

كيف تم سرقة المستثمرين المتمرسين؟

شركة تباع بـ ٤٠٠ مليون دولار وتخسر ٣ مليار دولار

ياسر فنري

ماجستير في العلوم المالية والمصرفية – مدير مالي

دائماً ما تجذبنا الرغبة للحصول على الأرباح وخاصة السريعة منها، وذلك بالمخاطرة في الاستثمار في شركات وأصول خطيرة، بغية الحصول على عائد أعلى، وهذا مبدأ من مبادئ الاستثمار، فكلما زاد الخطر زاد العائد، إلا أنه ومنذ عقد من الزمن نرى العديد من المستثمرين التقليديين يفضلون الثبات على زيادة العائد، بمعنى أنهم قانعين بعوائد مقبولة نسبياً بنسبة خطر مدروسة.

إنه من الطبيعي عند الإقبال على منتج ما؛ زيادة مبيعاته بشكل ملموس، وبازدياد المبيعات تزداد الأرباح، وتزداد قيمة الشركة السوقية، ويتحقق الربح للمستثمر، وهذه بديهيات تُعلمها كليات الأعمال والاقتصاد وحتى في الحياة العملية، وكل ذلك مقرون بحسن النوايا من قبل القائمين على الشركات والمشاريع، إلا أن هذا لم يعد شيئاً مُسلماً به، فقد نشرت إحدى الشركات مقالاً بعنوان: **كيف يمكن**

لشركة أن تخسر ٣.٣ مليار دولار بتحقيق ٤٠٢ مليون دولار من المبيعات¹؟

سنناقش هذه الظاهرة من الناحية المالية والاقتصادية، وهذا لا يعني أننا نتوافق مع محتوى تجارة هذه الشركة.

تُعدُّ الأوروغواي أول دولة في العالم تسمح بتعاطي القنب للأغراض الترويحية، بعد أن أقر رئيسها – خوسي موخيكال الملقب بأفقر رئيس في العالم – هذا التشريع في عام ٢٠١٣ وذلك ليقطع الطريق على الاتجار غير المشروع بهذه المادة، ولإفادة خزينة الدولة من العائدات عوضاً عن إفادة الاتجار غير المشروع والقائمين عليه، بعد ذلك توالت الدول التي بدأت بتشريع هذه الاستخدامات تحت مسميات وذرائع مختلفة، منها الطبي وغير الطبي، وآخر ذلك كان من المجلس التشريعي لولاية مينيسوتا في الولايات المتحدة الأمريكية حيث سيتم إلغاء حظر القنب يوم ٣٠ مايو ٢٠٢٣ وسيُسمح اعتباراً من ١ أغسطس

¹ Richter, Wolf, How Can a Company Lose \$3.3 Billion on \$402 Million in Sales? [Link](#), June 22, 2023

٢٠٢٣ بزراعة ثمانية نباتات في منزل المواطن، ولكن أربعة فقط يمكن أن تكون في مرحلة الإزهار في أي وقت، يؤكد الكاتب أن تقنين القنب كان سيغير العالم في حال نجاح ولكن هذا الأمر لا يزال قيد التجاذب، فحالياً هناك أكثر من اثني عشر سهماً لشركات القنب يتم تداولها في البورصات الأمريكية، منها شركة **Canopy Growth Corp**، وهي شركة كندية، أعلنت عن تأخرها في نشر نتائج الربع الرابع، وأرباح السنة المالية، المنتهية في ٣١ مارس، حيث أعلنت خسارة ٦٤٨ مليون دولار وتحقيق ٨٧ مليون دولار في صافي المبيعات، وللفترة نفسها قبل عام، خسرت ٣٩٤ مليون دولار وحققت ١٠٢ مليون دولار في المبيعات؛ أما بالنسبة للسنة المالية ٢٠٢٣، فخسرت ٣.٣١ مليار دولار وحققت ٤٠٢ مليون دولار في صافي المبيعات، إنها الآن تقلص العمليات حيث بدأت بالاستغناء عن الموظفين، في محاولة الصمود لفترة أطول، خلال السنوات الست الماضية منذ عام ٢٠١٧، حيث خسرت ٧.٥ مليار دولار؛ وكما يقال يتطلب هذا الأمر موهبة من نوع خاص لتخسر المال من بيع منتج جلّ كلفته ماء وتربة وهواء وشمس!!

وبالتدقيق، نجد أن صافي الإيرادات السنوية بلغ ذروته في السنة المالية ٢٠٢١ عند ٥٤٦ مليون دولار. ومنذ ذلك الحين، انخفضت الإيرادات بنسبة ٢٤٪ إلى ٤٠٣ مليون دولار. وبمزيد من البحث نجد أن وكالة فيتش للتصنيف الائتماني، التي صنفت الشركة آخر مرة أعلى بدرجة واحدة من التخلف عن السداد (CCC-) قامت بسحب تصنيفاتها. كما سحبت ستاندرد آند بورز جلوبال، التي صنفت الشركة آخر مرة على أنها "تخلف عن السداد الانتقائي"، تصنيفاتها الائتمانية، بعد أن تخلفت الشركة عن سداد سندات غير مضمونة بقيمة ١٠٠ مليون دولار ثم أعادت هيكلتها مع الطرف ذي الصلة، كونستليشن براندز، إلى دفعة نقدية للفوائد المستحقة وسند إذني جديد ليتم تحويله إلى أسهم خاصة، ففي ١٠ فبراير ٢٠٢١، بلغت القيمة



السوقية لشركة **Canopy Growth**

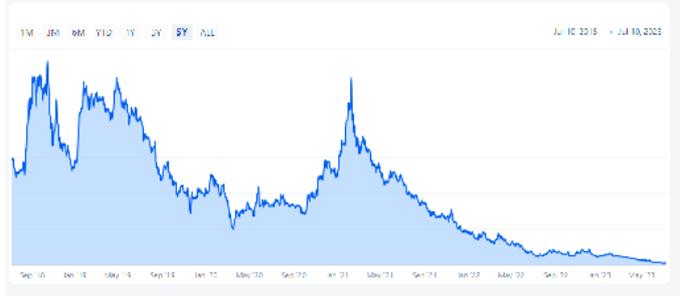
ما يقرب من ٢٠ مليار دولار.

وبتاريخ ٢٢ يونيو ٢٠٢٣، أغلقت¹ أسهم

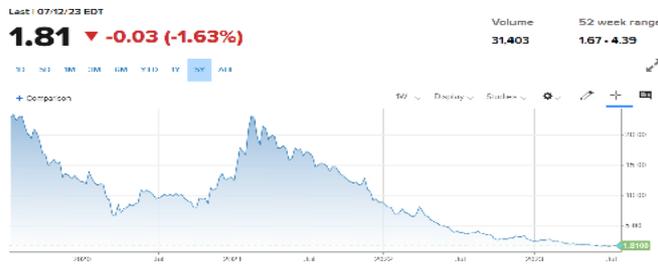
Canopy Growth [CGC] عند

¹ wolfstreet.com, [Link](#), 13 July 2023

٠.٥٨ دولار، بانخفاض حوالي ٩٩٪ عن أعلى سعر في ١٠ فبراير ٢٠٢١، عندما كانت قيمتها تزيد عن ٥٠ دولاراً للسهم.



والزخم نفسه تشاركه شركة¹ أخرى هي **AXS Cannabis ETF**، بانخفاض حاد في ١٠ فبراير ٢٠٢١، إلى ١.٧٥ دولاراً بتاريخ ٢٢ يونيو ٢٠٢٣.



ولعل الأكثر جدلاً هي شركة² **Bright Green** حيث تم طرح الشركة للاكتتاب العام من خلال إدراج مباشر في بورصة ناسداك في ١٧ مايو ٢٠٢٢، بعد انهيار شركات القنب الأخرى، افتتح السهم عند

١٥.٩٩ دولاراً للسهم، ثم ارتفع إلى ٥٨ دولاراً في اليوم التالي، بعد شهر كان ٢.٥٩ دولاراً. بعد ذلك بعام، في ٢٤ مايو ٢٠٢٣، قامت الشركة بإصدار اكتتاب خاص فباعته ٣٦٤٨٢١٠ سهماً من الأسهم العادية إضافة إلى ضمانات شرائها منها، بسعر ٠.٩٥ دولاراً أمريكياً للسهم الواحد. وبتاريخ ٢٢ يونيو ٢٠٢٣ بلغ سعر السهم ٠.٩١ دولاراً، لربما كان مديرو الاستثمار والمقيمين والمشرعين يحاولون تسجيل انهيارات قياسية في الثروة وهذا مفصل الأحداث فمن قيم هذه الشركات وكيف تم هذا التقييم وأين المشرعون والمراقبون مما يحدث؟



ca.investing.com, [LINK](#), 10 July 2023

سنحاول معرفة بعض الأسباب الخفية وراء ذلك بالوقوف على حالة³ **Canopy Growth Corp** كونها شركة كندية مدرجة في

بورصة أمريكية كان من المفروض أن تتعرض لمزيد من التدقيق والفحص، والآتي قائمة الدخل والميزانية للشركة عن الأعوام من ٢٠٢٠ ولغاية ٢٠٢٣ (الأرقام بملايين الدولارات الكندية)¹:

Period Ending:	2023 31/03	2022 31/03	2021 31/03	2020 31/03
Total Revenue ▾	402.9	510.32	546.65	398.77
Revenue	402.9	510.32	546.65	398.77
Other Revenue, Total	-	-	-	-
Cost of Revenue, Total	418.16	602.34	457.91	430.46
Gross Profit	-15.26	-92.02	88.74	-31.68
Total Operating Expenses ▾	872.78	1154.46	1121.93	2005.96
Selling/General/Admin. Expenses, Total	454.62	552.12	664.02	942.28
Research & Development	21.72	32.34	57.58	-
Depreciation / Amortization	56.74	76.25	70.91	71.73
Interest Expense (Income) - Net Operating	-126.16	-103.94	-8.46	-
Unusual Expense (Income)	-	376.1	643.24	561.49
Other Operating Expenses, Total	47.71	-4.65	-120.04	-
Operating Income	-469.87	-644.14	-575.28	-1607.19
Interest Income (Expense), Net Non-Operating	-	770.29	-478.1	84.68
Gain (Loss) on Sale of Assets	-249.74	-283.55	435.21	-
Other, Net	3094.18	-21.08	673.47	13.45
Net Income Before Taxes	-3314.32	-339.52	-1683.96	-1509.05
Provision for Income Taxes	-4.77	-8.95	-13.14	-121.61
Net Income After Taxes	-3309.55	-330.57	-1670.82	-1387.44
Minority Interest	1.59	36.84	140.01	66.11
Equity In Affiliates	-	-	-	-
U.S GAAP Adjustment	-	-	-	-
Net Income Before Extraordinary Items	-3278.16	-310.04	-1744.92	-1321.33
Total Extraordinary Items	-	-	-	-
Net Income	-3278.16	-310.04	-1744.92	-1321.33
Total Adjustments to Net Income	-	-	-	-
Income Available to Common Excluding Extraordinary Items	-3278.16	-310.04	-1744.92	-1321.33
Dilution Adjustment	0.374	-0.897	-	-
Diluted Net Income	-3278.53	-309.15	-1744.92	-1321.33
Diluted Weighted Average Shares	463.72	391.32	371.66	348.04
Diluted EPS Excluding Extraordinary Items	-7.07	-0.792	-4.69	-3.8
DPS - Common Stock Primary Issue	-	-	-	-
Diluted Normalized EPS	-0.91	0.673	-2.75	-2.61

¹ ca.investing.com, WEED Income Statement, [Link](#), 11 July 2023

Period Ending:	2023 31/03	2022 31/03	2021 31/03	2020 31/03
Total Current Assets ▾	1077.25	1727.61	2838.19	2564.37
Cash and Short Term Investments	784.34	1381.8	2317.53	1976.5
Cash	-	470.68	436.59	679.58
Cash & Equivalents	677.01	776	1154.65	623.6
Short Term Investments	107.33	605.8	1162.88	673.32
Total Receivables, Net	93.99	86.58	92.44	90.16
Accounts Receivables - Trade, Net	66.82	68.2	67.11	51.17
Total Inventory	149.59	204.99	369.48	391.09
Prepaid Expenses	27.46	22.96	28.35	62.64
Other Current Assets, Total	21.88	31.28	30.4	43.99
Total Assets ▾	2439.1	5605.26	6823.48	6857.74
Property/Plant/Equipment, Total - Net	499.47	942.78	1074.54	1524.8
Property/Plant/Equipment, Total - Gross	611.47	1175.69	1297.13	1915.41
Accumulated Depreciation, Total	-112.01	-232.91	-222.59	-390.61
Goodwill, Net	85.56	1866.5	1889.35	1954.47
Intangibles, Net	188.72	252.7	308.17	476.37
Long Term Investments	205.51	336.15	610.74	315.1
Note Receivable - Long Term	27.17	18.38	25.33	-
Other Long Term Assets, Total	374.08	393.98	15.66	22.64
Other Assets, Total	193.31	841.02	1557.15	-
Total Current Liabilities ▾	803.84	213.19	284.33	420.59
Accounts Payable	76.23	64.27	67.26	123.39
Payable/Accrued	-	-	-	123.39
Accrued Expenses	37.16	32.51	58.78	80.04
Notes Payable/Short Term Debt	-	-	-	-
Current Port. of LT Debt/Capital Leases	585.57	47.33	51.89	41.7
Other Current liabilities, Total	104.88	69.08	106.4	175.45
Total Liabilities ▾	1679.08	1984.84	3201.66	1931.25
Total Long Term Debt	749.99	1491.7	1573.14	500.66
Long Term Debt	749.99	1491.7	1573.14	449.02
Capital Lease Obligations	-	43.09	31.88	51.64
Deferred Income Tax	0.357	15.99	21.38	47.11
Minority Interest	1.59	36.84	140.01	251.37
Other Liabilities, Total	-718.82	-669.33	287.26	711.51
Total Equity ▾	760.02	3620.42	3621.82	4926.5

وبقراءة البيانات المالية للشركة نجد أن أي مستثمر بسيط يستطيع أن يستقرئ أنها تعاني في أعمالها، وهي برمتها فقاعة تنتظر الانفجار، فصحيح أن المبيعات في عام ٢٠٢٠ كانت ٣٩٨.٧٧ مليون دولار كندي، وهي بارتفاع للذروة في عام ٢٠٢١ لتبلغ ٥٤٦.٦٥ مليوناً وفي عام ٢٠٢٢ بلغت ٥١٠.٣٢ مليوناً وفي عام ٢٠٢٣ بلغت ٤٠٢.٩ مليون ورغم أنها أرقام عالية، إلا أن هامش ربحها كان سالباً -٣١.٦٨، -٨٨.٧٤، -٩٢.٠٢، -١٥.٢٦ مليوناً على التوالي وصافي الدخل من عمليات التشغيل كان

١٩٠٧.١٦، ٢٦.٥٧٥، ١٤.٦٤٤، ٧٨.٤٦٩ مليون دولار كندي؛ وباختصار فجميع هذه المبيعات كانت تحقق خسائر فادحة، فكيف عميت بصيرة المستثمرين عن هذه الحقائق والأرقام؟ ويُظهر التحليل المالي البيانات الآتية¹:

MARGINS		EARNINGS	
EBITDA margin	-793.8%	Revenue	402.9M CAD
Gross margin	-25.8%	EBIT	-3.28B CAD
Net margin	-813.6%	EBITDA	-3.2B CAD
Operating margin	-706.9%	Free cash flow	-553.15M CAD
MARKET		PER SHARE	
Shares outstanding	586.62M	EPS	-7.07 CAD
Market cap	\$281.52M	Free cash flow per share	-\$0.86
Enterprise value	\$737.95M	Book value per share	\$1.11
		Revenue per share	\$0.63
		TBPS	\$3.38

وبمتابعة قراءة ميزانية عام ٢٠٢٠، كانت الأصول ٦٨٥٧.٧٤ مليون دولار كندي، وهي بتناقص في عام ٢٠٢١ لتبلغ ٦٨٢٣.٤٨ مليوناً وفي عام ٢٠٢٢ بلغت ٥٦٠٥.٢٦ مليوناً وفي عام ٢٠٢٣ بلغت ٢٤٣٩.١٠ مليون وكانت الالتزامات ١٩٣١.٢٥، ٣٢٠١.٦٦، ١٩٨٤.٨٤، ١٦٧٩.٠٨ مليون على التوالي وصافي حقوق الملكية كان ٤٩٢٦.٥٠، ٣٦٢١.٨٢، ٣٦٢٠.٤٨، ٧٦٠.٠٢ مليون دولار كندي.

ويُظهر التحليل المالي البيانات الآتية²:

¹ fullratio.com, [Link](#), 11 July 2023

² fullratio.com, [Link](#), 11 July 2023

EFFICIENCY		BALANCE SHEET	
Return on assets	-105.9%	Total assets	2.44B CAD
Return on equity	-240.6%	Total liabilities	1.68B CAD
Return on invested capital	-118.2%	Debt	1.31B CAD
Return on capital employed	-200.8%	Equity	758.44M CAD
Return on sales	-814.8%	Working capital	273.41M CAD





مما سبق نتبين خداع المستثمرين المتمرسين لأسباب ليست بالضرورة أسباباً تجارية واقتصادية، كما يعتقد أو كما كانوا هم متمرسون عليها، ففي عامي ٢٠٢٠-٢٠٢١ كان العالم يعاني من جائحة كورونا وطالت المبالغة في هذا الموضوع كل شيء بدءاً من الفرحة بشرعية هذه المواد وتوقع انتشارها كالنار في الهشيم واستغلال الدعاية للإغلاقات التي تمت، فتوقع القائمون أن الامدادات غير الشرعية ستعاني والطلب سيزداد بشكل شديد وخصوصاً لانعدام السفر بشتى أنواعه، أما الأمر الآخر فبسبب سياسة التيسير الكمي التي اتبعتها البنوك بإيعاز الفيدرالي الأمريكي ما جعل الأموال سهلة المنال، والتمويل المتدني التكلفة، مما فسح الطريق لذئاب المال لاستغلال ذلك في تقييمهم للأعمال - كما في حالة الشركة موضوع الدراسة - حيث تم تقييم العلامة التجارية والأصول غير الملموسة ومصاريف البحث والتطوير (أي الاستثمار غير الملموس) بحوالي ٧ مليارات دولار كندي، وتمت الموافقة عليه من المشرع متناسياً أن هذه الشركة المقيّمة بالمليارات تملك أصولاً بالملايين وأن جل أعمالها مبني على تجارة مرتبطة بقرار حكومي قد يتم التراجع عنه في يوم واحد، أو قد يتم تقنينه بفرض ضرائب أو تشريعات تجعل سعر مواده في الشارع والمباعة بشكل غير نظامي أكثر جاذبية من سعر المواد نفسها عن طريق القنوات الرسمية والمشروعة، كما حدث تاريخياً في مواد كالتبغ والمشروبات الروحية، مجرد تقييم هذا العمل وتقبل فكرة

الاتجار به فهذا بحد ذاته جريمة، وطرح الأسهم للجمهور ليقع الجميع في هذه الورطة هو جريمة أخرى بحد ذاتها؛ واليوم التيسير الكمي محدود بسبب التضخم المرتفع وباتت الديون أعلى والتقييمات للأعمال أضحت أسوأ من عام ٢٠٢٠ وعصر طباعة تريليونات الدولارات والدولارات آخذ في التراجع الأمر الذي سيوقظ الكثير من الأحلام الأمريكية وسيستيقظ الحالمون على الواقع، حيث استمرار ماكيننة الدعاية وبث الأحلام الأمريكية التي لا تتوقف عن خداع العموم، فـ **Canopy Growth** مشغولة حالياً في الإعداد للمشاركة في منتدى إدارة الثروات الخاص بمكتب العائلة التابع لمجموعة **Opal** حيث أعلنت الشركة أنها ستقوم بوضع كشك للتفاعل مع المكاتب العائلية والمستثمرين من القطاع الخاص ومديري الاستثمار في مكتب العائلة التابع لمجموعة أوبال ومنتدى إدارة الثروات الخاص في الفترة من ١٠-١٢ يوليو ٢٠٢٣. وخلال المنتدى، ستستضيف **Canopy Growth** المكاتب العائلية والمستثمرين من القطاع الخاص ومديري الاستثمار فيما يعتبر أكبر حدث للمكاتب العائلية في العالم¹، وذلك للحصول على استثمارات جديدة؛ وإثر ذلك قفزت أسهم **Canopy Growth** (NASDAQ: CGC) بنسبة ١.٧٪ يوم الثلاثاء ١١ يوليو بعد أن ارتفعت بنسبة تصل إلى ٢٥٪ في وقت سابق من اليوم ذاته، ولم يصدر عن منتجي القنب الكندي أية تصريحات بشأن تلك الارتفاعات.

¹ Falls, Smith, Canopy Growth to Participate in Opal Group's Family Office & Private Wealth Management Forum, [Link](#), Thu, July 6, 2023