

**“The first thing I heard when I got in the business - not from my mentor - was, ‘Bulls make money, bears make money, and pigs get slaughtered.’ I’m here to tell you I was a pig. And I strongly believe the only way to make long-term returns in our business that are superior is by being a pig. I think diversification and all the stuff they are teaching at business school today is probably the most misguided concept everywhere.”**

Stanley Druckenmiller

Gostamos muito da frase acima de um dos maiores gestores do mundo, Stanley Druckenmiller, que ganhou notoriedade quando trabalhava para George Soros e fez um *trade* fantástico: *shortear* (vender a descoberto) a libra esterlina.

Já tive o prazer de participar de uma conferência na qual ele era o entrevistado principal e ele contou o que realmente aconteceu. Após analisar o mercado e ver o que havia acontecido com a lira italiana, Druckenmiller chegou à conclusão de que o próximo dominó a cair seria a libra esterlina.

Ele montou uma apresentação elaborada para mostrar ao seu chefe, Soros, explicando porque ele estava vendendo a libra – e porque ele estava vendendo tanto. Druckenmiller acreditava tanto nesse *trade*, que chegou a apostar 100% do patrimônio do fundo de Soros nisso. Após sua apresentação, ele contou que George Soros ficou olhando para ele atônito, realmente confuso, e Druckenmiller entrou em pânico e pensou que seus argumentos seriam destruídos em 5 minutos por seu chefe.

Agora vem a parte engraçada. Soros estava chocado com o *trade* sim, mas não pelas razões que poderíamos pensar. Na verdade, Soros gostou tanto da ideia que não entendia por que Druckenmiller tinha apostado “somente” 100% do seu fundo nisso. Seu conselho: “*go for the jugular*”, em outras palavras, alavanque ao máximo e aproveite, porque oportunidades assim não acontecem todos os dias.

Queríamos iniciar essa carta com a frase do Druckenmiller para mostrar a importância de aproveitar oportunidades especiais. Focamos sempre em buscar oportunidades de investimentos assimétricas, com grande potencial de retorno e baixo risco – e não existem muitas por aí. O urânio foi sem dúvida um dos melhores *trades* que já fizemos. Foi o mais rentável? Definitivamente não, *bitcoin* subiu mais. No entanto, o urânio tinha uma relação risco x retorno que era impossível de se ignorar.

Sabendo disso, montamos uma nova classe de cotas no nosso fundo e queremos aproveitar essa oportunidade. Acreditamos que haja uma relação risco x retorno extremamente favorável nesse mercado e continuamos focados em buscar oportunidades de investimento assimétricas.

## Cannabis

Estamos iniciando um novo ciclo de investimentos, dessa vez em cannabis. Assim como no caso da Petrobrás em 2015-16 e do urânio em 2018-19, acreditamos que a oportunidade é boa demais para deixarmos passar e, assim como fizemos nas outras ocasiões, queremos concentrar nela.

Antes de mais nada, vamos eliminar alguns preconceitos que sempre guardamos com relação à cannabis. Pela própria definição, "pré-conceito" é um julgamento feito antes de se ter em mãos os dados relevantes e objetivos sobre algum assunto. Muitos de nós pensamos que a planta tem apenas um uso, e não dos mais nobres, mas não é bem assim.

Sem querer adentrar os conceitos de espécie e cultivo, vale a pena mencionar que a cannabis hoje é conhecida pelos dois princípios ativos mais comuns, CBD (canabidiol) e THC (tetrahydrocanabidiol). Existem vários outros, como CBN, CBG e CBDA, contudo os mais famosos ainda são CBD e THC.

Ambos são usados para o tratamento terapêutico de diversos tipos de dores, náuseas, esclerose múltipla, osteoporose, insônia, ansiedade, depressão, síndrome de Tourette, glaucoma, epilepsia e várias outras condições. Existem estudos para a eficácia de alguns produtos no tratamento de vários tipos de câncer, doença de Parkinson, menopausa, dentre outros.

A outra versão da cannabis, conhecida como *hemp* (cânhamo), tem uso mais comercial, como para a fabricação de papel, vestuário, plástico biodegradável e biocombustível, por exemplo. Como podemos ver, essa planta tem aplicações muito mais vastas que o conhecimento popular poderia sugerir.

Além do mais, as vantagens da cannabis com relação ao álcool são inúmeras. Ela ajuda no combate à depressão e à ansiedade, enquanto o álcool, por outro lado, pode causar esses males. Seu uso diminui a pressão arterial, não prejudica o fígado e reduz inflamações, enquanto o álcool tende a aumentar a pressão arterial, a atacar o fígado e a causar inflamações.

Pelo lado do crescimento, a cannabis não fica atrás de nenhum outro setor ou segmento da economia. Muitos pensam que as *techs* (empresas de tecnologia) são as que mais crescerão, no entanto, até o final da década, o crescimento no setor de cannabis deve deixar todos para trás. Com isso, ele ganha importância como um forte empregador, especialmente em épocas de crise. Hoje mais de 420 mil pessoas trabalham nessa indústria e esse número deve crescer ainda mais nos próximos anos.

Em 2020, as vendas globais legais de cannabis foram de US\$23,7 bilhões, sendo que US\$20,3 bilhões foram somente nos EUA, o mercado no qual focaremos a partir de agora. De acordo com a Equio, consultoria especializada no setor, o mercado legal de cannabis chegará a US\$51 bilhões em 2025, o que significa um crescimento de 16,6% por ano até lá. O mercado ilícito é múltiplas vezes maior e, de acordo com estimativas, está acima de US\$400 bilhões hoje. O interessante é que, à medida que a cannabis vai se tornando legal e seu uso é difundido, parte do mercado ilegal migra para o legal – e essa migração dificilmente ocorre ao contrário, ou seja, do legal para o ilegal.

Imagina como seria se cada dia que tomássemos um guaraná ele tivesse um sabor diferente? A padronização do produto, que confere ao consumidor a certeza de que ele sempre conseguirá uma mercadoria idêntica à que consumiu da última vez, é um fator importante nessa escolha. Isso fideliza o cliente e contribuiu para a redução do consumo de fontes ilegais.

O mercado de cannabis é empolgante e era de se esperar que as ações de empresas desse setor fossem negociadas com um prêmio relevante com relação ao mercado, já que o crescimento é forte e as perspectivas melhores ainda – mas não é isso que ocorre.

Conforme já falamos outras vezes, sempre que vemos uma discrepância entre a realidade e a estória que nos apresentam, acreditamos haver uma oportunidade de investimento. Por isso é importante investigar.

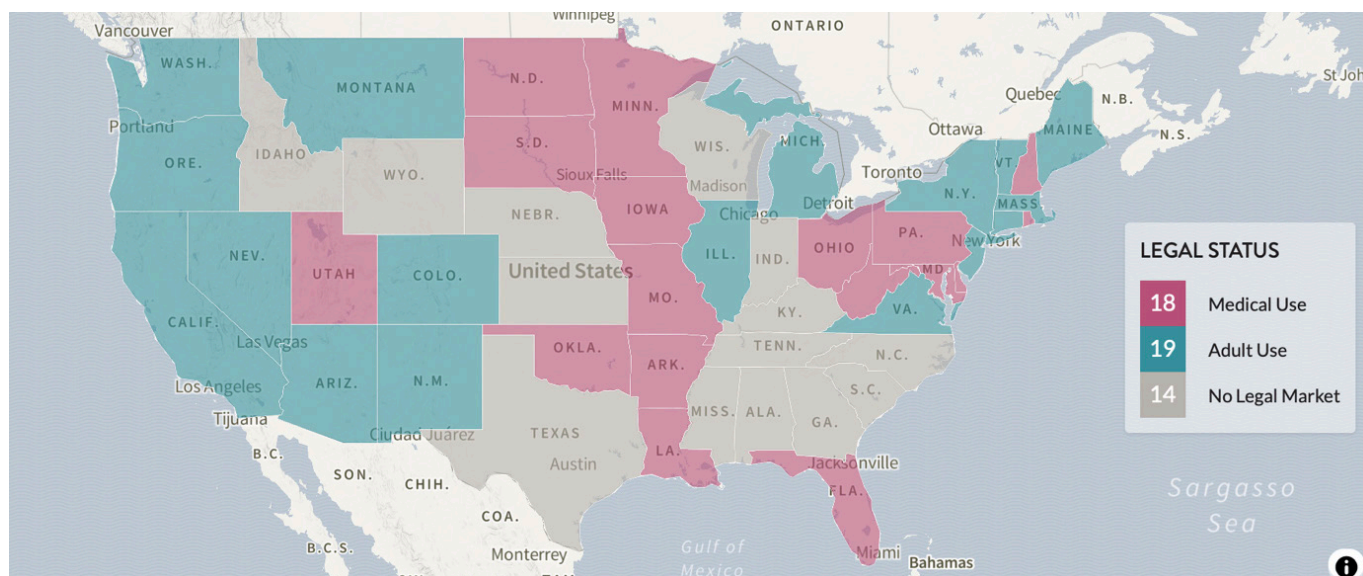
No caso da cannabis, a narrativa é que as principais leis que a impactam, sobre as quais falaremos mais adiante, nunca passarão no congresso e que esse setor ficará à margem por muitos anos, talvez décadas. É interessante ver como funciona a mente dos investidores. Há pouco mais de um ano, o comentário era exatamente o contrário: todas essas leis passarão rapidamente. Na época, o preço das ações estava 4-5x mais alto do que está hoje, ou seja, essas ações já caíram entre 60 e 80% desde as máximas no ano passado e estão hoje sendo negociadas nas mínimas históricas, embora seus produtos estejam vendendo como água e todas as que estamos analisando estejam crescendo muito acima da média do mercado.

Comprar ações de empresas que crescem mais de 30% ao ano, com alguma reserva de mercado, num mercado novo, vibrante e pujante como o da cannabis, que acreditamos estar somente no início, com um desconto brutal sobre o que julgamos ser o preço justo das ações, é uma oportunidade que não podemos deixar passar.

Todos sabem da nossa estratégia de investimento: achar uma tese de investimento sólida, com baixo risco, alto potencial de retorno, na qual a narrativa divirja da realidade e na qual possamos ter um nível de informação assimétrico e bem favorável e focar nela. “Descobrimos” o urânio em 2018, pouco tempo depois do nosso investimento em Petrobrás. Desde então, estávamos buscando outra oportunidade e finalmente encontramos.

Grandes empresas como Constellation Brands, Altria e British American Tobacco já fizeram investimentos no setor – Canopy Group, Cronos Group e Organigram, respectivamente. Várias outras o estão estudando e podem entrar nele a qualquer momento, embora acreditemos que elas só farão isso após a aprovação de algumas leis no congresso americano. Empresas como Coca-Cola, Pepsico, Procter & Gamble, Diageo, Anheuser Busch e Mars estão de olho, porém o risco de imagem para elas, nesse momento, é muito grande.

Voltando nossa atenção aos EUA, podemos notar que praticamente toda a costa oeste já liberou o uso adulto da cannabis. Isso não quer dizer que a cannabis seja legal em todos os lugares, já que existem algumas cidades nas quais a cannabis ainda não é legalizada, embora seja no âmbito estadual. É um campo minado e gostamos disso.



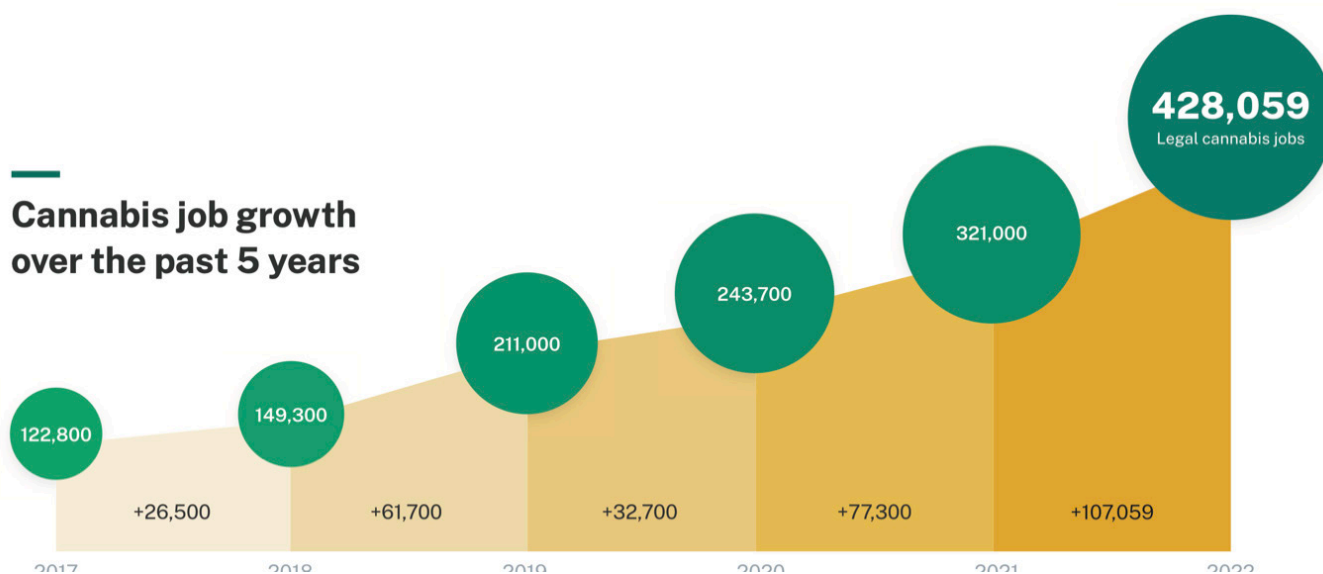
Fonte: Equio

Entretanto acreditamos que seja somente uma questão de tempo para que a legalização aconteça em todos os estados e na quase totalidade das cidades. Pesquisa feita pela YouGov há algumas semanas mostrou que a maioria da população é favorável ao uso da cannabis e a opinião pública – e do eleitorado, obviamente – tem um peso grande na condução de matérias legislativas.

Além disso, a maioria dos Republicanos e a grande maioria dos Democratas e Independentes também é a favor da legalização. Ou seja, no nosso entendimento, a aprovação de leis que favoreçam esse mercado é uma questão de tempo.

Mais ainda, estados começam com a aprovação do uso medicinal e, logo em seguida, liberam para o uso recreativo, que nesse caso denotam como uso adulto. Assim que as receitas (impostos) começam a cair nos cofres dos estados, eles notam o quão bom e importante a cannabis é para todos, e aceleram o movimento de legalização.

Eleições são ótimas para fazer com que os políticos votem assuntos pelos quais a população se interessa – e a cannabis é um deles. Isso, claro, além do fato de ela gerar muitos empregos – de acordo com a Leafly, mais de 420 mil pessoas estão empregadas no setor atualmente e, como o setor está crescendo bastante, esse número tende a aumentar significativamente nos próximos anos e ganhar ainda mais importância.



Fonte: Leafly Jobs Report 2022

Esse crescimento é impressionante – em apenas um ano, o setor de cannabis, que está presente em apenas 11 estados (uso adulto) e 27 estados (uso medicinal) criou quase o mesmo número de vagas que o setor financeiro (145 mil), que emprega cerca de 9 milhões de trabalhadores e o setor de construção civil (165 mil), que emprega 7,5 milhões de pessoas em todo o país, de costa a costa. O potencial e importância do setor são inegáveis.

Além do mais, o mercado ilegal, que hoje é de mais de US\$400 bilhões por ano, vai aos poucos se legalizando. Os benefícios para as empresas são também notáveis, já que elas podem trabalhar legalmente e mais tranquilamente, crescer (fusões e aquisições e outras operações financeiras) e ter um produto escalável, padronizado e de ótima qualidade.

Para os consumidores, as vantagens também são inúmeras, já que eles saberão exatamente a qualidade do produto que estão comprando, serão atendidos em lojas por pessoas capacitadas que entendem do assunto e que podem sugerir as melhores opções para o devido tratamento ou uso.

Por fim, a legalização ajuda a reduzir a criminalidade. Em suma, todos ganham. Pelos motivos acima, esperamos que várias leis, sobre as quais falaremos abaixo, sejam aprovadas – não sabemos quando e nem tentaremos adivinhar, mas, assim como no caso da Petrobrás e do urânio, se a única dúvida que temos é o tempo, nosso caso é bem interessante.

Além do mais, o setor de cannabis é altamente fragmentado, abrindo espaço para consolidação. Isso é mais marcante nos EUA, onde a legislação muda de estado para estado e os grandes operadores têm que montar uma estrutura separada para cada estado onde atuam.

Historicamente, esse setor tem pouco acesso ao capital. Muitas dessas empresas têm dificuldade para abrir conta em banco e, por isso mesmo, a vida delas fica bem mais difícil. Imagina operar uma empresa, com dezenas, centenas ou até milhares de funcionários, sem conta em banco. Como fazer no dia do pagamento? Como pagar fornecedores, aluguéis e insumos? É um desafio.

Fundos de *private equity* e *venture capital* normalmente não podem investir nessas empresas. Como grandes investidores desses fundos são fundos de pensão que seguem uma agenda federal, e como há lei federal classificando a cannabis como *Schedule I drug*, as empresas do setor não conseguem atrair o abundante capital institucional.

Houve uma queda abrupta nas ofertas secundárias no mercado de ações para as empresas de cannabis nos últimos meses. Isso, no nosso entendimento, é o resultado da combinação de dois fatores: em primeiro lugar, as empresas não querem vender ações a preços que consideram significativamente abaixo do ideal e, em segundo lugar, investidores se deparam com a incerteza no setor e preferem esperar por uma legislação mais firme que reduza ou elimine esse risco. Houve um aperto financeiro em 2020, mas o que estamos vendo agora é bem pior. Para se ter uma ideia, as ofertas secundárias estão caindo 65% somente esse ano.

Outro ponto importante a se ter em mente é o impacto que a falta de uma legislação própria para o setor bancário tem nessas empresas. Muitos analistas acreditam que o projeto de lei que passou há pouco na Câmara dos Deputados americana, *SAFE (Secure and Fair Enforcement) Banking Act*, é um projeto banal, mas falaremos dele e de sua importância mais à frente.

Mais ainda, a legalização, que acreditamos ser só uma questão de tempo em outros estados e nos EUA de uma maneira geral, poderá gerar mais impostos para o apetite insaciável do governo. Usando dados do Arizona, e obviamente isso é somente uma amostra, as vendas de cannabis geraram mais arrecadação de impostos em março do que a venda de tabaco (cigarros e similares) e de bebida alcoólica juntos. Foram US\$6,3 milhões da cannabis contra US\$1,7 milhão do tabaco e US\$3,7 milhões do álcool. Quando os outros estados se derem conta do potencial desse mercado, poderemos ter uma mudança na atitude rapidamente.

Falando dos outros estados, as vendas de cannabis nos EUA ano passado atingiram a marca de US\$25 bilhões (estimativa). Para pormos esses números em perspectiva, o setor de cervejas atingiu a marca de US\$94 bilhões, o setor de vinho US\$78 bilhões e o de bebidas energéticas US\$20 bilhões. Por causa das altas alíquotas de impostos, que abordaremos mais abaixo, esse setor gera uma receita para o estado muito maior que outros “competidores”.

E o investimento em cannabis tem sido à prova de fogo. O negócio se mostrou resiliente durante toda a pandemia – aliás, continuou crescendo. Obviamente, parte disso foi por causa dos generosos pacotes de estímulo dos governos, especialmente o dos EUA, mas ainda agora, no meio dessa crise enorme, o mercado de cannabis continua crescendo.

De acordo com a New Cannabis Ventures, as maiores empresas americanas, também conhecidas como MSOs (*multi-state operators*, ou operadoras em vários estados), levantaram quase US\$1 bilhão no início do ano passado e estão capitalizadas. Esse dinheiro, mais a geração de caixa, deve ser empregado também na aquisição de novas empresas do setor, dando início ao processo de consolidação – essa é a nossa expectativa para os próximos anos.

Aliás, é nossa visão, como céticos, de que é de interesse das grandes empresas do setor, as MSOs, manter a legislação da maneira como está, para que os preços das empresas pequenas continuem baixos e permitam que as maiores possam ganhar *market share* por meio de aquisições a preços bem mais módicos. Sim, as empresas grandes estão sendo negociadas a preços muito abaixo do que julgamos ser o ideal, contudo as pequenas estão demasiadamente descontadas e estão sendo engolidas pelas grandes a múltiplos de 3-4x EBITDA.

Antes de mais nada, temos que ser realistas. Esperamos que o crescimento, que até agora tem sido nada menos que espetacular (o crescimento de receita das empresas que estamos analisando foi de algo entre 34% e 134% no último ano), vá diminuir em 2022, mas deve acelerar a partir de 2023. Empresas estão “limpando” as operações após algumas aquisições, melhorando a execução, entrando em novos estados e desenvolvendo novos produtos.

Assim, os ganhos esse ano devem vir do aumento do *market share* e da consolidação do setor, principalmente por meio de aquisições de pequenos operadores em um só estado. Estamos acompanhando isso de perto para poder aproveitar o movimento ao máximo. Não estamos pondo nenhuma expectativa na aprovação de leis que possam ajudar o setor – ou seja, se vier alguma surpresa, ela será bem positiva.

A parte de *wholesale* é, na nossa opinião, o elo mais fraco da cadeia – dificilmente os operadores nessa área obterão lucros expressivos. O mesmo pode acontecer com os chamados *dispensaries*, que surfam a onda quando o mercado está indo bem, mas se expõem demasiadamente a riscos fora do controle, algo que acreditamos não valer a pena.

Assim, temos preferência por operadores grandes, com forte geração de caixa, posição sólida em diversos estados e já bem estabelecidos. Acreditamos que o mercado de cannabis como um todo será de forte alta nos próximos anos, e que as pequenas empresas obterão uma valorização maior nas suas ações, porém ficaremos com as menos arriscadas – que, apesar disso, têm potencial enorme.

## ESG

Antes de entrar no assunto ESG, é importante fazer uma diferenciação entre cannabis e cânhamo. Elas se parecem, são da mesma família, mas tem usos bem diferentes. A cannabis tem alto teor de THC, algo entre 5% e 25%, e essa é a substância responsável pelos efeitos psicotrópicos. Já o cânhamo possui menos de 0,3% de teor de THC. Existem várias outras diferenças como tempo de crescimento e tamanho, no entanto essa é a diferenciação que nos interessa para o objetivo de estudar o critério ESG.

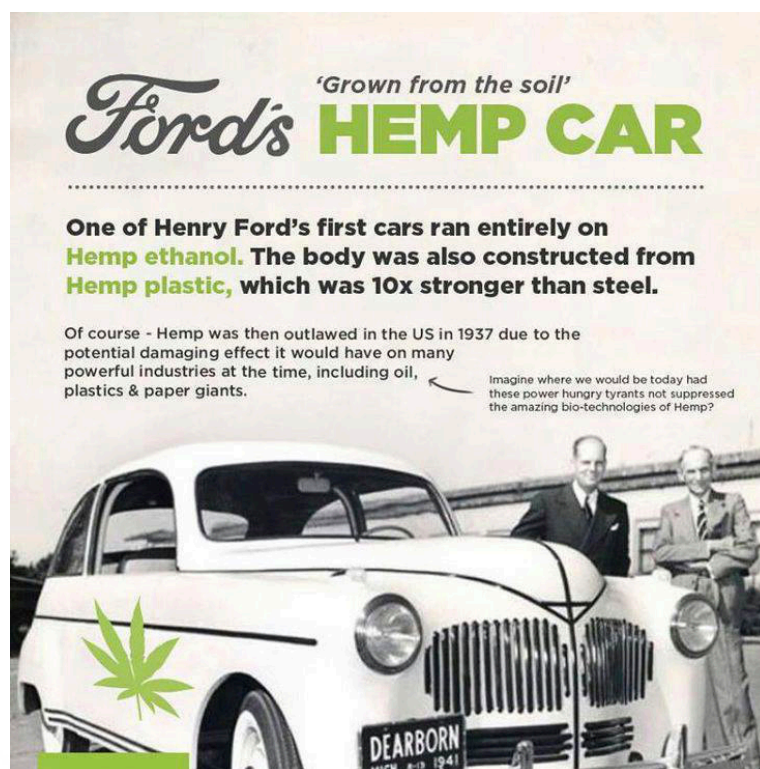
Como não poderia deixar de ser, temos uma visão diferente dos demais com relação à famosa sigla ESG, mas estamos cientes de que a nossa opinião nesse quesito é minoria e não impactará em nada. Sendo assim, é bom ter em mente como o setor de cannabis é visto sob a ótica ESG.

Acreditamos que ele será um dos setores mais beneficiados, especialmente na parte social. Várias leis estão sendo discutidas no momento para poder dar um impulso no que os Democratas chamam de “justiça social” – uma questão de mérito discutível, claro, mas, de novo, nossa opinião é irrelevante. O importante é que esse movimento deve ganhar ainda mais força nos próximos anos e será muito positivo para o setor de cannabis.

Auxílio aos pequenos produtores, envolvimento das comunidades – especialmente negros e latinos –, reparações para comunidades afetadas previamente, mais direitos e proteção aos funcionários e usuários darão um bom impulso ao setor.

Mais ainda, no quesito de governança corporativa, o setor é bastante regulado na maioria dos países/estados em que o uso é autorizado. Isso faz com que tenhamos acesso a dados que muitos outros setores não disponibilizam facilmente. A segurança dos dados e privacidade também ajudarão.

No quesito do meio ambiente, podemos citar os inúmeros usos do cânhamo. Um fato interessante e que poucos sabem é que Henry Ford criou um carro que usava cânhamo, não só como um plástico que era mais leve e mais resistente que o aço e, conseqüentemente, necessitava de menos manutenção, mas que também aumentava a eficiência do combustível – que também usava óleo de cânhamo.



Além disso, várias empresas estão lançando produtos a base de cânhamo como calçados, roupas, telas, molduras, fraldas, bolsas, tintas à base de óleo, solventes, cosméticos, xampus, suplementos alimentares e muito mais.

Resumindo, a cannabis passa com louvor no quesito ESG, que deve ser um dos principais *drivers* para o crescimento do mercado nos próximos anos.



## Legislação

Essa talvez seja a parte mais importante do investimento. Por isso investimos muito tempo nesse quesito, apesar de ele ser um “chute educado” (*an educated guess*), ou seja, não tem como prever com exatidão, porém é possível ter uma ideia (o famoso “não vamos acertar o número exato da rua, mas acertaremos o bairro”).

Primeiramente, é importante saber o que houve no passado para poder entender o setor melhor. Após o resultado das eleições em 2020, vários investidores correram para investir em cannabis. A ideia era que, como os Democratas passaram a controlar a Casa Branca, o Senado e a Câmara, as leis que favoreceriam o setor de cannabis passariam rapidamente.

Com isso, o preço das ações disparou (usando a ETF POTX como parâmetro, a alta em apenas 3 meses foi de mais de 160%) e, claro, só havia espaço para desapontamento. Agora, com os preços das ações no chão, acreditamos que o risco tenha diminuído bastante. Como já dissemos várias vezes, o risco vem de diversas partes e é imprevisível. A maneira mais consistente que temos para mitigar o risco é comprar barato – e achamos que o setor apresenta uma relação risco x retorno como nenhum outro no momento.

Com a indicação para a Suprema Corte dos EUA de uma mulher negra e o conflito entre Rússia e Ucrânia ganhando terreno nos noticiários, poucos políticos tiveram tempo e interesse em falar sobre outra coisa. Agora, com a confirmação da primeira mulher negra para a Suprema Corte e o início do descontentamento dos americanos com a situação na Rússia/Ucrânia, podemos ter espaço para alguma aprovação – embora esse não seja nosso cenário-base. Então, falemos um pouco dos projetos de lei que estão para ser votados.

O primeiro deles é o *SAFE Banking Act* (*Secure and Fair Enforcement Act*). Atualmente nos EUA, é difícil para uma empresa do setor de cannabis abrir conta em banco e disfrutar dos benefícios dessa relação. Isso inclui pagamento de funcionários, aluguéis, fornecedores e demais produtos bancários, como seguros e afins.

O *SAFE Banking Act* foi elaborado com o intuito de proibir os reguladores federais de punir instituições financeiras que façam negócios com empresas de cannabis.

Poder abrir conta em banco e operar com instituições financeiras é extremamente importante hoje em dia, praticamente indispensável. Além de facilitar a vida dos empresários, as empresas do poderão negociar com cartões de crédito, que notadamente aumentam o volume das transações e das cestas de produtos.

Mais importante ainda é o impacto que a nova legislação (SAFE) terá nos processos de AML (prevenção a lavagem de dinheiro), além de prover maior tranquilidade para empresas como investidores institucionais e seguradoras negociarem com as empresas de cannabis.

Isso abrirá caminho para as empresas do setor listarem suas ações nas bolsas americanas, onde o volume de recursos e abrangência de investidores é significativamente maior. Atualmente as empresas de cannabis estão quase todas listadas em bolsas de segunda linha no Canadá e a dificuldade para investir nelas é um empecilho.

Temos vários casos de conhecidos que investiram no setor e os bancos ou corretoras não quiseram custodiar os ativos, fazendo com que eles tivessem que vender suas posições. Nós mesmos tivemos dificuldade para conseguir autorização para comprar ações, embora elas sejam listadas em bolsa de valores no Canadá, país de primeiro mundo onde a legislação permite esse tipo de investimento.

Imagine só o fluxo de capital que deve ser atraído para um setor, que está crescendo a taxas altas e sendo negociado nas mínimas históricas com baixo risco. O dinheiro de verdade, que é controlado pelos fundos de pensão, grandes fundos mútuos, hedge funds, fundos de private equity e investidores institucionais em geral, entrará nesse setor com uma velocidade e força incríveis.

Por fim, como várias dessas empresas têm dificuldades para abrir conta em banco, elas mantêm um volume de dinheiro em espécie alto nas lojas – além das dificuldades mencionadas acima, existe também o risco de assaltos, e ele não é baixo.

Em 2020, as lojas que vendem cannabis sofreram 27 assaltos com arma de fogo. Em 2021 esse número saltou para 34, que era até bem aceitável, se comparado aos mais de 70 esse ano até agora. Como o número de assaltos e crimes relacionados está aumentando drasticamente, a importância dessa legislação é ainda maior, uma vez que protegerá vidas e ajudará a manter a integridade física dos trabalhadores, já que as lojas terão menos dinheiro disponível nos caixas e poderão fazer seguros.

Como mencionamos acima, esse projeto de lei já passou na Câmara dos Deputados (321 votos a favor e apenas 101 contra) no dia 19 de abril e está agora no Senado. O senador e líder do partido Democrata Chuck Schumer disse que enviará o projeto para ser votado antes do recesso de agosto. Segundo o senador, *“Make no mistake, I’m working diligently with my Senate colleagues to make sure that the federal government catches up. This bill will be comprehensive, and I promise we will introduce this important legislation before the August recess.”*

Schumer e vários outros Democratas estão trabalhando nesse projeto há mais de um ano, mas ainda assim, preferimos esperar e ver se realmente acontece. Não seria a primeira vez que ele promete por uma legislação em votação e não cumpre. Políticos têm sua própria agenda e seria ingenuidade de nossa parte acreditar em qualquer um deles.

Além do SAFE, existe também o MORE Act (Marijuana Opportunity Reinvestment and Expungement Act). Essa lei é bastante importante para o setor e retirará a cannabis da lista de substâncias controladas e eliminará as penalidades a infratores já condenados.

Apesar do apoio dos dois partidos, Democratas e Republicanos, essa lei, da maneira como está escrita, agirá retroativamente. Isso significa que, quem já foi condenado pelo uso ou tráfico de cannabis no passado e está atualmente cumprindo pena, pode ser “perdoado”. E esse é o grande ponto do debate entre os dois grandes partidos.

Os Democratas acreditam no que eles chamam de “justiça social” e no quanto essa lei favorecerá minorias, enquanto os Republicanos querem que essa lei só seja válida a partir do momento que passe – sem a retroatividade – e quem cometeu um crime no passado, tem que pagar por ele. Claro, se for aprovada, essa será uma lei federal, e os estados ainda podem criminalizar o uso e tráfico de cannabis – apesar disso, se essa lei for mesmo ratificada, seria um enorme passo para a descriminalização.

Por fim, das leis mais importantes, existe ainda o CAOA (*Cannabis Administration and Opportunity Act*). Esse projeto de lei visa por um fim à proibição federal da cannabis e expurgar crimes federais não violentos, deixando que indivíduos que estejam cumprindo pena atualmente possam pedir à Corte para rever a sentença. Mais ainda, esse projeto de lei criará um fundo "*Opportunity Trust Fund*", que receberá recursos das vendas legais de cannabis, e investirá nas comunidades mais afetadas.

A cannabis é atualmente classificada como *Schedule I substance*, juntamente com a heroína, LSD e afins. Um grande problema que isso causa é com relação aos impostos. No Código da Receita Federal (Internal Revenue Code – IRC) dos EUA, mais especificamente na seção 280e, podemos ver o impacto disso.

Segundo essa seção, que é até pequena, as empresas de cannabis que operam em estados no qual o uso é legal não podem deduzir despesas operacionais na receita. Consequentemente, a alíquota efetiva de impostos para essas empresas é extremamente salgada, chegando a quase 70%.

Para resumir: todas as legislações propostas, de maneira geral, contam com o apoio de Republicanos e Democratas – a diferença é que os Democratas vêem essas leis como uma oportunidade única para poder incluir a "justiça social"; assim, podemos concluir que as leis vão acabar passando, com algumas mudanças no texto, claro. Não sabemos quando elas passarão, mas temos pouca dúvida de que isso acontecerá.

## Oportunidade

Como mencionamos, o investimento em cannabis é muito simples no final. Trata-se de investir em um mercado com enorme crescimento à frente, baixo risco - já que é um produto já existente, com os valuations nas mínimas históricas, potencial retorno bem acima do retorno do mercado e diversos potenciais gatilhos para destravamento de valor.

Além disso, é um setor bastante fragmentado e existem poucos participantes com capacidade de consolidação. Essas empresas deverão crescer mais, mais rápido e com menos risco, e é nelas que focaremos nesse início.

Com a possibilidade das ações serem listadas em bolsas americanas (ou até mesmo no TSX), o fluxo de capital deve propulsionar as ações – e muito. Estamos entrando no setor agora sabendo claramente que talvez esses gatilhos não se concretizem no curto-prazo, mas não queremos esperar que algum deles aconteça para podermos entrar. Chegar cedo e poder absorver a volatilidade no início sempre paga bons dividendos para nós, investidores. O custo de ficar de fora de uma oportunidade dessas é alto.

