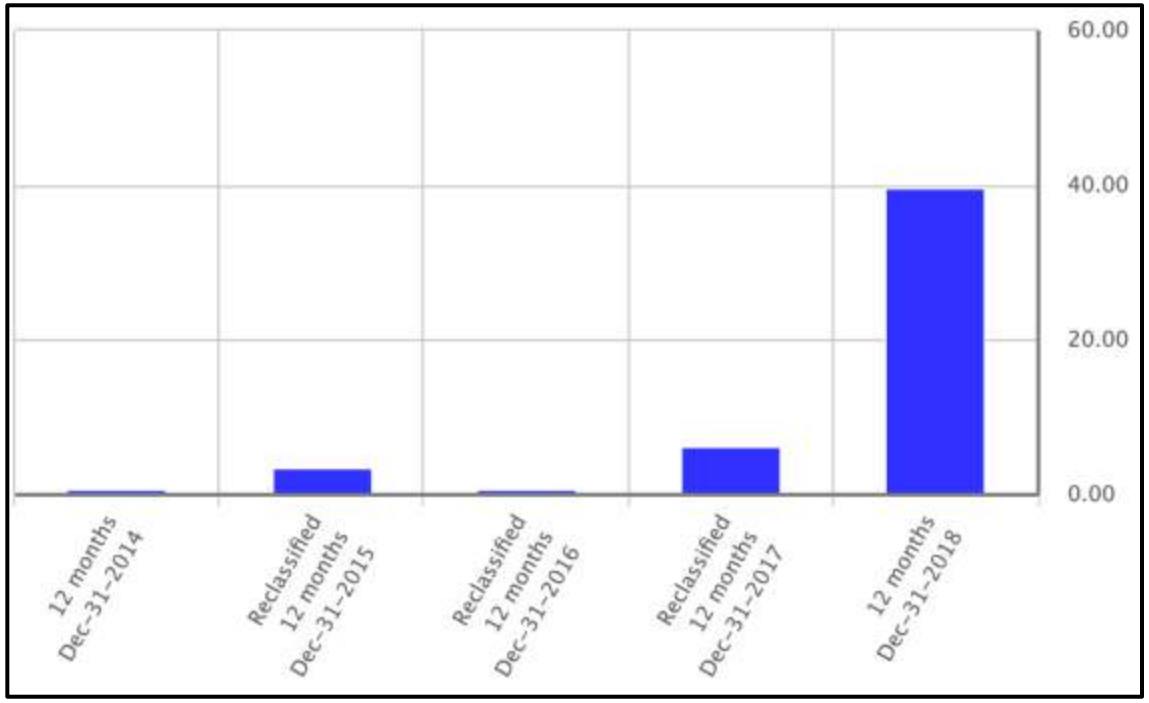
ANALIZZANDO I NUMERI SI TRATTEREBBE DI UNA SOCIETÀ IN RAPIDA CRESCITA…

…e mostra fatturato e utili in rapida crescita…

Fatturato



Utile Operativo



Source: CapitalIQ

QUINTESSENTIAL CAPITAL MANAGEMENT

OPINIONE QCM: **BIO-ON E' UN CASTELLO DI CARTE**!

…tuttavia QCM ha un'opinione molto diversa della situazione…

- **Dubitiamo di quasi tutto il fatturato e di buona parte dei crediti,** poichè derivano da società controllate o affiliate a Bio-on che appaiono essenzialmente **«scatole vuote».**
- **La tecnologia proposta è messa in dubbio da illustri scienziati e dirigenti.**
- **Esistono gravi anomalie nella contabilità** e nei bilanci.
- Le **spese di sviluppo** sono fortemente **sproporzionate** rispetto alla concorrenza e ai margini ottenibili.
- Si evidenziano **transazioni sospette e conflitti d'interesse.**
- La situazione finanziaria ci sembra **altamente precaria.**

QUINTESSENTIAL CAPITAL MANAGEMENT

LA DUBBIA CONTABILITA' DELLA BIO-ON

*"**Nessuno oggi sta acquistando plastica da Bio On**. Le vendite di licenze (100% delle entrate attuali) sono in realtà solo studi per vedere se la tecnologia funziona."*

- Ex dipendente, Bio-on

METODOLOGIA DI RICERCA QUINTESSENTIAL (CONTABILITÀ)

- QCM ha identificato le società affiliate a Bio-on (le "JV").
- Abbiamo analizzato attentamente i **documenti ufficiali** presso il "Registro delle Imprese"
- Abbiamo confrontato i documenti con i rendiconti finanziari Bio-on.
- Abbiamo chiesto a **revisori esperti** di fornire un parere formale per confermare i nostri risultati.

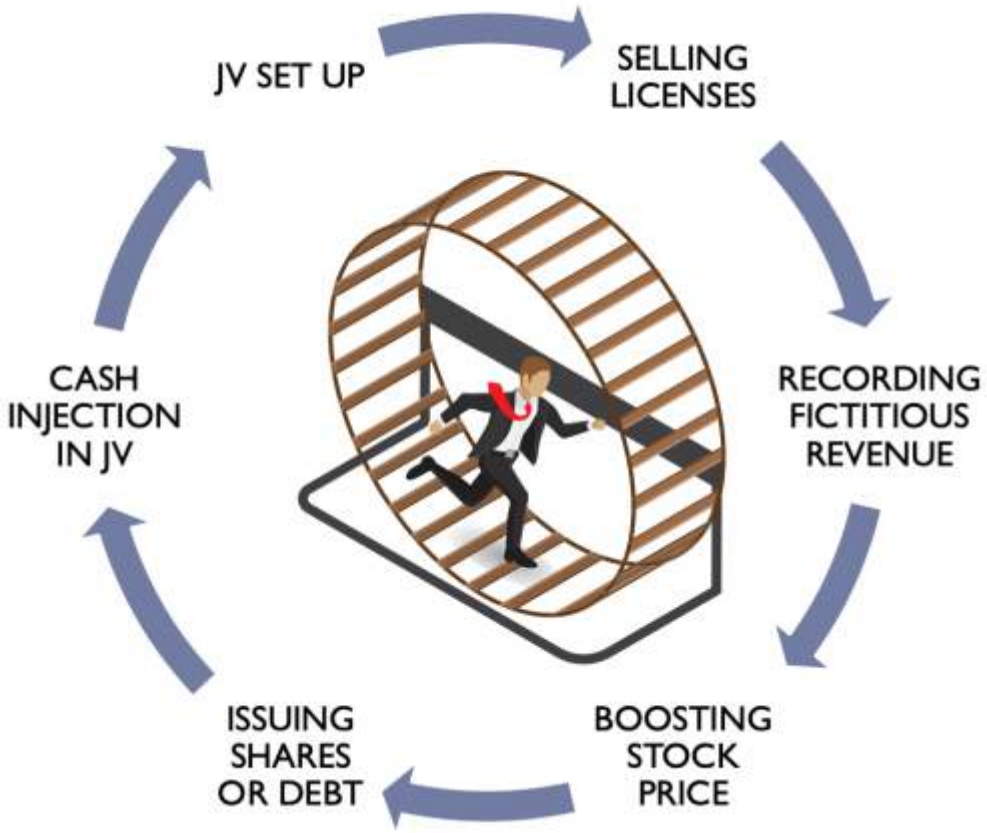
QUINTESSENTIAL CAPITAL MANAGEMENT

CONTABILITÀ DI BIO-ON: RISULTATI PRINCIPALI DELL'INDAGINE

- Il 99% dei ricavi appare **fittizio**, in quanto **ottenuto attraverso transazioni con società affiliate** o controllate (le "JV").
- **Gran parte dei crediti** verso i clienti sono di **dubbia recuperabilità**.
- La produzione attuale, sia della Bio-on sia delle affiliate, risulterebbe praticamente **nulla**.
- I bilanci delle affiliate mostrano **entrate inesistenti** e **assenza di attività commercial o produttiva.**
- Nutriamo **forti dubbi sul valore delle immobilizzazioni** e del **patrimonio** della società.

IL “GIOCO” DI BIO ON…

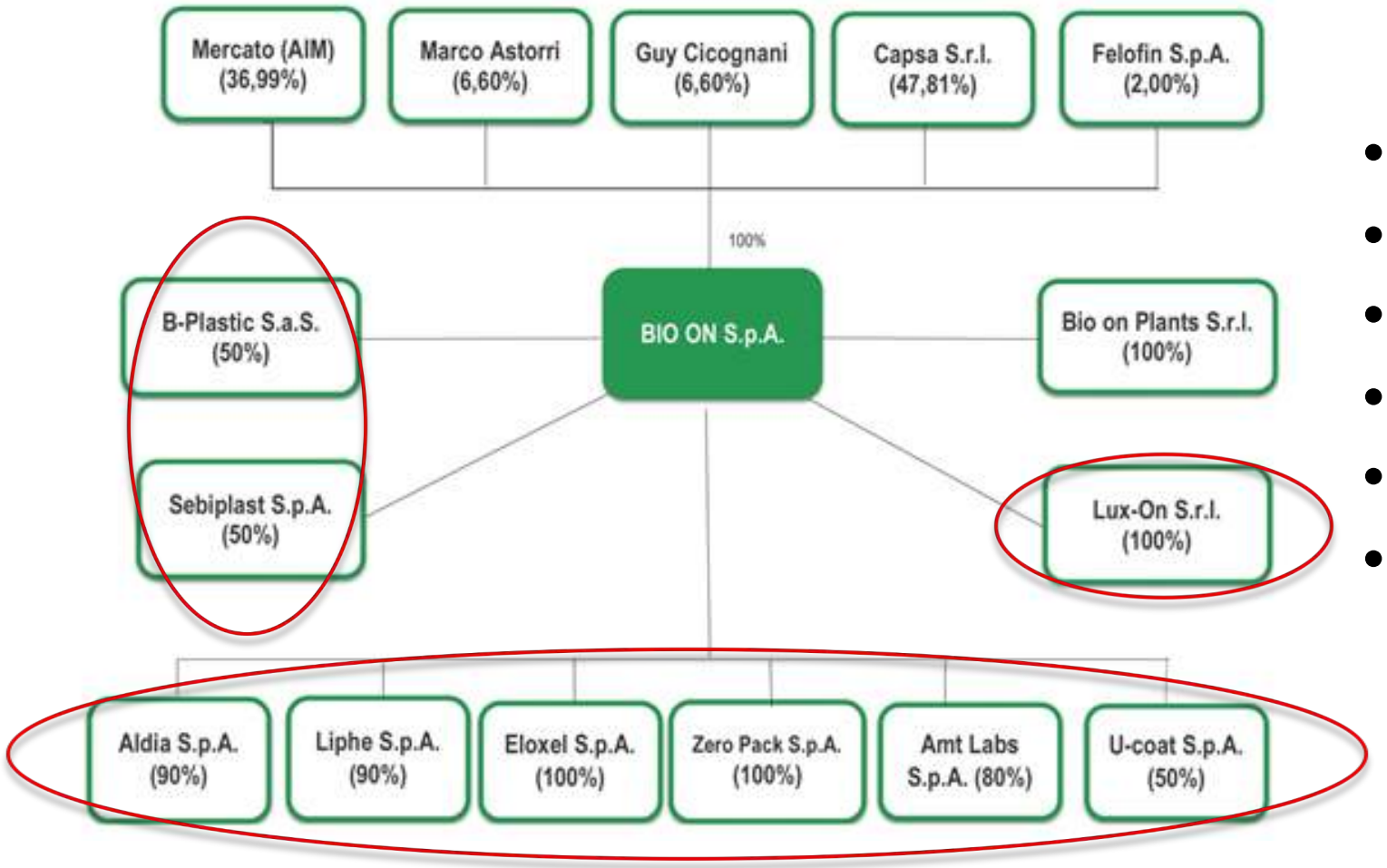
1. Bio-on identifica un’altra azienda con la quale costituire una joint venture (JV).
2. Bio-on emette un comunicato stampa promettenedo investimenti e ambiziosi obiettivi di vendita, facendo aumentare il valore del titolo.
3. Senza incassare nulla, Bio-on “vende” una licenza alla JV.
4. La JV, essendo una “scatola vuota” non salda quasi mai il pagamento, non realizza impianti, nè vende alcun prodotto.
5. Una tantum la JV salda il debito con Bio-on utilizzando iniezioni di capitale effettuate in buona parte da Bio-on stessa!
6. Nessun prodotto o servizio viene mai prodotto o venduto esternamente in quantità significative.



Quindi “vendite” e crediti sono fortemente in dubbio

QUINTESSENTIAL CAPITAL MANAGEMENT

LE SOCIETÀ AFFILIATE A BIO-ON: LE "SCATOLE VUOTE"



- Controllate da Bio-on.
- Domiciliate in sede di Bio-on
- Amministratori di Bio-on
- Niente vendite, né produzione
- Nessun personale dedicato
- Nessuno costo operativo di rilievo

Source: Finnat report on Bio-on

QUINTESSENTIAL CAPITAL MANAGEMENT

OPINIONE DI REVISORE LEGALE ESPERTO: **“CI SONO SERIE CRITICITÀ”**

- La quasi **totalità del fatturato di Bio-on deriva dalla vendita a società affiliate** o controllate dalla stessa.
- Gran parte dei crediti con le JV sono di **dubbia recuperabilità**.
- Probabili **violazioni** dell’articolo 2343 e 2343 bis Codice Civile su conferimento e cessione delle licenze alle JV.
- **Lacune** nella disclosure e nell’operato dei revisori e del collegio sindacale.

MAURIZIO SALOM
Dottore Commercialista
Revisore Legale

Milano, li 9 luglio 2019

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

alla c.a. : Gabriel Gergo

Oggetto: Osservazioni sul bilancio della Bio-On al 31.12.2018

Egregi signori,

sono stato da Voi incaricato di esprimere un giudizio sul Bilancio al 31 dicembre 2018 della Bio-On S.p.A. (di seguito anche Bio-On) società quotata, dal 24 ottobre 2014, presso la Borsa di Milano al mercato AIM.

* * * *

PREMESSE

1. Bio-On ha chiuso il bilancio di esercizio al 31.12.2018 con un utile di euro 33.580.023 e il bilancio consolidato, alla stessa data, presenta un utile di euro 11.544.683.

La perizia contabile QCM ha confermato I nostril sospetti…

QUINTESSENTIAL
CAPITAL MANAGEMENT

L'OPINIONE DI QCM È SOSTANZIATA DA COMMERCIALISTI ESPERTI

RICCARDI SALOM TEDESCHI

52. 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 stata saldata mediante somme fornite, in gran parte, dalla stessa Bio-On;

53. La società Bio-On, per quasi tutte le società partecipate non 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.

54. 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.

MAURIZIO SALOM
DOTTORE
COMMERCIALISTA
REVISORE LEGALE
CONTABILE

QUINTESSENTIAL
CAPITAL MANAGEMENT

PERCHÈ SIAMO SCETTICI SULLA COMMERCIALIZZAZIONE DI BIO-ON

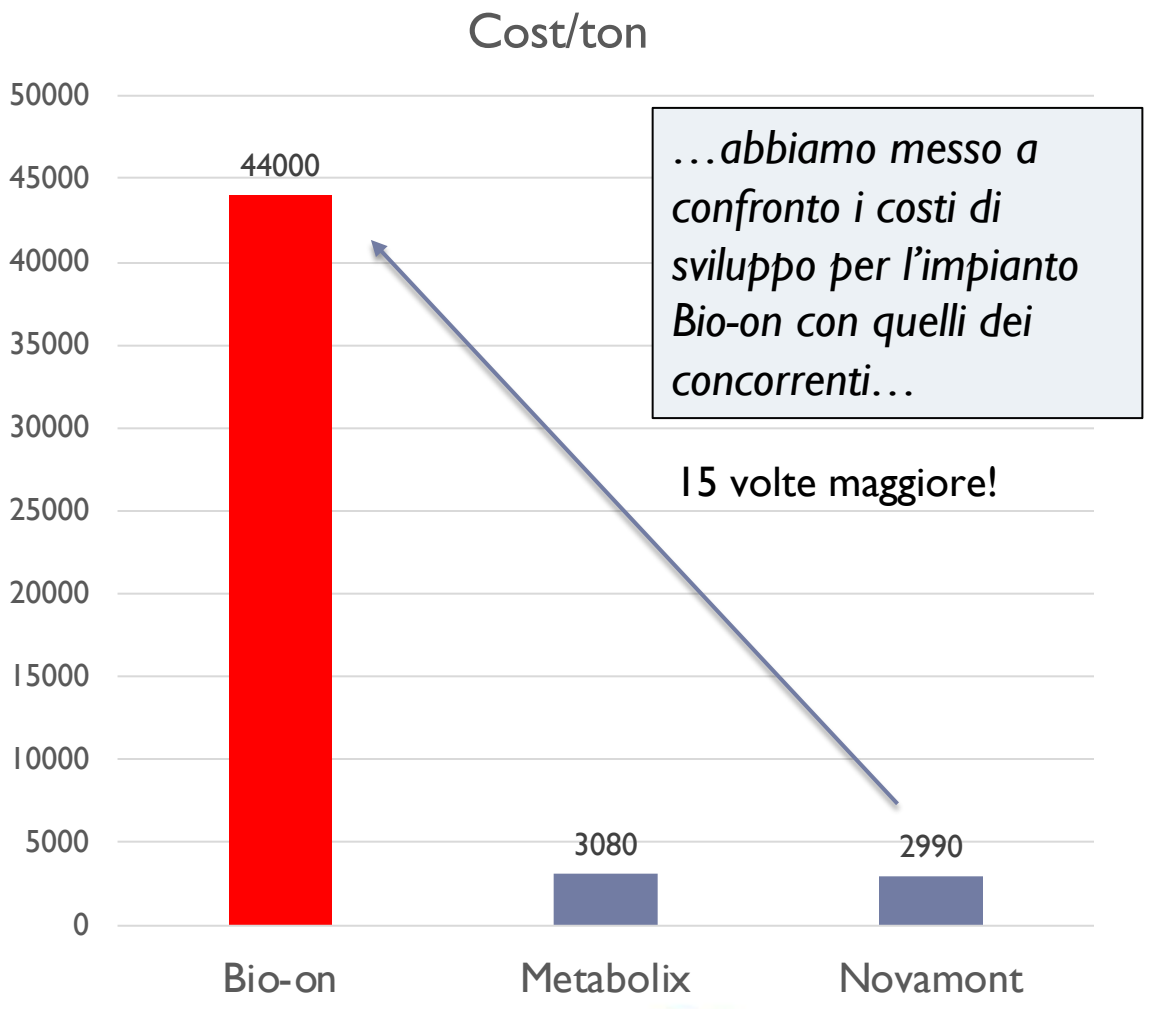
- Costi di produzione enormemente superiori alle alternative.
- Mancanza di domanda significativa per bioplastica
- Fallimenti di concorrenti PHA con risorse di gran lunga maggiori.
- Consumatori riluttanti a rinunciare a plastica convenzionale se non obbligati.

QUINTESSENTIAL CAPITAL MANAGEMENT

IMPIANTI BIO-ON: I COSTI DI SVILUPPO SONO DI 15 VOLTE SUPERIORI ALLA CONCORRENZA!

azienda	produzione (tonnellate)	Costo (€m)	Cost/tonn (€)
Novamont*	80,000	234	2990
Metabolix	50,000	154	3,080
Bio-on	1,000	44	**44,000**

DOVE SONO FINITI I FONDI DESTINATI ALLA FABBRICA?



Sources: https://www.novamont.com/leggi-comunicato-stampa/novamont-biopoliesteri-mater-biopolymer/
https://global.mongabay.com/news/bioenergy/2007/01/bioeconomy-at-work-metabolix-to-build.html

QUINTESSENTIAL CAPITAL MANAGEMENT

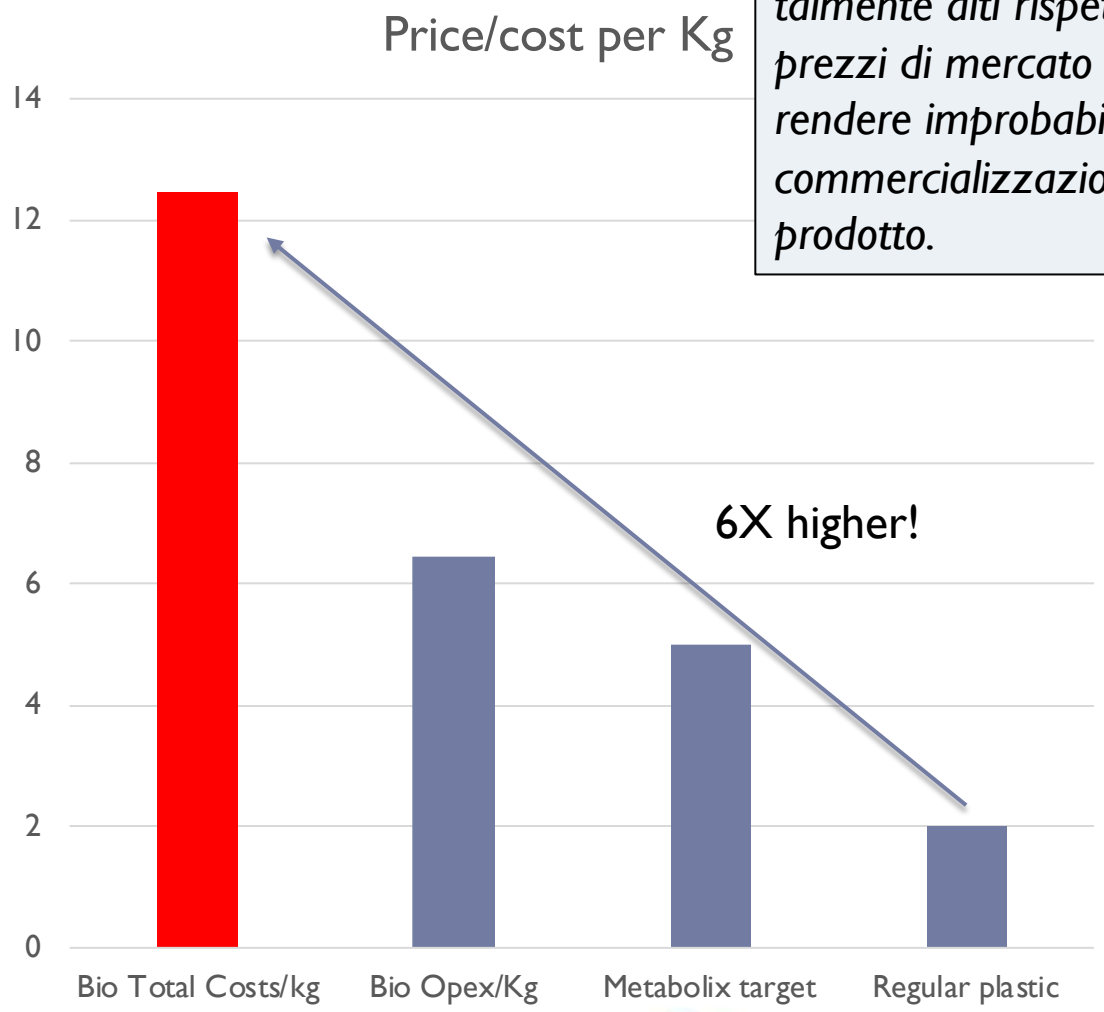
I COSTI DI PRODUZIONE STIMATI BIO-ON APPAIONO 6 VOLTE SUPERIORI AL PREZZO DELLA PLASTICA CONVENZIONALE

- Bio-On:
- Costi operativi = $ 6.47/Kg
- Costi totali = $12.45

- Prezzo plastica convenzionale : $ 2.00
- Metabolix ha fallito con $5.00!
- Caso: le buste riciclabili

➢ **Non sembra esserci domanda significativa per la produzione Bio-on!**

…i costi Bio-on sono talmente alti rispetto ai prezzi di mercato da rendere improbabile la commercializzazione del prodotto.



QUINTESSENTIAL CAPITAL MANAGEMENT

NOVEMBRE 2016: L'IMPROBABILE PIANO INDUSTRIALE PRESENTATO DA DI BIO-ON…

	Previsione (2020)	Realtà (2018)
Fatturato	€ 140m	Close to zero*
EBITDA	€ 85M	Negative*
Generazione di cassa	€ 60	€ -21m
Costi di sviluppo impianto	€ 15m	€ 50m

…nel 2016 la Bio-on ha presentato un piano industrial che sembra ormai palesemente irraggiungibile.

bio-on
turn off pollution

PRESS RELEASE

Bio-on S.p.A.

Bio-on makes a "leap forward" and launches production of special biopolymers at its new "Production" division. New industrial plan for 2017-2020 also presented.

- Current business based on licensing will operate alongside its production division, which will help boost turnover.
- New special bioplastics expected to enter the market in 2018 with a range of products for cosmetics, such as microbeads designed to replace polluting microplastics currently contained in cosmetics and already prohibited by law in many countries.
- The new proprietary plant will be completed in a year's time with a forecast investment of €15 million.
- Plan forecasts turnover of €140 million in 2020 and EBITDA of €85 million, with cash generation of over €60 million.

* I bilanci mostrano un fatturato di circa €50m. Tuttavia la quasi totalità della cifra è rappresentata da vendite a società collegate la cui riconoscibilità è stata disputata da commercialisti esperti. Discorso analogo per l'EBITDA

QUINTESSENTIAL CAPITAL MANAGEMENT

L'IMPIANTO BIO-ON A CASTEL SAN PIETRO TERME: ABBIAMO FORTI DUBBI SUL COMPLETAMENTO DEI LAVORI

L'impianto recentemente "completato" dalla Bio-on, sembra essere ancora in costruzione

- Settembre 2017: inizio lavori
- Budget iniziale: €15m
- Autunno 2018: fine lavori. Costo complessivo finale: € 53m*
- **Costi triplicati** rispetto a budget
- Gennaio 2019: Visita negata.
- 27 giugno 2019: Visita QCM…

Fotografia della fabbrica apparentemente completata nel 2008. (fonte: website Bio-on), si tratta di un rendering?

* La cifra include circa €10m di brevetti/IP

QUINTESSENTIAL CAPITAL MANAGEMENT

VISITA QCM IL 27 GIUGNO:
LA FABBRICA SEMBRA ESSERE ANCORA IN COSTRUZIONE!

…QCM ha recentemente ispezionato la fabbrica. Le parti principali sembrano essere state realizzate. Tuttavia, l'impianto sembra ancora in costruzione: abbiamo notato gru, *impalcature, personale addetto ai lavori, materiali da costruzione, etc.*

QUINTESSENTIAL
CAPITAL MANAGEMENT

LAVORI: NON VEDIAMO GRANDI PROGRESSI NEGLI ULTIMI 6 MESI

17 Gennaio 2019

27 Giugno 2019

Il confronto tra le due visite a 6 mesi di distanza suggerisce che siano stati fatti scarsi progressi nella costruzione.

QUINTESSENTIAL CAPITAL MANAGEMENT

NONOSTANTE LE STRUTTURE PRINCIPALI SIANO EVIDENTI, LA FABBRICA SEMBRA ESSERE ANCORA UN CANTIERE

*Impalcature e cartelli suggeriscono che si tratto ancora di un **cantiere** in costruzione.*

CARTELLO ALL'ENTRATA DELLE FABBRICA BIO-ON:

"Fermarsi in portineria prima di entrare **in cantiere** per il riconoscimento."

L'impianto Bio-on non sembra economicamente sostenibile ed è ancora incompleto!

QUINTESSENTIAL CAPITAL MANAGEMENT

METODOLOGIA DI RICERCA QUINTESSENTIAL (SCIENZA)

- Abbiamo interpellato diversi esperti tra cui:
  - Scienziati esperti in bioplastica e polimeri.
  - CEO di società con tecnologia analoga.
  - Ex-dipendenti.
  - Esperti di proprietà intellettuale (brevetti)

QUINTESSENTIAL CAPITAL MANAGEMENT

ESPERTI ALL'UNANIMITA': "**ABBIAMO FORTI DUBBI SULLE DICHIARAZIONI DELLA BIO-ON CIRCA LA PROPRIA TECNOLOGIA**

- Il PHA è un **concetto noto a tutti i chimici**, ideato 100 anni fa e raramente sviluppato per seri problemi di produzione.
- Bio-on presenta ora una versione come "rivoluzionaria".
- La produzione su scala industriale è **estremamente difficile** da raggiungere.
- Dichiarato come biodegradabile, ci sono in realtà dei forti dubbi in merito.
- Diverse imprese con maggiori risorse hanno fallito nel tentativo di commercializzare il PHA.
- Il progetto Bio-on richiederebbe enormi risorse che l'impresa di Bologna sembra non avere.

Scienziati e dirigenti interpellati da Quintessential ritengono che la tecnologia vantata da Bio-on sia **assai improbabile**

QUINTESSENTIAL CAPITAL MANAGEMENT

ROBERTO FILIPPINI FANTONI – ASSOCIAZIONE ITALIANA MACROMOLECOLE

"Dichiarare che il PHA della Bio-on possa sostituire tutta una serie di polimeri di largo consumo […] è una ***dichiarazione assurda****"*

"[…] si esalta la biodegradabilità in acqua: ***ci piacerebbe anche sapere dove va a finire e se le sostanze finali ottenute da questa bio-idro degradazione sono con certezza non inquinanti****"*

- Master in Chimica Molecolare
- 24 Lavori di ricerca
- Membro dell'Associazione Italiana Scienza e Tecnologia Macromolecolare del Consiglio (AIM)
- Contributor di AIM magazine

QUINTESSENTIAL CAPITAL MANAGEMENT

ROBERTO FILIPPINI FANTONI – ASSOCIAZIONE ITALIANA MACROMOLECOLE

“ Oltre alla **questione dei costi**, c’erano **discorsi tecnologici seri** che hanno sempre messo in **crisi** tali polimeri biodegradabili, sia per le loro **scarse proprietà fisico-meccaniche**, sia per la necessità di “dosare” la loro biodegrabilità.”

QUINTESSENTIAL CAPITAL MANAGEMENT

OPINIONE DEL MANAGEMENT DELLA DANIMER (SOCIETÀ USA LEADER NEL SETTORE)

«La Danimer non considera Bio-on essere un concorrente serio in applicazioni PHA»

danimer scientific

A Biotechnology Company

QUINTESSENTIAL CAPITAL MANAGEMENT

VERBATIM DA INTERVISTE CON ESPERTI E MANAGER DI SOCIETÀ OPERANTI NELLA BIOPLASTICA

"Le dico francamente, questa gente a me sono sempre sembrati ***persone assolutamente inaffidabili, che vendono fumo.*** *Per me in un modo assolutamente incomprensibile, da anni sono sulla cresta dell'onda…"*

"Sulla base delle mie interazioni con questi personaggi [Bio-on], ***uno scenario in cui la tecnologia Bio-on non esista potrebbe non essere lontano dalla verità****".*

"Molte delle loro precedenti affermazioni sono state ***dimostrabilmente esagerate*** *e per lo meno non hanno rivelato completamente fatti importanti [...] quindi è* ***del tutto giustificato un sano sospetto****"*

QUINTESSENTIAL
CAPITAL MANAGEMENT

VERBATIM TRATTI DA INTERVISTE CON ESPERTI DEL SETTORE

"Questa qui [Bio-on] è gente che si presentava con i giornalisti dicendo che loro hanno inventato queste cose, inventato! ***Cose che si sanno da decenni!****"*

"Insomma, per capire le proprietà dei polimeri ci vogliono competenze scientifiche enormi: ***loro sono allo zero totale****"*

[

QUINTESSENTIAL
CAPITAL MANAGEMENT

COMUNICAZIONE BIO-ON:
SEMBRA ESSERCI CONFUSIONE TRA “MARCHI E BREVETTI”

Marchi e Brevetti

bio-on

QUINTESSENTIAL CAPITAL MANAGEMENT

PAROLE PAROLE PAROLE…

Negli anni la Bio-on ha annunciato decine di progetti e iniziative ambiziose che non si sono mai concretizzate. Temiamo si tratti di tentativi di generare interesse verso il titolo.

- Bio-on emette continuamente comunicati stampa dai toni trionfalistici, ma **raramente c'è stato un seguito**.
- Annunci continui sulla "**moda del momento**" (rifiuti oceanici, rigenerazione ossea, microsfere nei cosmetici, ecc.).
- I **progetti non si materializzano**.

QUINTESSENTIAL CAPITAL MANAGEMENT

UN EVENTO EMBLEMATICO…

In un caso, l'esecutivo Bio-on si sarebbe presentato presso un'altra azienda italiana allo scopo di stringere degli accordi. La controparte avrebbe rifiutato, mancando addirittura un prodotto da proporre. Nonostante ciò, sembra che la Bio-on intendesse comunque emettere un comunicato stampa per celebrare «l'accordo».

"[I manager di Bio-on] sono venuti da noi ***con una scatola di tortellini*** *al posto del prodotto."*

"Nonostante avessimo rifiutato la collaborazione, desideravano comunque emettere un comunicato stampa! ***Se lo fate adiremo le vie legali."***

- Manager di un'azienda industriale leader contattata da Bio-on per una JV

QUINTESSENTIAL CAPITAL MANAGEMENT

2015 BRASILE: IMPIANTO DA € 80M, LICENZE PER €5.5M

bio-on

Download PDF

14 September 2015

FIRST BRAZIL-BASED FACILITY TO BE REALISED FOR PRODUCING PHAS BIOPLASTIC FROM SUGAR CANE CO-PRODUCTS. GRANTED THE SECOND INDUSTRIAL LICENSE.

London, 14 september 2015 - Bio-on and **Moore Capital** today signed a license agreement to build the first Brazil-based facility to produce PHAs bioplastic from sugar cane co-products.

The two companies, operating in sustainable biochemistry and in the development of eco-sustainable industrial solutions, will work together to build a production facility with a 10 thousand tons/year output, in the state of São Paulo and/or Acre State. Requiring an **80 million Euro investment**, the facility will be the most advanced biopolymers production site in South America. The new production hub will create 60 new jobs plus allied industries, helping to meet the high demand for this revolutionary biopolymer already coming in from numerous companies that transform or produce conventional plastic in Brazil.

MAI SVILUPPATO

Nel 2015 la Bio-on avrebbe stretto un accordo con un «Moore capital», uno sconosciuto fondo brasiliano, per un impianto da €80m e licenze per €5.5m. Quattro anni dopo, non c'è traccia dell'impianto e dalle licenze sono stati incassato solo € 200k.*

* Fonte: intervista al titolare di Moore Capital

QUINTESSENTIAL CAPITAL MANAGEMENT

2015 ITALIA: IMPIANTO DA € 55M E LICENZE

23 december 2015

WORLD FIRST FACILITY FOR PRODUCING BIOPLASTIC FROM BIODIESEL CO-PRODUCT GLYCEROL, TO BE REALISED IN ITALY.
INDUSTRIAL LICENCE GRANTED

BOLOGNA, 22 December 2015 - An agreement signed today by **Bio-on** and **S.E.C.I. S.p.A.** part of **Gruppo Industriale Maccaferri** holding, will see Italy's and world's first facility for the production of PHAs bioplastic from biodiesel production co-products, namely glycerol. The two companies, operating in sustainable biochemistry and industrial development of levulinic acid with **Eridania Sadam**, will work together to build a production site with a 5 thousand tons/year output, expandable to 10 thousand tons/year.

Requiring a 55 million Euro investment from **S.E.C.I.** the facility will be located at an Eridania Sadam site and will be the world's most advanced plant producing PHAs biopolymers from glycerol. The new factory will need skilled personnel specialised in fermentation to produce this revolutionary bioplastic.

MAI SVILUPPATO

Nel 2015 la Bio-on avrebbe stretto un accordo con un importante gruppo industriale italiano per la realizzazione di un impianto da € 55m. Quattro anni dopo, l'impianto non è ancora stato iniziato e €1.5m di licenze Bio-on non sono mai state pagate da questa JV. La SECI (controparte di Bio-on) è attualmente in procedura fallimentare, ma Bio-on mantiene comunque il credito a bilancio come se niente fosse…

QUINTESSENTIAL CAPITAL MANAGEMENT

2015 FRANCIA: IMPIANTO DA € 70M

28 luglio 2015

AGREEMENT TO REALISE THE FIRST FRANCE-BASED FACILITY FOR PRODUCING PHAS BIOPOLYMERS FROM SUGAR BEET CO-PRODUCTS

Paris - Bologna 28 July 2015 - An agreement signed today by **Bio-on** and **Cristal Union** will see France's first facility for the production of PHAs bioplastic from sugar beet co-products. The two companies, operating in sustainable biochemistry and sugar, alcohol and bioethanol production, will work together to build a production site with a 5 thousand tons/year output expandable to 10 thousand tons/year.

[-] close

Requiring a 70 million Euro investment, the facility will be located at a Cristal Union site and will be the most advanced biopolymers production site in the world. The new factory will create 50 new jobs specialised in fermentation to produce this revolutionary bioplastic.

PHAs, or polyhydroxyalkanoates, are bioplastics that can replace a number of traditional polymers currently made with petrochemical processes using hydrocarbons. The PHAs developed by Bio-on guarantee the same thermo-mechanical properties with the advantage of being completely naturally biodegradable.

MAI SVILUPPATO

QUINTESSENTIAL CAPITAL MANAGEMENT

2017 FRANCE: COLLABORAZIONE CON LA KERING EYEWEAR

bio-on
turn off pollution

KERING
EYEWEAR

PRESS RELEASE

Glasses go 'bio'.
Partnership between Bio-on and Kering Eyewear.

- The two companies will work together on new eco-sustainable materials to match and exceed the characteristics of the plastics used to date in eyewear
- The aim is to create a series of innovative materials to broaden creativity
- Kering Eyewear, part of Kering Group, created to manage the eyewear category for the Group's brands, is the world's first company in the sector to use Bio-on biopolymers

MAI SVILUPPATA

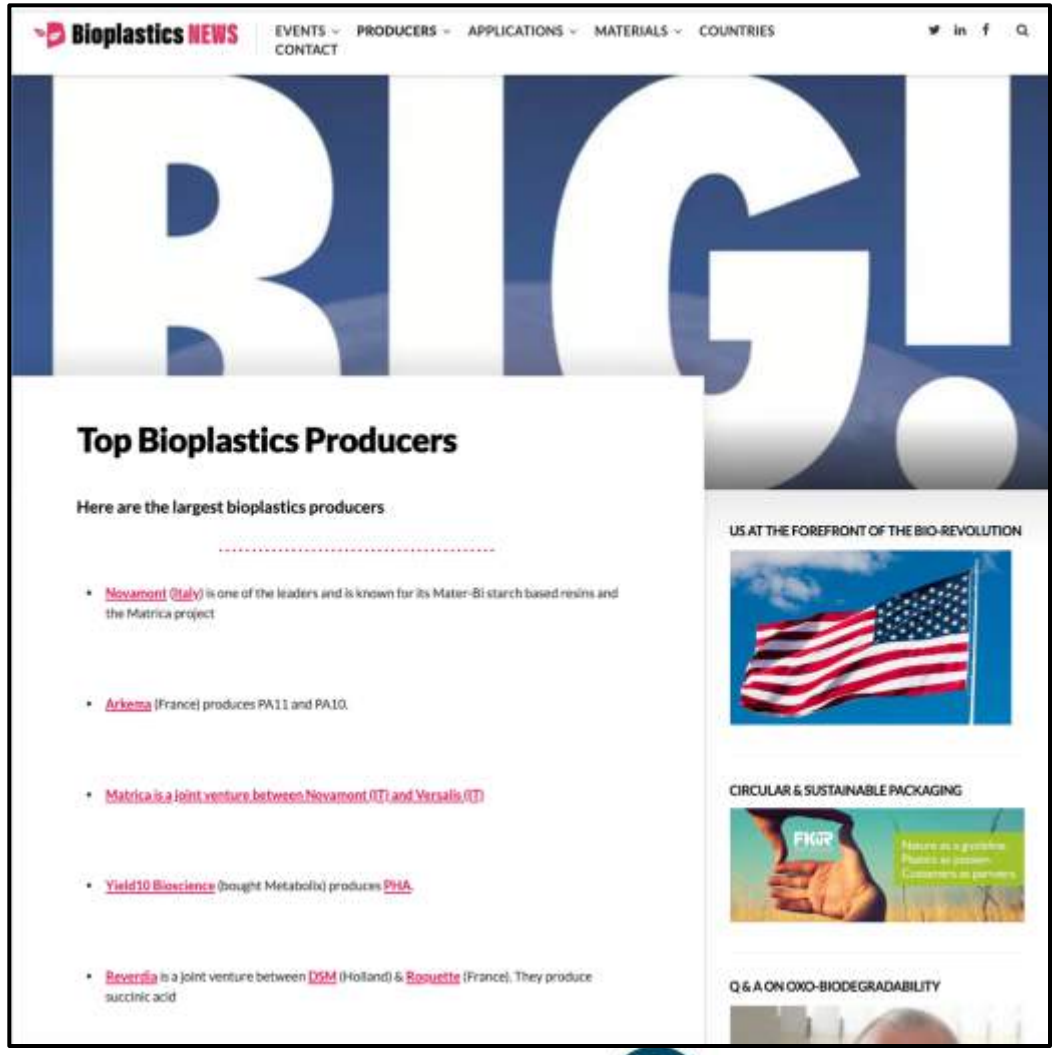
QUINTESSENTIAL
CAPITAL MANAGEMENT

ALTRI PROGETTI ANNUNCIATI CHE NON SEMBRANO ESSERSI MATERIALIZZATI:

- 2013: Rigenerazione ossea
- 2013: Sostituzione del metallo
- 2013: collaborazione con Magna
- 2016: bioplastica per combattere i tumori (!)
- 2016: accordo con "multinazionale"

QUINTESSENTIAL
CAPITAL MANAGEMENT

PERCHÉ BIO-ON NON APPARE IN NOTE CONFERENZE E CLASSIFICHE DEI PRODUTTORI DI BIOPLASTICA?



https://bioplasticsnews.com/top-bioplastics-producers/

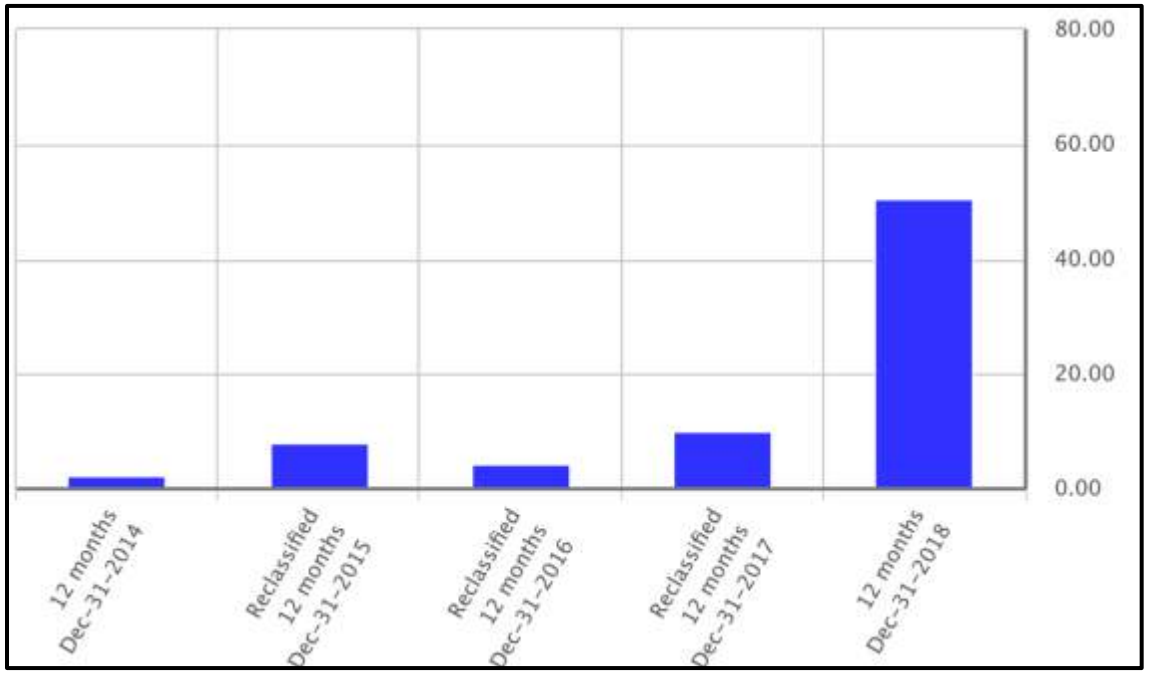
QUINTESSENTIAL CAPITAL MANAGEMENT

BIO-ON: SITUAZIONE FINANZIARIA PREOCCUPANTE

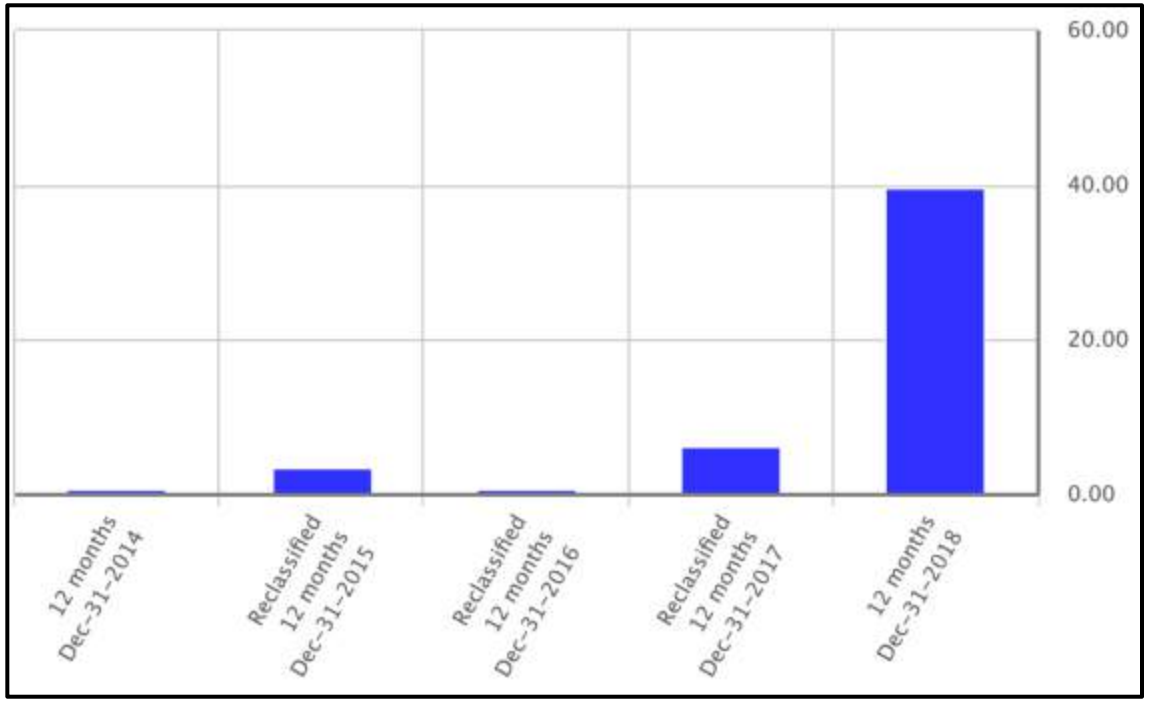
QUINTESSEN
CAPITAL MANAG

BIO-ON: ALL'APPARENZA SI TRATTEREBBE DI UNA SOCIETÀ IN RAPIDA CRESCITA…

Fatturato



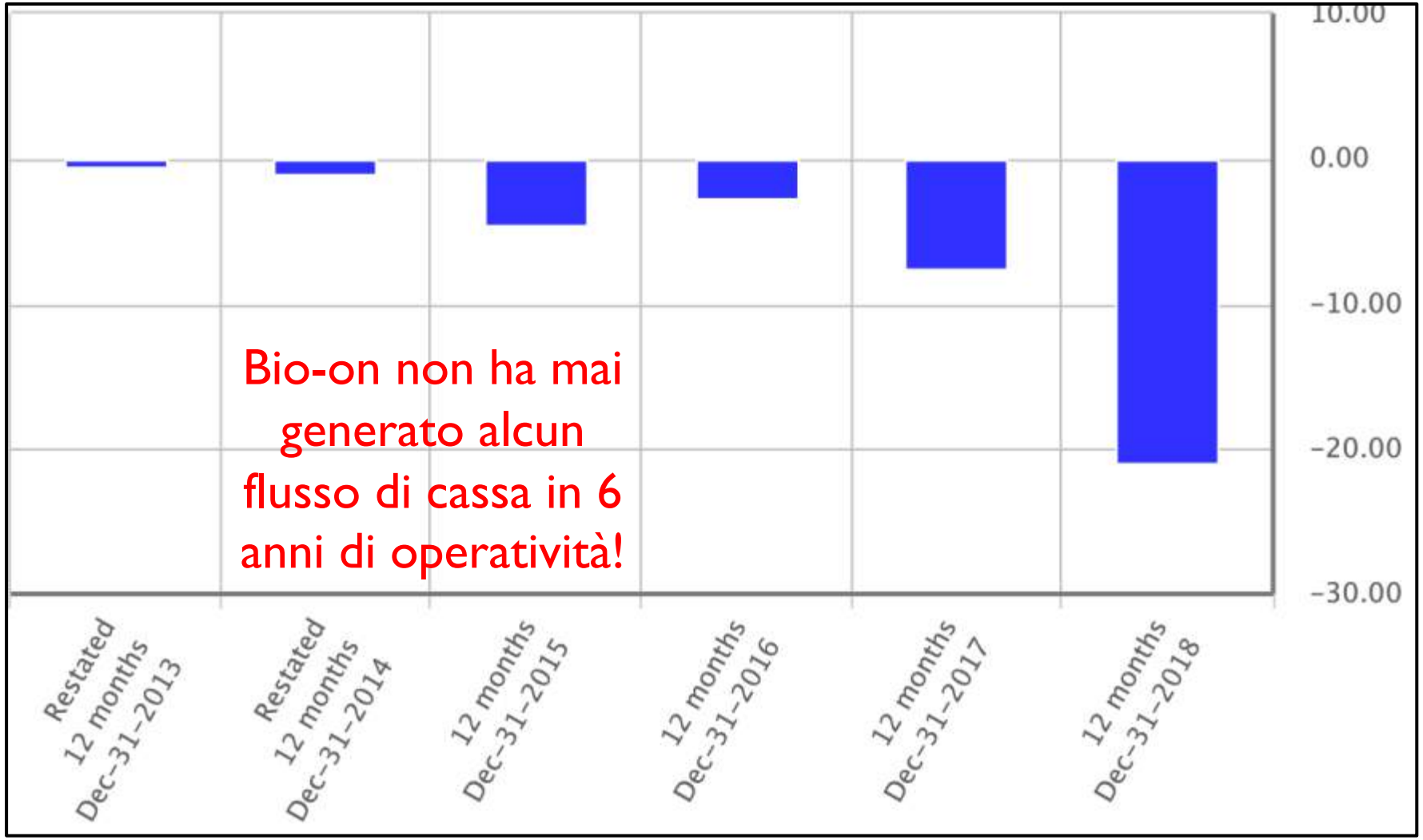
Utile Operativo



Fonte: CapitalIQ

QUINTESSENTIAL CAPITAL MANAGEMENT

...IN REALTÀ BIO-ON **BRUCIA CASSA** A RITMI ESPONENZIALI

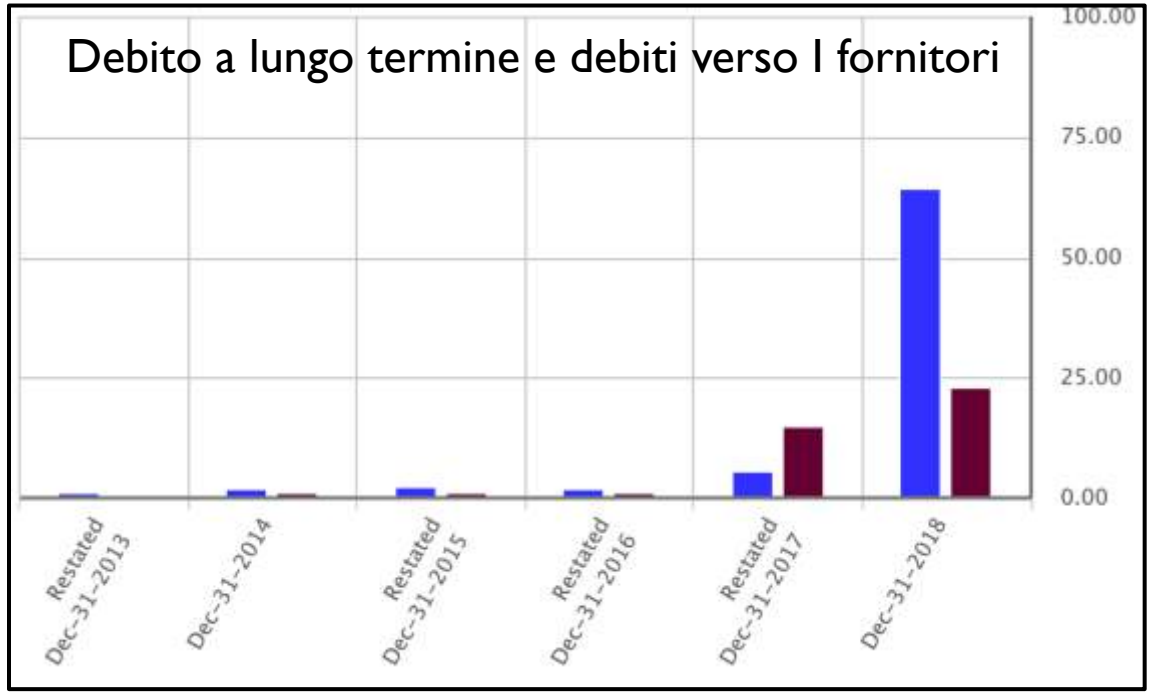


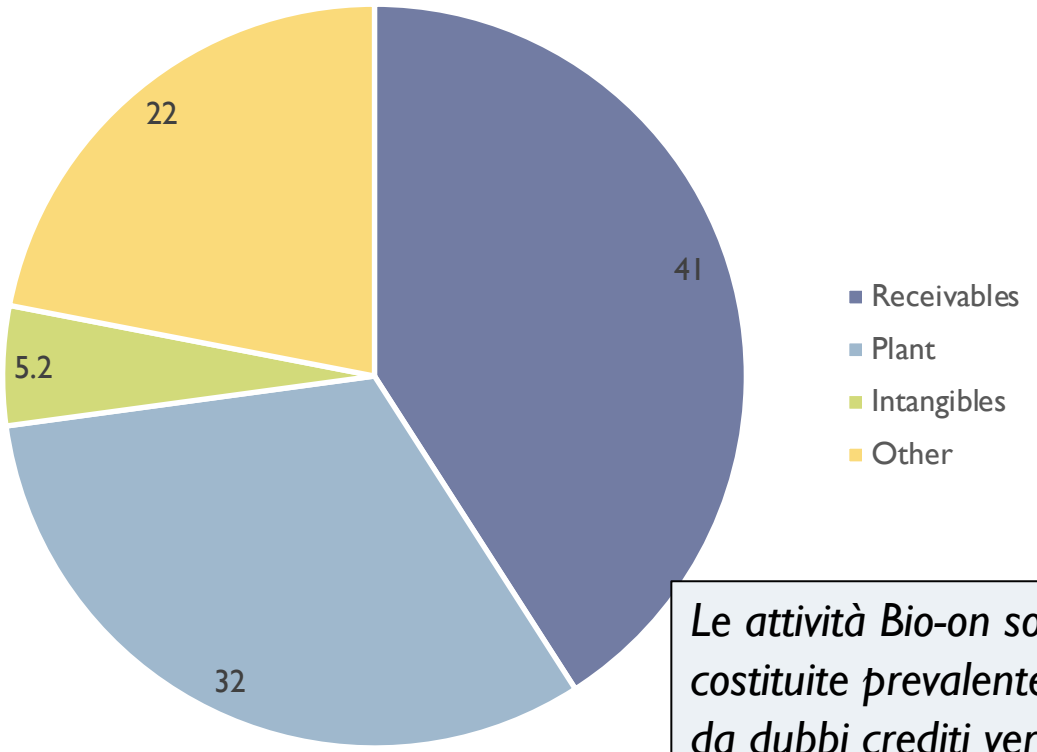
La Bio-on perde cassa a ritmo esponenziale. L'incapacità di convertire il fatturato in cassa conferma chiaramente i nostri timori: fatturato e crediti sono essenzialmente fittizzi.

Fonte: CapitalIQ

QUINTESSENTIAL CAPITAL MANAGEMENT

PASSIVITÀ IN RAPIDO AUMENTO, FLUSSI DI CASSA NEGATIVI, ASSETS DI DUBBIO VALORE = PROBLEMI…





Le attività Bio-on sono costituite prevalentemente da dubbi crediti verso i clienti/scatole e impianti dalla redditività improbabile.

La situazione finanziaria attuale di Bio-on è insostenibile:

Con €70m di debiti e flussi di cassa negative, Bio-on sarà costretta a raccogliere capitali…

QUINTESSENTIAL CAPITAL MANAGEMENT

QCM HA RILEVATO TRANSAZIONI FINANZIARIE SOSPETTE E GRAVI CONFLITTI D’INTERESSE

POTREBBE SUCCEDERE?

Abbiamo registrato alcuni casi in cui le «JV» della Bio-on sono precedute di qualche mese da transazioni sospette.

- Le JV di Bio-on sono talvolta precedute da **ingenti pagamenti** o **appalti redditizi** alle sue future controparti.
- Bio-on ha emesso una grande quantità di **warrants fortemente scontati** nel corso degli anni.
- Riteniamo che tali transazioni possano rivelare **gravi conflitti d'interesse.**

QUINTESSENTIAL
CAPITAL MANAGEMENT

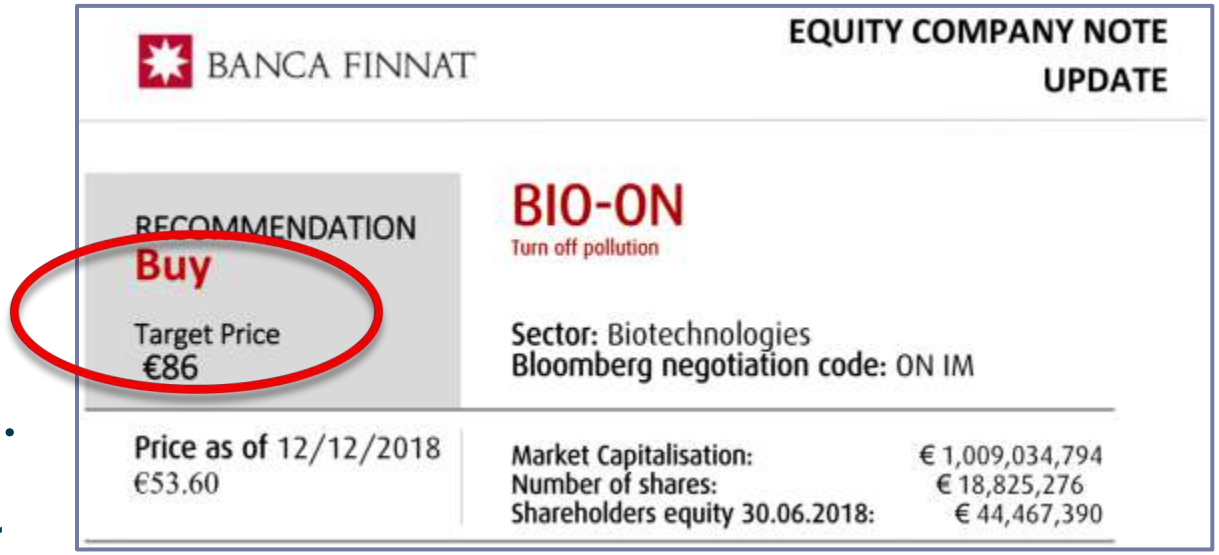
IL RAPPORTO CON BANCA FINNAT...

BANCA FINNAT

QUINTESSENTIAL
CAPITAL MANAGEMENT

FINNAT È L'UNICA BANCA CHE FORNISCE ANALISI SUL TITOLO BIO-ON

- I suoi rapporti di ricerca appaiono sul sito web Bio-on.
- Raccomandazioni solitamente "Buy" con prezzi **target molto aggressivi**.
- I giudizi di Finnat su Bio-on ci sembrano **un pò troppo ottimisti**.
- Finnat ha anche **erogato una linea di credito pari a €15m** alla holding dei fondatori Bio-on (Capsa)



BANCA FINNAT

EQUITY COMPANY NOTE
UPDATE

RECOMMENDATION
Buy

Target Price
€86

BIO-ON
Turn off pollution

Sector: Biotechnologies
Bloomberg negotiation code: ON IM

Price as of 12/12/2018
€53.60

Market Capitalisation:	€ 1,009,034,794
Number of shares:	€ 18,825,276
Shareholders equity 30.06.2018:	€ 44,467,390

QUINTESSENTIAL
CAPITAL MANAGEMENT

2018 BIO-ON ANNUNCIA DUE JV: LIPHE E ALDIA "10% DI PROPRIETÀ DI UN IMPORTANTE PARTNER FINANZIARIO". CHI POTREBBE ESSERE?

Le Società Aldia S.p.A. e Liphe S.p.A., sono detenute per il 90% da Bio On, e per il 10% da un importante partner finanziario. [Source: 2018 annual report]

BANCA FINNAT

EQUITY COMPANY NOTE UPDATE

Conventional sun creams release many chemical substances into water and facilitate the growth of viruses. The new ingredients (micro powders made from biodegradable bioplastic microscopic spheres or capsules) will not only replace conventional microplastics but are also designed to significantly reduce the percentage of UV filters used in sun protection products and boost their water-resistance. The sun care sector is estimated to grow globally at an average annual rate of 5% in the period 2018-2022, taking 2.85 billion in sales by the end of the forecast period. Unilever will buy the production through sub-licenses and has options to acquire up to 100% of the company within a determined period of time.

- Liphe S.p.A.: 90% owned by the parent company and the remaining 10% owned by a financial partner (fully consolidated). Together with Aldia it develops, produces and sells PHAs for Unilever's oral care products. The microplastics widely used in the oral care sector will be increasingly banned in the coming years.

Nel 2018 la Bio-on ha annunciato due nuove JV con un partner di minoranza ***non rivelato****. L'annuncio appare anche sul report Bio-on redatto da Banca Finnat.*
Considerati i soliti annunci Bio-on, nei quali le controparti vengono prontamente menzionate, troviamo in questo caso il silenzio sospetto…

QUINTESSENTIAL CAPITAL MANAGEMENT

RIVELAZIONE: L'IMPORTANTE PARTNER FINANZIARIO È PROPRIO BANCA FINNAT!

Liphe S.p.A.

Registro Imprese
Archivio ufficiale della CCIAA
Documento n . T 321443871
estratto dal Registro Imprese in data 05/07/2019

LIPHE S.P.A.
Codice Fiscale 03660661202

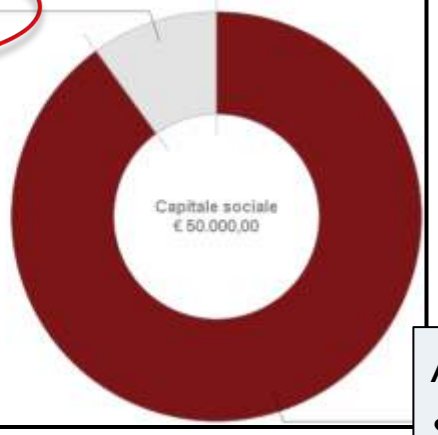
strumenti finanziari previsti dallo statuto

Azioni ordinarie:
ART. 5
Obbligazioni:
ART. 7
Obbligazioni convertibili:
ART. 7
Altri strumenti finanziari:
ART. 7

4 Soci e titolari di diritti su azioni e quote

Sintesi della composizione societaria e degli altri titolari di diritti su azioni o

"BANCA FINNAT EURAMERICA S.P.A." E, IN FORMA ABBREVIATA "BANCA FINNAT S.P.A." O ANCHE "BANCA EURAMERICA S.P.A."
€ 5.000,00
10%



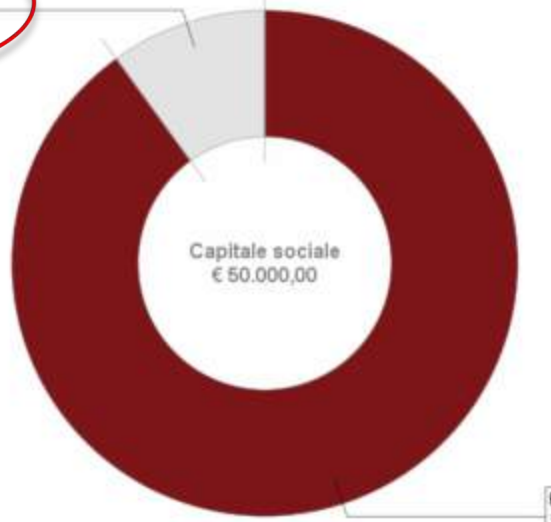
"BANCA FINNAT EURAMERICA S.P.A." E, IN FORMA ABBREVIATA "BANCA FINNAT S.P.A." O ANCHE "BANCA EURAMERICA S.P.A."
€ 5.000,00
10%

Aldia S.p.A.

Registro Imprese
Archivio ufficiale della CCIAA
Documento n . T 321443728
estratto dal Registro Imprese in data 05/07/2019

ALDIA S.P.A.
Codice Fiscale 03661281208

"BANCA FINNAT EURAMERICA S.P.A." E, IN FORMA ABBREVIATA "BANCA FINNAT S.P.A." O ANCHE "BANCA EURAMERICA S.P.A."
€ 5.000,00
10%



BIO-ON S.P.A.
€ 45.000,00
90%

*Abbiamo consultato il Registro Imprese e scoperto che il socio «misterioso» di Bio-on è proprio…**Banca Finnat!***

QUINTESSENTIAL CAPITAL MANAGEMENT

LIPHE E ALDIA: UN PREOCCUPANTE CONFLITTO DI INTERESSI?

- Sono responsabili del **36% del "fatturato"** di Bio-on e del **46% dei crediti** nel 2018!
- Dai bilanci 2018 queste due aziende hanno zero produzione e zero vendite.
- Finnat, come unico analista a coprire il titolo e creditore verso il management, avrebbe dovuto divulgare questo conflitto d'interessi: **non lo ha fatto**.

During the year we were entertained the following transactions with associated companies (joint venture):

	Credits		Debts	
(EUR thousand)	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017
B-Plastic Sas	2,750	2,750	-	-
Aldia SpA	10,004	-	-	-
Liphe SpA	6,004	-	-	-
Sebiplast Srl	652	-	-	-
AMT Labs SpA	7	-	-	-
Eloxal SpA	4	-	-	-
Zeropack SpA	11,715	-	-	-
U-COAT SpA	2,507	-	1,335	-
Total	**33643**	**2,750**	**1,335**	**-**

	Revenues		costs	
(In thousands of Euros)	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017
B-Plastic Sas	-	-	-	-
Aldia SpA	10,003	-	-	-
Liphe SpA	6,003	-	-	-
Sebiplast Srl	270	-	-	-
AMT Labs SpA	6,006	-	-	-
Eloxal SpA	6,503	-	-	-
Zeropack SpA	10,000	-	-	-
U-COAT SpA	6,006	-	-	-
Total	**44791**	**-**	**-**	**-**

Le due JV sono importanti perché assieme costituiscono parte importante del fatturato e dei crediti di Bio-on: hanno acquistato circa €16m in licenze (senza saldare). Come le altre scatole, stando agli ultimi bilanci, non hanno nessuna operatività.

QUINTESSENTIAL CAPITAL MANAGEMENT

IL “REGALO” DEI WARRANTS…

- Il management di Bio-on ha venduto circa €21m di warrants nel 2015-17.
- Le vendite si sono verificate **al 50% al di sotto del prezzo di mercato**.
- Bio-on ha rifiutato di identificare i 21 beneficiari di queste vendite.
- Temiamo che tali operazioni possano essere stati incentivi ai titolari per indurre le loro imprese ad aderire alle JV.

QUINTESSENTIAL CAPITAL MANAGEMENT

COSA HANNO DAVVERO? LO CITIAMO PER CORRETTEZZA

- JV con Unilever sembra produrre qualcosa.
  - Il prodotto esiste, ma Unilever sembra minimizzarne l'importanza*.
  - Analisi web suggerisce volume de minimis.
- Impianto Castel San Pietro Terme (incompleto)
- Cassa e bonds (€18m)
- Qualche brevetto (soprattutto richieste).
- Personale (aumentato recentemente).

bio-on
turn off pollution

Fonte: intervista a personale Unilever al corrente della situazione. Inoltre, abbiamo effettuato un'analisi circa la cospicuità digitale del prodotto che suggerisce un volume de minimis.

QUINTESSENTIAL
CAPITAL MANAGEMENT

IN CONCLUSIONE, OPINIONE QCM:

- Bio-on ci appare come un sistema per **arricchire il management a spese degli azionisti**, con vendite e crediti in buona parte "circolari".
- Scienza improbabile, mancanza di produzione su scala industriale, contabilità irregolare, precarietà finanziaria.
- QCM ha inviato una copia di questo rapporto e dei relative documenti alle autorità italiane e europee di competenza.

COSA POTREBBE ACCADERE? UNA VOLTA CONFERMATE LE NOSTRE INDAGINI…

- Il prezzo delle azioni Bio-on potrebbe **diminuire drasticamente di valore e il titolo potrebbe essere sospeso/delistato**).
- Potrebbero essere aperti **procedimenti normativi, civili e forse penali** contro la società e il management.
- **Bio-on potrebbe cessare di esistere come entità commerciale** e di sottrarre capitali e risorse ad aziende legittime.

QUINTESSENTIAL CAPITAL MANAGEMENT

QUINTESSENTIAL CREDE E SOSTIENE L'ECONOMIA "VERDE"

- Il nostro intervento è finalizzato alla trasparenza dei mercati.
- Siamo favorevoli all'ecologia e alle aziende oneste che operano nel settore «green».
- Le imprese "disoneste" sottraggono risorse a quelle legittime.

- **Quintessential** si impegna a donare parte dei profitti derivati da questa attività al **Marine Conservation Institute**

MARINE CONSERVATION INSTITUTE

QUINTESSENTIAL CAPITAL MANAGEMENT

QUESTO È SOLO L'INIZIO…

QCM divulgherà nei prossimi giorni **documenti aggiuntivi** su Bio-on e **sugli autori** di queste operazioni.

STAY TUNED e seguici su Twitter **@qcmfunds** e sul nostro sito internet **www.qcmfunds.com**

QUINTESSENTIAL
CAPITAL MANAGEMENT

QUINTESSENTIAL
CAPITAL MANAGEMENT

WHEN QCM HITS IT HURTS: OUR PAST ACTIVIST CAMPAIGNS

Company Name	Location, Exchange	Outcome	Price Impact (%)
Aphria	Canada (NYSE)	Company exposed by QCM as a scheme to enrich insiders with conflicted acquisitions: executives and board members fired when internal review confirmed findings.	**43%**
Folli Follie	Greece, (Athens)	Company exposed by QCM as total fraud is currently in liquidation. Management facing criminal charges.	**100%**
Globo	Greece (London AIM)	Company exposed by QCM as total fraud ceased to exist as a commercial entity.	**100%**
Ability Inc	Israel (NASDAQ)	Company exposed by QCM as total fraud. Price collapsed, entire board resigned.	**92%**
American Addiction Centers	United States (NYSE)	QCM (together with Bleecker) exposed serious fraudulent practices.	**77%**
Eros International	India (NYSE)	Exposed as total fraud by Hindenburg (collaboration with QCM).	**90%**