Инвестиции в международный PDL-бизнес

В презентации международного кредитного проекта всё может выглядеть знакомо. Большой рынок, недостаток банковского обслуживания, мобильное приложение и высокая доходность. Дальше появляются местные юридические лица, отдельные сервисные договоры и объяснение, что особенности регулирования уже учтены. Именно здесь инвестору стоит замедлиться.

PDL обычно обозначает короткий заём до следующего дохода. P2P описывает способ соединения кредиторов и заёмщиков через площадку. Это разные характеристики. Инвестиция в компанию, выдающую короткие займы, не становится инвестицией в P2P только потому, что деньги пришли через платформу.

Моя претензия к такому рынку не в том, что любой дорогой кредит незаконен, а любой инвестор соучастник. Это были бы слишком удобные и неверные обобщения. Проблема возникает, когда красивую доходность невозможно отделить от юридически спорных платежей, агрессивного взыскания или непрозрачного движения денег.

Покупатель долга должен понимать, что именно он покупает. Требование к конечному заёмщику, обязательство операционной компании или обещание холдинга. Между этими объектами могут находиться разные права, валюты и очереди кредиторов. Логотип на сайте не сокращает это расстояние.

Большой рынок не является доступным рынком

Рассказ о недостатке банковского обслуживания обычно стоит в начале инвестиционной презентации. Он объясняет, почему людям могут быть нужны другие финансовые продукты, но не доказывает существование платёжеспособного спроса именно на предлагаемую модель. Человек без банковского кредита может иметь достаточный доход и неудобный доступ. Может не нуждаться в кредите. Может нуждаться, но не иметь источника возврата. Для инвестора эти группы принципиально различаются, хотя на слайде легко превращаются в один огромный рынок.

Global Findex 2025 Всемирного банка основан на опросах примерно 148 тысяч взрослых в 141 экономике, проведённых в 2024 году. Это важная временная граница. Название выпуска не означает, что все измерения относятся к 2025 или 2026 году. Исследование разделяет доступ, использование и финансовую устойчивость, что полезно для постановки вопросов к кредитной модели. Оно не является прогнозом выручки конкретного приложения. [5]

Переход от населения страны к реальному рынку требует нескольких сужений. Кто соответствует правовым условиям продукта, имеет доступный способ идентификации, может получать и возвращать деньги через используемую инфраструктуру, нуждается в выбранной сумме и способен обслуживать её по предложенной цене. Затем появляется конкуренция и стоимость привлечения. На каждом этапе часть первоначальной цифры исчезает. Если презентация начинает с миллионов людей и сразу переходит к доле рынка, между этими двумя числами отсутствует бизнес.

---

[5] Всемирный банк. Global Findex 2025, методология и период обследования 2024 года. Открыть источник

Большой рынок не является доступным рынком · продолжение

Для меня хороший международный проект умеет объяснить именно эти переходы. Он показывает конкретный сегмент, проверенную потребность и ограничения данных. Плохой проект продаёт инвестору масштаб чужой бедности как будто это готовый актив. Низкая обеспеченность финансовыми услугами создаёт задачу, но решение может оказаться не кредитным или не прибыльным при допустимых условиях. Инвестор должен различать общественную потребность и денежный поток, который способен законно получить.

Покупка компании и покупка требования дают разные права

Доля в холдинге, заём операционной компании и участие в портфеле конечных займов могут описываться одним словом «инвестиция». Экономически это разные позиции. Акционер участвует в остаточном результате и корпоративном управлении. Кредитор компании рассчитывает на исполнение её обязательства. Покупатель требования зависит от действительности уступки и прав по конкретному активу. Название платформы не устраняет различия между этими объектами.

Важен путь денег после перечисления. Если инвестор финансирует холдинг, который передаёт средства местной компании, его требование может не иметь прямой связи с конечными заёмщиками. Если платформа обещает распределение по множеству займов, нужно установить, какие права действительно возникают и кто ведёт их учёт. Экономическая привязка выплат к портфелю не всегда означает юридическую принадлежность этого портфеля инвестору. Разницу необходимо понять до обсуждения доходности.

Обеспечение также требует конкретики. Что является предметом, кто его предоставляет, существуют ли предшествующие права других кредиторов, какие действия нужны для реализации. В некоторых конструкциях стоимость обеспечения зависит от того же оператора, который обслуживает долг. Тогда его финансовая проблема одновременно ухудшает и основное исполнение, и предполагаемую защиту. Нельзя считать два связанных обещания независимыми источниками возврата.

Мой подход состоит в построении схемы прав рядом со схемой денег. Если стрелка перевода не сопровождается понятным обязательством и способом его исполнения, это пробел проверки. Он не обязательно означает незаконность. Он означает, что инвестор пока не знает, какой риск принимает. Доходность не компенсирует неизвестность автоматически, поскольку невозможно оценить премию за риск, содержание которого не установлено.

Сначала карта юридических лиц

Одна группа может законно разделять выдачу, технологию, маркетинг и обслуживание. Само наличие нескольких компаний ничего не доказывает. Но инвестору нужна схема с конкретными обязанностями. Кто заключает договор с заёмщиком, кто получает платёж, кому принадлежит требование и кто вправе взыскивать долг.

Следующий слой касается инвестора. Какое лицо получает его деньги и на каком основании передаёт их дальше. Есть ли обеспечение, кому оно предоставлено, в какой стране его можно реализовать. Обещание выкупа просрочки означает ровно столько, сколько позволяет финансовое положение и обязательство того, кто его дал.

Сначала карта юридических лиц · продолжение

Если в ответ показывают только название бренда, проверка ещё не началась. Нужны действующие договоры и документы о полномочиях. Перевод важен, но не заменяет оригинал. Условия на сайте могут отличаться от договора конкретной даты и от практики, которую видит клиент.

Связь между брендами требует самостоятельного документального подтверждения. Похожий интерфейс, общий консультант или фамилия в публикации недостаточны, чтобы уверенно приписать одному участнику обязательства другого. Проверка должна устанавливать связь, а не создавать её удобной формулировкой.

Три страны внутри одной сделки

Международная конструкция может включать страну инвестора, страну компании, получающей финансирование, и страну конечного кредитования. К ним добавляются валюта, платёжные посредники и место рассмотрения спора. Каждый элемент способен влиять на исполнение. Поэтому выражение «работаем в Азии» не является содержательным описанием правовой среды. Даже внутри одной страны разные виды кредиторов и продуктов могут подчиняться разным требованиям.

Инвестору необходимо понять, какой документ регулирует каждый участок. Корпоративное владение, финансирование оператора, договор с клиентом, обслуживание и передача данных имеют собственные основания. Нельзя взять юридическое заключение о регистрации одной компании и распространить его на весь поток. Регистрация подтверждает определённый статус, но сама по себе не отвечает на вопросы о допустимости конкретной цены, рекламы, взыскания или привлечения средств от инвесторов.

Особое внимание требует исполнение решения. Удобный арбитражный пункт или иностранное право могут быть значимыми, но не создают активы у должника. Важно, где находятся деньги и имущество, какие ограничения действуют на перевод и кто способен продолжить обслуживание. Юридическая возможность предъявить требование и экономическая возможность получить результат являются разными частями оценки. Хорошая проверка связывает их, не ограничиваясь красивым текстом договора.

Здесь особенно опасна уверенность, купленная расстоянием. Незнакомый рынок может казаться менее зарегулированным просто потому, что инвестор не читает его документы на языке оригинала. Задача местной компетенции состоит не в том, чтобы успокоить владельца капитала, а в том, чтобы объяснить точные границы допустимой модели. Если ответ не выдерживает вопросов о конкретном платеже и конкретном участнике, работу нельзя считать завершённой.

Вьетнам не помещается в одну фразу

Вьетнам полезен как пример того, почему нельзя смешивать режимы. Правительственный портал в сентябре 2025 года описал экспериментальное регулирование P2P-кредитования по декрету 94/2025. Для участников эксперимента предусмотрены ограничения задолженности и обмен кредитной информацией. В сообщении названы пределы 100 млн донгов на одной платформе и 400 млн совокупно на платформах эксперимента. [1]

---

[1] Правительственный портал Вьетнама. Экспериментальное регулирование P2P-кредитования, 18 сентября 2025 года. Открыть источник