

Эпопея началась в 2016 году. Изучая множество финансовых отчетов я наткнулся на компании малой капитализации, акции которых котируются на внебиржевом рынке США. Хозяйственной деятельностью этих предприятий была продажа товаров на основе каннабиса.

В США это не было легально на федеральном уровне, но было легально на уровне некоторых штатов. Некоторые штаты легализовали каннабис для медицинского использования, некоторые для рекреационного. Пожалуй, стоит упомянуть тот факт, что запрет на каннабис действует уже порядка 100 лет. Кто это придумал и навязал мировому сообществу, об этом частично рассказывает история. Но правду можно отыскать отнюдь не в учебниках истории, а, пожалуй, в различного рода нормативных документах.

Если взять историю и в отдельности некоторые отрасли, например компании, которые изготавливают и продают алкогольные напитки или компании никотин-содержащих продуктов, то мы увидим, что когда-то они, именно эти продукты, были под запретом («Сухой закон» и так далее). Сегодня это многомиллиардный рынок.

В данный момент времени (2020 год) уже более 40-ка стран мира легализовали каннабис для медицинского использования. Большая проблема состоит в том, что пока нормальное исследование составляющих ингредиентов каннабиса во многих странах просто запрещены. Это вызывает очень большой вопрос: почему так? Изучив некоторые документы, становится понятно, почему.

Ситуация кардинально изменилась. Научные исследования подтверждают полезность активных ингредиентов каннабиса, каннабиноидов. Эти составляющие могут быть задействованы в абсолютно разных сферах деятельности:

- Фармацевтическая отрасль (обезболивающие средства как замена опиоидам, средства от бессонницы, лечение эпилепсии и т. д.).
- Пищевая отрасль (сладости, выпечка, напитки и прочее).
- Табачная промышленность.
- Стройматериалы и многое другое.

Так вот, чтобы не вдаваться во все эти детали, нужно отметить тот факт, что научные исследования только начались, но преимущества легального рынка каннабиса уже полились, как из «рога изобилия». Собственно, о самой индустрии можно рассказывать очень много. Безусловно, есть и преимущества, и недостатки. Формирование новой отрасли — это всегда хаос. Отрасль не может быть сформирована за несколько месяцев, на это как правило, требуются десятилетия.

Постепенно изучая компании данной отрасли я изучал статистику, которая связана с потребителями алкогольных напитков, никотин-содержащих продуктов и, разумеется, марихуаны. То, что я увидел в статистических данных, очень четко отображает бессилие запрета на марихуану по всему миру. Так как даже учитывая запрет на данный продукт, его пользовательская база по всему миру составляет 3-4%. Подчеркну, это не полная и недостоверная статистика. По факту, новая в правовом поле отрасль каннабиса, уже имеет многомиллионную лояльную базу потребителей. Эти потребители, безусловно, ждут инноваций и употребления данного продукта не опасаясь понести за это наказание.

Так сложилось, что мы живём в век перемен. Миллениалы приходят на смену Беби-бумерам, людям со старыми устоявшимися принципами. Новое поколение хочет нового и не приемлет запреты на то, что хочет. Статистика говорит нам о том, что большое количество людей, начавших использовать каннабис в целях медицины, отказываются от рецептурных препаратов, в частности от опиоидных, которые в свою очередь породили огромного масштаба наркоманию. Употребление пищевых продуктов на основе активных ингредиентов каннабиса приводит к отказу или сокращению употребления алкогольных напитков и никотин-содержащих продуктов. Это просто статистика.

Так вот, некоторые из этих миллениалов уже имеют значительное влияние, в том числе и на политической арене. Стоит упомянуть здесь и отдать должное нынешнему премьер-министру Канады Джастину Трюдо, который, судя по всему, понял, чего хочет новое поколение. Безусловно, мировой рынок с годовым оборотом более чем в \$200 млрд. по разным оценкам и, будучи под запретом, может создать в Канаде значительное количество рабочих мест, создать налоговые поступления и сделать Канаду, даже временно, уникальной и доминирующей силой на этом поприще.

Вся история человечества показывает, что ранее социально-неприемлемые вещи становятся приемлемыми и как правило, на этот уровень их выводят очень сообразительные и неординарные личности. Генри Форд когда-то говорил: «Если бы я спросил у людей чего они хотят, они бы попросили более быструю лошадь». Либеральная партия Канады и её представитель Джастин Трюдо, впоследствии ставший премьер-министром Канады, развернули предвыборную кампанию, которую поддержало большинство канадцев. Одним из обещаний было легализовать использование каннабиса для рекреационных целей. Таким образом Канада стала второй страной в мире, после Уругвая, с полной легализацией каннабиса и первой страной из G7.

21 июня 2018 года с получением Королевской санкции законопроект Bill C-45 (Cannabis Act) стал законом. Закон вступил в силу с 17 октября 2018 года. С этой даты начались законные продажи марихуаны для рекреационного использования. В то же время США претендуют на самый большой рынок каннабиса в мире. Прохождение законопроекта о фермерстве (Farm bill) в декабре 2018 года узаконило коноплю (Hemp) в США.

Всё идёт к тому, что США и не только, легализуют каннабис. Это только вопрос времени. Часть кандидатов в президенты США 2020 года выступают за легализацию каннабиса и хотят положить конец бессмысленному запрету. 2017 и 2018 года имели место для большого ажиотажа вокруг данной отрасли. Были уместны даже сравнения легальной индустрии каннабиса с развитием событий во времена «Золотой лихорадки» и эрой «dot-com». Многие исследовательские компании и аналитики наперебой давали прогнозы по индустрии в целом и компаниям в частности. Конечно же это сыграло свою роль. Практически все компании из этой отрасли торговались на фондовой бирже по очень завышенным ценам. Например, компания Tilray Inc (TLRY) вышла на IPO по \$17 (\$23,05) и менее, чем за 3 месяца достигла цены в \$300 за акцию. В начале 2020г цена за акцию составляла \$15-20. С марта 2019 года наступило отрезвление после бурного праздника.

В данный момент, а именно январь-февраль 2020 года, легальный рынок каннабиса Канады вышел на новый уровень. В пользование поступили пищевые продукты, вэйпы и прочее. Это пока ставит Канаду в уникальное выгодное положение. Безусловно, дающее возможность занять доминирующую позицию во всём мире. За этим рынком уже давно наблюдают крупные компании из разных отраслей. Некоторые из этих компаний уже сделали инвестиции в данную отрасль, такие как: Constellation Brands, Altria Group и ещё ряд компаний.

Каннабис по праву и не без оснований называют разрушительным ингредиентом. Применение активных ингредиентов каннабиса в разных отраслях уже сделало его социально-приемлемым, как никогда ранее. В США более 2/3 населения поддерживают легализацию на федеральном уровне. Поддержка легализации выросла по всему миру до масштабов, которых ранее никогда не было.

Инвестор должен придавать значения даже самым мелким деталям. Возможно, они такими кажутся только на первый взгляд. Я приведу некоторые примеры и закономерности, которые произошли за столь непродолжительное время. В своё время наручные часы были аксессуаром, предназначенным только для женщин, мужчины носили карманные часы. Сегодня же это неотъемлемый аксессуар у большинства как женщин, так и мужчин.

Несколько веков назад колготки (шоссы) носили только мужчины. В современном мире этот аксессуар предназначен в основном для женщин.

Посмотрим ещё на некоторые, якобы непредвиденные моменты.

Виагра (Viagra, Силденафил) от компании Pfizer, один из самых популярных препаратов, продаваемых в аптеках. Если бы вы об этом начали публично говорить в начале 1900-х, скорее всего, это бы плохо для вас закончилось. Но прошло время и такой препарат стал социально-приемлемым. Глобальный рынок препаратов от эректильной дисфункции оценивают примерно в \$5 млрд. В 2015 году выручка Pfizer от продажи «Виагры» составила \$1,7 млрд. в США.

Ботокс (Botox) от компании Allergan. В 2017 году ботулинический токсин был главной нехирургической косметической процедурой в США: 1 548 236 инъекций (ботокса, диспорта и ксеомина) проводили врачи, их помощники и инъекционные медсёстры. Это на 30% больше, чем 1 190 995 инъекций ботулинического токсина, проведённых в 2012 году. В 2017 году выручка компании составила \$15,9 млрд. с долей Botox почти в 20%.

И ещё небольшая история.

Алкогольные напитки тоже были под запретом. «Сухой закон» в США (и не только в США) — национальный запрет на продажу, производство и транспортировку алкоголя, который действовал в США с 1920 года по 1933 год. Отмена «Сухого закона» привела к тому, что некоторые дальновидные предприниматели на этом сколотили целые состояния.

Каннабис и так имеет очень большую базу лояльных потребителей по всему миру. Легализация только поднимает этот рынок на новый уровень и способствует увеличению потребителей, особенно тех, которые хотят употреблять данный вид продукта через: пищу, напитки и другие изделия, не опасаясь быть за это наказанными по закону.

В настоящее время во всём мире с индустрией каннабиса складывается аналогичная ситуация, как с компаниями алкогольных напитков, когда США прекратили действие запрета в 1933 году. Медицинская марихуана уже разрешена в большинстве штатов США и в 11 штатах легализовали марихуану для рекреационного использования.

Каннабис совершает революцию и всё чаще находит применение в лечении боли, беспокойства, расстройства сна и других недугов. Медицинская марихуана также помогает заменить опиоидное лечение хронической боли.

FDA (Управление по санитарному надзору за качеством пищевых продуктов и медикаментов) одобрил первый препарат на основе активного ингредиента каннабиса для лечения редких и тяжёлых форм эпилепсии. Препарат Epidiolex от компании GW Pharmaceuticals. Не исключено, что это следующая Виагра или Ботокс в своём роде.

DEA (Управление по борьбе с наркотиками) включило Epidiolex в самую низкую классификацию Закона о контролируемых веществах (Список 5) заявив, что он менее подвержен злоупотреблению, чем рекреационная марихуана.

Сегодня уже есть компании, имеющие ряд разработок и патентов в данном направлении.

В новой отрасли, только созданной в правовом поле, все компании можно оценить как стартапы, без истории ведения операционной деятельности. Занимаясь анализом компаний из разных отраслей экономики я также придавал анализу и сами эти отрасли. Но, в данном случае ситуация несколько иная. Пришлось находить данные по мировому нелегальному рынку, которые не имеют достоверной оценки и предоставляются различными организациями. Отдельно по тем странам и штатам США, где уже осуществлялись продажи каннабиса в разных его формах на легальном рынке. Это отчасти, служило для сравнения с другими отраслями. Помимо этого, пришлось изучать законодательную базу каждой страны, компании которой вызывали интерес. Один из примеров, это Bill C-45 в Канаде, который был под очень пристальным вниманием ещё на ранней его стадии. В классическом понимании, проводить сравнительный анализ с другими отраслями было весьма затруднительно, а точнее, просто бесполезно.

Начало «Зелёной истерии» было весьма занятым. Новостные агентства освещали всё происходящее в самых красочных тонах, а генеральных директоров некоторых компаний описывали как «белых рыцарей», которые пришли спасти от безработицы многочисленные массы людей, а государству подарить новый источник дохода в виде налоговых поступлений. В этом есть и доля правды.

Аналитические агентства в лице некоторых аналитиков начали наперегонки публиковать отчёты с разного рода прогнозами, что легальный рынок каннабиса к такому-то и такому-то году, будет стоить столько-то и столько-то. Но все они забывали об одном, о бюрократическом аппарате и о том, что эта отрасль должна очень жёстко регулироваться. Таким образом, возможно, эти аналитики были правы о предполагаемом размере рынка, но уж точно не о сроках его достижения. Конечно, это не могло пройти мимо огромных масс не сформированных инвестиционных умов.

Ещё до того как зашла речь о легализации каннабиса для взрослых, создавались предприятия, но, когда о данной легализации начали серьёзно говорить и Джастин Трюдо стал премьер-министром Канады, победив на выборах, началась история. Компании легальной индустрии каннабиса начали появляться так быстро, как грибы в лесу после дождя. Быстрым способом для получения капитала на развитие послужили фондовые биржи, выход на которые преобладающее количество компаний обеспечили через RTO (Reverse Takeover), это обратное поглощение, когда частная компания приобретает публичную компанию. Далее новости полились, как из рога изобилия. Эти компании одна впереди другой кричали: «мы получили лицензию на выращивание», «мы получили лицензию на продажу», «мы запустили строительство объекта для выращивания», «мы планируем столько-то площадей и столько-то тонн урожая», «у нас самые технологичные объекты», «мы расширили команду менеджмента», «мы, мы, мы...» и так далее.

Новостной фон делал свою работу. Так получилось, что у руля некоторых компаний, не стану их называть, оказались люди с очень интересным прошлым. Кто-то ранее уже имел проблемы с законом, а кто-то уже спустил в унитаз ни одну компанию в своей карьере. Забавными биографиями некоторых CEO (генеральный директор) можно было просто обчитаться.

Инвестиционное сообщество, состоящее преимущественно из частных инвесторов, так как институциональные инвесторы пока держались в стороне, не могло разглядеть эту красочную картину в целом. Яркий новостной фон хорошо замыливал глаза и только некоторые, имеющие опыт частного инвестора обращали на это внимание. Некоторые из них публиковали новости и эта информация начала просачиваться в массы.

Акции таких компаний набирали популярность. Но популярность и рентабельность — это совершенно разные вещи. Немного позже индустрию взбудоражили новости о том, что компании из других секторов не просто интересуются, а уже инвестируют в сектор каннабиса. Одним из самых громких событий стала инвестиция Constellation Brands более \$4 млрд. за примерно 37% долю в Canopy Growth. Нужно отдать должное тогдашнему CEO Canopy, Брюсу Линтону, он потрудился на славу. В каком смысле этого слова...

Также, одной из крупных инвестиций в этом секторе стала сделка, когда Altria Group (компания из табачной отрасли) инвестировала почти \$2 млрд. за 45% долю в Cronos Group с возможностью нарастить долю до 55% за дополнительную инвестицию. Constellation Brands — компания из сектора алкогольных напитков. Altria из табачного и ещё ряд не столь значительных инвестиций взбудоражили не созревшие умы в инвестиционном отношении до такого масштаба, что у некоторых брокерских фирм акции легального сектора каннабиса стали одними из самых популярных среди клиентов.

В общем, пиар-машина начала набирать обороты. Компаниям не составляло труда привлекать деньги, особенно тем, чей голос звучал громче всех. Соответственно, нашлись те, кто хотел стать монополистом, а для этого было мало просто строить свои объекты. Одним из привлекательных способов побыстрее всё масштабировать было приобретение компаний-конкурентов. Именно этим, невероятно увлекательным процессом и занялся опьянённый от счастья менеджмент большинства компаний. Деньги акционеров, доверчиво покупающих акции этих компаний на фондовых биржах, транжирились со сверхзвуковой скоростью. Пресс-релизы о новых приобретениях только и успевали выходить.

На самом же деле акционеры покупали акции, у которых не было лимита по эмиссии. Большинство приобретений было осуществлено за акции. Акции выступали в роли валюты, которая не ограничена каким-либо лимитом. Чем выше цена акций компании-покупателя, тем дороже валюта. Большинство компаний писали в своих финансовых отчётах, что они не имеют лимита по эмиссии своих обыкновенных акций. Отсюда становится понятно, что ни один инвестор не может претендовать на определённую долю в такой компании. Эта доля будет размыта в тот момент, как только компания выпускает новые акции.

Прошло некоторое время и акции канадских производителей каннабиса начали котируются на биржах США, таких как NYSE и NASDAQ. Производители каннабиса США в штатах, где это было легально (MSO (Multi-State Operator)), котировались на рынке OTC (OVER-The-Counter).

Канадские производители LP (Licensed Producers) котировались на разных канадских биржах и на OTC. Далее, некоторые из них начали перемещаться с OTC на NYSE или NASDAQ и, немногие делали IPO на этих же биржах. Это ещё больше облегчило инвесторам доступ к легальным производителям каннабиса. Был ряд условий, выдвинутых канадскими биржами к канадским LP, чтобы их не исключали из котировального списка. Например, у них не должно быть бизнеса в США, пока там каннабис не легализован на федеральном уровне. Но, нужно отметить тот факт, что юристы, нанятые этими компаниями, делают свою работу в поиске «дыр» в законодательстве и использовании их для своих целей. В общем, с такими новостями, нескончаемым потоком пресс-релизов, громкими обещаниями менеджмента компаний и прогнозами от аналитиков, деньги было привлечь относительно не сложно. Теперь дело за малым — потратить деньги, с пользой для акционеров или нет, это уже очень спорный вопрос.

У меня сложилось однозначное мнение, что менеджмент большинства компаний, растрачивая привлечённые средства от акционеров на покупку компаний, а точнее в большинстве случаев стартапов, показывал таким образом, что работа идёт. Но, суть в том, что практически каждая такая покупка уничтожала акционерную стоимость. Деньги уходили

из таких компаний, но не приходили обратно, так как большинство приобретённых компаний были не в состоянии генерировать прибыль. У некоторых и вовсе не было никаких продаж, но такие компании были куплены за такие суммы денег, что не поддавались никакому анализу, будучи в здравом уме. Всё это ложилось в активы компании через Goodwill (это нематериальный актив, превышение стоимости покупки компании над её стоимостью всех активов), который, в данных случаях, рано или поздно придётся списывать. Абсолютно бессмысленная трата денег, которая наносит ущерб акционерам таких компаний.

В некоторых интервью с менеджментом компаний звучала завораживающая фраза: «Мы на пути к положительной EBITDA». На мой взгляд, абсолютно бесполезный показатель, так как он не отображает всю картину. Компания имеет ряд постоянных и переменных издержек и не может функционировать, не осуществляя амортизацию и обесценивание как материальных, так и нематериальных активов, не выплачивая налоги и проценты по долгу, если таковой имеется. Показывать только «одну сторону медали» нелепо. Следовательно, данный показатель не отображает всей сути и вводит в заблуждение неопытных инвесторов. К большому сожалению, эта фраза звучала и от разного рода аналитиков, прогнозам которых склонны верить инвесторы, а точнее значительная их часть.

Волатильность, в самом прямом смысле этого слова — это то, с чем столкнулись инвесторы в данном секторе. Одна из причин — это большое, относительно большое количество частных инвесторов и очень незначительное количество институциональных инвесторов. Частные инвесторы более подвержены настроению рынка, прогнозам аналитиков и другим новостям, что, следовательно, приводит к более частым процессам покупки и продажи акций компаний данного сектора. Очень немногие инвесторы из данной категории способны не поддаваться разного рода новостному фону, самостоятельно изучать компании, опираясь исключительно на факты, а не на мнение кого-то и на основании такого анализа принимать взвешенные решения, что может привести к долгосрочному удержанию акций тех или иных компаний в своём инвестиционном портфеле.

Следует отметить, что на волатильность сектора множество раз оказывал влияние новостной фон. Это мог быть прогноз по сектору или какой-то отдельной компании от уважаемой исследовательской фирмы, или новость о том, что крупная компания из другого сектора осуществляет инвестиции в легальный рынок каннабиса. Эти новости заставляют инвесторов, неспособных принимать собственные обоснованные решения, совершать покупки или продажи опираясь исключительно на чей-то вывод даже, в большинстве случаев, не попытавшись опровергнуть этот вывод. Это некий эффект «стадного чувства». Даже компании, которые должны быть отвергнуты для инвестирования после их анализа, поднимались в рыночной стоимости до совершенно абсурдных значений. Аналитические отчёты разных фирм, особенно имеющих известность, создают большую волатильность и часто приводят рыночную стоимость акций компаний данного сектора до абсолютно неоправданных значений. Таким образом, для формирования инвестиционного портфеля, крайне необходимо обладать навыками анализа ценных бумаг и опираться исключительно на своё собственное, обоснованное на фактах, мнение.

Когда я читаю транскрипты звонков компаний легальной отрасли каннабиса, моему удивлению просто нет предела. Слушая вопросы, которые задают аналитики, работающие в уважаемых фирмах, к руководству компаний данной отрасли, создаётся впечатление, что они либо недотепы, либо всё наиграно и других вопросов задавать нельзя. Иначе, в следующий раз этот аналитик не будет допущен к подобному разговору. Вопросы задают об EBITDA, количестве будущего урожая, будущих площадей для выращивания, количестве грамм на растение и так далее. Почему не были заданы такие вопросы, как: «Почему вы покупаете другие компании по очень завышенным ценам?», «Почему у некоторых руководителей и

менеджмента компаний такое-то прошлое?», «Куда из компании с огромной скоростью уходят деньги?», «Почему приобретённые активы не приносят возврата на вложенный капитал?», «Почему у менеджмента компаний непомерно высокие вознаграждения?». Почему акционерам компаний не раскрывается вся информация, ведь это они владельцы компании, которые имеют полное право знать, что происходит с их деньгами, вложенными в компанию? Этих «Почему?» просто огромное множество. Почему менеджмент многих компаний говорит одно, а делает другое? Почему менеджмент таких компаний обогащается за счёт акционеров? Почему руководители некоторых компаний уходят в отставку прихватив с собой миллионы долларов, когда компании, оставленные ими, остаются в очень шатком положении, а инвесторы вложившие свои деньги остаются у разбитого корыта? Почему так? Менеджмент таких компаний, точнее, такой менеджмент, получил свои деньги не за заслуги по развитию компаний, а за то, что он смог перевести, очень грамотно, законно, перевести деньги инвесторов вложенных в развитие компаний, на свои личные счета путём, якобы, вполне оправданных заработных плат и разного рода бонусов.

Ни от одного аналитика я не слышал вопросов по делу, только бла, бла, бла... Возможно, именно поэтому их приглашали на такие звонки, где аналитики и менеджмент некоторых таких компаний дружно «вешали лапшу на уши» доверчивым инвесторам. Именно на это регулирующие органы должны обратить своё внимание. Также на тот факт, что аналитики без конца и края выпускают свои, ничем не обоснованные прогнозы, при этом прямо влияя на поведение участников рынка и создаваемую ими волатильность. Если изучить историю прогнозов аналитиков, мы можем увидеть, что свои первоначальные прогнозы они потом меняют чуть ли не раз в месяц. Само собой это создаёт большие колебания цен акций компаний данной отрасли.

Понимание возможных катализаторов движения может оказывать существенное влияние в принятии решений инвестором. Компании, которые работают в данной отрасли, имеют разные направления и изучение их бизнес-моделей является неотъемлемым процессом при оценке.

Рассматривая в целом легальный рынок каннабиса, необходимо рассмотреть компании данной отрасли в отдельности, так как специализация каждой из них имеет своё определённое направление. Это могут быть консультационные услуги в данной отрасли, приложения по поиску лицензированных магазинов, выращивание марихуаны, точки розничной продажи, переработка сырья и так далее. Самый главный вопрос: что отличает компанию «А» от других компаний, какая её особенность и на сколько востребовано то, чем занимается эта компания?

Сильным катализатором для роста послужила легализация каннабиса в Канаде для рекреационного использования. Но, несколько позже все столкнулись с реальностью. Цены, которые предлагали легальные производители, были вдвое дороже цен, которые предлагали нелегальные производители на чёрном рынке. И, конечно же, большая часть потребителей, особенно постоянных потребителей, не хотела покупать то, что они и так покупают уже годами, а то и десятилетиями, по ценам вдвое превышавшими их обычный бюджет под данные покупки. Немаловажным фактом также является ограниченное предложение. Практически все компании пошли по пути коммодитизации. Имеются ввиду канадские производители. Производители США работают легально только на уровне определенных штатов, так как пока ещё каннабис не легализован на федеральном уровне. Такие компании, как GW Pharmaceuticals, это вообще отдельная тема. На сегодняшний день препарат Epidiolex (Epidyolex) единственный препарат на основе органического CBD, одобренный FDA. По данным компании, этот препарат является более эффективным, чем другие препараты, одобренные FDA на основе синтетического CBD. Так как в Epidiolex входят

ещё порядка 2% других каннабиноидов, что в свою очередь создаёт нужный эффект. Так вот, компании, имеющие схожую продуктовую линейку, не могут иметь конкурентного преимущества, за исключением цены и качества продукции. Инноваций пока там нет, но именно инновации отделяют одни компании от других. Как я уже говорил, цены на продукцию играют очень большую роль. Сама продуктовая линейка так же. Чёрный рынок изобилует разного рода предложениями с приемлемыми ценами.

Пресс-релизы от разных компаний говорили, что мы получили GMP (good manufacturing practice, надлежащая производственная практика), мы открыли дочернее или совместное предприятие в Европе, Австралии или ещё какой-то другой стране и это было очень распространено. Большинство инвесторов шли на эти новости и покупали акции этих компаний. Думать, что это будет легко и просто — ошибка. Масштабирование отрасли, которая была под запретом около 100 лет и остаётся таковой ещё пока во многих странах — это не будет быстро. Даже в тех странах, где каннабис легален для медицинского или рекреационного использования, отрасль находится под жёстким контролем и имеет массу ограничений.

Практически, все покупки международных активов для канадских компаний выливались в пустую трату денег. Покупались активы, оцениваемые по неоправданно завышенным ценам. Также, законодательные базы стран, в которых создавались или покупались предприятия, не предусматривали быстрого развёртывания и масштабирования.

Проницательный инвестор стал бы изучать не столько пресс-релизы с красочными обещаниями, а законодательства тех стран, в которые направляются его инвестиции. Это более разумный подход. Так как большая премия, уплаченная за «выход» на международные рынки, оседает на балансах в виде Goodwill и со временем будет списана. Инвестор, который собирается вложить свои денежные средства в компанию, должен проанализировать, способно ли руководство данной компании распоряжаться его деньгами должным образом.

Анализ руководства является неотъемлемой частью анализа компании в целом. На данном этапе развития отрасли очень много вопиющих случаев, когда руководство компании получает вознаграждения, в разы превышающие выручку компании. Попросту говоря, это в чистом виде обогащение за счёт средств инвесторов, которые вложили свои деньги в эту компанию и доверились руководству этой компании. Чтобы это увидеть, нужно просто почитать квартальные и годовые отчёты разных компаний легальной индустрии каннабиса. На счёт отчётов, должной прозрачности там не найти, по крайней мере сейчас. Это одна из причин отсутствия крупных институциональных инвесторов и негодования тех, кто понимает, что так не должно быть. Это нормальное явление, что к примеру, компания получила финансирование на условия этой сделки и, кто финансировал, не раскрываются инвесторам. Это похоже на мир кривых зеркал. Инвесторы, за счёт которых обогащается менеджмент некоторых компаний (и эти компании должны, вроде бы как, развиваться), не могут даже в нормальном виде получать полное раскрытие того, куда они инвестировали. Звучит как бред, но таковы факты.

Я считаю, что инвесторы должны изымать свои деньги из подобного рода компаний и кричать во всеуслышание, почему они это сделали. Только те компании, которые уважительно относятся к своим инвесторам, рассматривая их как партнёров, а не как доверчивых простофилю, заслуживают внимания. Сюда же можно сразу отнести и прошлое высшего руководящего состава компаний, особенно генерального директора (CEO) и финансового директора (CFO). Их репутация в прошлом должна быть не запятнана. Если руководство компании в прошлом: банкротились компании при их правлении, были в отношении данного руководства судебные иски, особенно от SEC (The United States Securities and Exchange Commission – комиссия по ценным бумагам и биржам США), за подозрения в

разных махинациях с ценными бумагами. В таком случае, следует держаться от таких компаний как можно дальше. Каким бы ни был привлекательным бизнес-план компании, её продуктовая линейка, узнаваемость бренда и лояльность клиентов, если у «руля» компании мошенники, то они «выдают» из компании, а, следовательно, из инвесторов всё до последнего и, после, смют эту компанию в унитаз. Об этом говорит статистика. Не поленитесь её проверить. Ваши глаза откроются очень широко от этих фактов. Возможно, при анализе компаний, руководство — это первое, что нужно изучать, используя квантовый микроскоп.

Меры, необходимые не только для выживания, но и для процветания бизнеса, многими руководителями компаний просто игнорируются, так как перед отдельными экземплярами стоит задача личного обогащения, а не развитие компании и обогащение инвесторов. Об инновациях мало кто заботится. Порог входа в бизнес по выращиванию довольно низок, что в свою очередь привело на этот рынок большое количество компаний, многие из которых не в состоянии даже с этим нормально справиться. Бизнес, в котором можно создавать инновации, напротив же, имеет более высокий порог входа, но при этом и менеджмент компании должен иметь «голову на плечах» и обладать стратегическим мышлением. К примеру, фармацевтический препарат, который может применяться для лечения различных медицинских показаний. Такой препарат может и должен иметь патент на определённый период времени с определёнными условиями, например, правом на продление. Безусловно, должен быть одобрен соответствующими регулирующими органами в стране, где будут продажи данного препарата, например, FDA в США, или ЕМА (Европейское агентство по лекарственным средствам) в Европе, или в других странах соответствующими регуляторами.

Так вот, на разработку подобных препаратов уходят годы, это может быть и 5, и 10 лет. Также, необходимо нести существенные расходы на R&D (исследования и разработки). Это не каждому менеджменту осилить, особенно с жадой быстрого личного обогащения.

Наша практика уже не один раз показала, что многие канадские компании, именно в этом секторе, жульничают. То, что они пишут в своих отчётах и то, что происходит на самом деле — это совершенно разные вещи. Неоправданно высокие и якобы, крайне необходимые расходы для операционной деятельности, штат незаменимых сотрудников, крайне важные бизнес-поездки и так далее, и так далее, и так далее. Ни конца, ни края. Ещё одна из «замечательных» вещей, именно «вещей», которой менеджмент компании во всю хвастается — это «звёздный» совет директоров. Это очень деликатная тема. В совете директоров может быть 6-7 членов и более, у каждой компании по-разному. Боюсь, что появление на годовых собраниях — это и всё, в полном смысле этого слова, что может требоваться от некоторых «директоров» в совете, но, при этом, свою зарплату в 100-200 тыс. долларов в год и даже более, они, безусловно, заберут.

Когда я сказал «звёздный» совет директоров, я имею ввиду его членов, которые были приглашены из очень известных компаний, таких как: Coca-Cola, Pfizer, Jonson&Jonson, Procter&Gamble, Pepsi Co и другие. Менеджменту небольшой, или относительно небольшой, компании из индустрии каннабиса может быть очень выгодно держать, а точнее содержать, такую «звезду». Таким экземпляром в совете директоров можно размахивать, как большим рекламным щитом. Самое удивительное в том, что ряд доверчивых инвесторов начинают нести свои деньги в такие компании. Говоря об этом с сарказмом, зарплата такого директора вполне оправдана, хотя, на самом деле, всё это до смешного печально.

Все эти компании имеют миллионы оправданий и, мало того, юридический аппарат работающий в их интересах, проделывает колоссальную работу, чтобы всё это выглядело именно так как нужно. Инвестор самостоятельно может и должен проделать свою работу, и

прийти к определённым выводам. Хочу сразу отметить тот факт, что иногда нужно обладать определённым набором знаний и страстным желанием «докопаться до истины», что само собой выходит далеко за рамки изучения сайта компании и её финансовых отчётов.

Стоит обратить внимание на временной период 2017-2020 годы и список компаний, таких как: Aurora Cannabis, CannTrust Holdings, Hexo Corp, Aphria, Aleafia Health, Tilray, Canopy Growth, The Green Organic Dutchman Holdings, Organigram, Cronos Group, Medipharms Labs, The Valens Company и ещё ряд компаний этой эпохи. Не все компании поступили так, как я описал, ну, или только отчасти. Перед тем, как доверить свои денежные средства менеджменту определённых компаний, нужно проделать не мало работы.

Также в советах директоров можно встретить и политических деятелей, которые так же выступают в роли рекламного щита и, возможно, якобы лоббиста. Менеджмент компании «А» говорит: «Смотрите, кто у нас в совете директоров — бывший такой-то сенатор или губернатор... С ним у нас больше шансов на успех, он будет нам помогать. Давайте мы ему будем платить хорошую зарплату за то, что он просто появится на собрании компании и его фото будет висеть на сайте компании. Как вам такая безумная идея?». Так вот, всё это вымывает деньги инвесторов, деньги, которые используются не по назначению. Вместо того, чтобы создавать инновации и производственную базу, менеджмент таких компаний умело обогащает одних за счёт других.

Ещё давно было сказано Бенджамином Грэхемом: «Акционеры, кажется, забыли, что они владельцы бизнеса, а не тикера».

Прошрое руководящего состава компании, особенно CEO и тех, кто принимает основные решения, немаловажный факт. Так сложилось, случайность это или просто совпадение, но на старте, мы в этой отрасли получили очень большое количество жуликов. И как бы харизматично не выглядел этот человек, и о чём бы он не говорил, чтобы не обещал, это не меняет сути его деяний. У некоторых CEO компаний такое прошлое, что удивляешься, как их ещё допускают к таким должностям. В прошлом компании, которыми они руководили, или занимали так ключевые посты, эти компании уже или обанкротились, или торгуются за копейки. По некоторым руководителям ведутся разного рода расследования со стороны регулирующих органов. В общем, если хорошо «копнуть», грязи там, хоть отбавляй.

И теперь давайте себе представим: это тот контингент, который приходит в формирующуюся отрасль, которая в некоторой степени переживает ажиотаж... Есть ли у них возможность разбогатеть на этом? Я уточню. Есть ли у них возможность разбогатеть за счёт доверчивых инвесторов? Ответ: Да! Инвесторы хотят вкладывать в данную отрасль, но вот вопрос: можно ли доверять подобного рода руководителям компаний? Ответ: Нет! Но об этом знают не многие. Большинство даже не утруждает себя, чтобы найти информацию об этих «персонажах». Они просто инвестируют, полагаясь на яркие пресс-релизы, красочные обещания и надеются на безоблачное будущее. Так не бывает. За это приходится платить.

Обогащение менеджмента некоторых компаний через компании «прокладки» стало в определённый момент очень популярной схемой. Сразу этому инвестиционное сообщество не придавало большого значения до определённых событий. Всегда есть те, которым кажется, что здесь, что-то не чисто и они начинают «копать». Так вот, некоторые такие «раскопки» привели прямо-таки к залежам экскрементов и показали всем на сколько «рационально» используются деньги инвесторов и на что они используются. Удивлению не было предела. Садится играть за карточный стол с шулером и надеяться выиграть — это глупо. Это ещё раз подчёркивает тот факт, что когда менеджмент компании не чист на руку, имеет очень и очень сомнительной честности прошлое и при этом он может принимать ключевые решения в компании, это как правило, заканчивается очень плохо, во всяком случае для акционеров.

Так вот, такие хитроумные парни, которые становятся CEO определённых компаний, а в частности тех, которые становятся публичными и имеют доступ к капиталу, создают ещё ряд предприятий на эту же тему в других странах или в той же стране. Я приведу примитивный пример. Спустя некоторое время компания «А», которая публичная, выносит на голосование такой вопрос, как покупка компании «Б», которая либо тоже публичная, либо частная. Всё это преподносится так, что это крайне необходимое приобретение и само существование компании «А» невозможно без компании «Б». Это я сейчас иронизировал, но всё примерно именно так. В общем, голосование, одобрение, приобретение. Компания «Б» приобретается, как правило, с весьма солидным Goodwill, который ставится на баланс компании «А» и со временем будет списан. Вопрос такой: куда и на что пошли деньги? Так как множество компаний «Б» ничего, кроме обещаний о хорошем будущем, акционерам множества компаний «А» не приносили. Уделив время должному анализу данной «цепочки» событий, аналитик непременно найдёт составляющую участия руководства компаний «А» в компаниях «Б», тем или иным образом.

Эти жулики, а подобные деяния необходимо называть своими именами, обогащались, создавая подобные схемы, облапошивая инвесторов. В итоге, компания «А» покупала никудышнюю «Б» за баснословные деньги. Деньги акционеров компании «А», которые переключались в карманы держателей крупных пакетов акций компании «Б». Такие схемы были раскрыты в разных компаниях. Одним из ярких примеров своего времени стала компания Aphria Inc. Это был вопиющий случай по обогащению инсайдеров компании за счёт средств доверчивых акционеров. После отчёта, сделанного Hindenburg Research совместно с Quintessential Capital Management в 2018 году. Это вызвало ряд возмущений в инвестиционном сообществе и порождение недоверия ко всему сектору в целом. За этим последовала отставка CEO компании Вика Нойфельда и ряд других изменений. Но изменилось ли что-то на самом деле? Или это просто «замести мусор под коврик»? Сейчас 2020 год и спустя определённое время мы сможем это увидеть. Возможно, кому-то удастся это выявить раньше остальных и поведать всем о своей «находке», как это в своё время сделали вышеуказанные компании.

Также, череда разного рода расследований прошла и по другим компаниям. Один из «громких» примеров — компания CannTrust Holdings. В своё время компания занимала лидирующие позиции на зарождающемся канадском рынке каннабиса. Но позже, благодаря одному из сотрудников компании, было выявлено, что компания выращивает часть своего продукта (каннабис) в не лицензированных министерством здравоохранения Канады (Health Canada) помещениях. В следствии, приостановка лицензии, массовые увольнения, в том числе и руководства компании, которое как оказалось, знало об этом. В итоге, защита от кредиторов и ожидаемый де-листинг с фондовых бирж, таких как NYSE и TSE. Акционеры CannTrust потеряли кучу денег, доверившись нечистым на руку руководителям компании. Вот и делаем вывод из этого — стоит или не стоит изучать прошлое руководства компании прежде, чем инвестировать в компанию?

Пандемия коронавируса COVID-19, добавила ещё больше проблем отрасли каннабиса, которая и так начиная с марта 2019 года переживала не лучшие времена. Сейчас, когда правительства разных стран издают указы, чтобы магазины разного рода и другие места массовых скоплений были закрыты, для отрасли это ещё один удар. Канада, которая пока не может похвастаться изобилием розничной сети магазинов каннабиса, да ещё и временное закрытие текущих, безусловно, это наносит «удар» по производителям. Ряд компаний уже столкнулись с нехваткой денег. Некоторые уволили часть персонала, сократили производство и приостановили разного рода строительные работы. Часть из этих компаний могут не пережить эти трудные времена, которые стали трудными не только для легальной

индустрии каннабиса. Помимо вышеописанных прецедентов с сокращением персонала и производственных мощностей, есть уже случаи, когда компания не выполняет свои обязательства перед держателями облигаций, касающиеся выплаты процентов. Так, американский (США), MSO, iAnthus Capital (ianthus.com) объявил, что компания не выплатила проценты по своим старшим обеспеченным долговым обязательствам в размере 13% и необеспеченным конвертируемым долговым обязательствам в размере 13%, причитающимся к 31 марта 2020 года. Общая сумма долга 159,2 млн долларов США. Компания указывает, что пандемия COVID-19 негативно повлияла на финансовые рынки и вызвала проблемы с ликвидностью для компании. Информация взята из пресс-релиза компании от 6 апреля 2020 года.

Также, есть компании, которые пошли на дополнительную эмиссию своих акций, даже по столь низким рыночным ценам, чтобы постараться защитить себя от нехватки денег, необходимых для поддержания бизнеса «на плаву».

В последнее время новости о дефолте от разных компаний поступают всё чаще. Но при этом есть несколько компаний, у которых солидный сундук с деньгами. Этот сундук образовался из-за того, что компания продала долю в своём бизнесе другой компании. По факту, сейчас это две компании: Canopy Growth Corporation и Cronos Group Inc.

Начнем с Canopy Growth Corporation.

Компания Constellation Brands Inc. — производитель пива и других алкогольных напитков, начала инвестировать в Canopy ещё в 2017 году. Первые инвестиции были в размере \$191 млн и уже в 2018 году Constellation инвестировала ещё \$3,9 млрд.

Constellation инвестировала в Canopy более \$4 млрд за примерно 37% долю в Canopy. На дату последнего квартального отчёта Q3 2019 (31 декабря 2019), Canopy имеет на своём балансе: деньги и денежные эквиваленты \$1.561.664.000 (CND, Канадский доллар) и в рыночных ценных бумагах \$705.921.000 (CND, Канадский доллар). Внимательно изучив финансовые отчёты Canopy, можно отчётливо увидеть, что при бывшем CEO (Брюс Линтон) деньги уходили, а точнее «сжигались» со сверхзвуковой скоростью. В итоге, были приняты экстренные меры. Было принято решение об увольнении Брюса Линтона с поста генерального директора Canopy. Компания, а точнее компании, искали ему замену и нашли её в лице Дэвида Кляйна, занимавшего пост финансового директора (CFO) в Constellation. На данный момент Canopy располагает приблизительно \$1,6 млрд (USD, доллар США).

Перейдём теперь к Cronos Group Inc.

Cronos получил инвестиции от Altria Group, табачного гиганта, производящего такие бренды, как Marlboro и ряд других. Altria инвестировала около \$1,8 млрд за 45% долю в Cronos с возможностью нарастить эту долю до 55%. На дату последнего годового отчёта FORM 10-K (31 декабря 2019) Cronos имеет на своём балансе: деньги и денежные эквиваленты \$1.199.693.000 (USD, доллар США) и краткосрочные инвестиции \$306.347.000 (USD, доллар США). На данный момент Cronos располагает приблизительно \$1,5 млрд (USD, доллар США).

Возможно, Cronos более рационально обращается с полученными инвестициями, в отличие от Canopy, при бывшем CEO. Также, Cronos имеет на порядок меньше постоянных расходов, что способствует меньшему оттоку денежных средств из компании.

Ситуация с деньгами для многих компаний из легальной индустрии каннабиса сейчас стоит очень остро. Речь идёт о выживании. Как показывают финансовые отчёты многих компаний, просто выращивание и продажа каннабиса, как сырья и даже некоторых продуктов, типа шоколадок (что есть у многих конкурентов) — это дело не прибыльное. Я

говорю, конечно же, об акционерах таких компаний. Идти по пути коммодитизации — это путь в никуда.

Должна быть создана инновация и, соответственно, она должна быть защищена патентами. Это создаёт ценность, эксклюзивность и может способствовать созданию акционерной стоимости.

Я уже приводил пример с компанией GW Pharmaceuticals и одним из её продуктов — Epidiolex. Безусловно, сегодня компания обладает такой эксклюзивностью. Продукт или продукты компании должны отличаться от продуктов компаний-конкурентов. Компания, которая создаёт инновационный продукт, безусловно, инвестирует в исследования и разработки (R&D), иначе и быть не может. Привлечение высококлассных специалистов и удержание их в компании так же стоит денег. В это время компания может показывать незначительные, или вовсе не показывать продажи, так как продукт, который будет отличать её от компаний-конкурентов ещё разрабатывается. И не все инвесторы готовы купить акции компании, у которой пока нет продажи, ждать того момента, когда на рынке появится её новый продукт. Но при работе с компаниями такого рода это бывает очень оправдано. Фармацевтические компании (и не только) ведут ряд R&D и, конечно же, это требует времени и затрат. После прохождения всех необходимых фаз испытаний и одобрения регулирующих органов, продукт выводят на рынок. Случается так, что продажи начинают расти от квартала к кварталу, от года к году до определённого момента времени, чуть ли не в геометрической прогрессии. Далее, постепенно это начинает отображаться и на других показателях компании. Терпение — лучший союзник, но при этом, необходимо понимать всё происходящее и хорошо знать объект инвестирования.

К примеру, компания Cronos Group. Не стану вдаваться во все детали. Суть в том, что компания не пошла по пути своих, так сказать соплеменников, которые наперегонки ринулись в бой: кто больше продаст сухой продукции и экстрактов. Такая модель очень капиталоемкая. Менеджмент компании будет получать свою зарплату и бонусы, но акционерная стоимость никогда не будет создана. Сейчас Cronos получает в свой адрес немало критики, что мало продаж и так далее, но, при этом, на сегодняшний момент времени, а именно, на апрель 2020 года, масса предприятий уже уволили большую часть персонала, сократили производственные мощности и отказались от запланированных строителей новых теплиц и другого рода сооружений. Рыночная капитализация Cronos сейчас около \$2 млрд, при этом на балансе компании \$1,5 млрд и компания очень аккуратно использует деньги, в отличие от некоторых, которые умудряются транжирить денежные средства компании, как пьяный матрос в портовом баре. Как я и указывал выше, деньги в Cronos пришли от табачного гиганта Altria Group за 45% долю компании с возможностью увеличить эту долю до 55%. И тут вот интересный момент, на который не многие обращают внимание, так как все подробности описаны в отчётах, которые необходимо изучать... Речь идёт о сотрудничестве с Ginkgo Bioworks. Это американская биотехнологическая компания, которая специализируется на использовании геной инженерии для производства бактерий промышленного применения. К слову, у этой компании есть сотрудничество с Bayer, Cargill, Genomatica и ещё рядом предприятий.

Естественно, что скорее всего, речь не идёт о классическом выращивании каннабиса. Речь идёт о том, чтобы создать инновацию с помощью уникальных соединений, которые содержатся в растении каннабиса и запатентовать её. Безусловно, это требует времени и, как показывает практика, терпеливо ждать, на что готовы лишь не многие. Также, Cronos имеет возможность использовать определённые активы Altria для достижения общих целей, что само собой ставит Cronos в более выгодное положение по сравнению с конкурентами.

Теперь вернёмся к Canopy Growth, о которой я уже говорил и наследию Брюса Линтона, одного из соучредителей Canopy и её бывшего CEO. Под управлением данного персонажа, который безусловно провёл хорошую рекламную кампанию и тем самым вынудил Constellation Brands выложить кругленькую сумму за долю в Canopy. Под его управлением покупалось всё без разбора с огромным Goodwill и на разных континентах. Денежные средства пришедшие из Constellation «таяли», как снег под яркими лучами солнца. Судя по всему, руководство уже не могло на это закрывать глаза, так как «судный день» для Canopy мог наступить очень скоро. Брюсу, славному и харизматичному транжиру, пришлось покинуть штурвал корабля под названием Canopy. На его место пришёл Дэвид Кляйн из Constellation, занимавший там пост CFO. Ну, об этом я уже говорил.

Так вот, суть в том, что на голову Дэвида Кляйна рухнуло всё это наследие Брюса, с которым в срочном порядке нужно что-то делать, чтобы не допустить того самого «судного дня».

На момент Финансового Q3 2020 года, закончившегося на 31 декабря 2019, общие активы компании составляли \$8.046.042.000 (CND, Канадский доллар), из которых \$2.068.696.000 (CND) приходилось на Goodwill и \$567.185.000 (CND) приходилось на нематериальные активы. То есть, на Goodwill и нематериальные активы приходилось около 33% от совокупных активов компании. При всём этом, выручка компании за тот же квартал после уплаты акцизного налога составила \$123.764.000 (CND), чистый убыток \$124.166.000 (CND), включая \$3.197.000 (CND) долю меньшинства.

В совокупности за 9 месяцев (три квартала) в отчёте о движении денежных средств было следующее:

- деньги, использованные в операционной деятельности — \$548.258.000 (CND),
- деньги, использованные в инвестиционной деятельности — \$281.449.000 (CND),
- деньги, использованные в финансовой деятельности — \$85.094.000 (CND),
- влияние обменного курса — \$4.365.000 (CND),
- чистый отток денежных средств — \$919.166.000 (CND).

За такой же прошлый период был чистый денежный приток — \$3.793.310.000 (CND). Денежные средства и их эквиваленты на начало периода — \$2.480.830.000 (CND). Денежные средства и их эквиваленты на конец периода — \$1.561.664 (CND). Данные взяты из Q3 FY20 Financial Statements, Canopy Growth.

Безусловно, с этим нужно было что-то делать и меры должны были быть приняты незамедлительно. Собственно, это и вызвало дальнейшие действия.

С новыми приобретениями, доля постоянных затрат увеличивалась в общей доле затрат компании. При этом, многие приобретения не генерировали положительный денежный поток и даже не генерировали хоть какую-то выручку. У некоторых этого не было видно даже на горизонте. Но, при этом, они были в составе затрат Canopy.

Дэвид Кляйн начал «подчищать» или, скажем так, «ликвидировать» всё то, что тянуло Canopy ко «дну». Ликвидация предприятий в Африке и Латинской Америке, остановка выращивания конопли в США, где каннабис легален пока только на уровне отдельных штатов, но не на федеральном уровне, закрытие одного из своих заводов в Канаде. Также, эти изменения включают сокращения численности персонала и, само собой, определённые списания и обесценивания активов.

Все эти изменения должны пойти на пользу компании, но одних этих изменений недостаточно. Я уверен, что у нового CEO Canopy впереди ещё очень много работы.

Одним из недостатков для канадских компаний является, пока, отсутствие нормальной розничной сети продаж, а точнее сказать, в некоторых провинциях, практически полное её отсутствие. Розничная сеть выступает в роли пропускной способности. Отсутствие должной

пропускной способности, конечно же, «бьёт» по лицензированным производителям, у которых уже переизбыток производства. Как ни странно, но спустя год после легализации для взрослых в Канаде по-прежнему нет нормальной сети розничных продаж. Особенно это касается Онтарио, в котором проживает практически 50% всей Канады. Нет ничего удивительного в том, что на долю нелегального рынка по-прежнему приходится примерно 70-80%. Этому способствуют многие условия бюрократического аппарата.

В США, на данный момент времени, каннабис не легален на федеральном уровне, но легален на уровне некоторых штатов, а именно в 33 штатах для медицинского использования и в 11 штатах для рекреационного использования.

Так вот, есть очень большая разница, когда потребители имеют нормальный доступ к легальному рынку каннабиса. Это напрямую влияет на объём рынка. Одно дело, когда розничная сеть из расчёта 1 магазин на 10000 человек, а другое, когда 1 магазин на 100000. Это не может не влиять на объём нелегального рынка. Но, видимо, канадские законодатели либо этого не понимают, либо считают, что они и так уже достаточно сделали.

Суть в том, что не имея розницы на должном уровне, канадский рынок легального каннабиса будет неконкурентоспособным, чтобы бороться с нелегальным рынком. А именно в этом и была идея легализации каннабиса в Канаде для рекреационных целей. Предложенные магазины для продажи каннабиса, а именно государственные, а не частные, видимо не устраивают пользователей. Тем самым обратно возвращая их на «улицу» для покупок, где и цены пока лучше и данные покупателей не разглашаются. Частная розничная сеть находится в состоянии «эмбриона» и это явно оказывает влияние на весь легальный рынок.

Переизбыток рынка — это одна большая проблема. Лето 2020 года, последние 1-2 квартала, канадские компании в массовом порядке списывают свои запасы. Став очень конкурентным рынком, так как компаний начало в последние годы появляться всё больше. Компании данной отрасли в масштабе страны начали производить столько продукции, что для этого объёма населения Канады явно недостаточно. Пропускная способность не позволяет вести хозяйственную деятельность на приемлемом уровне и даже близкой к нему. Всё это немного начало напоминать «золотую лихорадку», когда все бросились искать золото, но, при этом, состояния сделали не только те немногие, которым всё же это удалось, но и те, кто продавал золотоискателям кирки, лопаты и другое оборудование. И это при том, что мы не учитываем нелегальный рынок Канады, который весьма устойчив и значим в размерах. С таким подходом, дилерам черного рынка пока не о чём беспокоиться... Демпинг неминуем, как и банкротства значительного количества предприятий данной отрасли.

Последние несколько лет, а именно 2019-2020 годы вызвали кризис среднего возраста на канадском рынке, который, казалось бы, получил все карты в руки. Большая конкуренция, несколько протекционистская политика, ограниченный рынок сбыта, высокие цены и ограниченное разнообразие продуктовой линейки и, как оказалось, не способность конкурировать с чёрным рынком. Ко всему сказанному, стоит добавить и случаи вопиющего мошенничества менеджеров некоторых компаний, которые вместо выполнения своих прямых фидуциарных обязанностей, выстраивали схемы по перекачиванию денег из карманов инвесторов в свои собственные.

Пока в Канаде занимались всем, кроме развития данной отрасли, в США COVID-19 форсировал продвижение основополагающих законопроектов. Некоторые из которых успешно прошли голосование в одной из палат конгресса, а именно в палате представителей. Подавляющее число электората выступает за легализацию на федеральном уровне. При этом, уже имеется значительная поддержка со стороны законодателей. Отрасль, которая генерирует десятки миллиардов долларов только в США и стремительно

развивается, несмотря на все запреты и ограничения, не может быть проигнорирована. Это иррационально, особенно в сложившейся ситуации. Возможно, 1933 год должен преподнести урок. В этот год отменили «Сухой закон». Сегодня это кажется безумным. Многие не могут даже помыслить о том, что алкоголь когда-то был вне закона и его употребление, а также производство, было уголовно наказуемо.

Сейчас США, и не только, нуждаются в новых источниках налоговых поступлений и создании рабочих мест. Если государство не легализует данную отрасль, она и без этого будет развиваться, собственно, как и последние 100 лет. Тем не менее, рациональные действия могут создать абсолютно новое в правовом поле направление и принести процветание обществу. Излишне будет приводить дополнительные аргументы.

Конец 2020 года преподнёс ряд хороших новостей инвесторам в данную отрасль экономики. 3 ноября в США состоялись выборы Президента. По результатам победу одержал кандидат от партии Демократов Джозеф Байден. Не стану рассказывать о его прошлом, что касается данной отрасли. За последнее время многое изменилось. Как говорил Джон Мейнард Кейнс: «Моё мнение меняется, когда меняются факты». Подавляющее число демократов, а также новая администрация Белого Дома, выступают за развитие данной отрасли. 6 ноября 2021 года Конгресс подтвердил победу Д. Байдена, который будет приведён к Присяге 20 января 2021 года, как 46-й Президент США. Также, Демократы получили контроль над обеими Палатами Конгресса, что привело к так называемой «Голубой волне» (Blue Wave). О стимулах для данной отрасли мы неоднократно слышали от избранного вице-президента Камалы Харис, которая также сыграла важную роль в законопроекте «MORE».

Этот лозунг в отношении декриминализации каннабиса и других стимулов был услышан меньшинствами и молодёжью, которые (особенно меньшинства) своим подавляющим большинством отдали свои голоса Демократам.

Безусловно, данные новости были встречены инвесторами и отраслью в целом овами, подкреплёнными взлётом котировок на акции компаний данной отрасли экономики. В отличие от канадских предприятий данной отрасли, американские компании стремительно развиваются и без легализации на федеральном уровне. Но, отмечу, в штатах, где это легализовано для медицинского использования или/и использования взрослыми.

Компании данной отрасли в США, MSO, последние годы открывают диспансеры один за другим и показывают не только рост выручки, но в некоторых случаях и доходность. Это при том, что компании пока не имеют нормального доступа к банковской системе и вынуждены иметь дело с наличностью. Также, имея ряд определенных налоговых льгот, одним из которых является раздел 280E Налогового Кодекса (IRS), который запрещает компаниям данной отрасли осуществлять вычеты до налогообложения, осуществляемые другими корпорациями. Таким образом, эффективная ставка налога на прибыль у данных компаний в 2-3 раза выше, чем у корпоративного сообщества.

В 2021 году дискуссия о декриминализации каннабиса на федеральном уровне развернулась, как никогда ранее. Лидер большинства в Сенате от Демократической партии Чак Шумер довольно часто начал упоминать в СМИ и, в частности, в своём Twitter о том, что он и ещё некоторые политические деятели работают над законопроектом, который вскоре будет представлен. Тем самым в конце марта 2021 года губернатор штата Нью-Йорк Эндрю Куомо подписал законопроект о легализации каннабиса для использования взрослыми. Штат с населением около 20 млн человек является одним из самых востребованных туристических направлений. В итоге, уже в апреле 2021 года в США более 40 штатов легализовали каннабис для медицинского использования и более 15 штатов легализовали

каннабис для использования взрослыми. Стоит ли говорить, что каннабис в США де-факто легализован.

Ситуация, вызванная COVID-19, безусловно, стала благоприятной для данной отрасли. В то время, когда ряд отраслей испытали трудности, данная отрасль испытала рост, значительно пополнила казну государства налоговыми поступлениями и создала тысячи рабочих мест. Все эти факты склоняют политических деятелей легализовать данную отрасль. Создание рабочих мест, налоговые поступления, растущий сумасшедшими темпами чёрный рынок, использование продукции с активными ингредиентами каннабиса самыми разными группами людей и в самых разных целях. И это далеко не весь перечень, который безошибочно указывает на тот факт, что так называемая война с данным, необоснованно названным «наркотиком» была абсолютно провальной.

Сегодня мир имеет целый ряд фактов, подтверждающих полезные свойства каннабиноидов в медицине и других направлениях. Мало того, ряд исследований показывает тот факт, что алкоголь и никотин-содержащие продукты оказывают куда более пагубное влияние на организм человека, чем каннабис, при этом, алкоголь и табак абсолютно легальны и создали многомиллиардные рынки.

Оборот отрасли, разумеется, речь идёт только о легальном рынке США, уже около \$20 млрд. Доступ к банковской системе для компаний данной отрасли является не только одним из приоритетов, но и потенциальным катализатором роста для всей отрасли. Не представляется возможным описать в простых терминах трудности, с которыми сталкивается данная отрасль и, при этом, показывает завидный темп роста. Не удивительно, что особого приглашения покупателям данной продукции делать не нужно. Магия продукции с не эластичным спросом.

В середине апреля 2021 года, если мне не изменяет память, Палата представителей уже в четвёртый раз приняла законопроект, который дал бы возможность банкам обслуживать компании, занимающиеся легальной индустрией каннабиса (MSO). Ассоциация американских банкиров, губернаторы и ряд политиков призывают Конгресс принять данный закон. Это весьма щепетильная ситуация, так как нынешний лидер большинства Чак Шумер считает, что это очень мало в масштабах того, что можно и что следует сделать. Он и ещё ряд сенаторов сейчас работают над законопроектом, который уберёт федеральный запрет на данное вещество и данный законопроект вскоре будет представлен.

Тем временем, пока каннабис ещё остаётся незаконным на федеральном уровне, штаты работают по полной программе, чтобы легализовать это у себя дома. Там, где уже легально для медицины, работа идёт над легализацией для взрослых. Последним ярким примером был штат Нью-Йорк, который, скорее всего, станет одним из самых крупных рынков в США.

Операторам США (MSO) ещё через очень многое придётся пройти. Регуляторы ещё не успели положить свою лапу на данную отрасль из-за федерального запрета. Компании, которые работают в разных штатах, имеют дело с разными правилами, действующими в каждом штате. Помимо того, что в некоторых штатах каннабис разрешён только для медицинского использования, в других и для медицинского, и для взрослого. Также компании сталкиваются в некоторых случаях и с трудностями по выходу на рынок, даже если у них есть для этого все необходимые ресурсы. Связано это с тем, что отдельные штаты (более новые рынки) имеют ограничение на количество выданных лицензий, в отличие от старых, более зрелых рынков. В итоге, некоторые предприятия могут ставить перед собой цель — не вести хозяйственную деятельность, как необходимо, а быть проданными другой компании, которая хочет выйти на этот рынок и готова купить «компанию-пустышку» за непомерно высокую цену, только из-за наличия необходимой лицензии.

Реформа данной отрасли экономики на федеральном уровне США, является одной из главных задач новой администрации. В этом нет ничего удивительного. Подавляющее большинство граждан США выступают за легализацию каннабиса в медицинских целях и значительное большинство за легализацию в медицинских и рекреационных целях. По разным оценкам, порядка 90% за медицинское и примерно 60-70% за рекреационное использование. Оппозиция находится в явном меньшинстве. Более молодое поколение отбрасывает устоявшиеся и навязанные стереотипы, а также, опровержения этому дают и медицинские исследования каннабиса.

В 2021 году, невзирая на федеральный запрет, отдельные штаты предпринимают ряд значительных действий. Компании могут работать легально в тех штатах, где каннабис уже легален для медицинских и/или рекреационных целей, создавая рабочие места и пополняя казну штата через налоговые поступления. Так или иначе, люди это покупали, покупают и будут покупать. Вопрос в том, будет это сделано на легальном или на нелегальном рынках. Столетний запрет показал одно всему миру, что «война с наркотиками» обернулась громким провалом.

«Война с наркотиками — это тот случай, - как писал Д. Сорос, - когда лекарство опасней самой болезни.»

Отказ от ответственности

Данный материал предоставляется исключительно для информационных целей и не является предложением или просьбой купить, или продать ценные бумаги какой-либо компании. Любое инвестиционное решение, сделанное вами, не должно быть сделано на основании информации, описанной в данной статье. Автор не несет ответственности за потери или прибыли полученные вами в ходе торговых операций на финансовых рынках. Некоторая информация может не соответствовать действительности.

05.08.2023