

Ломбардный список

Кто из инвесторов ВДО не слышал о Ломастере? Да в ВДО все разговоры только о Ломастере, но то было давно и уже больше полугода, с июля 2019 по февраль 2020 года, культовый эмитент Ломбард Мастер не баловал нас биржевыми выпусками. Каковы планы по развитию Ломбард Мастера? Уйдёт ли Ломбард Мастер с биржи и перейдёт ли полностью в коммерческие облигации? Из каких источников будет гасить биржевые выпуски 4 и 5 по 100 миллионов рублей каждый в феврале и апреле этого года? На все эти вопросы я попросил ответить Алексея Весновского – стратегического руководителя Проекта, Управляющего партнёра фонда Octothorpe.

Ломбард Мастер и философский камень

Мы все слышали каноническую формулу, что бизнес компании прост как стрела – это настоящий «философский камень» в понимании средневековых алхимиков. Нет, золота не даёт, но это настоящая кэш машина. Выручка Ломастера, а это процентные доходы и реализация дефолтных изделий, превысила за 2019 год 200 млн. рублей. Ломастер занимает под 1,5% в месяц, а выдаёт под 6%, получает ликвидный залог, в основном золото, все это оформляется на бланках строгой отчётности, залоговых билетах, а надзирает за всем процессом ЦБ. Если взять данные за 3-й квартал 2019 года, то эмитент занимает по средневзвешенной ставке 16,5%, или 1,375% в месяц, а выдаёт под 59,65% годовых, то есть 4,97%. Таким образом, имеем волшебное соотношение: выдаём под ставку в 4 раза больше ставки по займам.

Размер портфеля, стагнировавшего во втором и третьем кварталах 2019-го, показал рост до 643 миллионов рублей к концу года. Тенденция к снижению ставки по выданным займам будет продолжаться – трендовая ставка вплотную приблизится к 4,5% в месяц – это 54% годовых, средняя ставка привлечения же опустится на уровень 15% и ниже (то есть будет занимать максимум под 1,25% в месяц), соотношение «выдача/привлечение» будет сохраняться на уровне примерно 3,6 раза. Это ещё раз подтверждает тот факт, что бизнес Ломбарда перешёл в зрелую стадию.

Алексей говорит, что клиентская база практически сформирована, хороший рывок выдач был сделан в самом конце года, на последней декаде декабря. Дальнейших планов расширения бизнеса, открытия новых точек более нет, портфель займов будет рефинансироваться, так что займов под рост портфеля, скорее всего, более не будет, зато будет замена погашающихся выпусков с постепенным снижением стоимости фондирования и удлинением дюрации. Портфель и так показал феерический рост – на 72,5% с начала 2019 года, рентабельность по прибыли за 9 месяцев составила внушительные 38,4%.

Очевидно, что в ноябре-декабре 2019 года были планы сделать двухлетний биржевой выпуск для погашения облигаций КО 7-8 в декабре и БОЗ уже в январе, но здесь на пути Ломастера встали две уважаемые организации – ЦБ РФ и Мосбиржа, на устах которых было в общем-то одно слово: «пирамида». Известно, что благими намерениями вымощена дорога в ад, и здесь они заняли позицию «как бы чего не вышло», при этом пытаюсь защитить инвесторов-физических лиц, которые владеют всеми выпусками Ломбарда, от дефолта. Никто даже и не пытается задумываться, что подобные регуляторные трюки приводят только к увеличению рисков дефолтов, от которых и пытаются защитить население. Многие эмитенты, имеющие больше трёх биржевых выпусков подряд, наверняка тоже столкнутся с клеймом «пирамида». Хотя рефинансирование, особенно под меньшую ставку, и является краеугольным камнем облигационного рынка, и рынок ВДО здесь ни разу не исключение.

Сроки рассмотрения экспертным советом биржи драматически удлиняют сроки выпуска бумаг. Экспертный совет – это не просто заседание экспертов в комнате, а скорее «обходной лист», когда нужно собрать все визы под документом. На заполнение подобного бегунка уходит месяц. Кстати, у Сектора Роста свой отдельный Совет и свои правила. Немного о правилах биржи: проходной эмитент или не проходной определить на глаз практически невозможно, так как в публичном доступе критерии и правила «прохода» не размещены. Весь диалог происходит в виде «вы принесите, а мы посмотрим, подходит эмитент для выпуска биржевых облигаций или нет».

Казалось бы, рейтинг должен был бы снять хотя бы часть этих проблем. Но к вопросу о введении сплошного рейтингования – тому же Ломастеру получить рейтинг будет крайне затруднительно, ибо есть методология оценки и присвоения рейтинга для банков, для МФО, а для ломбардов нет. В случае, если надо принести то, чего нет физически, ситуация может стать патовой. Не будем забывать, что Ломастер также проходит аудит в компании «Янс-Аудит».

Мало того, деятельность Ломбард Мастера находится под неустанным контролем ЦБ РФ, она осуществляется по 196 ФЗ «О Ломбардах». Если сеть ломбардов относительно крупная, она попадает на радар в ЦБ, у неё появляется свой куратор, то есть ещё один элемент контроля. Так в Ломастере в течение двух месяцев проходила выездная проверка, которая осматривала залоговые билеты, бланки строгой отчётности, для чего попросила отсканировать все несколько тысяч залоговых билетов. Зато в офисе Octothorpe потом круглосуточно работала вся множительная техника. Есть место и для специального оборудования для учёта электронных меток для шуб, так как после введения маркировки и учёта в электронной системе для меховых изделий без подобного оборудования принимать их в залог невозможно. Не имея подготовленного штата для взаимодействия с биржей и ЦБ, ведения всего электронного учёта в личных кабинетах биржи и ЦБ, ответов на многочисленные запросы документов, сеть ломбардов с биржевыми амбициями просто не сможет существовать.

Возвращаясь к вопросу «пирамида или нет», Ломастеру удалось убедить ЦБ на очном философском диспуте, что не пирамида, а вот для биржи есть только один реальный способ доказательства – погасить биржевые выпуски без облигационного рефинансирования. Ломастер смог это сделать с биржевым выпуском БО3 в январе 2020 года, хотя для этого и потребовалось привлечь дорогой бридж-кредит. Вся эта история напоминает мне проверку ведьм в средние века – утонет с камнем на шее, ну значит не ведьма. Скольким ещё эмитентам предстоит пройти подобный «прыжок веры» мне неизвестно, но можете прикинуть сами. Я подозреваю, что два квартала стагнации выданы были не в последнюю очередь вызваны приостановкой программы привлечения средств через биржевые облигации.

Биржа дала добро на новый выпуск совершенно неожиданно, 26 февраля надо гасить БО4, поэтому пришлось работать в разы быстрее, чем обычно. Именно поэтому биржевая история продолжилась 20 февраля 2020 года в таком скомканном и поспешном виде. Понятно, что у компании есть 3 зарегистрированных в декабре выпуска коммерческих облигаций, но желание сохранить символ веры ВДО на бирже было велико, и теперь это свершившийся факт. В данном случае у Ломастера на руках весь арсенал для привлечения необходимых средств, гибкости и изворотливости в этом деле научили наш регулятор и биржа.

Ну а главное – теперь у нас есть Ломбард Мастер БО7! Есть надежда и на новые выпуски для рефинансирования оставшихся погашающихся биржевых. Не забываем и про три зарегистрированных в декабре выпуска коммерческих облигаций по 100 млн. рублей каждый. Кому не хватило биржевых выпусков, спокойно сможет купить коммерческие облигации с большей доходностью и тем же кредитным качеством.

Ломбард Мастер и Тайная комната

Обсудили мы и планы диджитализации, создания приложения, подключения к сервису агрегаторов ломбардов. Все это Ломастеру не очень-то и нужно, точнее сказать совсем не нужно. Как я выяснил, ломбард – это очень интимный бизнес, тут многое строится на доверии клиента, а адекватно оценить изделие удалённо через приложение совершенно невозможно. Хотя Алексей рассказал, что коллеги из одного из ломбардов разработали такого «робота Фёдора», куда можно положить изделие, а он его покрутит и оценит. Казалось бы, будущее уже наступило, но стоит подобная штука 1,5 миллиона рублей и не окупится скорее всего никогда. Более того, Алексей говорит, что у каждого ломбарда свои стандарты выдачи по изделию, где-то под одно и то же изделие дадут денег, а где-то откажут. Заменить живого профессионала с многолетним опытом пока не представляется возможным. Кроме того, так как клиенты постоянны, многие вещи приёмщики видят далеко не первый раз, они хорошо знакомы специалистам Ломастера, так что и выдача под них происходит легче.

Для клиентов тут важна атмосфера безопасности и камерности, поэтому VIP-офис и был перенесён на Новокузнецкую 33, где ранее располагался Златкомбанк. Офис имеет все степени защиты и охраны, присущие банкам, спецхранилище в том числе. Это центр Москвы – идеальное место для работы с крупными заёмщиками. Все большие заёмщики были переведены из других офисов Ломбарда, кроме тех, кто привык к определённым местам и кому это территориально удобнее. Будем считать, что мир победившего Амазона для классических ломбардов пока не опасен. Так что офис на Новокузнецкой превратился в своеобразную Тайную комнату. Средний размер займа для физических лиц, кредитующихся для развития собственного бизнеса – 1,4 млн. руб., для домохозяйств – 14 тыс. руб. Трудозатраты по выдаче займа по одному колечку и по нескольким дорогим изделиям примерно одинаковы, поэтому выручка на точку у ломбардов, специализирующихся на физических лицах, гораздо ниже Ломастера, а затраты на аренду, особенно если речь идёт о районах около метро или в торговых центрах, зачастую выше.

В результате, процентные доходы и продажа дефолтного имущества могут просто не покрывать стоимость аренды и прочих постоянных затрат. А они точно есть, например, страхование: все имущество, хранилище, залоги, даже риск предпринимательской деятельности – все это ломбард страхует. К слову, на вопрос, почему именно не у самой известной страховой компании Т.И.Т., ответ прост: со страхованием ломбардов мало кто работает, выбор страховых, прямо скажем, ограничен. Ну и надо понимать, что средства для фондирования у ломбарда дороги, и если они не работают в выдачах, ломбард теряет деньги. Так вот, операционный кэш флоу ломбарда элементарно может быть отрицательным в таком случае, а ломбард – хронически убыточен.

С необходимостью снижения затрат во многом связан и проходящий в четвёртом квартале 2019, и завершающийся в первом квартале 2020 года, процесс перехода двух точек Ломастера, «Перово» и «Чертаново», на другое юридическое лицо – ООО «МастерОК». По словам Алексея, после перевода большинства VIP-клиентов в центральный офис, эти два отделения стали слишком «розничными». В результате, на определённых условиях бизнес был выделен, и передаётся на несвязанную организацию. Это не франчайзи, а отдельная компания. Никаких специальных указаний на эту тему от регулятора не было, кроме естественного желания оптимизировать затраты. Доля в общей выручке у этих двух точек не превышала 2%, так что на финансовых показателях Ломастера это, скорее всего, никак не отразится. То есть по факту в 2020 году у Ломастера останется 4 точки, половина из которых находятся в местах концентрации клиентов – около крупных мелкооптовых комплексов. Пока тут работает правило «лучше меньше, да лучше». Процент по выдаче сокращается, растить затратную часть, не уронив рентабельность, никак нельзя, даже с учётом сокращения стоимости фондирования.

Долгое время <https://agrosver.ru/user/239849/tovari/> (сейчас ссылка неактивна) на Агросервере висело объявление о продаже Ломастером каперсов, оливок, иранского варенья, потом добавились зелёный горошек и даже 500 банок тушёнки «Калашников».

The screenshot shows the website interface for Agrosver.ru. At the top, there is a search bar with the text "поиск товаров и услуг..." and a "НАЙТИ" button. Below the search bar is a navigation menu with items like "ГЛАВНАЯ", "ТОРГОВАЯ ПЛОЩАДКА", "ПРОВЕРКА КОНТРАГЕНТА", "РАБОТА В АПК", "КАТАЛОГ AGRO TOP", "ЛИЧНЫЙ КАБИНЕТ", and "ЕЩЁ". The main content area displays the profile of "ООО 'ЛОМБАРД 'МАСТЕР'" with its INN and OGRN numbers. Below the profile, there are three product listings:

- Каперсы La Pedriza, Испания**: 44.00 руб / шт. Каперсы в коробках по 12шт, всего около 750 коробок. Товар находится на Фуд Сити. Документы и сроки годности в порядке.
- Оливки Носна Иран 680 гр**: 156 руб / шт. Три коробки по 12 шт. Документы и сроки годности в порядке.
- Варенье Иранское Носна 300 и 630 гр. Разных вкусов**: 60.00 — 110 руб / шт. Много. Коробки по 12 шт, маленькие баночки 300гр и большие по 630. Цена 60 и 110 рублей за банку. Вкусы: абрикос, инжир, клубника, вишня. Сроки годности и документы в порядке.

On the right side, there is a section titled "Товары и услуги:" with a list of categories: "Консервы овощные, соленья, квашения (3)", "Консервы мясные (1)", and "Консервы фруктово-ягодные (1)".

Я не мог пройти мимо этой истории, тем более точка на ФудСити была закрыта. Алексей рассказывает, что все это продукт неудачной коллаборации с проектом «Дюжина» – это такой сервис мелкооптовой доставки продуктов питания, базировался как раз в ФудСити. Идея была создать подразделение товарного ломбарда, где предприниматели могли бы заложить продукцию с длительными сроками годности – всё равно всё это складировалось в ФудСити. Проект не взлетел, так как предпринимателям казался высоким дисконт по таким товарам, который составлял порядка 50-70%. Желающих было не много. Ну и были несколько завышены ожидания от оборота по подобной продукции. Выручка по точке в ФудСити не превышала 10 млн. руб. А потом пошли дефолты. В результате выяснилось, что стоимость хранения больших объёмов такой продукции высока, ибо фура тушёнки – это всего лишь 1 миллион рублей, а её надо ещё реализовать, то есть ликвидность, мягко скажем, сомнительна. В результате, дефолтное имущество было распродано, точка закрыта, варенье было вкусным, а запасы тушёнки у сотрудников Ломастера позволят теперь безболезненно пересидеть любой кризис.

Вообще, вокруг ломбардов у людей много суеверий – всем мерещатся горы краденого имущества, тёмные подвальные помещения, решётки из арматуры, недобрые подозрительные лица клиентов и сотрудников. Алексей утверждает, что доля криминальных историй с залогами в ломбардах не превышает 1,5%. Он рассказал совершенно анекдотическую, единственную в опыте Ломбард Мастера историю с изъятием залогов. На одной из точек в спальном районе за 3000 рублей на руки гражданкой Таджикистана был сдан телевизор. Когда в отделении ломбарда возникли сотрудники полиции, выяснилось, что она работала няней, что-то не

поделила с нанимателями и решила сдать телевизор в ближайший ломбард. Им оказался Ломастер. Полицейские изъяли телевизор, после чего он исчез, видимо где-то в недрах хранилищ вещдоков. Всё это навеивает правильные мысли, что надо увеличивать долю золота в залогах, что и происходит. Сейчас доля золота в залогах 84%, следующая большая группа – антиквариат, он занимает порядка 5%. У ломбарда есть своя обширная коллекция, он привлекает экспертов для оценки каждого предмета. Единственное, такая оценка может делаться довольно долго.

Сейчас Ломбард постоянно находится под колпаком контролирующих органов, любые схемы с «отмыванием», «обналом» и ломкой НДС легко читаются, и это, в конечном итоге, заканчивается для ломбарда плачевно. Если это высокоэффективный бизнес, то зачем рисковать тем, что придётся зарезать курицу, несущую, в прямом смысле этого слова, золотые яйца. Гораздо проще крутить такие истории в околломбардных бизнесах, скупках и т.д. У ломбардов есть 196-ФЗ «О ломбардах». Ломбард работает только с физлицами, он не может выдавать займы юрлицам. Ломбард финансируется займами акционеров, банковскими кредитами и через облигации. Деньги выдаёт в наличной форме при том, что получает их со своего счета в банке.

Алексей рассказывает о такой коллизии: Ломастер разместил выпуск облигаций, деньги упали на счёт, и чтобы получить средства для займов, нужно заплатить комиссию за выдачу из кассы банка, но это не зарплата, и у большинства банков нет тарифа для выдач наличности для ломбардов. Банки сейчас очень боятся всего, что связано с наличностью, поэтому в 99% банков на подобные выдачи действуют тарифы «на прочие нужды», которые могут достигать 10% и более. Только эксклюзивная договорённость с одним из крупных частных банков позволяет Ломастеру не переплачивать. Безналичные выдачи запрещены. Эксперимент по выдачам через карту был проведён (карта «Богатство» от «Русского Стандарта»), там возможна выдача до трёх карт на паспорт, но лимит выдачи 600 000 руб.

Это, конечно, полезно для выдач крупных сумм, чтобы не ездить с мешком наличных денег, но не решает проблему, так как суммы выдачи у Ломастера для предпринимателей куда больше. Если в среднем по отрасли лимит выдачи на паспорт 200–500 тыс. руб., у Ломастера для постоянных клиентов это может быть несколько миллионов. Карта тут все равно не спасёт, а банки смотрят косо и в каждой тени таких выдач видят «обнал». Поэтому опыт выдач на карту не был полезен. К слову, претензий к Ломастеру по 115-ФЗ у регулятора никогда не было. Я спросил у Алексея, почему до сих пор ломбарды-конкуренты не появились на бирже, ведь есть сети покрупнее Ломастера, лизингов много, девелоперов, даже МФО, а ломбард на бирже один? Ответ прост – Ломастер прибыльный и прозрачный.

Ломбард Мастер и Дары Офира

Все мы видим, что малый бизнес в последнее время страдает и находится не в лучшей форме, процент дефолтов у Ломастера тоже вырос драматически, и к концу третьего квартала составлял уже 7,4%.

Мы знаем, что большая доля выдачи в Ломастере приходится на малое предпринимательство не всегда российских граждан. Почему все-таки клиенты возвращаются в ломбард, если их бизнес выдерживает ставку 60% годовых, почему им не найти более дешёвый источник финансирования? Вопрос тут связан с восприятием займов – это именно короткие займы на один, максимум два месяца, а в среднем 45 дней. Чтобы перебиться деньгами, оперативно оформить кредит за короткий срок просто невозможно. Не секрет, что многие клиенты Ломастера являются гражданами иностранных государств. При выдаче они заполняют 5 разных

форм, их проверяют по антитеррористической базе. Но это короткий заём и, получая его даже под 60% годовых на месяц в абсолюте, особенно для торговых операций, эта сумма незначительна, если сопоставить её с наценками на рынках, а альтернатив быстрого получения коротких денег, в общем-то, нет.

Другое дело Офир, его офис соседствует с Ломастером на «Новокузнецкой». Бизнес Офира растёт стремительно – во втором квартале 2019 портфель займов 259 миллионов, в третьем уже 351 миллион. У Офира планы роста портфеля к концу 2020 года до 576 млн. руб., а к 2-му кварталу 2021 года до 665 млн рублей. Офир во многом родился из-за регуляторных ограничений и растущих потребностей клиентов Ломастера. Происходит дефолт – ломбард должен продать вещь с аукциона, он не может выставить его на продажу в своей витрине. Это обязательное правило. Иногда на такие аукционы никто не приходит. У Ломастера Офир всегда подставит плечо в деле выкупа и дальнейшей реализации дефолтного имущества. Офир также может помочь с предоставлением займа любой компании из группы Octothorpe.

Офир может фондироваться как ему будет угодно, на Офир нет такой регуляторной нагрузки, его деятельность не лицензируется и не контролируется регулятором. Офир может выдавать займы юридическим лицам. Он может делать это, скажем, через договор РЕПО. Обязательство купить имущество по одной цене и потом продать клиенту обратно по другой. Залоги Офира не застрахованы, это необязательно. Офир может брать товар на ответственное хранение. В результате, затраты Офира намного ниже, это даёт возможность выдавать займы дешевле.

Средняя ставка выдачи в Офире по 3 кварталу 48% годовых – это ниже, чем в Ломбард Мастере. Но разница здесь в сроках займа: если Ломастер – это физлица на срок 1-2 месяца, то Офир – это уже в основном юрлица на сроки от 6 месяцев. Офир более гибко подходит к залогам. С большим дисконтом в 50-70% может принять в залог любое движимое имущество или, например, дорогостоящее производственное оборудование. По цифрам, доля золота в залогах Офира значительно ниже – 65% вместо 84% у Ломастера. Уровень риска и ставки фондирования у Офира безусловно выше, но клиенты и инвесторы Офира и Ломастера почти полностью пересекаются. Офир, повторюсь, вырос из их потребностей, клиенты хотят больше опций – инвесторы большую доходность. И это растущий бизнес, все как мы любим в ВДО. Офир, скорее всего, никогда не выйдет с биржевыми облигациями, он находится на упрощённой системе налогообложения, и на биржу ему путь заказан. Может быть, мне показалось, но Офир КО 2 довольно долго размещался, всего 100 млн. руб., начал 16 декабря, закончил 23 января при всеобщем ажиотаже, дефиците новых выпусков, при привлекательной ставке 17% годовых.

Но это уже совсем другая история.

Выражаю глубокую благодарность Алексею Весновскому (Octothorpe) , Денису Козлову (Септем Капитал) , всем сотрудникам Ломбарда "Мастер" и друзьям из бара . Без вашей помощи и поддержки данная работа была бы невозможна.

Искренне Ваш , Илья Винокуров aka Harry Lime. Простите , если что не так . Конструктивная критика всегда приветствуется. Дорогу осилит идущий . Только вперед !