

Tech M&A

2025

ЧАСТЬ 1

Инвестиционный ландшафт,
тренды 2026,
взгляд индустрии

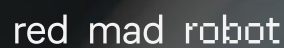
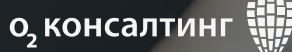
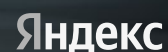
ПРИ ПОДДЕРЖКЕ

dfcenter

dénuo

sll
SL LEGAL

Хедлайнеры исследования выражают искреннюю благодарность всем участникам, присоединившимся к подготовке данного материала в составе Tech M&A 2025. Часть 1. Инвестиционный ландшафт, тренды 2026, взгляд индустрии и Tech M&A 2025. Часть 2. Due diligence, структурирование, управление рисками.

Aspring
CAPITALBrioDSIGHTELWIKAMA FLOWKKMP
LEGALLEVEL
Legal Servicesmvp
LAWNEXTONSNIKOLSKAYA
consultingORIONPROXIMA
capital groupred_mad_robotSK CAPITALsoftline
venture
partnersSOLARSTONEBRIDGE
LEGALZARYA
VENTURESВОСХОДO₂ консалтингПСК-РешенияРостелеком
X.ТехнологииСОВКОМБАНКСТРАВИНСКИЙ
КАПИТАЛфрциЯндекс

1

Динамика и драйверы рынка Tech M&A 2025 12

- 01 Обзор рынка Tech M&A в 2025 г. 13
- 02 Факторы динамики рынка Tech M&A 2025 33
- 03 Спецпроект: сделки pre-IPO, IPO и SPO в секторе TMT 2025 58
- 04 Взгляд на Tech M&A в 2026 г. 69

Tech M&A 2025–2026: новая логика в новой реальности | Эксклюзивное интервью Группы компаний Б1, Advance capital, Aspring Capital 95

Техническая состоятельность ИТ-бизнеса — драйвер стоимости — 2026 | Эксклюзивное интервью управляющего партнера DFCenter 102

2

Инвестиционный ландшафт, особенности и взгляд индустрии на Tech M&A 2025 109

- 01 Инвестиционный ландшафт рынка Tech M&A 2025 110
- 02 Спецпроект: Особенности оценки технологических активов 2025: от ожиданий к фактам 158
- 03 Tech M&A 2025: взгляд индустрии 163

3

Сделки M&A с ИИ-активами — 2025 174

- 01 Обзор рынка VC и M&A с ИИ-активами по итогам 2025 г. 175
- 02 ИИ-технологии как объект сделки M&A 204

Приложения 237

- 01 Используемые термины 237
- 02 Методология исследования 241
- 03 Корпоративные хедлайнеры исследования 250
- 04 Ограничение ответственности 265



Анастасия Нерчинская

автор концепции
исследования



[@SDELKIMNA →](#)



[M&A | AI →](#)

” В 2025 г. рынок Tech M&A несколько сбавил обороты. Однако именно этот период крупным планом высветил те качественные изменения, которые будут определять динамику сделок в секторе TMT в ближайшие годы. Критический объем новых вызовов, стремительное развитие ИИ-технологий и ужесточение ИТ-регуляторной среды принципиально изменили философию и логику сделок с технологическими активами. Привычные подходы к оценке, управлению рисками, структурированию сделок и интеграции бизнесов уже не так эффективны. Отечественный рынок Tech M&A вошел в более зрелую стадию и перерос существующие транзакционные практики.

Адаптация к кризисным явлениям стала конкурентным преимуществом для бизнесов, которые смогли удержаться «на плаву». При оценке ИТ-компаний фокус сместился с разговора на «языке цифр» на обоснование технологической состоятельности актива. Техническая экспертиза перестала быть инструментом верификации и превратилась в рычаг управления стоимостью. Традиционный документальный due diligence «невидимого ПО» уступил место подходам, предполагающим сверку «бумаги» с реальностью. Инвесторы все чаще хотят убедиться в том, что на проде лежит то самое ПО, которое описано в маркетинговых материалах, заданиях на оценку и dd.

Гиперскоростное проникновение ИИ-технологий во все значимые сферы и последующая консолидация этого сегмента потребовали от участников сделок с ИИ-активами адаптации к условиям правовой неопределенности. Многие аспекты приобретения бизнесов с ключевой ИИ-составляющей, на первый взгляд покрытые текущим регулированием, не дают инвесторам комфортного уровня гарантий, а продавцам — уверенности в справедливом распределении рисков. При этом за прошедший год в целом возросла роль юридического due diligence ИТ-активов и в более традиционных сегментах TMT. Также изменились подходы к защите интересов инвесторов. Еще 2–3 года назад продавцы отказывались гарантировать покупателям работоспособность, масштабируемость и прочие специфические качества ИТ-активов. Сегодня это уже must-have история для покупателей ИТ-компаний, которые все чаще фокусируются на технологической зрелости бизнеса и ее фиксации в документах по сделке.

В этом исследовании мы вместе с ведущими игроками ИТ-отрасли и представителями M&A-консалтинга постарались осмыслить текущие перемены и поделиться своим видением этого крайне интересного этапа развития отечественного рынка Tech M&A. Надеемся, что этот материал будет вам полезен. Приятного чтения и спасибо за ваше внимание!



Юлия Загорнова

партнер, руководитель группы по оказанию услуг в области слияний и поглощений



” Прошедший год ознаменовался для российского технологического рынка своеобразным переходом от этапа адаптации к новым реалиям, сформировавшимся после 2022 г., к этапу стратегической консолидации. На наших глазах происходит не просто смена конъюнктуры, а формирование новой логики: основной ценностью становится стратегическая зрелость, проверенная архитектура и реальные возможности основателей и команд быстро адаптироваться и адаптировать продукт. В условиях ограниченного финансового ресурса взгляд на инвестиционные проекты становится более взвешенным, а диалог основателей и инвесторов становится более глубоким и предметным. Этим обусловлен и возросший интерес к стратегическим партнерствам, а не просто к покупке бизнеса или технологии.

В рамках исследования мы ставили цель показать максимально полную картину рынка и его драйверов, подкрепленную видением и мнениями ключевых игроков рынка в отношении мотивов участников сделок и открывающихся перспектив. Мы благодарим всех экспертов, принявших участие в этом диалоге, и уверены, что изложенные здесь идеи и наблюдения помогут читателям в принятии стратегических решений.



Фуад Алиев

директор группы по оказанию услуг в области слияний и поглощений



” Российский технологический рынок традиционно занимает особое место в структуре инвестиционной и M&A-активности. Высокие темпы развития, сильный инновационный потенциал и постоянное появление новых продуктов и решений формируют значительные возможности, напрямую влияющие на конкурентоспособность бизнеса и на нашу повседневную жизнь.

В 2025 г. российский технологический рынок продолжил трансформацию под воздействием ряда факторов: жесткой монетарной политики, изменений налогового и регуляторного ландшафта, а также новых вызовов и рисков — от последствий ухода иностранных партнеров и изменения геополитической картины до быстро меняющихся клиентских запросов. Эти обстоятельства существенно изменили логику технологических сделок и повысили требования к гибкости, устойчивости и качеству стратегических решений. Совокупность всех этих факторов делает настоящее исследование особенно актуальным.

В данной работе мы стремились не только зафиксировать динамику технологического M&A, но и собрать ключевые наблюдения и тенденции в целостную картину рынка, которую сложно увидеть в повседневной операционной рутине. Мы надеемся, что результаты нашей командной работы будут полезны широкому кругу участников рынка и станут практической опорой для решений, ведущих к новым партнерствам, сделкам и дальнейшему росту российского технологического сектора.



Артур Шубаев

партнер и исполнительный директор

**ADVANCE
CAPITAL**

” 2025 г. стал для рынка M&A в секторе технологий, медиа и телекоммуникаций (TMT) важным этапом трансформации, ключевую роль в которой играют не только экономические и финансовые показатели, но и долгосрочные стратегические цели. В условиях постоянных изменений в законодательстве и новых вызовов в области технологий, успешные сделки требуют от участников высокого уровня гибкости и глубокого понимания особенностей рынка.

На этом фоне в 2026–2027 гг. рынок Tech M&A, вероятно, будет все отчетливее смещаться от сделок, основанных преимущественно на ожиданиях роста, к сделкам, в основе которых лежат подтвержденные синергии. Для покупателей все большее значение имеет не только факт наличия у актива сильного продукта или перспективной ниши, но и возможность быстрой интеграции в существующую бизнес-модель, клиентскую базу или технологический стек.

Одновременно расширяется и круг потенциальных покупателей технологических компаний. Наряду с крупнейшими корпорациями более заметную роль начинают играть публичные компании среднего масштаба, отраслевые игроки, использующие M&A как инструмент ускоренного развития, а также инвесторы, работающие по модели рге-IPO. Для собственников это означает расширение набора доступных сценариев: от классической продажи бизнеса до частичной монетизации, привлечения стратегического или финансового партнера и сохранения участия в дальнейшем росте компании.

Данное исследование направлено на то, чтобы показать, как изменился подход к структурированию сделок в секторе TMT, а также на какие аспекты следует обратить внимание при проведении M&A в 2026–2027 гг. Мы проанализировали основные тренды и ключевые вызовы, с которыми сталкиваются участники сделок, и предложили рекомендации, которые, на наш взгляд, помогут игрокам рынка принимать более взвешенные решения и извлекать максимальную выгоду из текущей ситуации.

Сложность сделок в сфере технологий требует от консультантов комплексного подхода и способности адаптироваться к новому бизнес-ландшафту. Мы надеемся, что это исследование будет полезным ресурсом для всех участников рынка, желающих понять текущие реалии и перспективы развития M&A в секторе TMT.



Александр Рудяков

старший партнер

/ VERBA
LEGAL

” Технологический сектор и технологии переживают настоящий бум. Так, еще несколько лет назад об искусственном интеллекте говорили как об инструменте весьма отдаленного будущего. Сегодня же технологии искусственного интеллекта встречаются практически везде (хотя, строго говоря, таковыми они являются далеко не всегда).

В условиях стремительных изменений, вызванных цифровизацией и инновациями, сделки с технологическими активами становятся не просто актуальными для отдельных компаний, а критически важными для роста и развития всей экономики.

И, безусловно, структурирование, подготовка и сопровождение таких сделок обладают определенной спецификой, связанной с особенностями всего сектора, которую необходимо учитывать.

Особое внимание в нашем исследовании уделено практическим инструментам, используемым для митигации специфических рисков, связанных с приобретением технологических компаний.

Благодарим за внимание.



Александр Кузнецов

партнер

/ VERBA
LEGAL

” Российский рынок технологических M&A по итогам 2025 г. находится в стадии существенного пересмотра подходов к сделкам. Происходит не просто корректировка цен и мультипликаторов, а смещение фокуса: инвесторы оценивают уже не формальные метрики роста, а качество технологической платформы, зрелость архитектуры решений и способность команды поддерживать развитие продукта в условиях ограниченного доступа к международной инфраструктуре и сервисам. Это напрямую влияет на структуру сделок и на распределение рисков между сторонами.

Настоящее исследование отражает эту смену акцентов с позиции практики. Основное внимание уделено вопросам, которые зачастую не получают должного отражения в публичных сообщениях: организации due diligence в отношении кода и данных, закреплению ключевых договоренностей в корпоративной и договорной документации, а также управлению интеграцией как критическому элементу реализации инвестиционного кейса.

Сложившаяся ситуация создает окно возможностей для тех участников рынка, которые готовы системно подходить к оценке технологической устойчивости активов и к выстраиванию долгосрочных отношений с основателями. Корректное юридическое и финансовое структурирование таких сделок сегодня во многом определит структуру владения и модель управления в технологических сегментах на следующие годы.



**Антон
Джуплин**

партнер

АЛРУД

” Данное исследование отражает этап, когда сделки Tech M&A перестали быть линейной сменой собственника и превратились в тонкий конструктор интересов сторон. 2025 г. показал, что для технологических активов недостаточно «правильной цены» — требуется архитектура сделки, способная учитывать как регуляторные особенности, так и специфику продукта: процессы исторического создания ПО, выбранную модель осуществления бизнеса, горизонт окупаемости и возможности бесшовной интеграции. Существенное значение приобретают способы фиксации ожиданий сторон и зашивания их в структуру сделки так, чтобы она оставалась жизнеспособной на протяжении всего периода инвестиционного цикла для покупателя.

Это исследование систематизирует накопленную практику: от подходов к проверке прав на программные продукты и базы данных до механик распределения рисков через заверения, возмещение потерь, earn-out, отложенные платежи и т. д. Оно призвано показать, как современные подходы к структурированию Tech M&A помогают превращать сложность в управляемость и делать сделки более устойчивыми к рискам, которые характерны для цифровых активов.



**Сергей
Ханаев**

партнер

АЛРУД

” В сделках Tech M&A юридические вопросы неизбежно переплетены с задачей интеграции таргета в бизнес-модель покупателя. На практике успешность таких сделок определяется не только качеством прав на ключевые активы, но и тем, насколько органично продукт, технологии и процессы таргета встраиваются в существующую экосистему покупателя. В этом контексте ключевую роль играют менеджмент и фаундеры: именно они несут институциональную память, понимают реальные драйверы роста продукта и способны обеспечить «мягкую посадку» на первых этапах интеграции.

Конструкции earn-out, мотивационные программы, сохранение фаундеров в капитале и / или управлении — это не формальные элементы документации, а инструменты выстраивания доверия и совместной ответственности за успех. Настоящее исследование обращает внимание на то, как через юридические механизмы можно поддержать интеграцию, сбалансировать интересы сторон и превратить сделку не просто в трансфер активов, а в долгосрочное партнерство.

Уведомление об авторских правах

Правообладатели
исследования:
Анастасия Нерчинская,
АЛРУД, VERBA LEGAL,
Группа компаний Б1
и Advance Capital

Исследование организовали и провели Анастасия Нерчинская, АЛРУД, VERBA LEGAL, Группа компаний Б1 и Advance Capital при поддержке Denuo, DFCenter и SL Legal.

Использование

Использование какой-либо части данного исследования допускается исключительно в некоммерческих целях (информационных, научных, учебных или культурных) в формате цитирования в объеме, оправданном целью цитирования. Полное или частичное воспроизведение текста, структуры, аналитических выводов и данных исследования в коммерческих целях запрещено без предварительного письменного разрешения всех правообладателей.

Цитирование

При цитировании какой-либо части исследования в любой объективной форме, будь то текст, графики или данные опросов, воспроизведение и исполнение, включая использование содержащейся в исследовании информации, обязательна ссылка на данное исследование в качестве источника цитаты с указанием правообладателя и названия исследования в следующем формате:

«Tech M&A 2025. Часть 1. Инвестиционный ландшафт, тренды 2026, взгляд индустрии, организованное и проведенное Анастасией Нерчинской, АЛРУД, VERBA LEGAL, Группой компаний Б1 и Advance Capital».

В случае цитирования исследования при размещении материалов в Интернете (сайты, телеграм-каналы, социальные сети и т. п.) также обязательно указание прямой активной гиперссылки на источник публикации.

Правообладатели
исследования:
Анастасия Нерчинская,
АЛРУД, VERBA LEGAL,
Группа компаний Б1
и Advance Capital

Устные выступления

При цитировании фрагментов исследования в устном выступлении, помимо указанных выше, обязательна ссылка на исследование в устной форме сразу по окончании цитирования.

Права третьих лиц

Информация об авторах внешних комментариев указана в тексте исследования. Цитирование авторских комментариев допускается только при условии указания информации об авторах используемых комментариев, а также ссылки на данное исследование в указанных выше форматах. Все товарные знаки, упомянутые в исследовании, принадлежат их правообладателям.

Ответственность

Какое-либо использование материала за исключением цитирования с учетом указанных выше требований, запрещено и будет являться нарушением авторских прав.

Авторы комментариев, приведенных в данном исследовании, гарантируют их оригинальность и самостоятельно несут ответственность за соблюдение прав третьих лиц при подготовке таких комментариев. Мнение правообладателей исследования может не совпадать с мнением авторов комментариев, приведенных в исследовании.

Об исследовании

Уважаемые читатели!

Мы рады представить вашему вниманию масштабное экспертно-аналитическое исследование, посвященное состоянию технологического сегмента российского рынка по итогам 2025 г. в разрезе сделок M&A, венчурных инвестиций и рынков капитала. В нем вы найдете подробный ретроспективный аналитический обзор и видение трендов на 2026 г.

Можно с уверенностью сказать, что 2025 г. стал уникальным как для отечественной ИТ-отрасли в целом, так и для рынка Tech M&A. Прошедший год стал временем переосмысления транзакционной бизнес-логики, принципов оценки и интеграции ИТ-активов, выработки новых критериев отбора проектов и успешности инвестиций. Консолидация отдельных сегментов tech-рынка, формирование пула лидеров отдельных вертикалей, успешно адаптировавшихся к условиям жесткой макросреды, появление принципиально новых вызовов, угроз и риск-факторов, стремительное развитие ИИ-технологий с кратным опережением регуляторного стека — все это особенности 2025 г., которые, безусловно, требуют их глубокого осмысления и анализа. При оценке качества проектов в 2025 г. критично значимой стала технологическая состоятельность ИТ-продукта, его способность к быстрой интеграции и бесшовной совместимости с технологическим контуром покупателя. В процедурах due diligence сместились акценты, изменились подходы к управлению рисками и использованию привычных транзакционных инструментов.

Эти процессы фактически означают смену парадигмы в Tech M&A-сфере и зарождение новой транзакционной «системы координат».

Чтобы сделка оказалась успешной, важно не только правильно «поймать момент», но и увидеть все его нюансы. В данном материале, выходящем в двух частях — Tech M&A 2025. Часть 1. Инвестици-

онный ландшафт, тренды 2026, взгляд индустрии и Tech M&A 2025. Часть 2. Due diligence, структурирование, управление рисками, — мы постарались рассказать о том, как и под воздействием каких факторов в течение 2025 г. менялись подходы к сопровождению Tech M&A-сделок. Мы ставили целью отразить в исследовании лучшие практики, мнение и опыт ведущих индустриальных игроков, IB- и M&A-консультантов, а также затронуть наиболее острые финансовые, налоговые и юридические вопросы, специфичные для сделок с активами в сегменте TMT.

Исследование охватывает различные аспекты сделок в разрезе всех значимых этапов M&A-процесса. В материале подробно отмечаются актуальные особенности, сложности и проблематика сделок Tech M&A в 2025 г. Особое внимание мы уделили техническим и юридическим вопросам структурирования сделок M&A с ИИ-активами, а также процедурам due diligence программных продуктов, осветив эти процессы с различных точек зрения с учетом мнения технических экспертов.

Исследование проведено на базе комплекса методов¹: (i) онлайн-опросов по юридическим и бизнес-аспектам сделок Tech M&A; (ii) статистических данных по сделкам анализируемого периода, предоставленных участниками исследования; (iii) глубинных и блиц-интервью с ведущими игроками рынка TMT; (iv) аналитических данных внешних провайдеров.

Мы искренне надеемся, что данное исследование станет для вас источником полезной информации и ценным ориентиром при совершении сделок с технологическими активами!

Приятного чтения!

Авторы исследования

¹ Более подробно методология исследования описана на странице 241 (см. Приложение 2 к исследованию).



Динамика и драйверы рынка Tech M&A 2025



Раздел 1

Обзор рынка Tech M&A в 2025 г.

АВТОРЫ

**Юлия Загорнова**

Группа компаний Б1

**Вячеслав Поджаров**

Advance Capital

**Фуад Алиев**

Группа компаний Б1

**Валерия Полежаева**

Группа компаний Б1

Краткие выводы

- Российский рынок Tech M&A в 2025 г. столкнулся с существенным снижением активности. Количество сделок сократилось на 54% и составило 85 (против 186 в 2024 г.), из которых только 5 были объемом более 10 млрд руб. (против 8 крупнейших транзакций годом ранее).
- Совокупный объем рынка Tech M&A сократился более чем в два раза — до 44,5 млрд руб. без учета крупнейших сделок и до 315 млрд руб. с учетом крупнейших сделок (что также означает снижение практически на 60% по сравнению с 2024 г.).
- Сжатие рынка в 2025 г. носило в первую очередь количественный характер. При резком снижении числа закрытых сделок средний размер сделки без учета крупнейших остался практически неизменным и составил 556 млн руб.
- Ключевыми факторами снижения M&A-активности стали высокая стоимость капитала, разрыв ожиданий по оценке и налоговая реформа конца 2024 г.
- Сектор TMT сохранил лидирующие позиции на российском M&A-рынке по количеству сделок и остался в топ-4 по объему, однако утратил первую позицию в стоимостном выражении на фоне отсутствия мегасделок.
- Внутри TMT-рынка заметно отчетливое смещение в сторону более стратегически надежных сегментов. При заметном снижении числа сделок в ПО и ИТ-сервисах был зафиксирован рост M&A-активности в инфраструктурном направлении и телеком-сервисах, где спрос на продукт носит более критичный и предсказуемый характер.

- Публичный рынок капитала в 2025 г. не стал полноценной альтернативой Tech M&A. Окно IPO / SPO для технологических компаний было узким, а высокая ставка, слабая ликвидность и завышенные ожидания эмитентов по оценке привели к переносу большей части потенциальных размещений.
-
- Сделки по выходу иностранных инвесторов и вторичные перепродажи в секторе TMT практически прекратились.
-
- Средние мультипликаторы по сделкам с раскрытой стоимостью продемонстрировали рост. Однако это можно считать подтверждением смещения выборки в сторону более качественных активов.
-
- Рынок стал более «осторожным». Капитал сконцентрирован в ограниченном числе сделок, где преимущество отдавалось устойчивости выручки, критичности спроса на продукт и уверенности в вопросах дальнейшей интеграции.

В 2025 г. российский рынок сделок с технологическими бизнесами (Tech M&A) перешел из режима повышенной активности к более компактному и селективному профилю. Статистика, приведенная далее, отражает смену механики рынка. На фоне высокой стоимости капитала и разрыва в ожиданиях покупателя и продавца сократилось число сделок, а также резко уменьшилась доля мегасделок. При этом средний объем сделок сегмента mid-market и спрос на устойчивые, критичные для покупателя решения в целом сохранились.

В этом разделе мы выделили ключевые изменения рынка Tech M&A по итогам 2025 г. Данные по рынку были предоставлены **инвестиционным банком Advance Capital**. Их анализ был выполнен **Advance Capital** при участии **Юлии Загорновой, партнера Группы компаний Б1, руководителя группы по оказанию услуг в области слияний и поглощений**.

1.1 Общая статистика рынка Tech M&A

В 2025 г. рынок технологических сделок в России заметно сократился по сравнению с 2024 г.: совокупный объем сделок с российскими технологическими активами по итогам 2025 г. упал более чем в два раза в денежном выражении и составил **44,5 млрд руб.** (0,5 млрд долл.) против 97,8 млрд руб. (1 млрд долл.) годом ранее без учета крупнейших сделок (по критерию исследования — от 10 млрд руб²). Это вызвано общим снижением активности на TMT-рынке: количество закрытых сделок сократилось со 178 в 2024 г. до **80** в 2025 г., если исключить крупнейшие сделки.

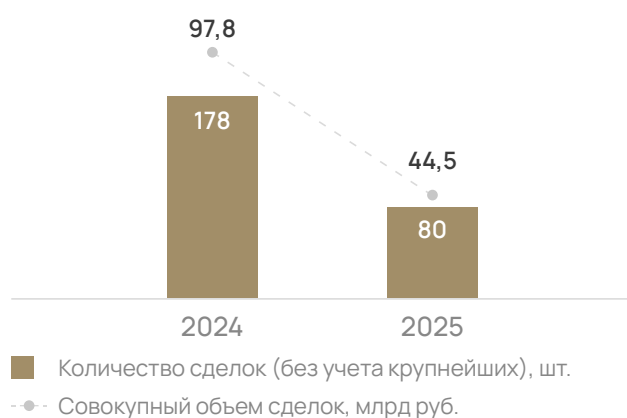
тельского спроса, при этом многие IT игроки также сфокусировались на повышении эффективности и отошли от активной M&A стратегии в принципе.

В то же время продавцы, привыкшие к растущему рынку, сохраняют позитивный взгляд на рынок и на оценку собственного бизнеса. Как следствие, образуется разрыв в ценовых ожиданиях между покупателями и продавцами.



Алексей Куприянов
директор Aspring Capital

Российский рынок Tech M&A в 2024–2025 гг. (без учета крупнейших сделок)



Источник: данные — Advance Capital, аналитика — Advance Capital, Группа компаний Б1.

Динамика среднего размера сделок Tech M&A в 2024–2025 гг.



Источник: данные — Advance Capital, аналитика — Advance Capital, Группа компаний Б1.

” Наиболее вероятным мотивом для снижения может быть отличие в подходе к определению оценки стоимости бизнеса у продавцов и покупателей в 2025 г. Покупатели стали более осторожны в условиях дорогих денег и замедляющегося потреби-

Средний размер сделки (без учета крупнейших) при этом практически не изменился. В рублях он незначительно вырос до **556 млн руб.**, а в долларах увеличился с 5,8 млн до 6,6 млн за счет эффекта укрепления валютного курса рубля к доллару в течение 2025 г.

² При этом для целей сделок Tech M&A с ИИ-активами крупнейшими сделками для целей исследования считаются сделки объемом свыше 2 млрд руб.

Если учитывать крупнейшие сделки стоимостью более 10 млрд руб., которых в 2025 г. было зафиксировано всего **пять** (против восьми сделок в 2024 г.), то общий совокупный объем сделок с российскими технологическими активами по итогам 2025 г. составил **315 млрд руб.** (3,6 млрд долл.) против 770 млрд руб. (8,8 млрд долл.) в 2024 г. Это также означает снижение на 59% в рублевом эквиваленте.

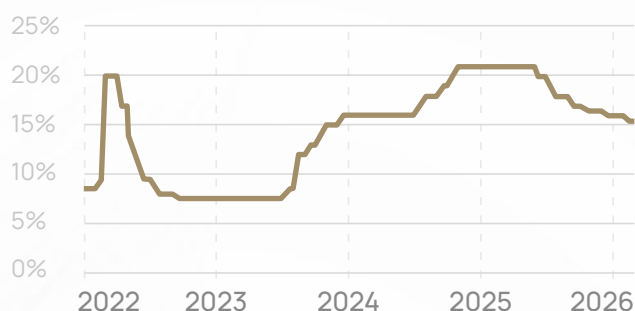
Факторы снижения M&A-активности

Ключевыми причинами сокращения рыночной активности в 2025 г. стали следующие факторы:

- Во-первых, ожидание возможной нормализации внешнего геополитического фона не ускорило сделки, а, наоборот, заморозило часть решений. Покупатели не хотели переплачивать за активы, опасаясь, что улучшения могут оказаться временными, а продавцы, чьи активы адаптировались к текущим условиям и сохранили устойчивость, не были готовы фиксировать стоимость по «кризисным» оценкам.
- Во-вторых, все еще жесткая денежно-кредитная политика и повышенная ключевая ставка ЦБ РФ сохранили высокую стоимость долгового финансирования и в ряде случаев сделали его экономически бессмысленным. Из-за этого покупатели ужесточили требования к качеству приобретаемых активов и стали выбирать только те, где синергия и эффект для бизнеса видны сразу.
- В-третьих, изменения в Налоговом кодексе РФ сформировали перекося во времени: всплеск сделок в конце 2024 г. на фоне отмены льготы по НДФЛ от продажи долей (акций) с 1 января 2025 г. во многом забрал на себя часть транзакций и усилил эффект снижения активности в 2025 г.

Ключевая ставка ЦБ РФ, при этом оказывает серьезнейшее влияние на российский рынок M&A в целом и на Tech M&A в частности уже второй год подряд.

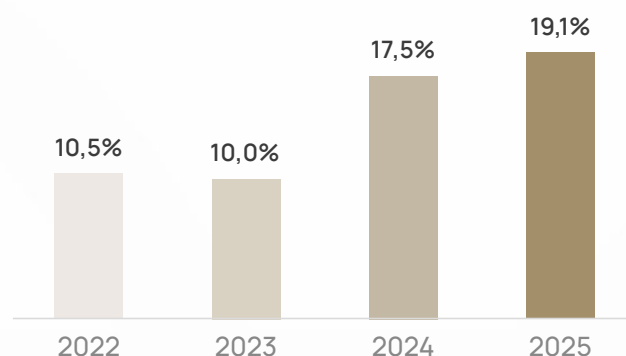
Динамика ключевой ставки ЦБ РФ, %



Источник: данные — ЦБ РФ, аналитика — Группа компаний Б1.

Так, в четвертом квартале 2024 г. и всю первую половину 2025 г. ставка сохранялась на уровне 21%, а к концу года снизилась лишь до 16%. То есть стоимость капитала оставалась высокой даже после начала цикла смягчения. Это ограничивало использование заемного финансирования, повышало требуемую доходность сделок и снижало готовность покупателей платить за активы по высоким мультипликаторам, особенно если инвестиционный кейс опирался на будущий рост, а не на устойчивый текущий денежный поток. В результате часть процессов была отложена, а некоторые сделки потребовали более сложного структурирования.

Средняя ключевая ставка ЦБ РФ в 2022–2025 гг.



Источник: данные — ЦБ РФ, аналитика — Группа компаний Б1.

Статистика по 2025 г. показывает, что даже начавшееся во второй половине года снижение ставки не успело существенно развернуть траекторию развития рынка. Накопленный эффект «дорогих» денег уже привел к охлаждению инвестиционного аппетита и усилению осторожности у стратегических покупателей.

**Фуад Алиев**

директор



” На начало 2025 г. ключевая ставка ЦБ РФ составляла 21%, что было максимальным значением за всю историю. Снижение ключевой ставки до 16% к концу 2025 г. несомненно повысило доступность кредитных средств для участников рынка, однако, даже такое значение не является достаточно низким для обеспечения прежней инвестиционной и сделочной активности в экономике. Участники рынка подчеркивают, что возвращение прежних темпов возможно при средней ключевой ставке в 10–12%. При этом отдельные, более маржинальные и технологические отрасли могут развиваться при ставке, близкой к верхней границе обозначенного диапазона.

Вместе с тем в 2025 г. участники рынка преимущественно использовали акционерное финансирование и накопленные средства для реализации сделок M&A.

**Игорь Хереш**директор по управлению
активами и M&A

” В 2025 г. активность в Tech M&A в целом выглядела не ниже, но осторожнее, чем в 2024 г. Основными причинами стали высокая стоимость капитала и неопределенность по ставкам, более жесткий риск-аппетит инвесторов и рост требований к качеству выручки.

В отрасли кибербезопасности спрос сохранялся, но сделки стали более селективными и «инженерными» по условиям.

1.2 Крупнейшие сделки

Крупнейшие сделки 2025 г. в секторе TMT по данным Advance Capital представлены в таблице ниже:

	№	АКТИВ	ПОКУПАТЕЛЬ	ПРИОБРЕТАЕ- МАЯ ДОЛЯ, %	СУММА, МЛРД Р
Сделки объемом более 10 млрд Р с раскрытой стоимостью	1	Яндекс	СП «Т-Технологии» и «Интерроса» («Каталитик Пипл»)	9,95	152,2
	2	Аквариус	S8 Capital	79	Порядка 50–80*
	3	Ozon	Александр Чачава	27,7	38,2
	4	Selectel	СП «Т-Технологии» и «Интерроса» («Каталитик Пипл»)	25	16
Крупные сделки без раскрытия стоимости	5	Avito	Структуры под управлением Россельхозбанка	50	Нет данных**

(*) По данным экспертов рынка

(**) Условия сделки не раскрывались. Однако, учитывая, что в 2022 г. KCG купил Avito за 2,6 млрд долл., есть основания полагать, что объем нынешней сделки по покупке 50% компании структурами Россельхозбанка существенно превышает порог в 10 млрд руб.

Динамика крупнейших сделок в TMT коррелирует с общей динамикой рынка — падение на 38%. Было зафиксировано 8 закрытых сделок в 2024 г. и только 5 сделок в 2025 г.

Объем и средний размер крупнейших сделок Tech M&A в России



На фоне падения количества крупнейших сделок на 38% объем сделок сократился на 60%, что объясняется также и уменьшением на 36% среднего чека сделки. Снижение среднего чека в крупных сделках с технологическими активами в России в 2025 г. в первую очередь связано не только с пересмотром оценок на фоне изменения условий финансирования и операционных показателей компаний, но и с изменением состава выборки. По причине высокой ключевой ставки и «дорогого» капитала произошло сокращение числа мегасделок (таких, например, как продажа российского бизнеса Yandex N. V. за 5,2 млрд долл.), которые в 2024 г. также поддерживали средний размер сделки.

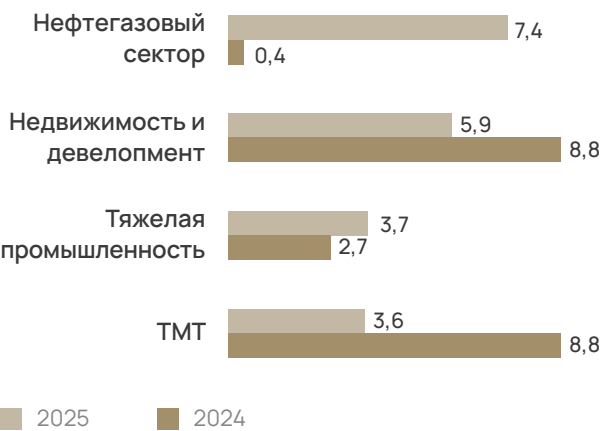
Источник: данные — Advance Capital, аналитика — Advance Capital, Группа компаний Б1.

1.3 Отрасли с наибольшей М&А-активностью

По итогам 2025 г. сектор ТМТ остался **в четверке крупнейших сегментов** российского рынка М&А по объему сделок. Однако по сравнению с прошлым годом отрасль потеряла первенство и теперь лишь замыкает четверку лидеров, незначительно уступая третье место тяжелой промышленности. Первую строчку занял нефтегазовый сектор, главным образом за счет крупной транзакции, связанной с продажей Леонидом Федунот доли в ЛУКОЙЛе. Второе место по объему закрытых сделок, как и годом ранее, — у сектора девелопмента.

Если в 2024 г. доля ТМТ в общем объеме российского рынка М&А составляла 22%, то по итогам 2025 г. — **только 12%**, что говорит не столько о фундаментальном снижении привлекательности сектора, сколько о временном перераспределении инвестиционной активности в пользу других отраслей и более избирательном характере сделок в ТМТ.

Динамика объема сделок по отраслям, млрд долл.



Источник: данные — Advance Capital, аналитика — Advance Capital, Группа компаний Б1.

Динамика количества сделок по отраслям, шт.



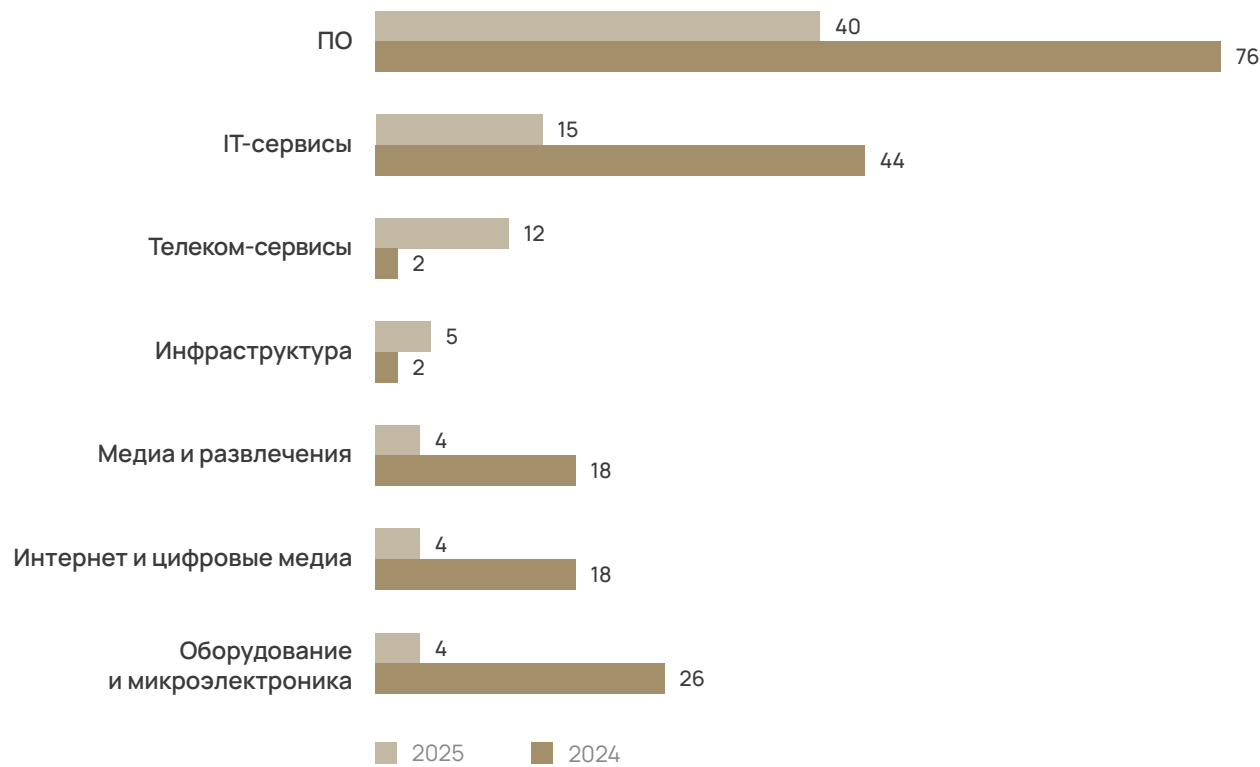
Источник: данные — Advance Capital, аналитика — Advance Capital, Группа компаний Б1.

При этом по совокупному количеству сделок картина стабильнее: в 2025 г. сектор ТМТ по-прежнему занимает лидирующее положение с долей в 22% от общего количества сделок (против 26% годом ранее). Сегмент девелопмента, как и в 2024 г., — на втором месте.

Существенное движение произошло на третьем месте: сегмент потребительских товаров поднялся с четвертого места на третье, обогнав промышленный сектор.

Активность в подсегментах TMT

Динамика сделок Tech M&A по подсегментам, шт.



Источник: данные — Advance Capital, аналитика — Advance Capital, Группа компаний Б1.

В рамках сектора TMT самый большой вклад в общую динамику рынка второй год подряд вносит **сегмент ПО (Enterprise Software), крупнейший по числу сделок**. По итогам 2025 г. он также заметно «охладился»: было закрыто 40 сделок против 76 сделок в 2024 г. (снижение на 47%). Схожая картина наблюдается в сегменте ИТ-сервисов: 15 сделок в 2025 г. против 44 годом ранее, что означает сокращение на 66%. Еще более существенное снижение было отмечено в секторах оборудования и микроэлектроники (минус 85% по сравнению с 2024 г.), интернета и цифровых медиа, а также медиа и развлечений — по 4 сделки против 18 годом ранее в каждом из сегментов — итоговое сокращение составило 78%.

На этом фоне выделяется рост инфраструктурных категорий. В 2025 г. количество сделок в сегменте телеком-сервисов увеличилось с 2 до 12, а в сегменте инфраструктуры — с 2 до 5. Качественно эта динамика отражает смещение внимания рынка в сторону менее рискованных бизнес-моделей, где спрос более предсказуем и критичен для заказчика.



**Валерия
Полежаева**

менеджер M&A-проектов



” В 2025 г. наибольшая M&A-активность на российском технологическом рынке формировалась преимущественно в вертикалях, связанных с задачами технологической устойчивости, цифровой трансформации и поддержания критической инфраструктуры, что отражало ключевые приоритеты развития ИТ-отрасли.

Наиболее выраженная сделочная активность наблюдалась в сегментах корпоративного, инженерного и инфраструктурного ПО, где сделки M&A использовались как инструмент ускоренного замещения иностранных решений, расширения функциональности отечественных продуктов и консолидации ключевых технологических компетенций. Сопоставимую значимость имел сегмент кибербезопасности, в котором сделки были обусловлены ростом киберугроз, усилением регуляторных требований и повышенным спросом на защиту критической инфраструктуры. В сегментах прикладных ИТ-решений, включая HRTech, EdTech и PropTech, M&A-активность носила преимущественно точечный характер и определялась стратегическими приоритетами отдельных участников рынка.

1.4 Сделки-приобретения vs сделки-«выходы»

В 2025 г. преобладали сделки, формируемые **логикой стратегического приобретения**, а не стремлением выйти из актива. На фоне неопределенности и высокой стоимости капитала покупатели ужесточили инвестиционные фильтры и стали совершать только те покупки, где синергетический эффект легко просчитываем, что нашло отражение в точечных стратегических приобретениях, таких как покупка компанией «Яндекс Путешествия» бизнеса «Академ-Онлайн» (усиление направления корпоративных поездок), сделка VK по получению доли в 25% в P7 (интеграция актива позволит расширить функционал офисных продуктов VK Tech) или приобретение ГК «Элемент» компании «Эйдос Робототехника» (усиление направления IoT и робототехники).

При этом продавцы, чьи активы адаптировались к текущему рынку, часто не видели смысла фиксировать стоимость по мультипликаторам вчерашнего дня, ожидая реализации потенциала роста при улучшении конъюнктуры, а это структурно сдерживает потенциальные «выходы».

Конец 2024 г. также был «подогрет» изменениями в налоговом законодательстве (отмена льготы НДС на продажу долей (акций) с 1 января 2025 г.). Это стимулировало волну сделок-«выходов», которая оставила эффект «выжженного поля» в 2025 г. Поэтому в 2024 г. доля выходов была выше, а в 2025 г. рынок сместился в сторону стратегических приобретений.



Антон Гавриков

директор Департамента
инвестиционной аналитики
и сопровождения цифрового
бизнеса



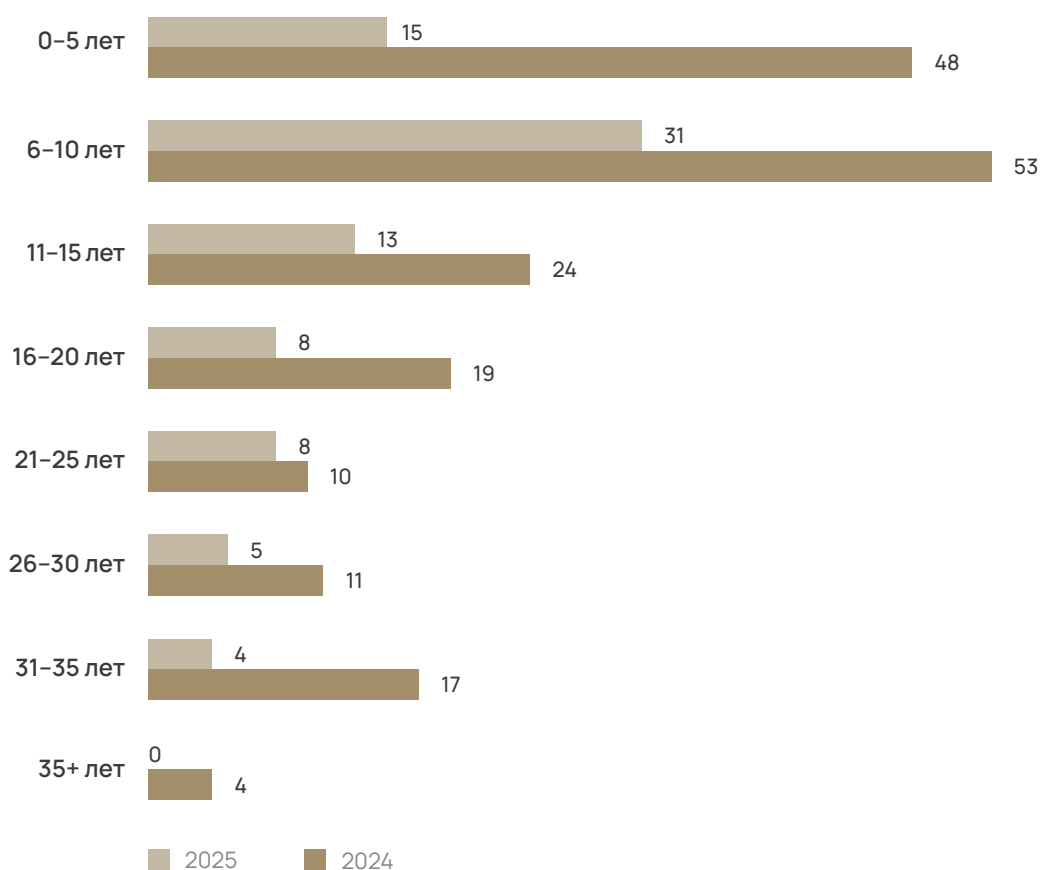
”

Мы не видим снижения активности в Tech M&A в 2025 г. относительно 2024 г. При этом, стоит отметить, что собственники зрелых бизнесов, заинтересованные преимущественно в сделках cash-out, были готовы ждать более высоких оценок, тогда как владельцы менее зрелых компаний в стадии масштабирования заинтересованы в cash-in на развитие бизнеса, который необходим в моменте независимо от уровня ключевой ставки и макроэкономических условий.

1.5 Молодые компании vs зрелые бизнесы

При падении количества сделок в два раза относительно 2024 г. структура инвестиций по среднему сроку существования компаний в 2025 г. осталась практически неизменной. Основной поток покупок и инвестиций пришелся на компании возрастом до 15 лет, причем максимальная концентрация сделок была в диапазонах до 5 лет и 6–10 лет.

Динамика сделок Tech M&A по возрасту компаний-таргетов, шт.



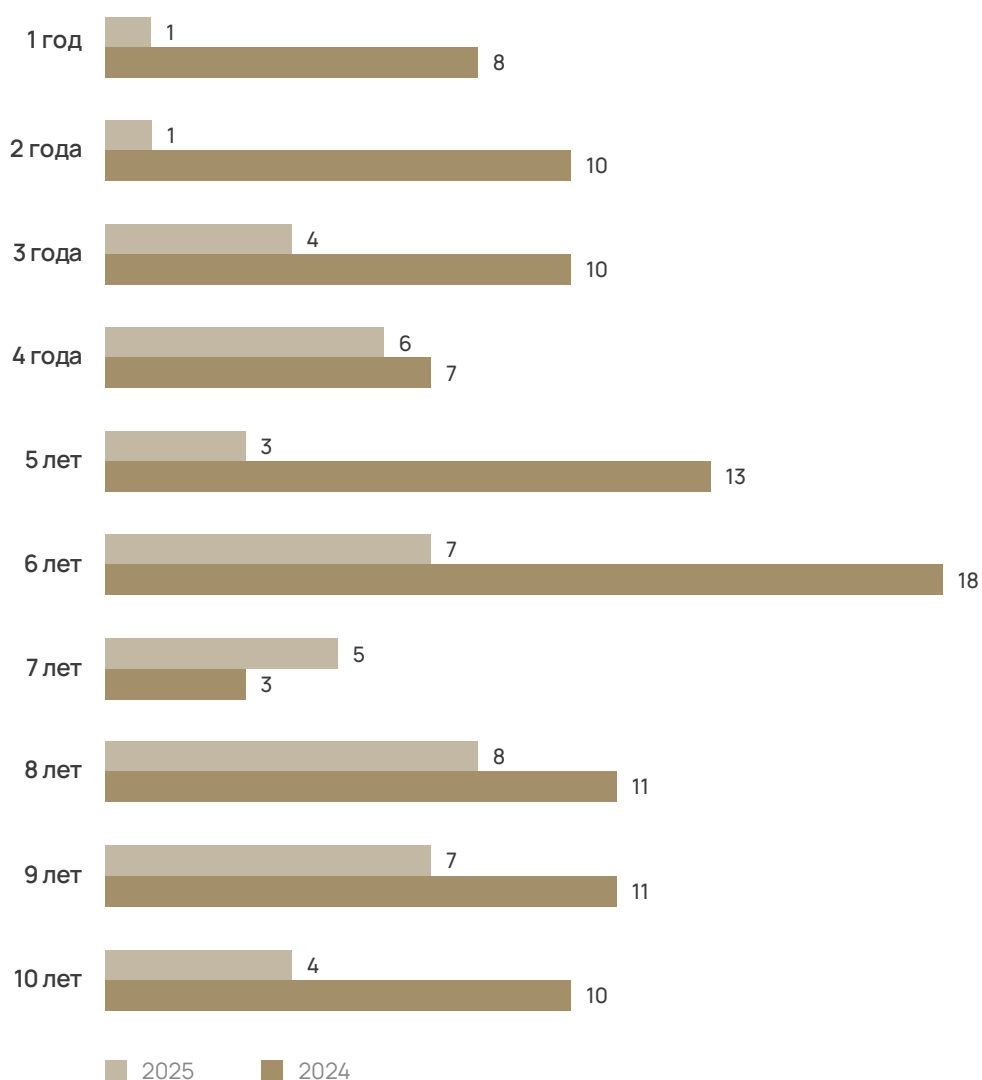
Источник: данные — Advance Capital, аналитика — Advance Capital, Группа компаний Б1.

В 2024 г., несмотря на преобладание молодых и устоявшихся на рынке компаний, общий инвестиционный фокус был шире по профилю зрелости. Значительно больше сделок приходилось на более зрелые активы в возрасте 16–35 лет. В 2025 г. этот сегмент «просел», и рынок стал более сконцентрированным на молодых и среднезрелых объектах.

Если рассмотреть подробнее компании в диапазоне 0–10 лет, то заметна следующая тенденция. Наибольшим «спросом» в 2024–2025 гг. пользовались компании в возрасте 4–9 лет. Это соответствует теории о том, что бизнес 3–7 лет относится к периоду масштабирования, когда бизнес-процессы уже устоялись, рынок привык к продуктам, есть подтвержденный «product-market fit». Это значит, что риски для инвесторов ниже. Стратегия компании на этом этапе часто сконцентрирована:

- на выходе в новые регионы / продуктовые категории, активном процессе M&A;
- на улучшении корпоративного управления и бизнес-процессов.

Динамика сделок Tech M&A по возрасту компаний-таргетов в диапазоне 0–10 лет, шт.



Источник: данные — Advance Capital, аналитика — Advance Capital, Группа компаний Б1.

**Фуад Алиев**

директор



”

Вследствие довольно напряженной макроэкономической ситуации мы можем отметить некое сжатие бюджетов M&A и инвестиционных департаментов ключевых участников рынка, что, в свою очередь, сместило фокус внимания таких игроков на компании, которые находятся на более ранних стадиях развития.

При этом, по нашему опыту, как и в предыдущие годы, ключевыми параметрами компаний технологического сектора, важными для покупателя вне зависимости от стадии развития, традиционно остаются (помимо прочего) востребованность продукта / решения, объем целевого рынка и конкурентный ландшафт, исторический рост, устойчивые и растущие финансовые показатели, а также сильная команда управленцев.

1.6 IPO / SPO

В 2025 г. окно для IPO / SPO у технологических компаний было достаточно узким из-за сочетания нескольких факторов. Высокая ключевая ставка сделала капитал «дорогим», а требования инвесторов к доходности — жестче. Поэтому приемлемые для эмитентов оценки часто не находили своего спроса. На этом фоне усилилась неопределенность и выросла избирательность инвесторов — размещения сложнее собирать, выше риск «слабой книги» и дисконта.

Дополнительно негативно сказался сильный разрыв ожиданий по цене. Собственники рассчитывали на оценку с учетом будущего роста, а участники рынка чаще платили за текущие показатели. В итоге многие компании предпочитали не выходить на биржу в 2025 г., а отложить размещение и усилить корпоративную подготовку или привлекать деньги через частные сделки.

В итоге в 2025 г. в секторе TMT было проведено только два IPO — в марте на биржу вышла JetLend (крупнейшая инвестиционная платформа, специализирующаяся на онлайн-финансировании малого и среднего бизнеса через механизм коллективных инвестиций частными инвесторами) и в декабре провела IPO ГК «Базис» (крупнейший российский вендор и разработчик ПО для управления динамической ИТ-инфраструктурой).

Для сравнения, в 2024 г. было проведено 6 IPO в широком Tech-секторе — «Делимобиль», «Диасофт», ГК «Элемент», IVA Technologies, ВИ.ру и «Группа Аренадата». Кроме того, было зафиксировано одно SPO — Группа «Астра».

Многие компании из различных секторов, которые были уже «технически» готовы в 2025 г., задумались о переносе IPO. Так, например, цифровая B2B-платформа «КИФА» сообщила о переносе размещения на 2026–2027 гг. из-за ожидания более благоприятной конъюнктуры.



Антон Устименко

партнер, руководитель
группы по оказанию услуг
по подготовке к IPO



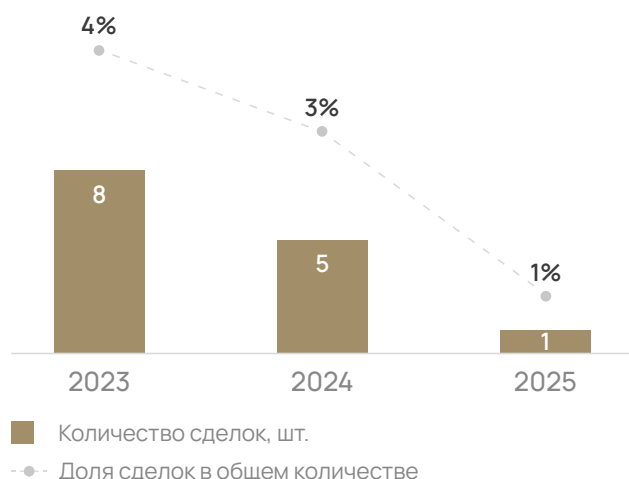
” Активность на рынках pre-IPO, IPO / SPO в 2025 г. почти сошла на нет ввиду высокой ставки, замедления роста экономики и повышенной геополитической неопределенности. К сожалению, макроэкономика и геополитика — два самых сильных фактора для этого типа сделок, и они неподконтрольны потенциальным эмитентам. Однако десятки компаний, по-прежнему, серьезно готовятся к поднятию раундов pre-IPO, IPO и SPO. И мы советуем компаниям, которые ждут восстановления рынка, двигаться именно в этом направлении — влиять на то, на что можно повлиять, чтобы быть готовыми к размещению, как только окно возможностей снова откроется.

Технологический сектор, который почти всегда остается в топе по количеству такого типа сделок и который привык к высоким оценкам, поставил эти сделки на паузу в 2025 г. из-за того, что предлагаемые сейчас оценки остаются низкими, но готовится к совершению этих сделок при первой возможности.

1.7 Сделки-«выходы» иностранных компаний и вторичные продажи

В 2023 г. было совершено восемь сделок по выходу иностранных инвесторов, что составило 4% от общего количества транзакций в этом году. В 2024 г. количество «выходов» несколько снизилось — 5 сделок с долей 3% от их общего количества в секторе. В 2025 г. тренд на «выход» иностранных компаний в секторе упал практически до нуля: была зафиксирована всего одна сделка. Компания группы «Газпром» — ПАО «Газпром автоматизация» — получила разрешение выкупить 33%-ную долю иностранного партнера в производителе промышленного программного обеспечения — ООО «Газавтоматика диспетчерские системы», принадлежащую ООО «ПСИ» (дочерней компании немецкой фирмы PSI Software SE, которая объявила об уходе из России в 2022 г.).

Динамика сделок Tech M&A по выходу иностранных компаний



Источник: данные — Advance Capital, аналитика — Advance Capital, Группа компаний Б1.

Падение количества сделок по выкупу активов у иностранных владельцев — это тренд, который в 2025 г. был характерен для всего рынка M&A. Так, ужесточение в конце 2024 г. условий, которые необходимо соблюсти для выкупа бизнеса у иностранного собственника из недружественного государства (минимальный дисконт в 60% к рыночной стоимости актива; взнос в бюджет на уровне минимум 35% от рыночной стоимости актива), фактически делает такие сделки экономически нецелесообразными для продавца и достаточно затратными для покупателя. Кроме того, свою роль играет и тот факт, что основная часть иностранных собственников, которые хотели или были вынуждены продать свои российские бизнесы, уже сделала это в предыдущие четыре года.

Вторичные перепродажи активов в ИТ-секторе в 2024–2025 гг. также не совершались, за исключением одной сделки — приобретение в 2025 г. доли в Avito структурой под управлением Россельхозбанка. Ограниченное число сделок вторичной продажи указывает на то, что локальные покупатели чаще рассматривали такие активы как стратегические, долгосрочные инвестиции и элемент построения собственных продуктовых контуров, а не как краткосрочную инвестицию с целью быстрой переоценки и выхода.

1.8 Средние оценки

В 2025 г. динамика мультипликаторов в технологических сделках требует особенно аккуратной интерпретации. На фоне двукратного снижения числа транзакций и сжатия совокупных объемов рынка данные по сделкам с раскрытыми финансовыми параметрами демонстрируют рост средних мультипликаторов. Средний показатель EV/EBITDA LTM увеличился с 6,1x в 2024 г. до 7,2x в 2025 г. (прирост примерно +18%), а средний мультипликатор EV/Sales — с 2,0x до 2,4x (прирост 20%). При этом медианный мультипликатор EV/EBITDA LTM остался примерно на уровне 2024 г.: 6,0x в 2024 г. против 6,1x в 2025 г.

Многие участники рынка, напротив, отмечают сокращение бюджетов покупателей и снижение готовности приобретать активы по высокой стоимости. На этом фоне рост средних мультипликаторов по сделкам отражает прежде всего более избирательный настрой покупателей. Комбинация «меньше сделок — выше средние оценки» типична для фаз, когда покупатели сокращают риск-аппетит и концентрируются на активах с более предсказуемой

выручкой и маржинальностью, высокой критичностью для клиента и понятной интеграционной логикой. В сделках остаются компании с лучшим профилем устойчивости или дефицитные активы, за которые инвесторы готовы платить премию даже в более жестких финансовых условиях.

Кроме того, финансовые показатели чаще раскрываются по сделкам с более крупными и качественными активами. В этих условиях средние значения EV/EBITDA и EV/Sales в статистике становятся индикатором того, какие активы продолжают закрываться и по каким параметрам, а не репрезентативной среднерыночной цены по всему периметру.

Динамика мультипликатора EV/EBITDA LTM в Tech M&A в России



Источник: данные — Advance Capital, аналитика — Advance Capital, Группа компаний Б1.

Динамика мультипликатора EV/Sales в Tech M&A в России



Источник: данные — Advance Capital, аналитика — Advance Capital, Группа компаний Б1.

Сегментная динамика мультипликаторов также подтверждает этот сдвиг. По EV/EBITDA LTM рост был заметен в сегментах инфраструктуры (с 5,0х до 6,1х), медиа и развлечений (с 5,4х до 7,1х), интернета и цифровых медиа (с 5,9х до 8,0х). При этом в сегменте корпоративного ПО мультипликатор в целом остался около 7,0х (снижение с 7,3х до 6,8х), что соответствует тезису о сохранении относительной устойчивости сегмента core-software при одновременном охлаждении количества сделок.

По динамике мультипликатора EV/Sales LTM картина менее однородна. Умеренное увеличение в сегментах ПО (с 3,0х до 3,2х) и инфраструктуры (с 1,3х до 1,7х) сочетается с резким ростом в медиа и развлечениях (с 1,2х до 2,4х) и снижением в сегменте интернета и цифровых медиа (с 2,1х до 1,1х). Такая разнонаправленность указывает на то, что в 2025 г. рынок по-разному учитывал бизнес-модели. В ряде сегментов инвестор был готов платить премию за маржинальность и защищенность денежного потока, тогда как в других — снижал мультипликаторы при повышенной чувствительности к риску роста и монетизации.

В итоге рост средних мультипликаторов в 2025 г. следует воспринимать как проявление смещения в сторону более качественных активов в выборке. Рынок стал компактнее по числу процессов, но более «премиальным» по составу закрывающихся сделок. Практическое следствие для участников рынка — расширение разрыва между оценками «лучших» и «средних» активов. Качественные компании с устойчивой выручкой, высокой критичностью продукта и сильной позицией в импортозамещении и инфраструктуре «удерживали» оценки. А для остального рынка «окно сделок» сужалось, что чаще требовало более сложного структурирования для согласования цены и распределения рисков.

В совокупности статистика 2025 г. складывается в последовательный и понятный сюжет: рынок Tech M&A стал меньше по масштабу и количеству закрытий, но более «инженерным» и качественным по составу транзакций. Государственная повестка технологического суверенитета и меры поддержки продолжают стимулировать спрос в приоритетных нишах — прежде всего, там, где решения критичны для инфраструктуры и крупных заказчиков технологических таргетов.

При этом «дорогой» капитал и ограниченная ликвидность сместили баланс в пользу стратегических, прагматичных покупок, ориентированных на понятный и просчитываемый эффект, продуктовые пробелы и критичные сегменты (инфраструктура, кибербезопасность). В то же время классические сделки cash-out и транзакции с иностранными активами практически исчезли. Этот фон задает контекст для дальнейшего анализа трендов и мотивации ключевых групп покупателей и продавцов в 2025 г.

Раздел 2

Факторы динамики рынка Tech M&A 2025

АВТОРЫ

**Юлия Загорнова**

Группа компаний Б1

**Анастасия Нерчинская****Александр Панов**

VERBA LEGAL

**Артур Шубаев**

Advance Capital

**Вячеслав Поджаров**

Advance Capital

Краткие выводы

- В 2025 г. российский рынок Tech M&A перешел к фазе стратегической внутренней консолидации. Ключевыми драйверами сделок стали закрытие продуктовых пробелов, консолидация критических компетенций, усиление собственных технологических контуров и ускорение вывода продукта на рынок.
- Высокая ключевая ставка и налоговая реформа стали факторами, определившими настроение рынка, усилив давление на оценки и ограничив возможность использования долгового плеча.
- Рынок перешел от оценки tech-активов на основе ожидаемого роста к оценке, основанной на качестве выручки, денежном потоке, предсказуемости спроса и реализуемости синергий.
- На фоне «дорогого» капитала и ограниченной ликвидности переговорная позиция покупателя усилилась, а инвестиционные критерии стали заметно более жесткими.
- Импортозамещение перешло в более зрелую фазу: фокус сместился с замены отдельных решений на формирование интегрированных, совместимых и управляемых отечественных стеков.
- Наибольший интерес представляли активы, способные закрывать конкретные функциональные пробелы внутри существующих платформ и продуктовых контуров.
- В 2025 г. продолжилось сближение продуктовых и сервисных моделей: сделки на стыке software и сервисного слоя все чаще обеспечивали более высокий стратегический эффект, чем классические горизонтальные приобретения.
- Кадровый фактор оставался важной частью инвестиционной логики: в ряде сделок существенная доля стоимости была связана с командой, а удержание ключевых сотрудников становилось частью структуры сделки.

**Фуад Алиев**

Группа компаний Б1

**Валерия Полежаева**

Группа компаний Б1

**Антон Джуплин**

АЛРУД

**Александр Кузнецов**

VERBA LEGAL

**Александр Рудяков**

VERBA LEGAL

- Одной из ключевых особенностей 2025 г. стало усложнение структуры сделок на фоне стремления покупателей максимально обезопасить себя от возможных рисков, связанных с приобретением технически и юридически сложных активов.
- Сегмент mid-market стал основным полем формирования новой рыночной практики M&A.
- Итогом 2025 г. стало формирование более зрелого, селективного и функционального рынка, в котором стоимость актива все чаще определяется его способностью встроиться в стратегическую архитектуру покупателя и дать измеримый эффект в обозримом горизонте.

В 2025 г. российский рынок Tech M&A окончательно перешел из режима перераспределения активов в фазу стратегической консолидации. Если в 2022–2024 гг. значительная часть сделок была связана с уходом иностранных собственников и вынужденной перестройкой владения активами, то в 2025 г. внешняя турбулентность как таковая уже перестала быть ключевым драйвером M&A-активности. На первый план вышли сделки, продиктованные внутренней индустриальной логикой — необходимостью закрывать продуктовые пробелы, усиливать контроль над критическими компетенциями, собирать собственные технологические контуры и ускорять вывод решений на рынок.



**Вячеслав
Поджаров**

старший менеджер
проектов

**ADVANCE
CAPITAL**

” В 2025 г. тенденция к консолидации в ТМТ сильнее всего проявлялась в корпоративном B2B-контуре. В фокусе — кибербезопасность (включая DevOps / DevSecOps), где сделки логично сливаются в единый стек решений в области информационной безопасности и дают быстрый интеграционный эффект. Второй выраженный контур: системная интеграция (IT-консалтинг). Консолидация здесь выглядит как укрупнение игроков с сильными компетенциями и контрактной базой. Также продолжалась консолидация в промышленных технологиях (робототехника, автоматизация, промышленный интернет вещей), где покупки чаще усиливают операционную эффективность и контроль критичных производственных сегментов. Дополняли картину инфраструктурные активы (data centers / cloud) и элементы enterprise-ПО (корпоративное ПО, отдельные вертикальные решения вроде HR, Prop, OTA, Ad, MarTech решения), которые приобретались для расширения продуктового охвата.

Наибольшую долю внутри ТМТ в 2025 г. занимает кибербезопасность — это самый частотный сегмент и основной «полюс» консолидации.

По сравнению с 2024 г. структура стала заметно более концентрированной. В 2024 много направлений представлены единично и распределение по секторам выглядит более «ровным». В 2025 произошел явный сдвиг к системным B2B-кластерам (кибербезопасность, системная интеграция, корпоративное и инфраструктурное ПО), то есть к активам, где ценность определяется устойчивостью, перспективностью, высокими барьерами входа и готовностью к интеграции.

По данным Advance Capital, рынок M&A-сделок с российскими технологическими активами в 2025 г. уменьшился практически в два раза и по количеству сделок, и по их совокупному объему. Это отражает общее охлаждение инвестиционной активности на фоне «дорогого» фондирования и ограниченной ликвидности.

При этом технологический сегмент не утратил стратегического значения, а лишь изменил форму присутствия на рынке. Фокус сместил-

ся с крупных сделок на частные транзакции в среднем сегменте³, где покупались команды, нишевые продукты, инфраструктурные элементы, клиентские контуры и прикладные компетенции. Снижение доли ИТ в общем объеме M&A-сделок с 22% в 2024 г. до 12% в 2025 г. следует интерпретировать не как затухание рынка Tech M&A, а как его калибровку после периода «высокой базы» и громких сделок предыдущего года.

2.1 Макроэкономическая среда

«дорогой» капитал и налоговые новеллы

В 2025 г. **ключевая ставка Банка России и налоговая реформа** стали главными макрофакторами, определяющими поведение рынка и механику сделок. На протяжении года ключевая ставка оставалась двузначной: 21% в марте, затем 18% в июле, 17% в сентябре, 16,5% в октябре, 16% в декабре и, наконец, 15% в марте 2026 г. Ее высокие значения превратились не просто в ограничитель, а в системообразующий фактор инвестиционной логики. «Дорогой» капитал практически сделал невозможными классические сделки LBO и резко сократил пространство для оценки активов по моделям, основанным преимущественно на ожиданиях роста.

На технологические сделки это оказало особенно сильный эффект. Именно tech-активы в большей степени, чем традиционные индустриальные бизнесы, зависят от оценки будущего роста, возможности масштабировать продукт, расширять клиентскую базу и капитализировать нематериальные активы. В условиях «дорогих» денег рынок стал значительно жестче относиться к такого рода прогнозам.

Инвесторы и стратегические покупатели начали смещать фокус внимания с возможности заработать в будущем на более прикладные параметры — качество выручки, устойчивость спроса, денежный поток, зрелость продукта, глубину клиентских отношений, срок окупаемости и реалистичность синергий. Тем самым рынок перешел от мотивации «вера в рост» к логике «рост как проверяемая экономическая гипотеза».

Одновременно с этим повышение базовой ставки налога на прибыль до 25%, а для ИТ-компаний переход от нулевой к ставке 5% по налогу на прибыль, ухудшили экономику бизнеса и также потребовали пересмотра моделей оценки, особенно в отношении быстрорастущих активов. Изменения налоговой нагрузки повысили чувствительность продавцов и к «чистому» результату сделки, что дополнительно усилило роль механизмов структурирования.

³ Для целей исследования под компаниями сегмента mid-market понимаются бизнесы с выручкой от 300 млн руб. до 3 млрд руб., за исключением сегмента ИИ.

Ранее введенные меры государственной поддержки ИТ-отрасли повысили устойчивость и инвестиционную привлекательность ряда компаний за счет налоговых и регуляторных льгот, доступа к госзаказам и программам финансирования, поэтому стратегам проще было обосновывать точечные покупки в приоритетных нишах. При этом в 2025 г. динамику рынка сильнее определяли «дорогой» капитал и общая неопределенность. Господдержка скорее смягчала просадку и удерживала интерес к отдельным активам, чем приводила к росту общей активности Tech M&A.

Таким образом, 2025 г. стал не просто годом меньшего числа сделок в ТМТ. Он превратился в период пересмотра критериев стоимости. Технологические активы больше не могли оцениваться на основании обещаний роста. В центре внимания снова оказались предсказуемость, денежный поток и достижимость синергий. Покупатели заняли более сильную переговорную позицию, но одновременно были вынуждены глубже просчитывать экономику сделки и учитывать риск неисполнения стратегического сценария. Продавцам же при этом стало сложнее защищать оценки, опирающиеся исключительно на потенциал рынка, технологическую уникальность или темпы роста — без жесткой привязки к монетизации.

В 2025 г. рынок M&A в ТМТ перешел от мотивации «вера в рост» к логике «рост как проверяемая экономическая гипотеза».

Разные категории игроков рынка по-разному оценивают динамику M&A-активности в 2025 г., исходя из своей рыночной и инвестиционной логики. При этом большинство сходится во мнении, что переговорная позиция покупателя усилилась, а отбор проектов стал более жестким и консервативным. Далее мы приводим мнения экспертов рынка относительно общих трендов развития рынка Tech M&A в 2025 г.



Артур Шубаев

партнер и исполнительный директор

**ADVANCE
CAPITAL**

”

В 2025 г. ключевыми драйверами сделок Tech M&A стали геополитическая неопределенность, высокая ключевая ставка и фискальные изменения. Ожидание возможной нормализации внешнего фона не ускорило рынок, а затормозило принятие решений и усилило разрыв ожиданий по цене между покупателями и продавцами. Высокая ставка сделала долговое финансирование дорогим и во многих случаях невыгодным, поэтому интерес сместился к сделкам с быстрым и измеримым синергетическим эффектом и понятной интеграцией. Фискальные изменения повлияли на тайминг: часть сделок была закрыта заранее, а затем рынок столкнулся с эффектом снижения активности, при этом рост налоговой нагрузки добавлял неопределенности в модели.

Наибольшее влияние на интерес инвесторов и стратегов оказали ставка и доступность капитала, потому что они напрямую определяли возможность финансирования и приемлемую оценку. Также значительную роль сыграла неопределенность внешнего фона, которая снижала скорость и повышала требовательность к качеству таргетов.



Ксения Политова

управляющий директор

PROXIMA
capital group

”

В 2025 г. под давлением макропоказателей (высокая ключевая ставка, ослабление потребительского спроса, рост просрочек платежей и пр.) активность в M&A-секторе сократилась, и Tech M&A не стал исключением. Многие продавцы, наблюдая такой климат, решили отложить сделки «до лучших времен», и в этом их поддержали инвесторы, для которых лучшей инвестиционной идеей 2025 г. были фонды денежного рынка, депозиты, облигации и другие инструменты консервативного портфеля.



**Елена
Волотовская**

управляющий директор



” В 2025 г. активность снизилась: доля IT в общем M&A упала, число рыночных сделок в поздних раундах (B-C) сократилось по сравнению с 2024 г., когда tech лидировал по объему. Причины: в связи с высокой ключевой ставкой происходит удорожание заемного финансирования, и, как результат, снижение LBO активности; налоговая реформа (прогрессивная шкала, льготы по сроку владения) и ключевая ставка заставили всех остаться в деньгах и денежных эквивалентах, к тому же санкции усложняют платежи даже с дружественными странами.

Жестче отсеиваем слабые проекты с неустойчивой выручкой, высокой зависимостью от разовых контрактов и сомнительным IP, фокусируясь на зрелых B2B-компаниях с предсказуемым cash-flow, рекуррентной выручкой и сильным технологическим ноу-хау.



Лука Бубало

вице-президент
Ultimate Capital

” Вижу смещение переговорной силы в сторону покупателей. Выросло количество активов на частичную / полную продажу, с которыми мы общались, при этом мультипликаторы стали ниже. В целом инвесторы более сдержанны в сделках (обоснование необходимости, оценка, и т. д.).

**Олег Андреев**

генеральный директор

**СТРАВИНСКИЙ
КАПИТАЛ**

” Покупатели и продавцы стали более зрелыми и осознанными. Ушли в прошлое fire sales, вместе с аппетитами покупателей приобретать активы за бесценок. В целом, 2025-й — это второй год планового охлаждения экономики, со всеми вытекающими проблемами в виде:

- высокой стоимости денег;
- сокращения бюджетов на IT и RnD;
- сокращения и урезания программ господдержки технологических компаний — они стали более адресными.

Казалось бы, все эти факторы должны были сократить аппетит к M&A и инвестициям.

Однако в это же время сработали другие факторы, которые поддержали рынок:

1. У одних технологических компаний / стартапов радикально сократился накопленный «жирок», другие потеряли льготное финансирование. Все они стали занимать более адекватную позицию с точки зрения привлечения внешних инвестиций. Многие вышли на рынок ВГДО, а кто-то был вынужден активно искать покупателей на свои активы.
2. Понимая это, компании, которые не имели долговой нагрузки, либо имели очень низкую, существенно активизировали свои усилия в направлении M&A.

В общем, если 2023 г. и часть 2024 г. можно было уверенно назвать годом продавцов, то 2025 г. — это год покупателей.



Андрей Гончаренко

заместитель генерального
директора



ПСК-Решения

” Мы считаем, что по сравнению с 2024 г. рынок в 2025 г. стал заметно более осторожным. Здесь важно, что 2024 г. был очень сильным годом: количество технологических M&A-сделок в России выросло примерно на треть к 2023 г. и стало максимальным за шесть лет — на таком фоне «просадка темпа» в 2025 г. выглядит почти неизбежной.

Причины, на наш взгляд, три:

1. Цена капитала. Высокие ставки и «дорогой» долг делают сложнее левередж, уменьшают «справедливые» мультипликаторы и усиливают разрыв ожиданий между продавцом и покупателем. Это не убивает сделки, но повышает долю структур «с отсрочкой» (earn-out/рассрочка).
2. Смена структуры M&A-потока. В 2025 г., по обзорам, в целом по рынку растет доля сделок, связанных с переводом активов государству/судебными решениями, что тоже меняет повестку M&A и забирает внимание/лимиты у «классических» tech-сделок.
3. Избирательность стратегов. Мы видим меньше «покупок на будущее» и больше сделок, где покупатель заранее понимает: зачем актив, где синергии, как интегрировать, как монетизировать.



Алексей Куприянов

директор



” В текущих макроэкономических условиях мы наблюдаем повышенную осторожность стратегических покупателей, которые сместили фокус на повышение эффективности и оптимизацию своих портфелей активов. Ситуация усугубляется высокой ключевой ставкой и низкими оценками публичных аналогов, на которые покупатели ориентируются как на референсные значения. Как следствие, на рынке образовался существенный разрыв в ценовых ожиданиях между продавцами и покупателями. Добавлю, что в целом по сектору зафиксировано замедление темпов роста выручки и снижение рентабельности компаний.

В 2025 г. стратегический вопрос «buy or build» стал определяющим для большинства существенных технологических сделок.

2.2 Смена рыночной логики от «эпохи ухода» к эпохе стратегов

К 2025 г. рынок значительно исчерпал наиболее простой и очевидный слой сделок, связанных с «выходом» иностранных собственников. Этот поток не прекратился полностью, но перестал быть системным источником крупных M&A-возможностей. На смену ему пришел рынок, где **главную роль начали играть стратегические покупатели** — крупные промышленные группы, экосистемные платформы, инфраструктурные игроки и корпоративные холдинги, приобретающие активы для нужд формирования собственной архитектуры.

Это изменение важно как маркер смены логики инвестирования. Финансовый инвестор оценивает актив через призму будущей перепродажи. Стратегический покупатель задает другой вопрос: быстрее и рациональнее будет купить технологическую функцию или выстроить ее самостоятельно внутри компании? В 2025 г. именно это стало определяющим фактором для большинства существенных технологи-

ческих сделок. Компании покупали не «рынок в целом», а конкретные недостающие блоки — продуктовые модули, инженерные команды, отраслевые компетенции, облачную инфраструктуру, data-платформы, технологии аналитики и информационной безопасности.

Так, российский рынок Tech M&A в 2025 г. стал рынком промышленного покупателя, а не пространством финансового арбитража. Сделки стали менее спекулятивными и более функциональными, так как покупали не просто бизнес, а решение конкретной технологической задачи внутри экосистемы. При этом ценность актива все чаще определялась не столько показателями бизнеса как самостоятельной единицы, сколько тем, насколько хорошо и бесшовно он встраивается в платформу покупателя и усиливает ее конкурентную позицию.



Артур Шубаев

партнер и исполнительный директор

**ADVANCE
CAPITAL**

” В 2025 г. у стратегических покупателей в IT доминировала мотивация, связанная с немедленным прикладным эффектом. На первом месте стояли доступ к технологиям и командам и усиление продуктового контура: покупались активы, которые быстро встраиваются в существующую бизнес-модель и закрывают технологические разрывы. На втором месте стояли увеличение выручки за счет кросс-продаж и расширения продуктовой линейки, когда приобретение сразу дает возможность монетизировать базу клиентов покупателя. Консолидация как самостоятельная цель тоже была важной, особенно в фрагментированных нишах (кибербезопасность, IT-интеграция, инфраструктурное ПО), но в 2025 г. она чаще выступала следствием первых двух мотивов: покупали не ради масштаба, а ради укрепления позиции и закрытия функциональных потребностей.



Елена Волотовская

управляющий директор

**softline
venture
partners**

” В Softline мы активизировали Tech M&A в 2025 г.: бюджеты выросли за счет стратегии горизонтальной консолидации B2B-софта, AI / ML, кибербезопасности и облачных решений — точно скупаем синергетичные активы для экосистемы, закрыв больше сделок, чем в 2024 г., несмотря на макрофакторы.



Антон Гавриков

директор Департамента
инвестиционной аналитики
и сопровождения цифрового
бизнеса



Насколько мы видим, крупные стратегические игроки в условиях высоких ставок сокращали инвестиции.

Ростелеком продолжает придерживаться своей стратегии по наращиванию нового цифрового бизнеса, в т.ч. через сделки M&A. При этом мы стали более требовательно подходить к выбору таргетов.

В условиях «дорогих» денег и волатильности инвесторы не готовы брать на себя дополнительные риски, фокус смещается на качественные активы с прогнозируемым денежным потоком.



Игорь Хереш

директор по управлению
активами и M&A



В целом бюджеты не столько «сократились», сколько стали более адресными: меньше широких мандатов «на технологии», больше — на конкретные темы (ИБ, инфраструктура, импортозамещение, data / AI, критическая инфраструктура).



Александр Венгранович

управляющий директор,
начальник управления
слияний и поглощений



”

Скорее можно говорить не о прямом сокращении бюджетов на Tech M&A, а об изменении их структуры и логики использования. В 2025 г. к таким бюджетам стали относиться значительно осторожнее: сделок стали делать меньше, но каждая из них проходила более жесткий отбор, с повышенными требованиями к возвратности и управляемости рисков. В целом рынок стал более аккуратным и менее импульсивным по сравнению с предыдущими годами.

Российский рынок Tech M&A в 2025 г. стал рынком индустриального покупателя, а не пространством финансового арбитража.

2.3 Импортозамещение 2.0

от замены отдельного продукта к сборке полного стека

В 2025 г. узкоцелевая замена зарубежного продукта его российским аналогом окончательно перестала быть ключевой задачей импортозамещения в ИТ. Рынок подошел к следующему, более зрелому этапу перехода на отечественное ПО. Заказчику стало недостаточно просто найти российскую альтернативу «выпавшему» решению, если это не решает проблему безопасности (особенно для субъектов КИИ), совместимости, масштабируемости, поддержки и управляемости всей ИТ-среды. Этот сдвиг особенно важен на фоне резкого роста предложения: по данным Минцифры России, к концу 2025 г. в Реестре отечественного ПО числилось уже более 31 700 продуктов⁴. В такой конфигурации проблема заказчика меняется — от дефицита опций к сложностям выбора наиболее качественного и надежного решения среди их многообразия.

Чем больше предложений появляется на рынке, тем выше ценность поставщика, способного не просто предложить продукт, а обеспечить его полноценное использование — интеграцию, обучение, поддержку, развитие и совместимость с другими компонентами. В этом контексте M&A становится естественным инструментом сборки полных стеков. Крупные игроки приобретают небольшие технологические компании не столько ради добавления

еще одного продукта в портфель, сколько в целях закрытия конкретного пробела в собственной экосистеме и перехода к более полному платформенному предложению под ключ.

В 2025 г. импортозамещение трансформировалось из истории про замену зарубежного продукта российским аналогом в комплекс мероприятий, направленных на формирование и укрепление целостного, безопасного и управляемого технологического контура. В рамках этой задачи наиболее востребованными оказались активы, которые позволяли создать полное и законченное продуктивное решение. Нишевые компании с сильной технологией, но ограниченными коммерческими ресурсами стали очевидными кандидатами на встраивание в более крупные платформы.

⁴ По данным Реестра отечественного ПО — https://reestr.digital.gov.ru/reestr/?PAGE_N=8&PAGE_S=100



**Валерия
Полежаева**

менеджер M&A-проектов



Регуляторные требования к переходу на отечественные ИТ-решения для компаний с государственным участием и объектов критической информационной инфраструктуры сформировали устойчивый и срочный спрос на локальные технологические продукты. В условиях установленных временных ограничений M&A рассматривался участниками рынка как эффективный инструмент ускоренного замещения иностранных технологий.

Крупные технологические, финансовые и промышленные игроки использовали сделки для приобретения готовых решений, команд и компетенций. Активность концентрировалась в сегментах, критичных для технологической устойчивости: кибербезопасность, корпоративное и инфраструктурное ПО, облачные технологии, прикладные ИТ-решения. В 2025 г. усилилась роль государства и окологосударственных участников как ключевых заказчиков и стратегических инвесторов, что определило направление консолидации на рынке Tech M&A.



Игорь Хереш

директор по управлению
активами и M&A



Изменилась структура предложения. В 2025 г. на рынок чаще выходили компании на более ранних или переходных стадиях — с фокусом на конкретные ниши, технологии или отдельные продуктовые модули. В кибербезопасности это привело к росту числа специализированных решений с сильной технологической экспертизой, которые требовали донстрой-ки go-to-market и масштабирования, но представляли интерес с точки зрения платформенной интеграции и долгосрочной консолидации рынка.

2.4 Инфраструктура, данные и ИИ

новые слои стратегического интереса

В 2025 г. игроки рынка с особым интересом относились к инфраструктурным активам и к компаниям, работающим в сегментах, связанных с искусственным интеллектом, включая генеративный ИИ (облачные сервисы, большие данные, аналитика и пр.).

Важно уточнить, что ИИ в настоящий момент выступает как часть более широкого платформенного и инфраструктурного продукта. Покупателю важна конкретная применимая компетенция, то есть технология, команда или инфраструктурный актив, который можно быстро встроить в существующую бизнес-модель. Это особенно хорошо иллюстрирует сделка по покупке 25% Selectel структурами «Интерроса» и «Т-Технологии» за 16 млрд руб. Reuters прямо связывал эту инвестицию с интересом к облачной инфраструктуре и ИИ-компетенциям.

При этом с точки зрения объема рынка ИИ в российском Tech M&A 2025 г. — это все еще история про точечные, зачастую венчурные приобретения, и только единичные сделки в сегменте ИИ сопоставимы со средними сделками в прочих подсегментах Tech M&A.

2.5 Новый дизайн сделок

цена важна, но распределение риска
становится ключевым элементом

Наиболее заметной практической особенностью 2025 г. рынка M&A в целом и Tech M&A в частности можно признать усложнение процесса структурирования сделок и управления рисками. Несмотря на то что сделки с технологическими компаниями в силу отраслевой специфики ИТ-бизнеса (волатильность выручки, темпов роста и уровня риска, существенное влияние фигуры основателя и его команды и пр.) всегда подразумевали необходимость

учета большого количества факторов неопределенности и, как следствие, использование более сложных структур, в 2025 г. эксперты рынка отметили особое усиление этой тенденции.

#РЕЗУЛЬТАТЫ_ОПРОСОВ

Особенности и сложности структурирования сделок Tech M&A в 2025 г.

77%

Сделки в ИТ-секторе стали более сложными с точки зрения структурирования и переговорного процесса

56%

Стало значительно сложнее согласовать оценку, переговоры по оценке стали более длительными

47%

Покупатели стали более требовательными к анализу и управлению рисками в целом, возрос спрос на техническую экспертизу ИТ-активов

35%

Покупатели стали тщательнее проверять юридические риски, связанные с ключевым ПО и данными, и требовать их устранения до подписания сделки



По данным Опроса по структурированию сделок Tech M&A в 2025 г. (125 респондентов)

Только **4%** участников указанного выше опроса отметили, что, по их мнению, в части переговорного процесса и структурирования сделок Tech M&A в 2025 г. существенно ничего не изменилось в сравнении с предыдущими периодами.

Как показали итоги опроса, наибольшие сложности (топ-3 ответов) в сделках Tech M&A в 2025 г. были сконцентрированы вокруг согласования оценки и структуры сделки, управления рисками, включая их идентификацию и распределение. Участники опроса также отметили увеличение продолжительности переговоров по оценке и выбору оптимальных транзакционных механизмов.

⁵ KYC означает Know Your Client

Разрыв между ожиданиями продавцов и покупателей в отношении оценки бизнеса оказался слишком велик, чтобы преодолеваться простой фиксацией цены с учетом стандартных корректировок (чистый долг, оборотный капитал). Продавцы по инерции ориентировались на оценки прошлых лет и на потенциал будущего роста. Покупатели, напротив, исходили из «дорогого» капитала, ограниченной видимости рынка и высокой цены ошибки в дальнейшей интеграции.

В этих условиях еще большую, чем прежде, актуальность приобрели механизмы, позволяющие распределить риски между сторонами: механика earn-out, оплата в рассрочку, поэтапное приобретение контроля, миноритарный вход с правом последующей консолидации, а в отдельных случаях и частичная оплата акциями. Именно гибридные и сложные по структуре сделки стали одной из ключевых особенностей M&A-повестки 2025 г. в целом и Tech M&A в особенности.

Продавцам технологических активов в 2025 г. стало сложнее защищать оценки, опирающиеся исключительно на потенциал рынка, технологическую уникальность или темпы роста, без жесткой привязки к монетизации.

Для технологического сегмента эти изменения выглядят особенно естественно. Стоимость технологического актива почти всегда зависит от ряда субъективных факторов, предугадать и проконтролировать которые на этапе согласования сделки практически невозможно — от реакции команды и клиентов на смелую инициативу до технической возможности интегрировать продукт в архитектуру покупателя и степени реализации различных уровней синергий.

Эти риски очень сложно поддаются точной оцифровке, поэтому earn-out и поэтапный вход в ИТ-активы 2025 г. стали базовым переговорным стандартом практически в любой сделке Tech M&A, за исключением небольшого числа случаев, когда стратегический покупатель был готов платить фиксированную цену. Эти механизмы предоставляли покупателям больше возможностей приобрести желаемую долю в активе, не переплачивая авансом за гипотетический рост, а продавцам — сохранить потенциал роста стоимости и защитить оценку через будущие КПЭ.

Многие участники исследования отметили, что в 2025 г. существенно ужесточились требования инвесторов к работе с рисками на этапе входа в сделку. В 2025 г. к программе-минимум юридической проверки ИТ-бизнеса добавился анализ рисков утечек и других нарушений в сфере ИБ и оборота данных, комплаенс отраслевых налоговых режимов и льгот. Кроме того, у покупателей усилился интерес к технической экспертизе ИТ-бизнеса, а подходы к юридической проверке титула на ПО и датасеты стали более строгими, проработка HR-рисков — более тщательной.

В 2025 г. инвесторы, стремясь максимально снизить свои риски, чаще настаивали на реализации мероприятий по устранению рисков **непосредственно до подписания транзакционной документации**, а не после нее. Покупатели старались избежать ситуации переноса работы со значимыми рисками на этап после подписания сделки или тем более — на стадию после ее закрытия.

Традиционно сложным в рамках сделок Tech M&A остается этап предпродажной реструктуризации активов и формирование юридически чистого периметра сделки. В 2025 г. эти процессы также стали более напряженными и продолжительными.

**Павел Охонин**

партнер



” Снижение активности мы не наблюдаем — и в стратегии, и в бюджетах корпораций закладывается неорганический рост. При этом мы видим существенный пересмотр параметров подобных сделок. Во-первых, речь о снижении мультипликаторов. Во-вторых, крепнет тренд на поэтапный вход, а не на одномоментную консолидацию 100%. В-третьих — существует сочетание входа в капитал через cash-in плюс коммерческая контрактация. Зачастую коммерческая контрактация является условием сделки и частью финансирования.

**Александр Венгранович**управляющий директор,
начальник управления
слиянии поглощений

” На фоне высокой стоимости фондирования аппетит к leverage снизился, и покупатели все чаще стремились переложить часть рисков в структуру сделки — через earn-out, отсроченные платежи и иные условные механизмы оплаты.

Поскольку в Tech существенная часть стоимости — это команда, технология, качество и устойчивость выручки, переговоры почти всегда сводились к вопросу о том, кто и в каком объеме несет риски после закрытия сделки. В результате основной фокус обсуждений смещался в сторону механизмов распределения рисков — гарантий и заверений, indemnity, эскроу и earn-out.

2.6 Mid-market как главная зона формирования новой рыночной практики

Именно mid-market в 2025 г. стал основным сегментом, где формировались новые стандарты российского Tech M&A. В крупных сделках слишком много уникальных факторов, а для небольших сделок характерен недостаток информации. К тому же инвесторы в малые активы часто принимают риски такого бизнеса на себя, понимая, что адекватные механизмы их выявления и устранения на ранних стадиях развития компании могут быть неоправданно дорогими. Средний сегмент, напротив, — место, где концентрируются активы с уже заметной технологической ценностью, но все еще высокой зависимостью от основателей, команды, клиентской базы и будущей траектории роста. В таких активах почти невозможно договориться линейно, здесь оценка всегда тесно связана с вероятностью исполнения бизнес-плана.

Поэтому в 2025 г. именно в сегменте mid-market широкое распространение получили наиболее сложные формы структурирования сделок. Это наблюдение особенно интересно в рамках комплексного анализа рынка. Если крупные сделки определяют общее ощущение его динамики, то именно средний сегмент показывает, каково реальное состояние Tech M&A в России. Таким образом, mid-market стал в 2025 г. главной лабораторией новых стандартов сделки и, вероятно, останется таковым в ближайшей перспективе.

При этом некоторые игроки рынка отмечали в 2025 г. дефицит качественных активов именно в этом сегменте.



Александр Венгранович

управляющий директор,
начальник управления
слияний и поглощений



” По нашим наблюдениям, в 2025 г. рынок Tech M&A стал менее ликвидным. Это ощущалось как дефицит предложения качественных активов среднего сегмента и смещение фокуса в сторону единичных, стратегически значимых сделок. Это происходило на фоне общего охлаждения рынка M&A в России в 2025 г.

Для технологического сегмента отдельно фиксируется проблема узкой ликвидности среднего сегмента. Ядро сделок — 100–300 млн руб., и у одного покупателя на рассмотрении в среднем около 7–10 компаний, этого недостаточно для здоровой конкуренции / ликвидности. Основные причины:

- Высокая стоимость денег. «Дорогой» долг сильнее давит на оценку и на возможность финансировать покупки.
- Рост неопределенности и усложнение структурирования (регуляторика, санкционный контур) как практический фактор времени и риска закрытия.

При этом по-настоящему качественные активы — с устойчивой операционной моделью, защищенной технологией и понятными перспективами — стали встречаться реже и, как правило, продавались в более конкурентных процессах и по более жестким условиям.

В целом рынок стал уже: сократилось количество ликвидных объектов среднего размера, и сделки все чаще носили точечный, выборочный характер.

2.7 Эволюция бизнес-моделей

сближение продуктовых и сервисных моделей

Одновременно со сдвигом в M&A-логике менялись и сами операционные модели компаний. ИТ-игроки в сфере заказной разработки ПО чаще пытались капитализировать накопленные знания и опыт через собственные продукты, чтобы уйти от ограничений классического проектного бизнеса и повысить масштабируемость. Продуктовые компании, напротив, были вынуждены усиливать слой технической поддержки. Корпоративный заказчик в условиях необходимости выстраивать полностью работающий ИТ-контур покупает уже не столько лицензии, сколько решение целиком. Эта трансформация сделала особенно ценными сделки на стыке продуктовой и сервисной компонент.

В результате вертикальные и смежные приобретения в 2025 г. часто оказывались рациональнее горизонтальных. Рынок больше ценил не просто производителя продукта или интегратора, а их способность вместе сформировать единый, коммерчески жизнеспособный и поддерживаемый контур. Так, одним из главных источников ценности в Tech M&A 2025 г. стало соединение продукта и сервиса в одном управляемом периметре.

Именно в mid-market сегменте ТМТ получили широкое распространение наиболее сложные формы структурирования сделок.

2.8 Кадровый дефицит как скрытый драйвер сделок

За значительной частью технологических сделок 2025 г. стоял не только продуктовый, но и кадровый мотив. В условиях дефицита сильных разработчиков, архитекторов, специалистов в области данных и экспертов по ИБ покупка компании все чаще становилась наиболее быстрым способом получить не просто доступ к отдельным компетенциям, а уже слаженную, работающую команду, встроенную в бизнес-процессы.

В технологическом секторе человеческий капитал и интеллектуальная собственность неразделимы. А значит, как было отмечено выше, и сама логика сделки с ИТ-бизнесом неизбежно строится вокруг удержания ключевых сотрудников после закрытия сделки. HR-фактор

в сделках Tech M&A стал одной из ключевых причин использования механик earn-out, внедрения детальных программ удержания и мотивации команды, сохранения долей фаундера в новом бизнесе и поэтапного входа в капитал. В итоге во многих случаях российский Tech M&A 2025 г. был структурирован не только в формате традиционной покупки бизнеса, но и как организованный acqui-hire, подразумевающий приобретение команды вместе с ее технологическим и управленческим контекстом.

**Фуад Алиев**

директор



” В 2025 г. вопросы мотивации топ-менеджмента в проектах Tech M&A стали особенно актуальными в условиях консолидации технологического сектора и дефицита квалифицированных IT-специалистов. Запросы на мотивацию менеджмента через опционы стали встречаться чаще, особенно в сделках с высокой зависимостью от ключевой команды и в *acqui-hire* сделках, где основной ценностью являлась команда и ее компетенции.

На практике для мотивации топ-менеджмента таргета преимущественно используются *retention*-пакеты и бонусы на KPI, что позволяет увязать интересы менеджмента с долгосрочными результатами бизнеса и снизить риски оттока команды. Для ключевых сотрудников в отдельных случаях могут быть предусмотрены опционы с поэтапным получением прав на их реализацию в течение 2–3 лет после закрытия сделки, что стимулирует удержание и долгосрочную вовлеченность.

В 2025 г. мотивация менеджмента чаще рассматривалась как составная часть структуры сделки и обязательств после ее закрытия, однако, подходы оставались вариативными и зависели от специфики бизнеса, размера сделки и стратегических целей сторон.

Российский рынок сделок с технологическими компаниями в 2025 г. не ослаб в содержательном смысле, а прошел через фундаментальную перестройку. Он стал менее видимым, но более зрелым и практичным, менее зависимым от внешних обстоятельств и сильнее привязанным к индустриальной логике. Высокая ключевая ставка, «дорогой» капитал и ограниченная ликвидность охладил общий рынок, но одновременно очистили его от части спекулятивных ожиданий и ускорили переход к более рациональным моделям оценки и структурирования.

Главным бенефициаром этой трансформации стал стратегический покупатель. Именно он определял, какие технологические активы будут встроены в более крупные платформы, какие команды станут частью экосистем, а какие нишевые игроки сохраняют независимость. В центре сделок оказались не абстрактные истории роста, а конкретные технологические «боли»: инфраструктура, данные, ИИ-компетенции, кибербезопасность, инженерные команды, продуктовые модули и элементы полного суверенного стека. В этом новом контуре основные возможности появляются у тех активов, которые способны быстро и эффективно встроиться в более широкую стратегическую архитектуру покупателя.

Раздел 3

Спецпроект: сделки pre-IPO, IPO и SPO в секторе TMT 2025

В 2025 г. рынок pre-IPO и рынок публичных размещений в секторе TMT развивались в тесной взаимосвязи, но при этом не совпадали ни по составу участников, ни по структуре сделок, ни по уровню регуляторной нагрузки. Для целей настоящего исследования целесообразно будет рассматривать pre-IPO как самостоятельный этап привлечения капитала, который в российской практике приобрел двойственную природу. С одной стороны, под pre-IPO понимаются классические частные cash-in сделки с участием институциональных инвесторов за 1–2 года до выхода компании на биржу. С другой — в последние годы этот термин стал активно использоваться применительно к внебиржевым размещениям на инвестиционных платформах среди широкого круга инвесторов. Ниже мы последовательно рассмотрим, что в 2025 г. представлял собой рынок pre-IPO, чем эти сделки отличались от традиционных cash-in сделок, как устроена юридическая процедура размещения на специализированной площадке, насколько такой формат целесообразен перед IPO, а также как в 2025 г. выглядел рынок IPO / SPO в секторе TMT и какие ожидания формируются на 2026–2027 гг.

3.1 Сделки pre-IPO в 2025 г.

АВТОР



Александр Кузнецов
VERBA LEGAL

В первую очередь стоит отметить, что в последние годы термин «pre-IPO» стал использоваться в маркетинговых целях для сделок по привлечению денежных средств в капитал компании от широкого круга инвесторов с использованием инвестиционных платформ (таких как MOEX Start, ВТБ Регистратор, Zorko, Rounds и т.п.). При этом также под pre-IPO понимается и более классический формат: cash-in сделка с участием институционального инвестора (как правило, одного или нескольких фондов) за 1–2 года до выхода компании на биржу. С учетом такого «смещения» понятий реальное количество pre-IPO в 2025 г. не представляется возможным назвать. В целом в денежном выражении рынок pre-IPO в 2025 г. заметно просел и, по разным оценкам, составляет 2–3 млрд руб.

Отличия pre-IPO от традиционных cash-in сделок

Если под «pre-IPO» понимать сделку по привлечению денежных средств в капитал компании от широкого круга инвесторов с использованием инвестиционных платформ, то необходимо понимать следующие особенности:

- Законодательство предоставляет акционерным обществам (АО) возможность разместить дополнительные акции на инвестиционной платформе среди ее инвесторов и на сторонних площадках среди квалифицированных инвесторов (в настоящий момент такую опцию предоставляет MOEX Start).
- Если компания зарегистрирована как общество с ограниченной ответственностью, то до участия в pre-IPO собственникам бизнеса потребуется принять решение о реорганизации компании в форме преобразования в АО. Как правило, данная процедура занимает минимум 3,5 месяца.
- Среди прочих документов, как правило, инвестиционные платформы запрашивают у компаний-кандидатов на pre-IPO финансовую отчетность, финансовую модель и инвестиционную презентацию.
- Сделка активно маркетингуется, в т. ч. среди розничных инвесторов.
- Компания привлекает одного или нескольких инвестиционных банков-организаторов для оказания услуг по организации размещения акций.

По итогам опроса о популярности pre-IPO и cash-in сделок в 2025 г. первый формат набрал 18%, а второй — 81%, что связано с тем, что термин «pre-IPO» стал использоваться в маркетинговых целях для сделок на инвестиционных платформах. Таких сделок значительно меньше, чем cash-in сделок с участием инвесторов. В 2026 г. мы не ожидаем заметного увеличения объемов рынка pre-IPO через специализированные площадки.

Процедура внебиржевого размещения акций на инвестиционной платформе и ее преимущества

Для понимания реальной природы сделок pre-IPO важно отдельно показать их юридическую механику. В отличие от сделок IPO, где процесс жестко регулируется, pre-IPO на специализированной площадке представляет собой облегченный, менее стандартизированный режим размещения.

(0) Прохождение процедуры предварительной проверки компании

Среди прочих документов инвестиционные платформы или ПАО Московская Биржа могут запросить у компаний финансовую отчетность, финансовую модель и инвестиционную презентацию.

(1) Регистрация дополнительного выпуска акций

Акционерам общества или членам совета директоров (в зависимости от распределения вопросов компетенции в уставе) необходимо принять решение об увеличении уставного капитала путем размещения дополнительных акций по закрытой подписке.

После принятия указанного решения необходимый комплект документов (в том числе корпоративные решения, устав и документ, содержащий условия размещения) представляются:

- регистратору АО (в случае размещения акций на инвестиционной платформе): регистрация занимает несколько рабочих дней, точный срок зависит от правил конкретного регистратора. Например, на инвестиционных платформах проведены pre-IPO АО «Новая Энергия» (бренд «Hyper»), АО «ЗАРЯД!» (бренд «Бери заряд»), АО «Плюс» (ранее АО «Самолет Плюс»), АО «Бетувакс»;
- Банку России (в случае размещения акций на MOEX Start): срок регистрации составляет 15 рабочих дней и при наличии дополнительных комментариев может быть увеличен не более чем на 20 рабочих дней. Например, на MOEX Start размещен дополнительный выпуск акций АО «Цифровые привычки» в рамках pre-IPO.

(2) Реализация преимущественного права

Если решение об увеличении уставного капитала АО путем размещения дополнительных акций принято общим собранием акционеров, акционеры, голосовавшие против или не участвовавшие в голосовании по такому вопросу, имеют преимущественное право их приобретения. Срок действия преимущественного права составляет 45 дней. До истечения указанного срока АО не сможет разместить акции инвесторам. Отдельно отметим, что уставом АО или акционерным соглашением, сторонами которого являются все акционеры, может быть определен иной порядок осуществления преимущественного права, отличный от установленного законодательством.

(3) Размещение акций инвесторам

(4) Регистрация изменений в уставе и отчета об итогах выпуска

После размещения акций в пользу инвесторов на площадке, не являющейся инвестиционной платформой, АО потребуется представить в Банк России отчет об итогах выпуска,

содержащий информацию о количестве размещенных акций и сумме вырученных средств. Стандартный срок регистрации отчета составляет 10 рабочих дней и при наличии дополнительных комментариев может быть увеличен не более чем на 20 рабочих дней.

В случае размещения дополнительных акций на инвестиционной платформе вместо отчета об итогах выпуска регистратор представляет в Банк России соответствующее уведомление.

Финальный этап — регистрация изменений в устав АО в связи с увеличением его уставного капитала. Срок регистрации — до 5 рабочих дней.

Целесообразность pre-IPO перед выходом на IPO

Pre-IPO на инвестиционной платформе само по себе не гарантирует выход компании на публичный рынок в будущем. Есть мнение, что рынок pre-IPO на специализированных площадках — это рынок мелких размещений с низким средним «чеком» для небольших компаний, которым необходимо привлечь средства с минимальным регуляторным бременем. Кроме того, некоторые неудачные сделки pre-IPO (например, SR Space, которая привлекла на pre-IPO около 23,5 млн руб., — это примерно 1,5% от заявленного объема; впоследствии компания была признана банкротом) нанесли серьезный репутационный ущерб этому способу привлечения финансирования. Соответственно, для крупных частных бизнесов pre-IPO через инвестиционную площадку нецелесообразно.

Особенности процедуры pre-IPO и защита инвесторов

Как правило, инвестиционные платформы запрашивают у компаний-кандидатов на pre-IPO финансовую отчетность, финансовую модель и инвестиционную презентацию. При этом prospect не составляется, т. к. это не предусмотрено законодательством. В целом pre-IPO на специализированных площадках характеризуется гораздо меньшим объемом раскры-

тия информации инвесторам по сравнению с IPO, поскольку объем раскрытия информации на pre-IPO не регулируется законодательством.

Тем не менее, для качественной сделки pre-IPO необходимо консолидировать активы и обязательства в контуре холдинга, в том числе титул на ключевые IT / IP-активы.

При pre-IPO на специализированных площадках с участием широкого круга инвесторов корпоративный договор, как правило, не заключается, т. к. это технически невозможно.

Приобретение акций непубличной компании сопряжено с определенными рисками, в том числе риск неликвидности акций до выхода компании на публичный рынок, риск отмены или переноса IPO, риск завышенной оценки компании или ее стремительного снижения до IPO. В связи с этим для привлечения широкого пула инвесторов используются дополнительные средства мотивации:

- выдача опциона «пут», предоставляющего инвестору возможность продать свои акции мажоритарным акционерам АО или компании, входящей в группу с АО, и получить доходность при наступлении определенных обстоятельств; например, в рамках pre-IPO АО «Гигарест» (бренд ресторанов Meat_Coin) мажоритарными акционерами выдана безотзывная оферта на приобретение в третьем квартале 2028 г. акций инвесторов с доходностью в размере 16% годовых от цены размещения, если до 30 июня 2028 г. не будет проведена дополнительная эмиссия акций по закрытой подписке с определенными в оферте параметрами и инвесторам не будут выплачены дивиденды в размере не ниже 16% годовых от цены размещения акций за период с даты окончания размещения акций по 30.06.2028;
- возмещение инвестиций бизнес-ангелам при соблюдении определенных условий (подробнее см. программы, размещенные на сайтах Фонда «Сколково» и Московского инновационного кластера).

По описанным выше причинам классическое pre-IPO с участием одного или нескольких институциональных инвесторов (не через специализированную площадку) проходит по другим канонам: крупные инвесторы вступают в сделку при наличии соглашений с основателями бизнеса, позволяющих защитить инвестиции и выйти из компании. К основным соглашениям можно отнести:

Корпоративный договор

регулирует отношения между действующими участниками (акционерами) и инвесторами, в том числе по вопросам корпоративного управления, распределения прибыли и финансирования;

Опцион «пут»

предоставляет инвестору возможность продать свои доли (акции) действующим участникам (акционерам);

Опцион «колл»

предоставляет инвестору возможность увеличить свой пакет долей (акций) за счет приобретения у действующих участников (акционеров);

Tag along

предоставляет право присоединиться к продаже долей (акций) третьему лицу;

Drag along

предоставляет право требовать присоединения к продаже долей (акций) третьему лицу.

3.2 Сделки IPO и SPO компаний TMT сектора в 2025 г.

АВТОР



Василиса Лопатина
VERBA LEGAL

В 2025 г. было всего две сделки на бирже, совершенных технологическими компаниями:

КОМПАНИЯ	ОПИСАНИЕ	ПЛОЩАДКА	ФОРМАТ СДЕЛКИ	ОБЪЕМ ПРЕДЛОЖЕНИЯ, МЛРД РУБ.
ПАО «ДжетЛенд Холдинг»	один из лидеров на рынке краудлендинга в России, развивающий инвестиционную платформу JetLend	ПАО «СПБ Биржа»	cash-in	0,476
ПАО «ГК «Базис»	российский разработчик программного обеспечения для управления динамической ИТ-инфраструктурой	ПАО Московская Биржа	cash-out	3

Для сравнения, в 2024 году в секторе TMT совершено шесть сделок IPO и одно SPO:

КОМПАНИЯ	ТИП СДЕЛКИ	ПЛОЩАДКА	ФОРМАТ СДЕЛКИ	ОБЪЕМ ПРЕДЛОЖЕНИЯ, МЛРД РУБ.
ПАО «Каршеринг Россия»	IPO	ПАО Московская Биржа	cash-in	4,2
ПАО «Диасофт»	IPO	ПАО Московская Биржа	cash-in	4,14
ПАО Группа «Астра»	SPO	ПАО Московская Биржа	cash-out	11,7
ПАО «Элемент»	IPO	ПАО «СПБ Биржа»	cash-in	15
ПАО «ИВА»	IPO	ПАО Московская Биржа	cash-out	3,3
ПАО «ВИ.ру»	IPO	ПАО Московская Биржа	cash-out	12
ПАО «Группа Аренадата»	IPO	ПАО Московская Биржа	cash-out	2,7

Отрицательная динамика 2025 г. преимущественно связана со следующими ключевыми факторами:

- Несоответствие ценовых ожиданий эмитентов и инвесторов. Перед каждой сделкой на бирже эмитенты запрашивают рыночную оценку компании у аналитиков и институциональных инвесторов. Если полученная оценка ниже представлений эмитентов, то зачастую они откладывают проведение IPO или SPO на будущее.
- Сохранение ключевой ставки Банка России на высоком уровне. При высокой ключевой ставке Банка России инвесторы, как правило, заинтересованы в банковских депозитах и высококачественных облигациях, предлагающих привлекательную доходность по сравнению с акциями.
- Общая волатильность рынка в связи с геополитической неопределенностью. В условиях высокой волатильности рынка эмитентам и инвесторам трудно прогнозировать изменение цен на акции. Приобретение акций на пике ожиданий в рамках IPO или SPO может привести к резкому падению их цены при выходе инвесторов на фоне отрицательной динамики всего рынка, что негативно отразится как на репутации эмитента, так и на доверии других инвесторов к рынку капитала.

АВТОР



Иван Дубровский
VERBA LEGAL

Потенциал публичных сделок в TMT секторе в 2026 г.

Ожидания в отношении публичных рынков акционерного капитала в TMT секторе на 2026 г. сдержанные в связи с наличием ряда факторов, оказывающих давление на рост TMT компаний — усиливающееся санкционное давление на нефтегазовый сектор сокращает бюджеты государственных компаний — основных заказчиков отечественного программного обеспечения. Дополнительным сдерживающим фактором выступает жесткая денежно-кредитная политика и увеличение налогообложения.

Данные последних публичных сделок в TMT секторе показывают стабильную долю розничных инвесторов в диапазоне от 40 до 60%. При этом со стороны институциональных инвесторов сохраняется сравнительно небольшая доля участия в связи с осторожным интересом к публичным сделкам.

Основным фактором, с которым связана вероятность потенциального «разворота» рынка, является существенное снижение ключевой ставки Банка России, что может привлечь инвесторов на акционерный рынок в целом и в TMT сектор, в частности. Ряд компаний TMT сектора, в том числе наших клиентов, находится в высокой степени готовности к осуществлению публичных сделок и при

улучшении инвестиционного климата смогут оперативно воспользоваться открывшимися возможностями. При этом текущие прогнозы не предполагают повторения резкого роста TMT сектора и большого количества размещений, случившегося в 2024 г.

АВТОР



Иван Дубровский
VERBA LEGAL

Основные факторы инвестиционной привлекательности TMT компаний

Ключевым инвестиционным тезисом TMT компаний, публично предлагающих свои акции в рамках IPO и SPO, остаются перспективы роста на фоне существенной государственной поддержки и регуляторного фокуса на переход на отечественное программное обеспечение, подкрепляющих общий позитивный тренд развития рынка TMT. Именно рост за счет активного импортозамещения в последнее время является основным фактором привлекательности компаний TMT сектора.

При этом компании используют дивидендную политику в качестве дополнительного инструмента повышения интереса к инвестиционному кейсу. К примеру, основным фактором инвестиционной привлекательности ПАО «ГК «Базис» выступает прогнозируемый рост с опережением рынка в целом, но в то же время компания утвердила дивидендную политику, позволяющую ожидать дивидендную доходность в ближайшей перспективе на уровне 5–7% годовых. При текущих процентных ставках, предлагаемых кредитными организациями, такая доходность представляет крайне ограниченный интерес сама по себе, но эффективно дополняет иные сильные стороны эмитента.

АВТОР



Василиса Лопатина
VERBA LEGAL

Процедура выхода на IPO и новые требования к эмитентам

Компаниям, планирующим выход на биржу на 2026 и 2027 гг., необходимо учитывать новые правила регистрации проспекта ценных бумаг, включения акций в котировальный список, раскрытия информации и использования инсайдерской информации.

Регистрация проспекта ценных бумаг

В декабре 2025 г. Банк России разработал новое положение о раскрытии информации эмитентами, в соответствии с которым содержание проспекта ценных бумаг дополняется, среди прочего, следующей информацией:

- основные условия дивидендной политики;
- сведения о наличии ограничений на совершение сделок, направленных на отчуждение (обременение) акций эмитента (lock-up соглашения);
- стратегические преимущества и особенности бизнес-модели эмитента;
- стратегия развития эмитента и перспективы развития (в том числе информация о прогнозах в отношении основных финансовых показателей не менее чем на 1 год);
- сведения о привлечении стабилизационного агента при размещении.

Ранее в большинстве сделок эмитенты раскрывали указанную информацию не в проспекте ценных бумаг, а в рамках презентаций для инвесторов и пресс-релизов на сайте эмитента.

Кроме того, Банк России подготовил проект изменений в стандарты эмиссии, в соответствии с которым для регистрации дополнительного выпуска акций, размещаемых по открытой подписке (то есть в формате сделки cash-in), потребуется предоставить справки, содержащие обоснование размещения акций и сведения о порядке определения цены размещения. При этом, если цена определена без учета рыночной стоимости акций, эмитенту необходимо обосновать причины этого.

Принятие нового положения и изменений в стандарты эмиссии ожидается в течение 2026 г.

Включение акций в котировальный список

Акции большинства эмитентов, вышедших на публичный рынок в последнее время, были включены во второй уровень листинга, поскольку требования для него мягче, чем для первого уровня.

По общему правилу для акций, включаемых во второй уровень листинга, устанавливается минимальный порог акций эмитента в свободном обращении (free-float) в размере 10%.

ПАО Московская Биржа установила, что до 30 июня 2027 г. (включительно) акции могут быть включены во второй уровень листинга без соблюдения указанного выше требования, если ожидается, что оно будет соблюдено по итогам планируемого размещения и (или) продажи акций (новой сделки), завершившихся не позднее 30 июня 2027 г. (включительно). При этом в период действия льготы free-float должен составлять не менее 1% от общего количества выпущенных обыкновенных или привилегированных акций.

Условия применения льготы:

- free-float = 1% будет применяться только для крупных компаний (капитализация не менее 200 млрд руб.), которые впервые выходят на рынок;
- сделка размещения и (или) продажи акций должна быть завершена не позднее одного месяца с даты включения акций в соответствующий уровень котировального списка.

Раскрытие информации

Новое положение о раскрытии информации, указанное нами выше, также предусматривает дополнительные факты, которые эмитент обязан раскрывать:

- об условиях удовлетворения заявок приобретателей на покупку акций эмитента при их размещении путем открытой подписки и об итогах удовлетворения заявок приобретателей на покупку акций (аллокация);
- о привлечении стабилизационного агента при размещении;
- о наличии (несоблюдении, прекращении) lock-up соглашений;
- о намерении акционера эмитента совершить сделки, направленные на отчуждение акций неограниченному кругу лиц, где объем отчуждаемых акций составляет 5 и более процентов уставного капитала эмитента.

Инсайдерская информация

В 2025 г. в Государственную Думу внесены три законопроекта, которые в случае их принятия изменят ряд важных аспектов в части регулирования противодействия незаконному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком, в том числе планируется:

- исключение из определения инсайдерской информации указания на критерий «точной и конкретной информации», а также отнесение к манипулированию рынком распространения не только заведомо ложных сведений, но и сведений, намеренно вводящих в заблуждение;
- введение запрета на использование инсайдерской информации путем дачи рекомендаций воздерживаться от совершения операций;
- закрепление обязанности эмитентов еже-

квартально раскрывать обезличенные данные об операциях своих инсайдеров, которые, в свою очередь, будут обязаны в безусловном порядке уведомлять эмитентов обо всех совершенных операциях;

- ужесточение административной и уголовной ответственности и увеличение нижних порогов объема операций, крупного и особо крупного размеров ущерба, дохода или убытков, которые лицо избежало.

Компенсация расходов на IPO

Минэкономразвития России и Банк России запустили программу поддержки субъектов малого и среднего предпринимательства, в том числе в сфере TMT, которая предусматривает компенсацию части расходов, понесенных компаниями в 2025–2030 гг. при размещении акций на фондовой бирже и на инвестиционных платформах (pre-IPO).

АВТОР



Василиса Лопатина
VERBA LEGAL

Особенности публичных сделок в TMT секторе

Основные этапы юридической подготовки компании в секторе TMT к выходу на биржу (IPO) идентичны подготовке любого другого эмитента, в том числе (i) определение структуры сделки (включая формирование группы компаний, проведение реорганизации, определение формы сделки (cash-out, cash-in или смешанная)), (ii) заключение договора листинга с биржей, (iii) подготовка проспекта ценных бумаг и внесение изменений в устав эмитента для приобретения публичного статуса, (iv) проведение юридической проверки (legal due diligence) и (v) прохождение процедуры листинга на бирже.

В отличие от эмитентов в других секторах экономики, банки-организаторы, оказывающие содействие в подготовке к IPO, могут запросить у юридического консультанта эмитента в секторе TMT заключение по результатам юридической проверки активов компании. Одна из ключевых целей проверки — установление наличия у эмитента или компаний, входящих в его группу, прав на объекты интеллектуальной собственности и иные значимые для бизнеса активы. Например, для провайдеров сервисов ИТ-инфраструктуры, оказывающих услуги колокации, важное значение также имеют права на объекты недвижимости, в которых размещены датацентры.

Заключение

Рынок pre-IPO в 2025 г. оставался концептуально неоднородным. В рамках концепции pre-IPO в 2025 г. фактически существовали две формы привлечения капитала — размещения на инвестиционных платформах среди широкого круга инвесторов и классические частные cash-in сделки с институциональными инвесторами, предвещающие выход компании на IPO. Именно по этой причине реальное количество pre-IPO в 2025 г. не поддается точному подсчету, а сам рынок в денежном выражении, по разным оценкам, сократился до 2–3 млрд руб.

При этом pre-IPO на инвестиционных платформах не стало в 2025 г. полноценной альтернативой ни классическому cash-in, ни тем более IPO. Для крупных частных бизнесов этот формат в целом остается нецелесообразным, тогда как более качественные и зрелые компании по-прежнему тяготеют к институциональным инвестициям. В результате pre-IPO в 2025 г. скорее выполняло роль нишевого механизма привлечения капитала для отдельных компаний, чем массового подготовительного этапа к выходу на публичный рынок.

В то же время рынок IPO / SPO в секторе TMT в 2025 г. резко сузился по сравнению с 2024 г. Снижение активности было обусловлено разрывом в ценовых ожиданиях между эмитентами и инвесторами, высокой стоимостью денег на фоне жесткой ДКП и общей рыночной волатильностью, вызванной геополитической неопределенностью. В совокупности эти факторы существенно сузили окно для размещений:

эмитенты не были готовы выходить на рынок по более низким оценкам, инвесторы сохраняли повышенный интерес к менее рискованным инструментам с высокой фиксированной доходностью, а нестабильный внешний фон дополнительно повышал риск неудачного размещения и последующего падения котировок. В результате значительная часть потенциальных сделок была либо отложена, либо не дошла до стадии реализации.

Что же касается ожиданий на 2026 г., то базовый сценарий для публичного рынка акционерного капитала в TMT-секторе остается умеренно сдержанным. Давление на рост компаний продолжают оказывать ограниченные бюджеты ключевых заказчиков, высокая стоимость денег и рост налоговой нагрузки, а структура спроса на рынке по-прежнему во многом опирается на розничных инвесторов при осторожном участии институционального капитала. Потенциальное оживление рынка в первую очередь связывается со значимым снижением ключевой ставки Банка России, которое могло бы вернуть часть интереса к публичному рынку, однако даже в этом случае речь, скорее, идет о точечном восстановлении активности, чем о повторении масштабного окна размещений, наблюдавшегося в 2024 г.

Раздел 4

Взгляд на Tech M&A в 2026 г.

АВТОРЫ

**Юлия Загорнова**

Группа компаний Б1

**Фуад Алиев**

Группа компаний Б1

**Анастасия Нерчинская****Артур Шубаев**

Advance Capital

**Вячеслав Поджаров**

Advance Capital

**Валерия Полежаева**

Группа компаний Б1

Краткие выводы

- В 2026 г. российский рынок Tech M&A, вероятнее всего, будет развиваться в логике внутренней консолидации и дисциплины капитала, а не ускоренного расширения.
- Высокая, хотя и снижающаяся стоимость фондирования будет поддерживать динамику «рынка покупателя» прежде всего в сегменте mid-market.
- Фокус приобретателей сместится в сторону зрелых прибыльных B2B-активов, способных дать быстрый интеграционный и коммерческий эффект.
- Наиболее востребованными сегментами останутся ИБ, инфраструктурное ПО, отраслевые платформы и прикладные ИИ-сервисы.
- Консолидация будет обусловлена переходом рынка к зрелому импортозамещению и спросу на целостные интегрированные, управляемые технологические стеки.
- Сохраняющийся разрыв в ожиданиях по оценке и в 2026 г. будет требовать использования сложных структур сделок, включая earn-out, поэтапные приобретения и смешанные механизмы оплаты.
- Публичный рынок может начать осторожно восстанавливаться во второй половине 2026 г., однако IPO-окно, вероятнее всего, останется узким и избирательным.
- Поправки, принятые в рамках налоговой трансформации ИТ-отрасли в 2025 г., увеличат налоговую нагрузку на технологические компании. В связи с этим инвесторы в ходе сделок M&A будут более консервативны в оценках, а глубина налогового due diligence при покупке технологических компаний возрастет.

**Сергей Ханаев**

АЛРУД

**Александр Панов**

VERBA LEGAL

**Александр Кузнецов**

VERBA LEGAL

**Александр Рудяков**

VERBA LEGAL

После переломного 2025 г. российский рынок Tech M&A вступил в 2026 г. в фазу внутренней консолидации. Несмотря на начавшееся смягчение денежно-кредитных условий, стоимость фондирования остается высокой, а изменения в налоговом и регуляторном поле ИТ-отрасли усиливают давление на финансовые результаты компаний. В этих условиях технологический бизнес более трезво оценивает как перспективы самостоятельного роста, так и целесообразность партнерств, стратегических инвестиций и сделок M&A.

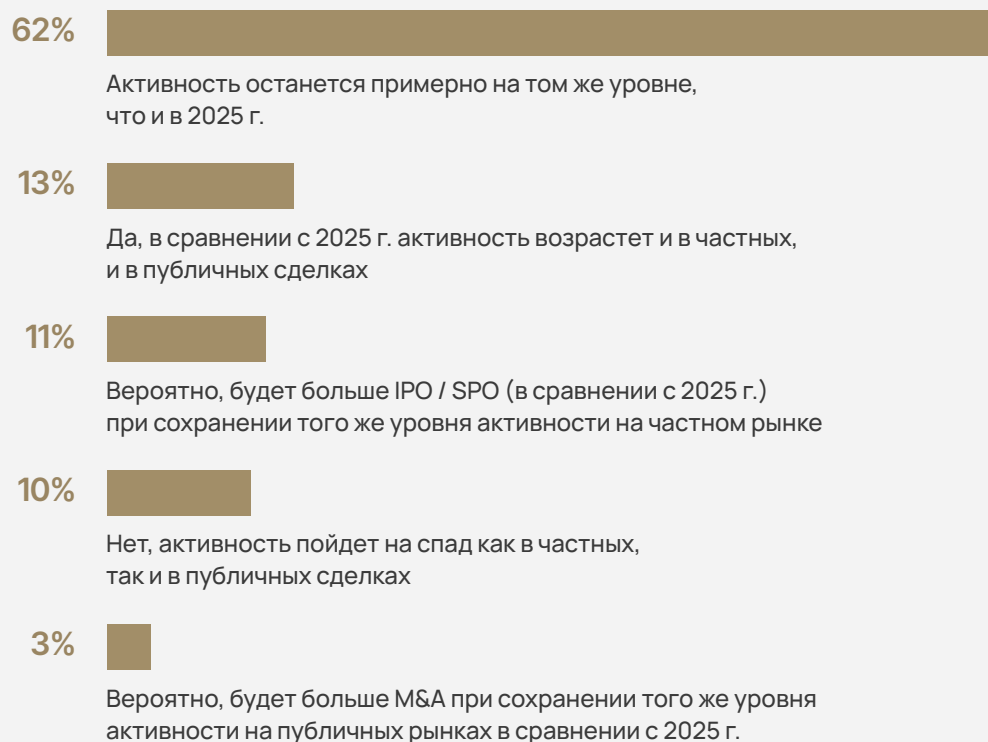
В базовом сценарии ситуация на рынке технологического M&A в 2026 г. будет развиваться в фарватере осознанной консолидации. Сделки чаще будут рассматриваться не как инструмент роста любой ценой, а как способ получить доступ к устойчивому спросу, клиентским каналам, инфраструктуре, дефицитным командам и недостающим продуктовым компетенциям. При этом в большинстве сделок сегмента mid-market и в M&A-процессах с активами, испытывающими финансовые трудности, рынок по-прежнему будет определяться логикой покупателя. В то же время для ограниченного круга качественных, прибыльных B2B-активов с развитой клиентской базой и перспективой выхода на публичный рынок может сохраняться и переговорная сила продавца.

Инвестиционный фокус участников рынка продолжит смещаться с инвестиций в отдельные продукты и покупки активов «впрок» на стратегическую консолидацию, заполнение продуктовых пробелов и выстраивание технологических стеков, способных решать задачи заказчика под ключ. Наибольшую активность в этом процессе, вероятнее всего, будут проявлять крупные экосистемы, госкорпорации и публичные компании, для которых наибольший интерес будут представлять зрелые нишевые B2B-продукты и команды сегмента mid-market.

Главным критерием отбора проектов станет экономическая эффективность приобретаемых решений. Сохраняющееся давление на мультипликаторы оценки и ограниченная предсказуемость выполнения бизнес-планов способствуют продолжению тренда 2025 г. на усложнение структур сделок (earn-out, поэтапное приобретение контроля, неденежные формы расчета, более глубокий due diligence и пр.). Таким образом, 2026 г., скорее всего, станет для российского Tech M&A годом **дисциплины капитала, внутренней сборки рынка и отбора наиболее устойчивых активов.**

#РЕЗУЛЬТАТЫ_ОПРОСОВ

Ожидания роста активности в частном или публичном сегменте российского технологического рынка в 2026 г.



По данным Опроса по структурированию сделок Tech M&A в 2025 г. (125 респондентов)

Анализ результатов опроса демонстрирует преобладание консервативных ожиданий относительно динамики российского технологического рынка в 2026 г. Абсолютное большинство респондентов (**62%**) прогнозируют стагнацию деловой активности, ожидая ее сохранения на уровне предыдущего года. Это свидетельствует об отсутствии у игроков рынка как выраженного оптимизма, так и глубокого пессимизма, что характерно для фазы зрелости рынка или ожидания макроэкономических сигналов.

Оставшиеся 38% голосов распределились между полярными сценариями, что указывает на отсутствие единого вектора прогнозов. По итогам 2025 г. на рынке преобладают «ровные» настроения в отношении роста активности. Отсутствие доминирующего растущего тренда (суммарно лишь **27%** верят в любой вид роста) подтверждает гипотезу о выжидатель-

ной позиции участников рынка. Деловое сообщество скорее настроено на консолидацию достигнутых позиций, чем на активную экспансию или рецессию.

Интересно, что суммарный показатель ожидаемого спада (**10%**) оказался минимальным среди всех вариантов, что исключает прямую трактовку настроений как негативных. В то же время разрозненность прогнозов относительно драйверов роста (IPO против M&A) указывает на отсутствие четкого консенсуса относительно будущих точек развития. Следовательно, текущие настроения можно охарактеризовать как «сдержанный оптимизм в нишах» при общем фоне рыночного плато.



Артур Шубаев

партнер и исполнительный директор

**ADVANCE
CAPITAL**

” В 2026 г. рынок российского Tech-M&A, скорее всего, останется рынком стратегов и консолидации. Активность будет держаться в IT, прежде всего в кибербезопасности, ИИ и нишевых B2B-разработчиках, где покупка дает быстрый прикладной эффект и усиливает продуктовый контур. Одновременно вырастет доля вынужденных сделок: «дорогой» долг и дефицит ликвидности будут подталкивать слабых игроков к продаже, а сильных — к консолидации.

Ожидается, что станут чаще применяться гибридные форматы cash-in и cash-out, элементы безденежных расчетов, обмен долями и партнерские конструкции.

Еще одним драйвером рынка станут сделки pre-IPO. С одной стороны, на рынке появилось множество фондов, специализирующихся на таких сделках, например, ВИМ Инвестиции, УК Первая и др. С другой стороны, такой формат сделок может способствовать привлечению капитала в перспективные ИТ-компании. Инвестиции будут способствовать росту и масштабированию компаний в период продолжающейся жесткой ДКП и способствовать росту активности IPO после ее смягчения.

4.1 Макроэкономика и регуляторика

все еще «дорогие» деньги и новая регуляторная рамка

Российская ИТ-отрасль вступила в 2026 г. в состоянии структурной перестройки, вызванной сочетанием макроэкономического давления и существенных изменений в регуляторной среде. После периода ускоренного импортозамещения 2022–2024 гг. с высоким спросом

на ИТ-продукты и услуги, а также доступностью мер господдержки отрасль столкнулась с эффектом «идеального шторма». Так, влияние на рынок в 2026 г., по всей вероятности, будут оказывать следующие экономические и регуляторные факторы:

Ограниченная доступность капитала

Несмотря на начавшееся снижение ключевой ставки, стоимость заемного финансирования остается высокой, что резко ограничивает применение кредитного плеча в сделках Tech M&A и сужает круг потенциальных покупателей до наиболее крупных и финансово устойчивых игроков. Но даже такие покупатели в 2026 г. станут заметно более избирательными при рассмотрении инвестиционных проектов и будут предъявлять повышенные требования к окупаемости сделки, качеству выручки и реализуемости синергий.

Фискальное ужесточение

Изменения в налоговом режиме (повышение страховых взносов, изменение порогов УСН⁶, введение НДС за эквайринг и обслуживание банковских карт, запрет на «суммирование» льгот, предусмотренных для ИТ-компаний, аккредитованных Минцифры России, с преференциями режима резидентства Сколково), а также сужение набора доступных льготных инструментов финансирования усиливают давление прежде всего на малые и средние технологические компании. Для части игроков в 2026 г. возрастет привлекательность сценариев стратегического партнерства, частичной продажи бизнеса или интеграции в более крупную группу как способа сохранить команду, продукт и доступ к рынку.

Избирательность бюджетов и зрелость спроса

На фоне высокой стоимости капитала заказчики, включая крупные корпорации и госсектор, станут заметно более требовательными к обоснованию ИТ-расходов. Приоритет сместится от широких программ цифровизации к точечным инвестициям с измеримым эффектом — повышению операционной эффективности, технологической автономии, безопасности и управляемости ИТ-ландшафта.

В этих условиях рынок Tech M&A в большинстве сегментов, особенно в mid-market и в сделках с активами, испытывающими финансовые затруднения, продолжит развитие в более праг-

матичной логике «рынка покупателя». Основным мотивом сделок станет не рост как таковой, а доступ к ресурсам для дальнейшего развития или сохранения рыночной позиции.

⁶ Упрощенная система налогообложения



Вячеслав Поджаров

старший менеджер
проектов

ADVANCE
CAPITAL



В 2026 г. на Tech M&A сильнее всего повлияют траектория ключевой ставки и стоимость капитала, затем доступность ликвидности и кредитных лимитов, дальше внешний фон и санкционные ограничения. Суверенитет и меры поддержки ИТ будут поддерживать спрос в приоритетных нишах, но общий темп рынка все равно зададут ставка и ликвидность.



Павел Охонин

партнер

KAMA FLOW



Можем отметить два ключевых драйвера, которые влияют на рынок и будут особо эффективны в 2026 г. Первый — это ключевая ставка, от которой зависят экономика сделок, оценки, а также возможность использования кредитного финансирования на M&A.

Второй очень важный драйвер — это изменение налогового законодательства, которое либо отменяет часть льгот для ИТ-сегмента, либо повышает ставки по налогам даже в рамках льготных периодов, либо по сути запрещает сочетание льгот для ИТ-компаний и резидентов Сколково. Это создает существенную нагрузку на PnL технологического бизнеса и, очевидно, продолжит создавать ее в 2026 г. Как следствие — еще больше компаний столкнутся с выбором: либо уходить с рынка совершенно, либо вставать под крыло какого-то крупного партнера.



Вместе с тем часть участников рынка обращает внимание и на факторы, которые могут ускорить «оживление» отдельных подсегментов ТМТ и изменить структуру спроса на технологические активы. Помимо дальнейшего снижения ставки, к ним можно отнести ужесточение требований по импортозамещению и развитие мер поддержки отдельных технологических направлений.



Олег Андреев

генеральный директор

СТРАВИНСКИЙ
КАПИТАЛ



На рынок будут влиять следующие факторы:

- дальнейшее снижение ключевой ставки;
- возрастающее участие инвесторов из дружественных стран, а в случае существенного снижения геополитического напряжения — и из недружественных;
- в случае принятия решения странами ЕС об изъятии российских активов можно ожидать симметричные действия с российской стороны, что потенциально может привести к новой волне M&A в пользу российских собственников;
- плановое ужесточение требований законодательства в отношении импортозамещения ПО и критической инфраструктуры;
- существенные анонсированные меры поддержки радиоэлектронной промышленности, которые могут радикально улучшить положение российских производителей оборудования.

4.2 Консолидация как доминирующая стратегия

В базовом сценарии одним из главных трендов 2026 г. станет ускорение внутренней консолидации рынка. Этот процесс будет подпитываться сразу несколькими мотивами — как вынужденными, так и стратегическими:

1. Вынужденная интеграция

Игроки, столкнувшиеся с ростом налоговой и процентной нагрузки, удорожанием оборотного капитала и ограниченными возможностями внешнего финансирования, будут вынуждены искать стратегического инвестора или индустриального партнера для сохранения команды и продукта, зачастую соглашаясь на более низкую оценку, чем ожидалось ранее.

2. Стратегические приобретения

Крупные игроки (экосистемы, публичные компании, холдинги с госучастием), обладающие запасом ликвидности, получают возможность точно приобретать зрелые нишевые продукты и высококвалифицированные команды на более приемлемых условиях. Для них сделка станет альтернативой длительной самостоятельной разработке и способом быстрее вывести на рынок комплексное решение.

3. Доступ к инфраструктуре

Успешные узкоотраслевые игроки, уже доказавшие жизнеспособность своей бизнес-модели, могут рассматривать сделку как способ получить доступ к клиентской базе, каналам продаж и инфраструктуре крупного холдинга, при этом жертвуя своей независимостью ради устойчивости.

4. Доступ к команде и доменной экспертизе

В условиях, когда критические компетенции в продуктовой разработке, ИБ, данных и ИИ по-прежнему ограничены, приобретение зрелой команды будет более быстрым и надежным решением для бизнеса, чем ее самостоятельное формирование на рынке.

Особенностью 2026 г., вероятнее всего, станет **повышенная роль крупных финансовых институтов и экосистем**. Их задача будет заключаться не просто в увеличении доли присутствия, а в последовательном достраивании собственных продуктовых линеек, усилении кросс-продаж и сборке более полного технологического стека. Характерным проявлением этой логики будут как сделки, так и партнерские конструкции, в рамках которых крупные платформы смогут дополнить свои продуктовые линейки за счет внешних нишевых решений, прежде всего в ИБ, инфраструктурном ПО, данных и компонентах ИИ.

При этом ядро активов для консолидации по-прежнему будет смещено в сегмент mid-market — компаний с выручкой от 300 млн до 3 млрд руб., прошедших «долину смерти», доказавших жизнеспособность бизнес-модели и обладающих либо сильным нишевым продуктом, либо дефицитными отраслевыми знаниями и опытом. Именно этот сегмент способен в 2026 г. стать основным полем борьбы за качественные активы.



Антон Гавриков

директор Департамента
инвестиционной аналитики
и сопровождения цифрового
бизнеса



” Исходя из текущего pipeline, мы ожидаем сохранения / роста активности в Tech M&A в 2026 г. по числу сделок и объему инвестиций. В фокусе сегменты RetailTech, FinTech, PromTech и ряд других.

Однако можем ожидать ухудшения финансовых результатов ИТ-компаний ввиду роста налоговой нагрузки и в целом замедления темпов экономики, снижения продаж и роста расходов.

4.3 Трансформация спроса

от отдельных продуктов к комплексным стекам

Параллельно с консолидацией игроков в 2026 г. ожидается качественное изменение спроса на технологии, которое можно охарактеризовать как переход от экстренного импортозамещения к более зрелому. Его ценность определяется уже не наличием отдельного российского аналога, а способностью поставщика обеспечить совместимый, управляемый и обслуживаемый технологический контур.

Заказчики, особенно в секторе КИИ и крупных корпораций, столкнулись с издержками «локутного одеяла». В их инфраструктуре множество разнородных решений с высокой стоимостью интеграции, отсутствием сквозной ответственности и сложностью дальнейшей поддержки. На этом фоне российские ИТ-компании в 2026 г. начнут фиксировать рост спроса на комплексные, совместимые и интегрируемые стеки, позволяющие не просто заместить конкретный продукт, а снизить системные издержки. Предпочтение будет отдано приобретению вендоров и интеграторов, способных предложить полный, управляемый и, главное, обслуживаемый контур. Примечательно, что данная логика присутствует и у компаний, формально не обязанных замещать импортное ПО, но рассматривающих технологическую независимость как элемент собственной устойчивости.

Такая эволюция спроса будет стимулировать M&A-активность, направленную **не просто на расширение продуктовых портфелей, а на оздание платформенных решений**, обеспечивающих совместимость, сервисный слой, единую точку ответственности и возможность поставлять решения в режиме одного окна.

Одновременно изменится и коммерческая модель логики самого ИТ-рынка. Простая продажа лицензии уступит место модели полного жизненного цикла. Ключевым требованием станет

наличие у вендора зрелой сервисной компетенции — способности осуществить кастомизацию, интеграцию, обучение персонала и последующее обслуживание своего продукта. Это повысит «порог входа» и сделает небольшие продуктовые компании **потенциально уязвимыми без партнерства с крупным интегратором или платформой**.

При этом одновременно будет продолжаться развиваться тренд на сближение сервисной и продуктовой моделей, начало которого наблюдалось в 2025 г.

Таким образом в условиях «дорогих» денег инвесторы и стратегические игроки **продолжат смещать фокус с венчурных B2C-историй и отдельных растущих продуктов на зрелые и прибыльные B2B-решения**, обеспечивающие предсказуемость денежного потока, диверсифицированную клиентскую базу в корпоративном и государственном сегментах и устойчивую бизнес-модель. Особое внимание будет уделяться продуктам, которые:

- повышают операционную эффективность (автоматизация, роботизация, ИИ-сервисы);
- обеспечивают кибербезопасность и технологическую независимость;
- позволяют достроить автономный локальный ИТ-ландшафт до целостного, управляемого и обслуживаемого стека.

**Игорь Хереш**

директор по управлению
активами и M&A

 **SOLAR**

”

В 2026 г. ожидается постепенное оживление, но не «всплеск». Вероятнее рост числа сделок во втором полугодии 2026 г. при условии снижения неопределенности по ставкам / финансированию и стабилизации ожиданий по оценкам. В России драйверами Tech M&A останутся ИБ, инфраструктурное ПО, отраслевые платформы и активы с понятной господдержкой, импортозамещением. Публичный сегмент — точечные размещения, вторичные истории для качественных эмитентов. Массового окна не ожидается без улучшения экономических макроусловий.

4.4 Кадровый голод

от «удержания любой ценой» к эффективности

Рынок труда в ИТ в 2026 г., вероятнее всего, останется структурно неоднородным. На фоне сдерживания бюджетов и более осторожного запуска новых проектов сохранится дефицит сильных senior-специалистов, архитекторов, экспертов по ИБ, данным и ИИ. Тогда как в младших категориях конкуренция за рабочие места продолжит усиливаться. Иными словами, рынок перестанет быть равномерно «перегретым» и станет более сегментированным.

При этом доминировавшая в 2022–2024 гг. практика «удержания любой ценой» в 2026 г. окончательно сменится более прагматичным подходом. Вместо механического наращивания численности и агрессивной конкуренции зарплат бизнес сделает ставку на повышение производительности, внутреннюю мобильность, переквалификацию и формирование «ядра» из наиболее ценных универсальных специалистов.

Одновременно компании чаще будут сегментировать кадровую модель. Стандартизированные и вспомогательные функции будут выводиться на аутсорсинг, тогда как критические компетенции, связанные с основным продуктом, данными, ИБ и ИИ, напротив, — удерживаться внутри из-за опасений утечки технологий и нестабильности подрядчиков. Эта логика подтолкнет ИТ-рынок как к более избирательному аутсорсингу, так и к выборочному инсорсингу тех функций, где цена утраты контроля слишком высока.

В этой среде **сделки формата *acqui-hiring* приобретут новое значение**. Объектом инвестиций станет не просто продукт, а целостная команда с управленческой совместимостью, доменными знаниями и опытом, а также способностью быстро встроиться в более крупный технологический контур. Для стратегических покупателей приобретение зрелой команды зачастую не менее ценно, чем покупка кода или клиентской базы.



**Вячеслав
Поджаров**

старший менеджер
проектов

**ADVANCE
CAPITAL**

”

Отдельно стоит отметить тенденцию на рост спроса на активы в сегменте ИИ — относительно молодой отрасли, где средний возраст компании гораздо меньше из-за высоких барьеров входа и новых перспективных технологий, которые рождаются «прямо на глазах».

4.5 Технологические приоритеты в сегментах ИИ, ИБ и аппаратного обеспечения

ИИ: от пилотов к прикладной интеграции

После нескольких лет ажиотажного интереса в 2026 г. ИИ-функции будут чаще переходить из разряда экспериментальных инициатив в обязательный слой конкурентоспособного B2B-продукта. При этом степень зрелости практического внедрения ИИ-решений по-прежнему заметно различается в зависимости от сегмента и готовности заказчика. Для рынка это означает, что компании будут стремиться не столько к созданию отдельных «ИИ-историй», сколько к встраиванию искусственного интеллекта в уже существующие процессы, интерфейсы и продукты.

Можно ожидать ускорения перехода от пилотов к промышленной эксплуатации отдельных классов ИИ-помощников и специализированных агентных сценариев. Однако массовое распространение сложных мультиагентных систем, вероятнее всего, останется историей более позднего периода и будет зависеть от качества данных, архитектур и управленческих моделей заказчиков.

Сделки M&A в этой сфере, по всей вероятности, будут ориентированы не столько на покупку ИИ-актива как такового, сколько на приобретение прикладных алгоритмических компетенций, команд по анализу данных, инфраструктурных компонентов и решений, которые можно быстро встроить в существующий продукт и клиентский контур покупателя. Особенно востребованными окажутся предложения, способные дать не только технологию, но и прикладной эффект — повышение конверсии, автоматизацию процессов, снижение трудоемкости или улучшение качества сервиса.

Кибербезопасность: от точечных решений к платформенной защите

В 2026 г. в сфере ИБ рынок продолжит смещаться от покупки точечных средств защиты к внедрению комплексных платформ, интегрированных в ИТ-ландшафт. Для поставщиков это означает повышение требований не только к качеству самой технологии, но и к возможности встроить ее в действующую инфраструктуру, обеспечить совместимость, сервис и поддержку на всем жизненном цикле.

Эта логика будет поддерживать дальнейшую консолидацию рынка: крупные игроки продолжают усиливать портфель за счет нишевых разработчиков, закрывающих отдельные функциональные блоки внутри более широкой платформы. Дополнительными драйверами останутся рост требований к защите данных, усиление регуляторного давления и повышение стоимости ошибок, связанных с утечками и инцидентами. В результате ИБ продолжит развитие как один из наиболее устойчивых сегментов Tech M&A и ключевых кандидатов на платформенную консолидацию.

Оборудование и радиоэлектроника: отдельный трек

Сегмент оборудования и радиоэлектроники — уже не просто еще один tech-подсегмент, а более **регуляторно и промышленно зависимая история**. Здесь более ощутимо влияние мер господдержки, правил госзакупок, национального режима, маркировки, техсбора, а также колебаний бюджетной поддержки и производственной политики. Поэтому сделки в этой нише будут определяться не только рыночным спросом и продуктовой логикой, но и существенно сильнее, чем в сегменте ПО, — конфигурацией государственных стимулов и отраслевых требований.



Александр Венгранович

управляющий директор,
начальник управления
слияний и поглощений



” Мы ожидаем оживление активности российского Tech M&A и публичного рынка Tech-компаний при смягчении ДКП и траектории ключевой ставки, напрямую влияющих на стоимость привлекаемого капитала, а также при снижении общей политической неопределенности. Базовый горизонт — вторая половина 2026 г.

Дополнительным триггером станет и состояние IPO-рынка, который традиционно задает ориентиры по оценкам для всего Tech-сегмента.

Ключевыми факторами для Tech M&A в 2026 г., по нашей оценке, станут:

- траектория ключевой ставки / стоимость фондирования — как ключевой драйвер мультипликаторов и структуры сделок;
- регуляторика и процедурные условия сделок, включая риски сроков согласования и сложности структурирования;
- требования по ИБ, работа с данными, КИИ и рост киберрисков как фактор Due Diligence, ковенантов и постинтеграционных затрат;
- состояние публичного рынка (IPO) и качество ликвидности, влияющие на ожидания по оценкам и готовность продавцов выходить в сделки.

4.6 Эволюция транзакционных механик

сложное структурирование как новая норма

В ситуации сохраняющегося существенного разрыва в ожиданиях сторон по оценке на фоне высокой стоимости капитала и неопределенности относительно перспектив выполнения заявленных планов ключевым инструментом сближения позиций сторон в 2026 г. все так же

остается сложное структурирование сделок. Если в прежние годы цена могла быть центральной переменной переговоров, то в текущем цикле все чаще предметом договоренности становятся инструментарий и подходы распределения риска между сторонами.

Наиболее востребованными элементами структуры сделки, вероятнее всего, останутся:

Earn-out и отложенные платежи

Отложенный платеж, привязанный к достижению четких КПЭ, — это базовый инструмент снижения рисков неуспешной интеграции или невыполнения заявленных планов.

Поэтапное приобретение контроля и смешанное встречное предоставление

В условиях дорогого финансирования и низкой доступности LBO покупатели все чаще будут входить через миноритарный или блокирующий пакет с правом последующего увеличения доли при подтверждении коммерческой и интеграционной гипотезы. Частичная оплата акциями покупателя или иные инструменты будут активнее рассматриваться как способ снизить размер немедленного cash-out.

Сохранение основателем части доли в капитале после сделки

Для обеспечения большего комфорта основателей, сохранения мотивации команды и распределения рисков, в первую очередь, операционных, сохранение доли фаундера будет чаще практиковаться в качестве механизма, обеспечивающего заинтересованность команды в достижении результата уже после закрытия сделки в течение переходного или earn-out-периодов.

Более глубокий технический due diligence и спецификация заверений

Вопросы интеллектуальной собственности, лицензий, данных, ИБ, ИИ-стека, облачной зависимости, клиентской концентрации и удержания ключевой команды будут играть все более значимую роль не только на этапе проверки, но и в структуре гарантий, ковенантов и обязательств после закрытия сделки.

Более подробно о важности технической экспертизы ИТ-компаний в контексте сделок M&A и ее влияния на структурирование приобретений и стоимость активов читайте в [эксклюзивном интервью управляющего партнера DFCenter Анатолия Земцова](#).

Таким образом, **усложнение юридической структуры сделок** в 2026 г. по-прежнему останется ключевым подходом, позволяющим сторонам договориться в условиях неопределенности и высокой стоимости капитала.

4.7 Новое качество due diligence и распределения рисков

#РЕЗУЛЬТАТЫ_ОПРОСОВ



Отметили существенное усиление требований покупателей при работе с рисками в сделках Tech M&A в 2025 г.



Отметили в качестве особенности сделок Tech M&A в 2025 г. рост интереса к технической экспертизе

В течение 2025 г. существенно усложнилась регуляторная среда в ИТ-отрасли, включая ужесточение требований к импортозамещению и налоговых регуляций, а также появились новые серьезные вызовы, связанные как с активным развитием ИИ-технологий, так и с увеличением числа утечек и других киберинцидентов. В связи с этим в 2026 г. важным трендом станет не только усложнение процесса структурирования сделок, но и рост спроса и повышение глубины технического due diligence. Для покупателей критическое значение будут иметь «чистота» титула на ключевые объекты интеллектуальной собственности, соблюдение лицензионных условий, особенно при использовании решений open source, соответствие требованиям отечественного ПО, зависимость от отдельных облачных и ИИ-провайдеров, происхождение данных, защищенность инфраструктуры, а также удержание ключевой команды.

В результате возрастет роль не только финансового и юридического, но и продуктового и технического due diligence и проверки контура ИБ. Это особенно актуально для сделок с компаниями, чьи решения встроены в КИИ, работают с чувствительными данными или активно используют ИИ-функционал.

4.8 Публичный рынок

оживление без эйфории⁷

Ожидается, что в предстоящем году рынок российских IPO вступит в фазу осторожного восстановления, однако рассчитывать на возврат к показателям пика 2024 г. преждевременно. Сдерживающими факторами останутся как все еще высокая стоимость денег, так и повышенная чувствительность инвесторов к качеству эмитента и возросшие риски невыполнения заявленных планов по росту. Вместе с тем на рынке накапливается «отложенный спрос» на IPO со стороны компаний, которые откладывали этот шаг в 2025 г. на фоне неблагоприятных внешних условий.

Как и в отношении общего оживления рынка M&A, ожидания по рынку IPO сфокусированы вокруг второй половины 2026 г. Именно к этому периоду участники рынка склонны привязывать потенциальное расширение окна размещений — при условии дальнейшего снижения ключевой ставки, стабилизации макроожидааний и отсутствия новых внешних шоков.

Опция сделок формата pre-IPO сохранится для ограниченного круга наиболее качественных активов как промежуточный инструмент фондирования и тестирования спроса. Однако рассчитывать на его массовое распространение в 2026 г. пока также преждевременно. Скорее, этот инструмент останется доступен прежде всего тем эмитентам, которые уже обладают достаточным масштабом, прозрачностью и убедительной инвестиционной историей.

⁷ Подробнее об ожиданиях по сделкам на публичных рынках см. раздел 3 «Спецпроект: сделки IPO / ISO в секторе TMT» главы 1 исследования



**Дмитрий
Калаев**

директор акселерационных
программ

фрич

”

Венчурные инвесторы всегда оптимисты, поэтому мои ожидания на следующий год позитивные. Рассчитываю, что случится около десяти IPO технологических компаний. Вероятнее всего, они пройдут во второй половине 2026 г., когда ключевая ставка еще снизится. Это оживит и M&A-рынок, потому что в преддверии IPO и после привлечения денег с рынка компании-эмитенты обычно усиливают активность по приобретению новых активов.

4.9 Налоговая трансформация ИТ-отрасли и ее влияние на Tech M&A в 2026 г.

В продолжение налоговой реформы, вступившей в силу с 1 января 2025 г., в прошлом году был принят ряд дополнительных налоговых поправок, регулирующих ИТ-сектор, которые могут повлиять на позиции инвесторов при формировании инвестиционных решений и оценке параметров сделок Tech M&A. Среди основных изменений можно выделить следующие:

1. Налог на прибыль

С 2025 г. льготная ставка налога на прибыль для аккредитованных ИТ-компаний была повышена с 0 до 5% в рамках обновленных условий налоговой поддержки отрасли. Несмотря на то что ставка остается существенно ниже базовой, ее повышение может привести к некоторому снижению финансовых показателей компаний, включая уровень свободного денежного потока, который традиционно учитывается инвесторами при оценке активов.

2. НДС

С 2025 г. Государственная Дума РФ в первом чтении приняла законопроект, предусматривающий отмену нулевой ставки НДС для разработчиков российского программного обеспечения. По итогам обсуждений с участниками рынка было принято решение сохранить действующий режим НДС, что позволило снизить уровень неопределенности для потенциальных инвесторов и участников рынка. Однако часть консервативно настроенных инвесторов все же закладывают перспективу введения такого законопроекта в среднесрочной перспективе посредством увеличения конечной стоимости продукта или услуги в финансовых моделях и, соответственно, прогнозируют потенциальное сжатие общего рыночного спроса.

3. Страховые взносы

С 2026 г. для ИТ-отрасли установлен повышенный льготный тариф страховых взносов на основе регрессивной шкалы — 15% в пределах облагаемой базы и 7,6% сверх нее, тогда как ранее применялся единый пониженный тариф. Для ИТ-компаний это означает увеличение нагрузки на фонд оплаты труда, что будет учитываться инвесторами при анализе операционной эффективности и устойчивости бизнес-модели таргетов.

4. Отмена сочетания льгот ИТ-компаний и «резидентства» в Сколково

С 1 января 2026 г. резиденты Сколково больше не смогут совмещать преференции участника проекта Сколково со льготами аккредитованных ИТ-компаний, что было возможно ранее. Будет невозможно применять пониженный тариф страховых взносов, предусмотренных для ИТ-компаний, аккредитованных Минцифры РФ.

5. Налоговый контроль

В 2025 г. завершилось действие моратория на выездные налоговые проверки ИТ-компаний, который был введен в 2022 г. и затем пролонгировался. В контексте Tech M&A это будет способствовать более тщательному анализу налоговых рисков, использованию дополнительных механизмов защиты покупателя при структурировании сделок, а также потенциальному применению дисконтов к первоначальной оценке.

**Фуад Алиев**

директор



”

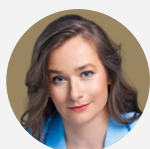
В совокупности принятые налоговые изменения неизбежно приведут к более консервативной оценке ИТ-активов со стороны инвесторов. Однако существенного снижения M&A-активности в отрасли под влиянием последних налоговых изменений не ожидается. Рост налоговой, административной и регуляторной нагрузки может послужить стимулом для компаний малой и средней капитализации к повышению операционной эффективности, а также для поиска стратегических партнеров или интеграции с крупными игроками.

Налоговая трансформация 2025–2026 гг. ожидаемо приведет к структурному пересмотру подходов к оценке ИТ-активов. Инвесторы будут вынуждены закладывать в модели роста дополнительную фискальную нагрузку. Для ряда крупных игроков такое увеличение расходов не станет критичным и может быть оптимизировано в рамках ценообразования конечных продуктов. Поэтому серьезного снижения оценок ИТ-компаний под влиянием налогового фактора рынок не ожидает. Участники сделок приняли новые правила игры, и теперь оценка компаний в большей степени зависит от их способности адаптировать финансовую модель к дополнительным затратам, а не от фактора наличия или отсутствия льгот.

Мы попросили **Наталью Кузнецову, партнера юридической фирмы «O2 Консалтинг»**, более подробно рассказать о том, как меры налоговой трансформации могут повлиять на принятие инвестиционных решений в Tech M&A в 2026 г.

#МНЕНИЕ_ЛИДЕРОВ_РЫНКА

Влияние налоговой трансформации на сделки в IT и технологическом секторе

**Наталья Кузнецова**

партнер

O₂ консалтинг 

Налоговые изменения, вступившие в силу с 1 января 2026 г., продолжают формировать более жесткую регуляторную среду для технологического сектора и уже начинают отражаться на параметрах сделок M&A. В отличие от предыдущих этапов реформы, которые в основном корректировали налоговые льготы для ИТ-компаний, новые меры затрагивают структуру расходов, стоимость труда и бизнес-модели отдельных сегментов рынка.

Одним из наиболее заметных изменений стало повышение нагрузки по страховым взносам для ИТ-компаний. С 2026 г. пониженный тариф увеличен до 15% в пределах предельной базы (2,979 млн руб. в год), тогда как ранее применялась ставка 7,6%. На выплаты сверх базы по-прежнему действует тариф 7,6%. Для технологических компаний, где основная часть затрат приходится на фонд оплаты труда, это означает прямой рост операционных расходов. В результате инвесторы при оценке технологических активов закладывают более консервативные показатели маржинальности, а при структурировании сделок чаще используют механизмы корректировки цены и более детальный анализ затратной структуры бизнеса.

Во-вторых, изменения затронули и режим налоговых льгот для резидентов «Сколково». С конца 2025 г. такие компании больше не могут одновременно применять льготы по страховым взносам для аккредитованных ИТ-компаний и специальные льготы резидентов «Сколково». Ранее наличие альтернативных режимов и возможность сочетать их позволяло выбирать наи-

более выгодную модель налогообложения, что повышало инвестиционную привлекательность таких компаний. Теперь этот выбор существенно ограничен, а инвесторы стали более осторожно относиться к налоговым рискам резидентов «Сколково», оценивая их как более значимые для сделок, чем это было ранее.

В-третьих, ужесточены условия применения ИТ-льгот для компаний с иностранным элементом: доля иностранного участия не должна превышать 50%. В совокупности с ограничениями на использование разработок иностранных компаний группы для применения ИТ-льгот, начавшими действовать еще с 2025 г., это стимулирует дальнейшую локализацию технологического бизнеса и может приводить к реструктуризации международных групп с выделением российского ИТ-периметра в отдельные структуры. Для рынка M&A это означает рост числа внутригрупповых реструктуризаций и потенциальное сокращение интереса иностранных инвесторов к российским ИТ-активам.

В-четвертых, в конце 2025 г. первый проект изменений в Налоговый кодекс предусматривал отмену льготы по НДС при реализации прав на программное обеспечение, включенное в реестр российского ПО. В итоговую редакцию закона эта инициатива не вошла, и льгота была сохранена. Тем не менее сам факт появления такой инициативы показывает, что государство рассматривает возможность дальнейшего пересмотра налоговых преференций для ИТ-сектора, и инвесторы уже сейчас учитывают этот

регуляторный риск при оценке технологических компаний и структурировании сделок.

В-пятых, законодатель уточнил правила применения повышенного коэффициента расходов на приобретение программного обеспечения. С 2026 г. ИТ-компании смогут учитывать такие расходы в двойном размере только при условии, что приобретенные права на программное обеспечение используются для собственных нужд, а соглашения об их приобретении не предусматривают дальнейшую передачу третьим лицам. Это существенно ограничивает применение налоговой льготы для компаний-дистрибьюторов и интеграторов, которые строят бизнес на перепродаже программных продуктов. Для рынка M&A это может означать снижение привлекательности подобных компаний и, напротив, рост интереса инвесторов к разработчикам собственных технологических решений.

В-шестых, с 2026 г. расширен перечень расходов, которые могут учитывать компании на упрощенной системе налогообложения с базой «доходы минус расходы». Теперь перечень допустимых расходов фактически приведен к правилам, применяемым на общей системе налогообложения. Это изменение может оказаться значимым для технологических стартапов и небольших ИТ-компаний, которые часто работают на УСН на ранних стадиях развития. Для инвесторов и стратегических игроков это повышает предсказуемость налоговой нагрузки таких компаний и может упростить структурирование сделок с участием небольших технологических проектов.

Наконец, для части технологических компаний дополнительным фактором становится введение технологического сбора на электронную компонентную базу и продукцию, содержащую такие компоненты. Хотя его размер ограничен фиксированной суммой за единицу продукции, сам факт появления нового обязательного платежа увеличивает финансовую нагрузку на производителей электронной техники и оборудования. Это может влиять на инвестиционную привлекательность компаний соответствующих сегментов и усложнять финансирование сделок в этой части технологического рынка.

Отдельным фактором стало завершение в 2025 г. моратория на проведение выездных налоговых проверок в отношении ИТ-компаний, действовавшего с 2022 г. Это означает, что налоговые органы получили возможность проверять периоды применения льгот за предыдущие три года. Для потенциальных покупателей технологических компаний это увеличивает значение налогового due diligence и может приводить к более широкому использованию механизмов гарантий, удержаний части цены или отложенных платежей в структуре сделок.

Существенное влияние на структуру сделок оказывает и введенное еще с 2025 г. правило о налогообложении материальной выгоды при приобретении долей в ООО по цене ниже их рыночной стоимости. Такая разница теперь рассматривается как доход физического лица, облагаемый НДФЛ. На практике это усложнило проведение предсделочных реструктуризаций, которые ранее часто осуществлялись по номинальной стоимости, а также сделало менее удобным и привлекательным для команды использование опционных программ. Кроме того, изменения затронули и инвестиционные сделки: стало сложнее структурировать механизмы рэтчет и других корректировок долей, когда инвестор на входе получает увеличенную долю, а в случае подтверждения оценки часть доли впоследствии перераспределяется обратно в пользу основателей или менеджмента.

В совокупности изменения, вступившие в силу в 2026 г., усиливают давление на маржинальность технологических компаний и делают налоговый фактор одним из ключевых элементов при оценке активов. В результате на рынке M&A можно ожидать более консервативные оценки, более сложные структуры сделок и усиление роли налогового due diligence при покупке технологических компаний.

Итоговый прогноз на 2026 г.

Рынок Tech M&A в России, по всей видимости, прошел точку бифуркации и входит в 2026 г. на траектории более зрелой внутренней консолидации. В базовом сценарии его развитие будет определяться следующими параметрами:

1. Умеренный рост числа сделок при сохранении давления на средний чек

Пик активности может сместиться во второй половине 2026 г. по мере адаптации рынка к новой налоговой реальности и проявления траектории ключевой ставки. При снижении ставки ожидается возобновление роста мультипликаторов и увеличение объема сделок с использованием заемного финансирования. Однако, даже при оживлении рынка, основной рост, вероятнее всего, придется на более компактные и стратегически мотивированные сделки, а не на возвращение крупных M&A-проектов. Ожидания по динамике рынка IPO остаются сдержанными — прогнозируемое количество размещений в технологическом сегменте вряд ли превысит десять сделок.

2. Смещение активности в сегменте mid-market

Основными целями останутся зрелые, прибыльные B2B-компании с выручкой от 300 млн до 3 млрд руб., способные немедленно усилить продуктовый портфель покупателя, дать доступ к дефицитной экспертизе или обеспечить коммерческий эффект через существующую клиентскую базу. Сохранится высокая активность в сегментах B2B-разработки, ИБ и инфраструктурного ПО.

3. Рост роли стратегических и отраслевых покупателей

Продолжится битва экосистем за закрытие продуктовых цепочек через точечные приобретения нишевых разработчиков. Усилится тренд на вертикальную интеграцию, когда крупные игроки начнут активно покупать не только конкурентов, но и поставщиков технологических услуг и компонентов для контроля над всей цепочкой создания стоимости в условиях инфляции издержек.

4. Дальнейшее усложнение структуры сделок

Широкое применение earn-out, механизмов поэтапного выкупа и оплаты, а также усиленного технического due diligence для преодоления разрыва в оценках и распределения рисков.

Главным бенефициаром процессов 2026 г. с большой долей вероятности станут крупные игроки с доступом к капиталу, устойчивым клиентским каналам и инфраструктуре, а также зрелые нишевые вендоры и сервисные компании с собственным продуктом, готовые к интеграции в более крупные структуры на приемлемых условиях.

Рынок становится более профессиональным и структурированным. На смену спонтанным сделкам приходит более жесткая дисциплина капитала, глубокий анализ рисков, сложное юридическое структурирование и понимание того, что в условиях замедления экономики объединение ресурсов все чаще выступает не только инструментом роста, но, скорее, способом сохранить команду, продукт и рыночную позицию.

”

ЭКСКЛЮЗИВНОЕ ИНТЕРВЬЮ

Группы компаний Б1,
Advance Capital, Aspring Capital

ЭКСКЛЮЗИВНОЕ ИНТЕРВЬЮ

Tech M&A 2025–2026: новая логика в новой реальности

**Юлия Загорнова**

Группа компаний Б1

**Фуад Алиев**

Группа компаний Б1

**Артур Шубаев**

Advance Capital

**Алексей Куприянов**

Aspring Capital

Рынок Tech M&A в России переживает период серьезной трансформации. Времена глобальных сделок и перетока технологий сменились новой реальностью, где основным приоритетом становятся технологический суверенитет и импортозамещение, а адаптация активов к изменившимся экономическим реалиям является условием выживания. При этом спрос на безопасность, операционную эффективность и цифровизацию во всех отраслях только растет, создавая фундамент для дальнейшего развития.

Какие задачи ставят перед собой инвесторы? Как изменилась математика оценки активов в условиях высокой волатильности? Куда будут направлены основные потоки капитала в 2026 г.? Все это мы постараемся осветить в нашей дискуссии с коллегами из Advance Capital, Aspring Capital и Группы компаний Б1. Это интервью — взгляд изнутри на ключевые драйверы, проблемы и будущее Tech M&A в России.

Юлия Загорнова, партнер Группы компаний Б1: Артур, расскажите, пожалуйста, чем, на ваш взгляд, участникам рынка запомнится 2025 г.? Если абстрагироваться от регуляторной и санкционной проблематики, то какой бы Вы назвали главный фактор, который больше других повлиял на M&A-активность в Tech & TMT в 2025 г.? Участники рынка признают, что аппетит к сделкам сохраняется, при этом реально закрытых сделок меньше, чем могло бы быть. Где находится ключевая точка несогласия в переговорных процессах?

Артур Шубаев, партнер, исполнительный директор Advance Capital: Российский рынок M&A в 2025 г. в секторе технологий, медиа и телекоммуникаций (TMT) оказался в состоянии переосмысления участниками условий и мотивации к сделкам. На фоне сохраняющейся глобальной политической и экономической неопределенности сделки в этом сегменте адаптировались под новые вызовы. В отличие от трех предыдущих лет, 2025 г. стал временем осторожности, когда покупатели и продавцы оказались в ситуации ценового дисбаланса. Продавцы, уверенные в росте своих активов, не хотели соглашаться на «кризисные» мультипликаторы, в то время как покупатели были настроены осторожно, опасаясь, что позитивные изменения на внешних рынках и в макроэкономике окажутся временными. Этот разрыв ожиданий стал важным сдерживающим фактором для крупных сделок.

Ю.З.: На фоне общего сокращения инвестиционной активности в секторе TMT мы, тем не менее, видим возросший интерес к отдельным сегментам рынка, таким как, например, кибербезопасность и HR-Tech, что объясняется кратно увеличившимся количеством кибератак в первом случае и необходимостью оптимизации затрат на персонал на фоне сложной ситуации на рынке труда во втором. По Вашему опыту, какие ниши в отрасли TMT в 2025 г. чувствовали себя лучше других? Чем это объясняется?

А.Ш.: 2025 г. показал рост сделок в высокотехнологичных областях, в первую очередь в кибербезопасности, искусственном интеллекте и нишевых B2B-софтах – совместно эти сегменты составили **одну треть от всего количества сделок в 2025 г.** Сделки в этих секторах становятся точечными, направленными на укрепление экосистем и синергию в ключевых продуктах и технологических решениях. Покупатели стремятся к приобретению компаний, которые могут значительно усилить их текущие позиции и стать неотъемлемой частью стратегического роста.

Ю.З.: Учитывая серьезное изменение инвестиционного ландшафта на российском рынке M&A, произошедшее после 2022 г., как изменился профиль «технологического» инвестора за последний год? Какие типы сделок преобладали – покупка контроля или приобретение миноритарных пакетов?

А.Ш.: По структуре сделок рынок был близок к паритету между покупкой контроля и миноритарной доли, с небольшим перевесом в сторону контроля. Миноритарные доли в основном выкупали стратегические, а не финансовые инвесторы, с целью последующего увеличения доли, после интеграции и реализации синергий.

Одним из самых значительных изменений на рынке M&A стал сдвиг в профиле типичного покупателя. Рынок больше не является монополией крупнейших игроков. Мы наблюдаем рост активности двух новых категорий покупателей:

1. Публичные компании среднего размера. Компании, такие как «Астра», «Группа Позитив», «Группа Аренадата», ранее являвшиеся объектами поглощений, теперь стали стратегическими игроками. Благодаря высокой рыночной оценке они получают возможность для роста через приобретения активов с меньшими мультипликаторами, что приносит ценность их акционерам. Эти компании могут интегрировать новые активы быстрее и эффективнее, чем крупные корпорации, не сталкиваясь с бюрократическими барьерами.

2. Институциональные инвесторы и фонды. Сюда входят как family offices, стремящиеся к диверсификации, так и фонды, работающие по модели pre-IPO. Эти инвесторы становятся важными игроками на рынке, приобретая миноритарные доли в компаниях и предоставляя не только капитал, но и стратегическую экспертизу. Для собственников, которые не хотят продавать свой бизнес целиком, эта модель позволяет зафиксировать часть стоимости и получить мощного партнера для будущего IPO.

Сегменты кибербезопасности, искусственном интеллекте и нишевых B2B-софтах составили одну треть от всего количества сделок в 2025 г.

Ю.З.: Продолжая одну из наиболее острых тем прошедшего года — тему оценки. На фоне явного ценового дисбаланса как одного из основных барьеров, роста количества крупных сделок, одним из немногих факторов, способных сблизить ценовые ожидания сторон, остаются синергии. Однако в 2025 г. складывается впечатление, что этот принцип работает не для всех сделок. Фуад, расскажи, пожалуйста, как бы ты описал сегодняшний подход к оценке синергий? При каких условиях покупатель готов закрыть глаза на высокий мультипликатор или даже на убыточность актива, а когда синергия, даже очевидная, не конвертируется в дополнительную стоимость на сделке?

Фуад Алиев, директор Группы компаний Б1: В 2025 г. оценки на рынке Tech M&A формировались в условиях повышенной экономической неопределенности и сжатых инвестиционных бюджетов. Синергетический эффект оставался важным элементом инвестиционной логики сделок, однако его влияние на уровень оценок в высокой степени зависело от размера приобретаемого актива. Существенные премии встречались в сделках с компаниями малой капитализации. При наличии выраженных синергий и относительно небольшом размере ин-

вестиций мультипликаторы могли достигать 7–10x EBITDA, а в отдельных случаях сделки осуществлялись даже с убыточными активами. При отсутствии же синергий сделки закрывались в рамках соответствующей экономики «нормы» — на уровне 3–5x EBITDA.

При этом в сделках с крупными активами подход к оценке стал заметно более консервативным. Даже небольшая премия существенно увеличивала общий объем инвестиций, делая сделку экономически нецелесообразной в условиях высокой стоимости капитала. В результате в крупных сделках покупатели чаще ориентировались на оценку текущей операционной деятельности с мультипликаторами в диапазоне 3–5x EBITDA из-за высокой стоимости «ошибки» в случае недостижения синергетических эффектов.

Ключевое отличие прошлого года от 2022–2024 гг. заключалось в том, что готовность платить за синергии сохранилась, но фактически сместилась в сегмент небольших сделок. Крупные сделки в 2025 г., как правило, заключались по более консервативным мультипликаторам и без значимых премий за синергетический эффект.

Ю.З.: Мы видим, что синергии более не являются безапелляционной составляющей формулы цены сделки и покупатели стали куда более консервативны в своих подходах к оценке. В этой связи важным фактором также становится точная оценка рисков приобретаемого бизнеса. Как можно описать новую философию комплексной проверки активов? Какие именно блоки рисков — будь то в налогах, структуре выручки или клиентской базе — сегодня становятся не подлежащими торгу?

Ф.А.: В 2025 г. рынок Tech M&A характеризовался дальнейшим переходом к более консервативной оценке рисков в условиях высокой экономической неопределенности. Большинство инвесторов условно разделяют риски на четыре основных направления: бизнес, финансы, налоги и право:

- **Бизнес-риски.** Основной критерий оценки — финансовая устойчивость бизнеса вместо ожиданий быстрого роста, что особенно важно в условиях экономической напряженности. Инвесторы проводят более глубокий скоринг по всем бизнес-направлениям, включая: **(1)** структуру выручки и юнит-экономики; **(2)** масштабируемость бизнес-модели и обоснованность прогнозов; **(3)** конкурентоспособность и стратегию развития компании; **(4)** зависимость от ключевой команды.
- **Финансовые риски.** Макроэкономические вызовы привели к системному ухудшению платежной дисциплины и повышению рисков даже у финансово устойчивых компаний, зачастую по причинам, связанным не с самим бизнесом, а зависящим от партнеров и контрагентов таргета. В фокусе анализа **(1)** общее качество партнерской и клиентской базы; **(2)** рост просроченной и спорной дебиторской задолженности; **(3)** кассовые разрывы и увеличение потребности в оборотном капитале; **(4)** риск нарушения финансовых ковенантов и скрытые обязательства.
- **Налоговые риски.** Отмена моратория на налоговые проверки ИТ-компаний и усиление фискального контроля значительно повысили важность анализа налоговых рисков. Инвесторы уделяют особое внимание **(1)** корректности применения ИТ-льгот и полноте документальной базы; **(2)** модели привлечения специалистов (штат / ИП / самозанятые) и рискам переквалификации; **(3)** качеству НДС-контура, первичных документов и контрагентских проверок.
- **Юридические и регуляторные риски.** Правовые и регуляторные аспекты напрямую влияют на сохранение ценности актива после завершения сделки. Ключевые пункты проверки: **(1)** наличие статуса аккредитованной ИТ-компании и включение продуктов в реестр отечественного ПО (необходимое условие участия в госзакупках и работы с крупными заказчиками); **(2)** «чистота» прав на ключевые активы (ПО, данные, ИТ-инфраструктуру); **(3)** соблюдение

требований в сфере информационной безопасности и персональных данных.

С учетом все еще высокого стандарта должной осмотрительности при приобретении бизнеса, сформированного судебной практикой по сделкам M&A, глубокая комплексная проверка по всем четырем направлениям является необходимым условием защиты покупателя.

Ю.3.: Подводя итоги 2025 г., мы видим, что рынок Tech M&A прошел через фундаментальную трансформацию, сместив вектор развития с покупки активов «впрок» на точечные стратегически значимые приобретения и выстраивание вертикалей. Такой подход подразумевает осторожную оценку и тщательную проверку активов на чистоту и совместимость. В этих условиях как вам, уважаемые коллеги, видится перспектива развития рынка в 2026 г.? Какова будет инвестиционная логика? Кем будут основные покупатели? Какие структуры сделок будут преобладать?

А.Ш.: Основные тренды 2025 г. и прогнозы на 2026 г.:

- Консолидация и стратегические сделки. В 2026 г. продолжится высокий спрос на технологии, направленные на цифровую трансформацию и импортозамещение. Продолжится консолидация в области кибербезопасности, искусственного интеллекта и B2B-софта.
- Активизация pre-IPO инвестиций. Фонды, работающие с компаниями на стадии подготовки к публичному размещению, будут увеличивать свою активность. Эта модель продолжит набирать популярность, позволяя компаниям улучшать корпоративное управление и готовиться к выходу на публичные рынки.

В целом рынок M&A в 2026 г. будет характеризоваться смещением акцента на стратегические и точечные сделки с ясной технологической интеграцией, в которых будет преобладать роль институциональных инвесторов и компаний

среднего размера, стремящихся усилить свои позиции с помощью инновационных и технологически зрелых активов.

Алексей Куприянов, директор Aspring Capital:

В 2025 г. рынок характеризовался преобладанием mid-market сделок и доминированием локальных стратегических покупателей. Количество выходов иностранных инвесторов существенно сократилось, а высокая ключевая ставка ЦБ сделала классические LBO единичными, что дополнительно сузило круг финансовых инвесторов и усилило роль стратегов.

В 2026 г. рынок, вероятно, сместится в сторону более сложных транзакционных структур. На фоне дефицита ликвидности возрастет доля гибридных сделок — сочетаний cash-in и cash-out, а также безденежных форматов. Одновременно усилится вынужденная консолидация: рост distressed assets и «дорогой» долг приведут к тому, что небольшие игроки, не способные обслуживать кредитную нагрузку, будут вынуждены продаваться более крупным стратегам или семейным офисам с запасом ликвидности.

Отдельным драйвером останется технологический суверенитет. Консолидация в IT-секторе продолжится, особенно в сегментах с высокой фрагментацией, таких как кибербезопасность. Параллельно сохранится интерес экосистем к приобретению нишевых B2B-разработчиков для усиления продуктовых и технологических контуров.

В целом рынок все больше будет определяться «битвой экосистем»: крупные финансовые и IT-холдинги продолжают скупать активы для замыкания цепочек создания стоимости. Конкуренция будет смещаться от цены к глубине проникновения в жизнь клиента — через финтех, e-commerce и логистику.

Ф.А.: Как мы уже обсудили ранее, можно с уверенностью сказать, что в прошлом году рынок перешел к более осознанному выстраиванию законченных технологических вертикалей. Дальнейшая активность на рынке в ближайшей перспективе будет определяться следующими основными факторами:

- Во-первых, это переход импортозамещения в инвестиционную фазу: компании более не заинтересованы в простой замене «ушедшего» иностранного ПО. В условиях сокращающихся бюджетов и нарастающего пласта производственных задач бизнес интересуют надежные решения, не просто замещающие, но и превосходящие по своим свойствам ушедшие продукты.
- Во-вторых, запрос на цифровую трансформацию реального сектора, где уже требуются комплексные, зрелые платформы.
- В-третьих, отрасль ИТ столкнулась с ощутимым дефицитом кадров, который делает «покупку команды» единственным возможным сценарием быстрого масштабирования продукта.

Если говорить о наиболее востребованных направлениях, то мы ожидаем, что наибольший интерес у бизнеса будут вызывать сегменты информационной безопасности, где возросшая частота и разнообразие угроз требуют применения комплексных систем и продуктов, а также инфраструктурное ПО, включая облачные сервисы и платформы для работы с искусственным интеллектом.

Основными покупателями на рынке останутся крупнейшие банки, экосистемные игроки и фонды с государственным участием — те, кто имеет большой запас ликвидности или доступ к относительно недорогому финансированию на фоне все еще достаточно высокой ключевой ставки.

С точки зрения структуры сделок тренд 2025 г. на многоступенчатые структуры сохранится, так как комбинация «дорогих» денег, разрыва в ценовых ожиданиях сторон и высоких рисков невыполнения заявленных темпов роста, технологической несовместимости, потери команды и пр. в 2026 г. будет сохраняться. При этом процесс due diligence трансформируется из проверки исторических рисков в полноценный анализ проектных решений, чтобы максимально снизить интеграционные риски.

Ю.3.: Подводя итоги дискуссии, можно вывести главную формулу ближайших лет: технологический суверенитет плюс запрос на безопасность и цифровизацию, помноженные на дефицит готовых команд определяет спрос на активы в кибербезопасности, B2B-софте и инфраструктурные решения. Рынок «повзрослел» — в условиях дорогого финансирования на смену венчурному азарту пришел прагматичный расчет стратегических игроков.

2026 г. станет еще одним годом под знаком консолидации, но основными акторами станут не только экосистемы с господдержкой, но и, вполне вероятно, менее крупные публичные компании, получившие шанс на усиление, а ключевыми факторами принятия решений будут технологическая состоятельность и возможность бесшовной интеграции актива в структуры покупателя. В грядущих сделках стратегия будет важнее быстрой прибыли. В этой ситуации М&А становится основным инструментом усиления в условиях дефицита бюджетов, времени и кадров.

”

ЭКСКЛЮЗИВНОЕ ИНТЕРВЬЮ

управляющего партнера DFcenter

АНАСТАСИЯ
НЕРЧИНСКАЯ

dfcenter

ЭКСКЛЮЗИВНОЕ ИНТЕРВЬЮ

Техническая состоятельность ИТ-бизнеса

драйвер стоимости — 2026



Анастасия Нерчинская
автор исследования



Анатолий Земцов
DFCenter

2025 г. показал, что техническая экспертиза ПО при приобретении ИТ-бизнеса превратилась из опционального преимущества в важнейший этап транзакционной работы и инструмент управления стоимостью сделки. Инвесторы все чаще ставят технологическую зрелость бизнеса в один ряд с традиционными финансовыми метриками и соотносят оценки компаний с реальным качеством ИТ-активов. Традиционный документальный подход проверки ИТ-продукта утрачивает ведущую роль — покупатели хотят понимать, «что там на самом деле».

В рамках исследования мы попросили **Анатолия Земцова, управляющего партнера DFCenter**, рассказать о том, каких рисков позволяет избежать технический due diligence, чем его выводы могут помочь в работе над сделкой и что инвесторы хотят узнать об активе в первую очередь. Интервью провела **Анастасия Нерчинская**, автор исследования.

Анастасия Нерчинская, автор исследования: Коллеги по рынку Tech M&A отмечают, что в 2025 г. запросы на проведение технической экспертизы ПО перед сделкой стали глубже и прицельнее, чем 2–3 года назад. Анатолий, если говорить про 2025 г., — с какими задачами чаще всего потенциальные покупатели ИТ-бизнесов обращались за технической экспертизой программных продуктов? Какие области проверки ПО можно назвать приоритетными по итогам 2025 г.?

Анатолий Земцов, партнер, управляющий партнер DFCenter: Основная цель таких обращений — получение независимого мнения относительно того, полностью ли и верно ли продавец ИТ-продукта или получатель инвестиций описывает свой продукт / актив в презентациях, технической документации и прочих подобных документах. И дело даже не в недоверии одной стороны или умысле другой. Очень часто, особенно для растущих ИТ-компаний, **маркетинговые материалы несколько обгоняют реальное положение вещей в разработке.** При этом сам производственный цикл разработки ПО обгоняет уже процесс создания технической документации к этому ПО.

Также покупателю все чаще важно понимание **«из чего сделан» продукт / актив.**

Поэтому клиентам интересны как **общие вопросы** (например, способен ли софт решать описанные в презентации задачи описанными способами?), так и достаточно **прикладные** (например, используется ли в продукте open source, и если да, то под какими лицензиями? Имеются ли в продукте фрагменты кода, потенциально сгенерированного ИИ-инструментами?).

Также могу отметить **рост в 2024–2025 гг.** дополнительного интереса к, во-первых, вопросу о наличии в софте элементов, **запрещенных для использования в отечественном программном обеспечении (Реестр РПО)**, что особенно важно для крупных компаний, работающих по 223-ФЗ⁸.

Во-вторых, мы видим определенный, хотя пока и единичный **интерес у конкурсных управляющих**, оценивающих реальное состояние и стоимость ИТ-активов. Для того, чтобы оценить стоимость софта как актива, сначала нужно удостовериться, что этот софт **объективно существует** и переданное на условном SSD-диске не является бессмысленной компиляцией или незаконченной разработкой.

А.Н.: Продолжая предыдущий вопрос, можно добавить, что сегодня мы наблюдаем тренд на **«расширение»** профиля заказчика технической экспертизы ПО — если традиционно за таким аудитом обращались стратегические игроки, то сейчас все чаще можно встретить интерес и со стороны финансовых инвесторов. В каких случаях участникам сделок с digital-активами следует задуматься о проведении технического due diligence? Почему это важно?

А.З.: Подобный аудит стоит проводить во всех случаях, когда **риск несостоятельности, технической или финансовой**, такого актива является значимым для приобретателя. Причем не только при приобретении ИТ-компании целиком вместе с таким активом, но и при приобретении **самого такого ИТ-продукта** (для крупных сделок, конечно же) или при оценке и приемке результата, созданного по заказу (имеются в виду договоры на разработку ПО).

В противном случае в последующем могут выявиться такие риски, как отсутствие у продавца в полной мере прав на такой софт, несоответствие этого софта презентационным материалам, условиям договора или технического задания.

Часть таких задач покупателя, особенно «стратегии», возлагают на свои внутренние подразделения. В ряде случаев это вполне оправдано. Однако есть и прецеденты конфликта интересов и более лояльного, чем необходимо, отношения к подобным проверкам.

⁸ Закон №223-ФЗ (см. определение в Приложении 1).

А.Н.: В сделках M&A часто времени на техническую экспертизу совсем мало, а для принятия инвестиционных решений нужно понимать ситуацию крупным планом и видеть потенциальные **red flags**. Расскажите, пожалуйста, существует ли некий базовый **sanity-check** или «программа-минимум» технической экспертизы ИТ-активов и какие области проверки она включает?

А.З.: «Программой-минимум», в случае закрытия именно IP-рисков, можно назвать **анализ кода** для ответа на вопросы о **наличии open source** (в разрезе связанных с ним лицензионных исков), а также **аудит процесса разработки** (история создания, авторы, вовлеченность в разработку и т. д.).

Далее добавляются вопросы о **соответствии функционала ПО представленной документации**, вопросы о **качестве реализации, реальных возможностях софта**. А при дальнейшем погружении могут разрешаться уже достаточно «кастомизированные» вопросы и задачи, например о **возможных уязвимостях** (тематика, пограничная с ИБ), **потенциале к масштабированию** и так далее.

Как я говорил ранее, подобный аудит стоит проводить во всех случаях, когда риск несостоятельности, технической или финансовой, такого актива является значимым для конкретного приобретателя.

А.Н.: Существует ли специфика технической экспертизы в зависимости от сегмента ИТ-решений? Например, есть ли различия или дополнительные акценты при проверке ИИ-систем, финтех-сервисов, компаний из B2B Software (провайдеры ПО) или решений в сфере кибербезопасности?

А.З.: Да, для отдельных сегментов ИТ-рынка технический аудит имеет свои специфические акценты.

В ИИ-проектах ключевыми являются вопросы зависимости продукта от сторонних LLM и иных моделей: на каких условиях используются модели, возможна ли их замена, где проходит

граница между собственным ИИ-решением и «оберткой» над внешним сервисом. Также важны вопросы происхождения датасетов, прав на них и соблюдения ограничений на обучение моделей, поскольку именно эти аспекты напрямую влияют на устойчивость бизнес-модели.

В финтехе и платежных решениях на первый план выходит надежность архитектуры, отказоустойчивость, корректность обработки данных и журналирования операций, а также соответствие технической реализации регуляторным требованиям. Даже незначительные технические компромиссы в этих зонах могут трансформироваться в существенные юридические и регуляторные риски.

Для B2B Software критичны масштабируемость, управляемость технического долга и реальная способность продукта обслуживать заявленное количество клиентов без пропорционального роста затрат. Здесь технический аудит часто помогает ответить на вопрос, является ли продукт действительно тиражируемым или же каждый новый клиент требует «ручной доработки».

В сегменте кибербезопасности особое значение имеет соответствие архитектуры заявленным защитным функциям, корректность реализации криптографических механизмов и отсутствие уязвимостей, которые подрывают саму ценность продукта. В таких проектах технический аудит зачастую играет роль первичного фильтра, без которого невозможно дать осмысленную оценку стоимости ИТ-актива.

А.Н.: Любому ИТ-эксперту хорошо известно, что вопросы титула на ПО, а также связанных с ним рисков и их митигации напрямую зависят от точности определения круга авторов ПО. Это — краеугольный камень состоятельности приобретаемого ИТ-актива и фундамент его оценки, поскольку от корректности установления авторства зависит наличие у таргета прав на ключевые активы, которые невозможно быстро заменить на другие. Анатолий, было бы интересно узнать, какие подходы и практики Вы обычно используете в рамках процедуры установления круга авторов ПО (сверка логов в репозиториях, поиск

«цифровых следов» в кодовой базе, другие приемы)?

А.З.: На практике наши специалисты используют **комбинацию нескольких подходов**, поскольку опора только на один источник информации может не дать гарантированно достоверный результат.

В первую очередь анализируются логи и метаданные в системах контроля версий (Git, SVN и т. п.): история коммитов, авторы, временные интервалы, структура веток, характер правок. Это позволяет восстановить хронологию разработки и выявить ключевых участников.

Дополнительно проводится **анализ «цифровых следов» в кодовой базе**: комментариев, стилизованных особенностей, повторяющихся паттернов, совпадений с кодом из открытых источников и ранее известных проектов. В ряде случаев это позволяет установить, что отдельные фрагменты кода были перенесены из других проектов или написаны вне основной команды.

Также мы **сопоставляем технические данные с организационными**: штатным расписанием, договорами с сотрудниками и подрядчиками, периодами их фактической вовлеченности в проект. При необходимости проводятся интервью с ключевыми разработчиками и техническими руководителями.

Именно совокупность этих методов позволяет сформировать обоснованное заключение о круге авторов ПО и их вкладе.

А.Н.: Нередко для качественного проведения технического аудита активу нужна определенная подготовка — сбор документации, настройка доступов, координация ИТ-команды. Какие технические или организационные сложности чаще всего встречаются в рамках технического аудита ПО и как их можно эффективно разрешить?

А.З.: Технические сложности зачастую решаются эффективнее и оперативнее, чем организационные. Например, **невозможность полного и непротиворечивого доступа к исходному**

коду и репозиториям (включая историю коммитов), а также к **рабочим средам разработки и деплоя, отсутствие документации** от разработчиков и прочие вещи, не относящиеся напрямую к технической стороне такого аудита. Но экспертный опыт и выстраивание доверительных отношений с клиентом позволяют решать и эти затруднения.

А.Н.: Есть вопрос, который вызывает неоднозначные оценки и дискуссии, но при этом затрагивает качество юридической проверки титула на ПО, в связи с чем заслуживает внимания. Существует мнение, что при анализе юридической чистоты прав на ПО достаточно убедиться в наличии свидетельства государственной регистрации на ПО или во включении его в иные публичные реестры, чтобы «получить» так называемую презумпцию авторства. К примеру, с моей точки зрения, такой подход не является хорошей практикой и сам по себе уязвим и рискован. Было бы интересно узнать Вашу позицию по этому вопросу? Может ли такой подход быть оправдан в каких-либо случаях?

А.З.: На мой взгляд, такой подход сегодня уже выглядит слишком формальным и не отвечающим реалиям ИТ-бизнеса. Если ИТ-актив не является ядром бизнеса компании, возможно, этим и можно ограничиться. Но если это главный, а то и единственный ценный актив, стоит помнить о следующем:

- **ФИПС не проверяет «реальность» и тем более работоспособность кода**, это не является его задачей. В связи с чем свидетельство о государственной регистрации программы подтверждает только тот факт, что некое лицо в некую дату уже имело в своем распоряжении некий (предположительно) программный код. Но нет никаких гарантий, что эти «идентифицирующие программу для ЭВМ материалы в форме распечатки исходного текста» являются осмысленным, работоспособным, законченным и, что немаловажно, авторским кодом;
- **ФИПС не проверяет код на предмет наличия в нем объектов, правами на кото-**

рые обладают третьи лица (open source, ИИ-сгенерированный код, элементы явно проприетарного кода).

Но даже если не принимать во внимание эти риски, где гарантия, что ПО, описанное в свидетельстве, и ПО, реально работающее на серверах покупаемой компании — это одно и то же ПО? Свидетельство может быть получено на один из блоков / элементов ПО, права же на остальные могут не перейти к новому правообладателю.

А.Н.: Сегодня никто не пишет ПО «с нуля», а при разработке кода широко используется инструментарий ИИ и готовых решений, не говоря о культуре использования «старых наработок». Все это делает крайне сложным поиск границы между «своим» и «чужим» кодом или используемыми данными, что напрямую влияет на уровень юридических рисков. Анатолий, по Вашему мнению, могут ли результаты технического аудита ПО «помочь» юристам установить правовой режим или вид ПО — например, понять, что вот здесь — производное ПО, а здесь — составное? Если в Вашей практике были интересные примеры такого рода задач, пожалуйста, расскажите о них.

А.З.: Да, ответ на эти вопросы будет получен. История развития ПО, преемственность его версий и степень их «родства» — это распространенные вариации вопроса «является ли ПрЭВМ-1 воспроизведением / модификацией ПрЭВМ 2», часто встречающегося не только в рамках аудитов, но и в рамках судебных экспертиз в IP-спорах.

Показательными являются ситуации, а их было несколько, когда в рамках исследования (аудита или экспертизы) **действительно устанавливается сходство двух программных продуктов конкурирующих компаний**. В большинстве случаев эти компании начинают задумываться о проведении внутреннего расследования по факту потенциальной утечки разработок или даже уже находятся в стадии судебного разбирательства по этому поводу.

Однако, если к вопросу о сходстве добавить вопрос о возможных причинах такого сходства (о чем часто забывают), то почти всегда выясняется, что причина сходства — **две команды разработки независимо друг от друга использовали одни и те же open source-элементы**. Это особенно актуально именно для компаний, работающих в одной сфере — потому что в этой сфере именно эти конкретные open source-решения стали в какой-то момент общепотребимыми.

В нашей практике был случай, когда мы показали заказчику, что элементы «его» кода есть не только в коде его конкурента (как он и подозревал), но и в коде еще двенадцати программных продуктов компаний, работающих в аналогичном сегменте бизнеса. Только в других странах, от ЮАР до Новой Зеландии и никак не связанных с Россией.

А.Н.: И еще один вопрос, связанный с юридическими, а сегодня и регуляторными, ИТ-рисками. Известно, что при разработке ПО широко используются различные open source-решения. В зависимости от масштаба проекта их число может исчисляться несколькими десятками, а то и сотнями, что делает невозможной полноценную юридическую проверку каждого из них. Поделись, пожалуйста, мнением, всегда ли при покупке ИТ-компании, следует проверять наличие в кодовой базе сторонних компонентов — таких как open source или фрагментов ПО, созданных с помощью инструментов ИИ, например, посредством технологии вайбкодинга? На чем следует фокусироваться при такой проверке?

А.З.: Обязательно. Причины следующие:

— Использование open source подразумевает необходимость соблюдения определенных лицензионных требований. Да, в России в настоящее время маловероятен сценарий, когда зарубежные правообладатели смогут предъявить какие-либо претензии к российскому разработчику, **но они не нулевые** (кейс Bytes&Rights vs РедСофт). Также эти

риски могут стать реальными и при выходе ИТ-компании на рынки в зарубежных странах, где правообладатели более активны.

- Определенная часть open source сейчас находится в «черном списке» Минцифры — его **нельзя использовать при создании отечественных ИТ-продуктов** и включить в реестр российского ПО. А также — это ограничение для участия в закупках по 223-ФЗ и для использования государственными заказчиками. То есть если такие продажи планируется сделать важной частью коммерциализации — этот риск весьма существен.
- Использование некоторых ИИ-инструментов для написания кода потенциально ведет к **рискам передачи прав на него компании**. В юридическом сообществе все еще нет единого мнения, кому принадлежат права на код, созданный ИИ-инструментом, и в каком объеме. Если права не возникли у раз-

работчика, то может ли он их передать компании-работодателю или заказчику?

- Использование некоторых ИИ-инструментов для написания кода потенциально ведет к **рискам «принудительных лицензий» на такой код**. Подобные положения содержатся, например, в правилах GigaChat. А в правилах большинства зарубежных сервисов говорится о праве на использование такого кода в рамках обучения, анализа и т. п. целей. Некоторые участники ИТ-рынка расценивают риск анализа их кода как значительный.
- Также не будем забывать и про **риски информационной безопасности** такого кода. Мы не утверждаем, что open source или код, сгенерированный ИИ, обязательно имеет проблемы в плане безопасности, но независимая оценка тут также важна.

А.Н.: Резюмируя нашу беседу, можно сформулировать несколько ключевых выводов. Запрос рынка на более зрелые ИТ-решения, появление принципиально новых технологических возможностей, вызовов и угроз, таких как расцвет ИИ-технологий и рост киберинцидентов, привели к переосмыслению роли технической экспертизы программных продуктов, создающих стоимость сделки. Старые подходы постепенно уходят в прошлое, «бумажная» проверка уступает место реальной, а экспертиза ПО перестает быть лишь техническим средством и становится полноценным инструментом обоснования стоимости. Технологические инвесторы все чаще, помимо красивых презентаций и формальных документов, фокусируются на анализе аспектов технической состоятельности ИТ-бизнеса. Даже тех случаях, когда не планируют осуществлять операционное управление активом.

Анализ сделок Tech M&A всегда требует пристального фокуса на трех плоскостях: оценке,

юридических аспектах и технической составляющей. На эти процессы нельзя смотреть «по отдельности» без учета предпосылок и выводов каждого из них. В современном Tech M&A технологическая и юридическая экспертиза давно перестали существовать параллельно. Несмотря на то что первая разрешает вопросы факта, а вторая — вопросы права, сегодня они настолько тесно связаны, что образуют практически единый контур. Выводы технической экспертизы напрямую влияют на обоснование юридических ИТ-рисков, в первую очередь от них зависит ответ на главный вопрос — у кого права на ключевое ПО? А выявленные юридические риски требуют подтверждения или верификации со стороны технических экспертов. Сюда можно смело добавить и вопросы оценки, — известно, например, что титульные риски на ПО не закладываются в ставку дисконтирования, хотя наличие прав на ПО является главной предпосылкой создания основной стоимости такой компании.

2

Инвестиционный ландшафт, особенности и взгляд индустрии на Tech M&A 2025



Раздел 1

Инвестиционный ландшафт рынка Tech M&A 2025

АВТОРЫ



Юлия Загорнова
Группа компаний Б1



Анастасия Нерчинская



Александр Панов
VERBA LEGAL



Вячеслав Поджаров
Advance Capital



Александр Кузнецов
VERBA LEGAL

Краткие выводы

- В 2025 г. российский Tech M&A окончательно закрепился как **рынок стратегического покупателя и частного продавца**.
- Логика сместилась от широкого инвестиционного поиска к **адресной стратегической консолидации**: приобретались технологические активы, способные дать быстрый прикладной эффект, усилить продуктовый контур и ускорить реализацию синергий.
- «Дорогой» капитал и ограниченная ликвидность увеличили **разрыв ожиданий по оценке** между продавцами и покупателями, что сделало оценку, структуру расчетов и защиту от рисков центральными вопросами большинства сделок 2025 г.
- Структуры сделок стали **более сложными и поляризованными**: миноритарные входы в размере существенного влияния сместили переговорные акценты на параметры многоэтапности сделок, согласования цены и распределения рисков.
- Подходы к оценке стали заметно более консервативными: фокус сместился на качество выручки, денежный поток, unit-экономику, контрактную устойчивость, низкую концентрацию клиентов и проверяемость синергий.
- Наиболее активными сегментами рынка стали **данные / ИИ, инфраструктурное ПО, кибербезопасность, FinTech и роботизация / промышленная автоматизация**, что отражает смещение спроса в сторону инфраструктурных, B2B- и коммерчески надежных технологических вертикалей.



Александр Рудяков

VERBA LEGAL

- **Due diligence стал глубже и более операционно ориентированным:** в центре внимания оказались финансовая устойчивость, титул на ИС, риски информационной безопасности, регуляторный контур, а также устойчивость команды и бизнес-процессов после сделки. Одной из ключевых особенностей 2025 г. стало усложнение структуры сделок на фоне стремления покупателей максимально обезопасить себя от возможных рисков, связанных с приобретением технически и юридически сложных активов.
- **Ключевыми постсделочными рисками в 2025 г. оставались удержание команды, интеграция продукта и кибербезопасность,** вследствие чего человеческий капитал, скорость интеграции и совместимость технологических контуров окончательно стали одними из центральных факторов стоимости в Tech M&A.

В этом разделе мы приводим обзор рынка Tech M&A по итогам 2025 г. в разрезе профилей участников сделок и их мотивации, наиболее распространенных структур и форматов Tech M&A-проектов, а также анализ наиболее активных сегментов и вертикалей транзакционного рынка ТМТ. Обзор сделан преимущественно на основании данных, предоставленных **инвестиционным банком Advance Capital**. Их анализ выполнен **Advance Capital** при участии Юлии Загорновой, партнера Группы компаний Б1, руководителя группы по оказанию услуг в области слияний и поглощений, и Анастасии Нерчинской.

1.1 Общая конфигурация 2025

рынок стратегического покупателя и частного продавца

В 2025 г. российский рынок Tech M&A окончательно перешел в фазу стратегической консолидации. В предыдущие годы мотивы участников сделок существенно различались — от необходимости заменить иностранный продукт до желания приобрести бизнес в востребованной нише с целью дальнейшей перепродажи в среднесрочной перспективе. В 2025 г. фокус активности сместился в сделки, где приобретение бизнеса давало понятный прикладной эффект, усиливало существующий продуктовый контур и позволяло ускорить реализацию синергий. На этом фоне рынок стал более адресным — покупались конкретные решения, команды и инфраструктурные элементы, которые можно быстро встроить в действующий бизнес.



**Андрей
Гончаренко**

заместитель генерального
директора



ПСК-Решения

”

Если в 2023–2024 гг. рынку часто «продавали» рост и экспансию, то в 2025 г. качество — это:

- предсказуемость выручки (повторяемость, низкий churn, длинные контракты);
- качество маржи и денежного потока (cash conversion);
- продуктовая зрелость и технический долг (насколько продукт можно масштабировать без «переписывания»);
- зависимость от ключевых людей и способность удерживать команду.

Эту смену фокуса усиливает то, что в 2025 г. драйвером роста Tech M&A были сделки по B2B / корпоративному софту, — именно там покупатели больше всего смотрят на «качество повторяющейся выручки» и экономику продукта.

В 2025 г. фокус активности сместился в сторону приобретений, которые имели понятный прикладной эффект, усиливали существующий продуктовый контур и позволяли ускорить реализацию синергий.

Профиль покупателя

Профиль покупателя, % от количества сделок в 2025 г.



Источник: данные — Advance Capital, аналитика — Advance Capital, Группа компаний Б1

По данным Advance Capital, основной поток сделок Tech M&A в 2025 г. формировали **стратегические покупатели**, на которых пришлось **около 51% транзакций**⁹. Их мотивация носила преимущественно **индустриальный характер** — консолидация рынка, закрытие функциональных пробелов, усиление контроля над критическими компетенциями и формирование собственного технологического контура.

Второй по значимости группой стали частные финансовые инвесторы (около **16% сделок**),

активные прежде всего в сегменте mid-market, где критичны гибкость структуры, скорость принятия решений и возможность точечного входа в капитал.

Игроки с государственным участием, большинство из которых также представляют сегмент стратегических приобретателей, включая государственные компании и связанные с ними структуры, обеспечили около **17% сделок**. Их присутствие было наиболее заметно в инфраструктурных и системных активах, где приоритетом выступают контроль, устойчивость и длинный горизонт владения.

Еще около **16% сделок** пришлось на институциональных финансовых инвесторов — PE / VC-фонды, которые действовали преимущественно в формате миноритарных инвестиций, сочетая капитал с экспертизой подготовки компании к следующему этапу развития.

В 2025 г. мотивация стратегических покупателей в сегменте TMT носила преимущественно **индустриальный характер**.

В 2025 г. заметную активность проявляли компании из **традиционных (нетехнологических)** секторов, на долю которых пришлось **около 40% всех сделок**. Внутри этой группы примерно **треть** составляли **фонды**, а остальная часть приходилась на **стратегических игроков, банки и частных инвесторов**.

⁹ Без учета приобретений, совершаемых игроками с государственным участием, многие из которых также руководствовались стратегическими мотивами. Для целей этой классификации категория сделок с публичным сектором представлена отдельным подсегментом.

Вхождение **стратегических игроков из нетехнологических отраслей** в сделки с технологическими активами было обусловлено двумя основными мотивами:

- усиление собственной инфраструктуры и управляемости, когда технологический актив покупается как встроенное решение внутри уже существующей бизнес-модели и сразу дает эффект в части снижения рисков, увеличения скорости и качества операций;
- формирование нового источника выручки и расширение экосистемы, позволяющее масштабировать технологический актив на собственной клиентской базе и развивать через cross-sell.

Фонды в 2025 г. действовали избирательно и прагматично. Они заходили прежде всего в FinTech, ИИ, RegTech, EdTech, IndustrialTech и отдельные DeepTech-направления. Такие сегменты либо имеют более короткий путь к монетизации, либо создают понятный технологический актив для следующего раунда, либо укладываются в логику pre-IPO инвестиций. Во многих случаях такие сделки предполагали **покупку миноритарной доли**, что позволяло предоставить компании капитал и экспертизу без избыточного риска и переплаты за контроль.

Показательно, что **фонды в 2025 г. чаще выступали покупателями, чем продавцами** — их доля в структуре покупателей выросла примерно до 15% против 10% годом ранее, тогда как в структуре продавцов осталась практически неизменной — около 5%.



**Юлия
Мельникова**

инвестиционный менеджер

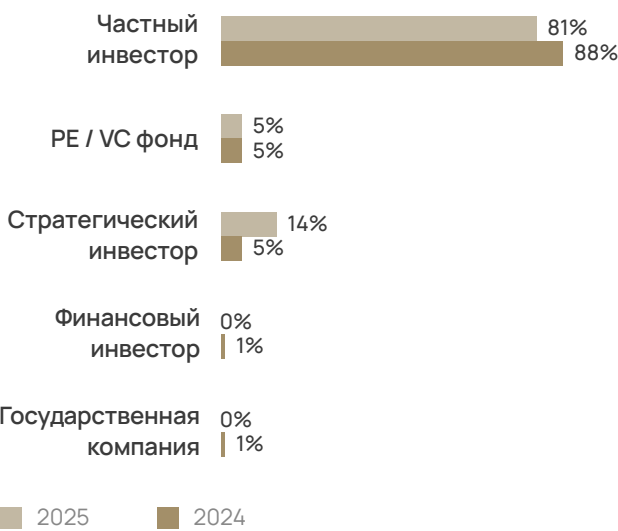


” Многие ИТ-компании рассматривают на роль инвестора в первую очередь стратега, что позволит ускорить развитие бизнеса. Такая стратегия присуща небольшим компаниям с низкой капиталоемкостью. Более зрелые компании уже начинают в том числе рассматривать привлечение финансового инвестора для покрытия расходов, например, на ФОТ или маркетинг.

В 2025 г. РЕ- и VC-фонды чаще выступали покупателями, чем продавцами — их доля в структуре покупателей выросла примерно до 15% против 10% годом ранее.

Профиль продавца

Профиль продавца, % от количества сделок в 2025 г.



Источник: данные — Advance Capital, аналитика — Advance Capital, Группа компаний Б1

Со стороны предложения рынок Tech M&A в 2025 г. оставался почти полностью **частным**. Около **81%** сделок составляли продажи активов **частными инвесторами, основателями и владельцами бизнеса**, еще порядка 5% приходилось на выходы PE / VC-фондов. При этом доля продаж со стороны **стратегических продавцов** выросла с 5% до 14%, что указывает на усиление **перераспределения активов внутри отрасли**.

Важно и то, что российский рынок Tech M&A в 2025 г. фактически оставался **полностью внутренним**: заметной активности иностранных инвесторов, включая игроков из дружественных юрисдикций, на рынке не наблюдалось.

Выходы фондов

Основные покупатели долей у фондов



Источник: данные — Advance Capital, аналитика — Advance Capital, Группа компаний Б1

Для PE / VC-фондов в 2025 г. наиболее доступным форматом выхода из актива оставались **сделки с частными покупателями**. Около 50% выходов приходилось на продажу доли **сооснователям или другим частным инвесторам**. Остальные сделки распределялись примерно поровну между продажей стратегическому инвестору и сделками со структурами с государственным участием (около 25% приходилось на сделки в каждой из категорий).

Со стороны предложения рынок Tech M&A в 2025 г. оставался частным, при этом доля продаж со стороны **стратегов** выросла с 5% до 14%, что говорит о **перераспределении активов внутри отрасли**.

По сравнению с 2024 г. структура рынка продавца в целом осталась схожей. Однако доля выходов через продажу сооснователям и частным инвесторам несколько снизилась, тогда как доля стратегов и госструктур на стороне покупателей умеренно выросла.

Таким образом, к концу 2025 г. рынок окончательно закрепился за стратегическим покупателем. Параллельно усилилась роль государственных и квазигосударственных структур в системных и инфраструктурных сегментах. При этом основным источником предложения по-прежнему оставались частные продавцы — собственники и основатели компаний, которые искали капитал и партнера для финансирования текущей деятельности, либо опцию перехода на следующий этапа роста, либо фиксировали стоимость в условиях «дорогого» капитала и ограниченной ликвидности.

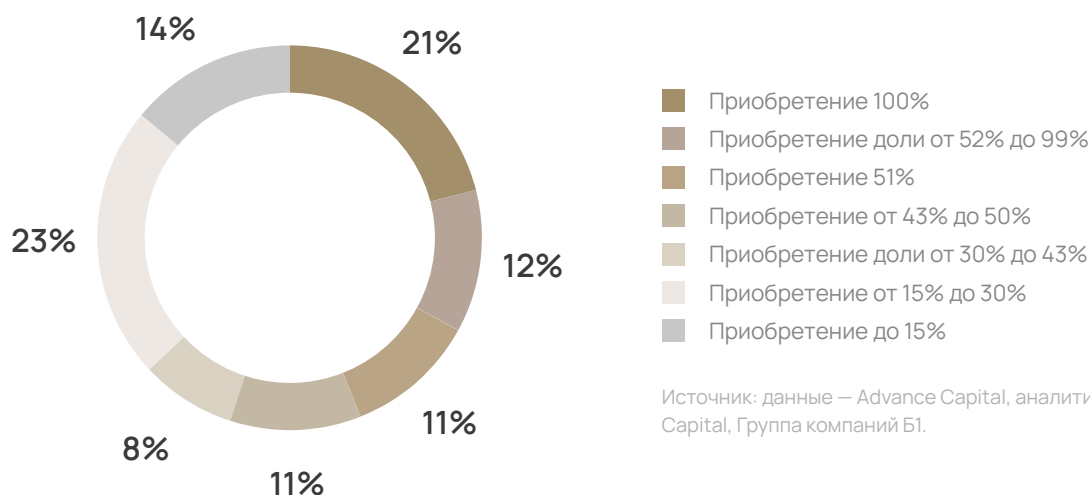
1.2 Структуры и форматы сделок

миноритарные входы и поэтапная консолидация

В 2025 г. рынок Tech M&A почти в равных долях составляли сделки по приобретению **контроля** (44% от общего количества сделок) и покупке **миноритарных долей** (56% от общего количества сделок). При этом внутри сделок с **контрольными долями** заметную долю заняли **полные выкупы** (100% бизнеса), на которые пришлось около 21% всех транзакций, тогда как приобретение контрольного пакета на уровне 51% и выше (простой и квалифицированный контроль) составило только около 11%.

Форматы Tech M&A сделок в 2025 г.

Форматы сделок в 2025 г.
(доля от всех учтенных сделок)



Источник: данные — Advance Capital, аналитика — Advance Capital, Группа компаний Б1.

Статистика по миноритарным приобретениям

По данным Advance Capital, среди **миноритарных сделок**¹⁰ наиболее распространенным стало приобретение пакета в размере **около 30% долей**. Именно в этом диапазоне были активны **как стратегические, так и финансовые инвесторы**. Для **стратегов** такой формат был удобен как **механизм «первичного» входа** в актив в рамках многоэтапной сделки с возможностью сразу начать реализацию синергий, получить управляемость и сохранить опцион на последующее увеличение доли до контроля или полного выкупа. Для **финансовых инвесторов** относительно крупная миноритарная доля позволяла участвовать в ключевых решениях бизнеса, не принимая на себя риски полной консолидации.

Среди сделок с контрольными долями в 2025 г. заметную долю заняли полные выкупы (100% бизнеса), на которые пришлось около 21% всех транзакций.

По сравнению с 2024 г. **рынок стал заметно более сфокусированным**. Если годом ранее

структура сделок по приобретаемой доле была более равномерной и меньше зависела от стадии развития компании, то **в 2025 г. основная масса сделок происходила в сегменте компаний до 10 лет**, где было сконцентрировано большинство покупок контрольных пакетов на уровне 90–100%. Для наиболее молодых компаний в диапазоне 0–5 лет были более характерны форматы приобретения миноритарной доли — как правило, пакеты до 50%, что ближе к стратегии точечного входа и партнерства, чем к покупке всего актива.

С высокой вероятностью сохранится и фокус на относительно зрелых активах, прежде всего в диапазоне 4–9 лет с даты основания. Логика здесь остается неизменной: стратегам проще приобретать небольшие, быстро интегрируемые продукты, чем крупные платформы со сложной архитектурой и высокой инерцией. При этом доля сделок с более зрелыми активами может расти там, где начинается консолидация и требуется масштаб, выручка и устойчивость, в том числе в ситуациях вынужденной продажи.

Поэтапная консолидация

Показательно, что в сделках с **неконтрольными долями** средний **приобретаемый пакет у стратегических игроков вырос примерно до 30%**, тогда как в 2024 г. в аналогичных сделках он был ближе к 20% как у стратегов, так и у финансовых инвесторов. Такой сдвиг соот-

ветствует логике рынка «дорогого» капитала и более жестких требований к сделкам — **покупатели стремились получить хотя бы блокирующее влияние и больший контроль над ключевыми решениями уже на первом этапе**.

¹⁰ Для целей этого раздела, под миноритарной сделкой понимается как самостоятельная сделка (без опционов на увеличение доли участия), так и фактически реализованная в 2025 г. первая транзакция в рамках многоэтапной сделки, по которой был приобретен неконтрольный пакет в размере, не превышающем 50%, включая супер-миноритарные доли, блокирующие пакеты и пакеты существенного влияния.

При этом, по экспертной оценке, более чем в **половине сделок со стратегическими покупателями** применялись механизмы последующего увеличения доли — через earn-out, опционы или иные конструкции, привязанные к будущим финансовым результатам приобретаемого бизнеса.

Стоит отметить, однако, что в 2025 г. сделки, имеющие своей целью **последующее наращивание доли в активе, не стали доминирующей практикой** — оценочно около 10% сделок приходилось на приобретение дополнительной доли в рамках сделок, представляющих собой второй или последующие этапы вхождения в капитал. В целом такой подход выступал, скорее, компромиссом между «дорогим» капиталом и разрывом ожиданий по оценке — **базовый контроль или существенное влияние фиксировались на первом этапе**, а увеличение участия откладывалось до момента, когда эффект

интеграции и финансовые показатели становились более прозрачными. В типичном случае первый шаг оформлялся через приобретение блокирующего пакета, а последующие приобретения — как отдельные сделки, фиксируемые через опцион, рэтчет или иные механизмы, привязанные на будущие КПЭ.

В 2025 г. более чем в половине сделок со стратегическими покупателями применялись механизмы последующего увеличения доли — через earn-out, опционы или иные конструкции, привязанные к будущим финансовым результатам приобретаемого бизнеса.

#РЕЗУЛЬТАТЫ_ОПРОСОВ

В каких форматах проектов Вы участвовали в 2025 г. при приобретении ИТ-компаний?¹¹



По данным Опроса по структурированию сделок Tech M&A в 2025 г. (125 респондентов)

¹¹ По данным опроса, проведенного среди 125 респондентов, приобретение блокирующего пакета 10–35% является лишь третьей опцией по частоте упоминания, а наиболее распространенной приобретаемой долей стала существенная миноритарная доля, не превышающей 49%. Некоторые различия с данными о среднем размере неконтрольного приобретения (~30%), приведенными в рамках статистики выше, объясняются различиями в методологии. Во-первых, результаты комментируемого опроса охватывают весь диапазон сделок со строгим делением на категории внутри границ миноритарного владения, в то время как статистические данные Advance Capital отражают вертикальный анализ выборки миноритарных (неконтрольных) приобретений. Второй причиной может быть то, что ответы в рамках опроса могли включать многоэтапную сделку, одна или несколько транзакций внутри которых были реализованы в 2025 г., при этом статистические данные, приведенные Advance Capital, учитывали только одну, реализованную непосредственно в 2025 г. сделку, без учета структуры «многоходовок». В рамках таких отдельных сделок приобретаемая доля могла находиться в диапазоне 25–30%, даже если вся совокупность взаимосвязанных сделок была направлена на получение доли в большем размере.

Итоги проведенного опроса показывают, что наиболее востребованным форматом сделок в 2025 г. по TMT-рынку в целом стало приобретение **доли существенного миноритарного влияния** (30–49%). На втором месте по числу ответов респондентов — покупка **квалифицированного или полного контроля** в активе, в том числе, по разовой сделке (размер пакета от 2/3 или 3/4 до 100%). Третьей по популярности структурой приобретаемого пакета, с небольшим отставанием от второй строки, участники опроса отметили приобретение **суперминоритарных и блокирующих пакетов**, в том числе по отдельным (разовым) сделкам, реализованным в 2025 г. Примечательно, что сделки по покупке «простого» контроля (не более 2/3 пакета) отметили только 21% респондентов (пятое место среди ответов).

Общая высокая доля крупных миноритарных сделок, а также общего числа контрольных приобретений, может говорить о разнонаправленной мотивации участников рынка Tech M&A. Зачастую стратегические покупатели уже на первом этапе сделки стремятся получить мак-

симальный пакет влияния, но не обязательно контроль. Не все покупатели предпочитают полностью погружаться в операционное управление на начальном этапе проекта и готовы фиксировать долю, достаточную для влияния на ключевые решения. В условиях высокой неопределенности и дефицита качественных ИТ-активов существенный миноритарный формат сам по себе становится инструментом снижения рисков, позволяющим хорошо «протестировать» актив в своей бизнес-модели без полной консолидации, не отвлекая существенных ресурсов на управление им и его развитие, и одновременно получая «страховку» от неудачного сценария реализации синергий.

С другой стороны, продавцы не всегда готовы сразу уступить контролируемую долю, даже если покупатель явно заинтересован в такой структуре, — например, если предполагается рассрочка платежа. Поэтому в большинстве сделок Tech M&A на рынке 2025 г. средний продаваемый пакет от всех сделок находился в диапазоне 30–40%.

Структуры, опосредующие приобретение крупного пула ИТ-активов без покупки долей компании (*asset-deal*), отметили лишь **4%** участников опроса. Низкая популярность такого формата объясняется налоговыми и юридическими особенностями, а также спецификой ИТ-бизнеса, где ключевая ценность часто завязана на команду и корпоративную структуру, а не на отдельные активы. Такие сделки обычно очень сложны с точки зрения анализа активов и глубины *due diligence*, а также их структурирования и синхронного трансфера покупателю титула на весь пул активов в контуре сделки. Поэтому формат *asset-deal* используется, скорее, в ситуациях, когда более простые структуры сделки по ряду причин недоступны или некомфортны для ее участников.

Мы попросили участников юридических M&A-команд прокомментировать приведенные итоги опроса с учетом своей практики в 2025 г.



Сергей Колобов

СОВЕТНИК



” В одной из наших недавних сделок по продаже бизнеса группы Ф.А.К.К.Т., которая специализировалась в сфере кибербезопасности, в пользу фонда «Сайберус» и ряда частных инвесторов, сторонами в силу различных причин была выбрана не совсем стандартная структура сделки, которая предполагала создание нового общества и передачу в пользу этого общества основных активов продавца, включая продажу инженерных технологий, клиентских продуктов и разработок, интеллектуальной собственности и перевод кадрового состава. Такая структура продажи потребовала выработки юридических механизмов, которые бы обеспечили последовательную и гарантированную передачу активов в пользу нового общества и такую же гарантированную их оплату, а также позволили бы обеспечить баланс корпоративного контроля в отношении нового общества в переходный период до закрытия сделки. Этого удалось достичь как путем заключения многостороннего рамочного соглашения, которое определяло последовательность действий и взаимные обязанности сторон, начиная со стадии реструктуризации группы продавца и создания нового общества-приобретателя активов, до обязательств сторон после закрытия сделки и корректировки цены, так и в результате использования механизма «двух ключей» в отношении деятельности нового общества, который предполагал необходимость подписи или согласия второй стороны для осуществления значимых действий и сделок таким новым обществом.

Несмотря на нестандартность такой структуры, при правильном ее документировании и налоговом планировании можно достичь эффекта, сравнимого со стандартной сделкой M&A, где предметом продажи являются доли или акции в таргете.



Глеб Тихомиров

советник корпоративной
практики



” По нашему опыту в сделках M&A в технологическом секторе продолжают доминировать классические структуры, а именно приобретение компаний целиком с активами и персоналом (share deal).

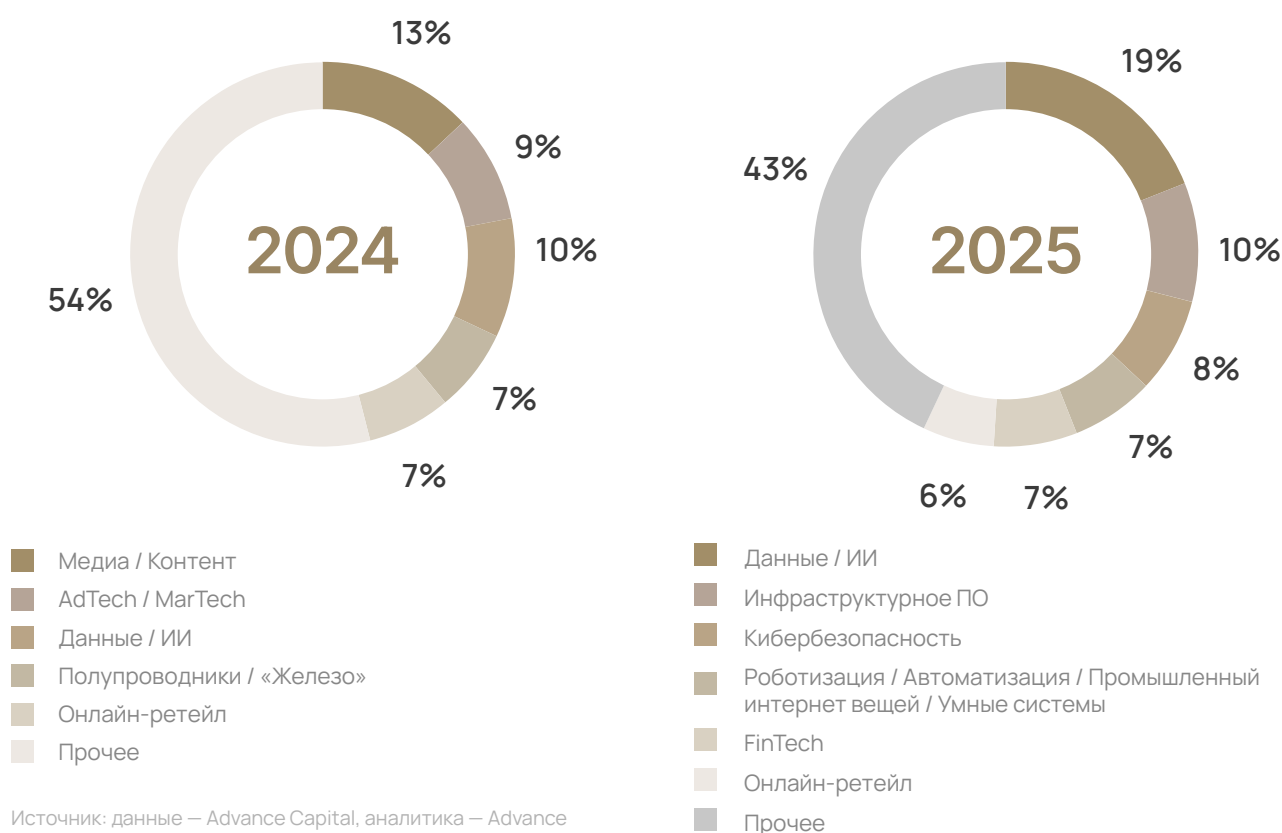
Однако мы видим также увеличивающийся интерес в отношении «неклассических» конструкций, в первую очередь из-за выявленных на этапе проверок рисков. В частности, чаще начинают приобретаться только ключевые активы (в первую очередь IP) и / или команды без компании целиком. Ограниченная популярность таких структур, на наш взгляд, связана в первую очередь с тем, что, несмотря на снижение исторических рисков, возникают новые, такие как возможная потеря или изменение контрактов с контрагентами, необходимость выстраивания новой операционной структуры и дополнительные операционные и налоговые издержки.

Ключевой особенностью таких сделок является то, что часто они выбираются в качестве альтернативы классическим структурам на более позднем этапе сделки, когда становится понятно, что приобретение компании целиком несет для покупателя слишком существенные риски.

1.3 Основные сегменты и вертикали в фокусе рынка Tech M&A

В 2025 г. структура рынка Tech M&A заметно сместилась в сторону сегмента инфраструктурных компаний, связанного с данными, ИИ, кибербезопасностью и промышленной автоматизацией. Наиболее активным направлением стали данные / ИИ — включая BI-аналитику, компьютерное зрение, OCR / IDP и смежные решения — на который пришлось 16 сделок или 19% рынка. Далее следовали вертикали инфраструктурного ПО (8 сделок или 9,5% рынка), кибербезопасности (7 сделок или 8% рынка), FinTech, а также сегмент роботизации, автоматизации, промышленного IoT и умных систем (по 6 сделок или 7% рынка на каждый сегмент). Онлайн-ритейл занял более скромное место с 5 сделками или 6% рынка.

Основные вертикали по количеству сделок



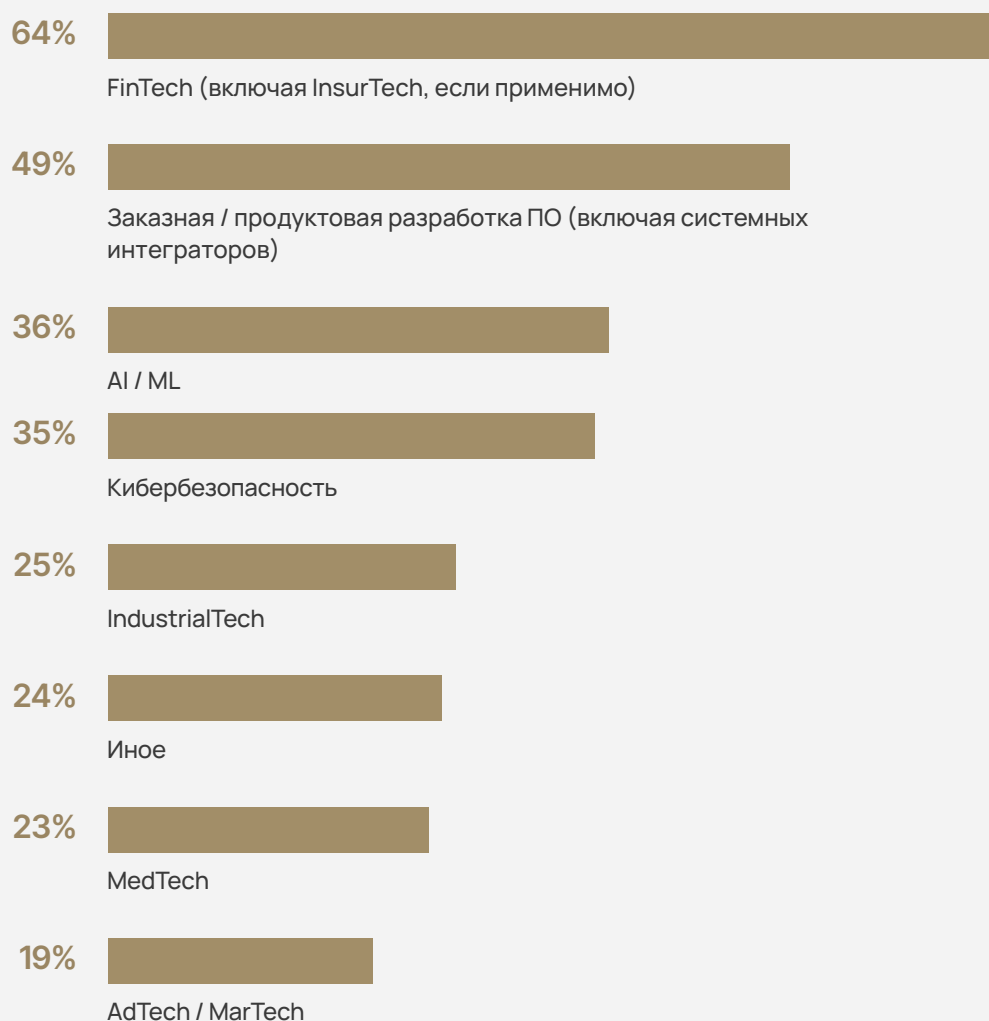
Источник: данные — Advance Capital, аналитика — Advance Capital, Группа компаний Б1.

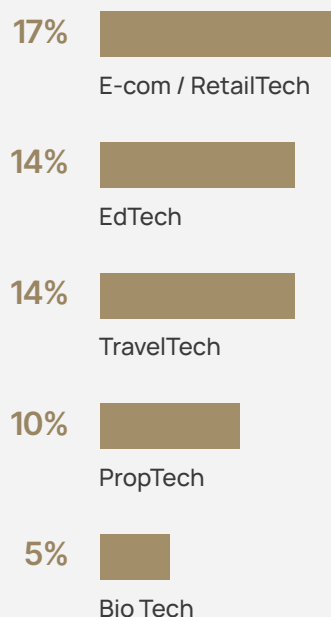
Источник: данные — Advance Capital, аналитика — Advance Capital, Группа компаний Б1.

Для сравнения: в 2024 г. структура рынка была иной. Лидировали сегменты медиа и контента, AdTech / MarTech, данных / ИИ, полупроводников / «железа» и онлайн-ритейл. Соответственно, в 2025 г. в число лидеров вышли аналитика данных и ИИ, инфраструктурное ПО и кибербезопасность, тогда как активность в медиа, рекламных и маркетинговых сегментах снизилась. Это отражает общий сдвиг рынка в сторону тех активов, которые усиливают устойчивость, безопасность, управляемость и технологическую независимость. Результаты опроса, проведенного в рамках исследования, в целом подтверждают такие выводы.

#РЕЗУЛЬТАТЫ_ОПРОСОВ

В каких технологическим сегментах и вертикалях TMT Вы чаще всего приобретали доли в 2025 г.?





По данным Опроса по структурированию сделок Tech M&A в 2025 г. (125 респондентов)

Данные проведенного опроса также подтверждают важность сегментов FinTech, B2B ПО, ИИ и кибербезопасности и в структуре реализуемых инвестиционных проектов.

При этом **стратегические покупатели концентрировались прежде всего на активах в сегментах B2B**, где сделка может дать быстрый интеграционный эффект. Наиболее заметна их активность была в сфере корпоративного ПО, кибербезопасности, данных / ИИ, инфраструктурном софте, телеком-услугах и вертикальных решениях под конкретные отрасли. Дополнительно у стратегических игроков в 2025 г. прослеживался интерес к инфраструктуре, способствующей повышению производительности и масштабируемости, — облачным сервисам, ЦОДам и прочим активам, усиливающим собственную платформу и цепочку создания стоимости.

Профиль приобретений **государственных компаний и структур с государственным участием** в значительной степени совпадал с логикой **стратегов**. Они также концентрировались в системных сегментах — кибербезопасности,

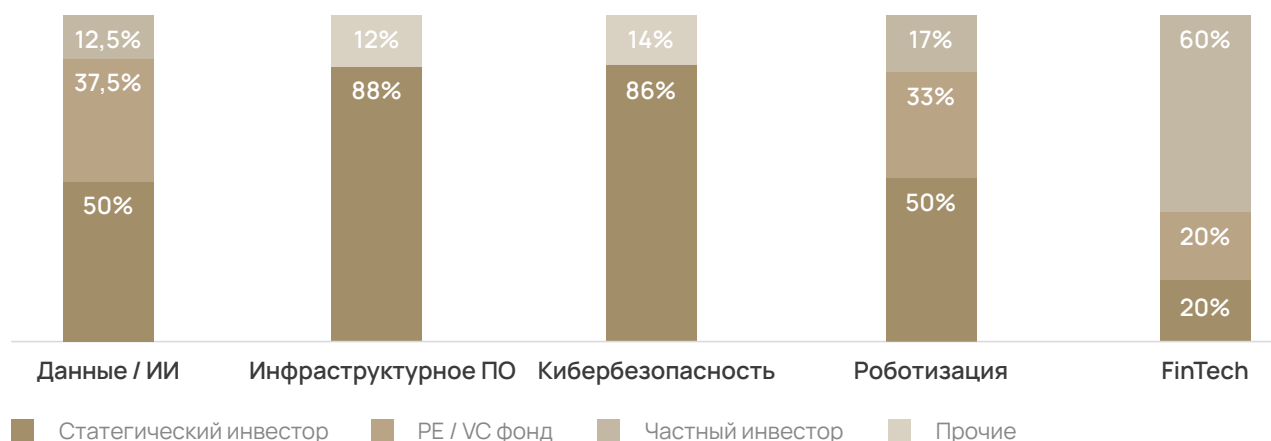
инфраструктурном ПО и оборудовании, телеком-услугах, а также прикладных вертикалях с высокой регуляторной значимостью и важностью для критической инфраструктуры. В таких сделках базовая мотивация обычно связана с контролем, надежностью решения и снижением зависимости от внешних поставщиков.

Фонды действовали более выборочно. Они чаще заходили в сегменты, где сохраняется **потенциал роста и виден сценарий последующего выхода** — данные / ИИ, FinTech, отдельное вертикальное ПО и некоторые направления DeepTech, включая полупроводники. Массового присутствия фондов в каком-то одном сегменте не наблюдалось, и их активность была более точечной как по отраслям, так и по размеру сделок.

В 2025 г. стратегические покупатели концентрировались прежде всего на активах в сегментах B2B, где сделка может дать быстрый интеграционный эффект.

Форматы сделок Tech M&A в разрезе вертикалей

Структура покупателей по вертикалям в 2025 г.



Источник: данные — Advance Capital, аналитика — Advance Capital, Группа компаний Б1.

Внутри ключевых вертикалей в 2025 г. преобладали следующие форматы сделок. В сегменте **данных / ИИ**, наиболее активном в 2025 г., половина сделок (8 из 16) была совершена стратегическими инвесторами, для которых преобладающим форматом классически стал выкуп контрольной доли от 51% до 100%. В то же время 6 сделок (37,5% от общего количества) в этом сегменте пришлось на PE / VC- фонды, что подтверждает инвестиционную привлекательность данной вертикали и для финансовых игроков. При этом как фонды, так и частные инвесторы, которые совершили только 2 сделки в сегменте данных / ИИ, в отличие от стратегических игроков, чаще покупали миноритарные или существенные миноритарные пакеты.

Следующим по значимости сегментом в 2025 г. стало **инфраструктурное ПО**, где 7 из 8 сделок (88%) пришлось на стратегических покупателей, включая компании с государственным участием. Это один из наиболее востребованных стратегическими игроками сегментов рынка — активы приобретаются не в качестве

портфельных инвестиций, а как элемент собственного технологического стека. Наиболее распространенный формат сделки в этом сегменте — либо покупка блокирующего пакета в 25–33%, либо одноэтапная консолидация бизнеса через покупку 100% участия.

Один из самых востребованных сегментов рынка ИТ в 2025 г. — сегмент **кибербезопасности** — также в большей степени интересовал именно стратегических игроков: 6 из 7 сделок (88%) пришлось на данную группу покупателей. Этот сегмент наравне с инфраструктурным ПО является сферой пристального интереса стратегических игроков, включая компании с государственным участием, которые стремятся консолидировать активы и обладать полным контролем над бизнесом, поэтому в сегменте кибербезопасности преобладали сделки с контрольными пакетами (более 50%) вплоть до полного выкупа. С учетом роста киберугроз и значимости защиты данных данный сегмент, вероятно, останется одним из наиболее активных и в 2026 г.

Сегмент роботизации / автоматизации / промышленного интернета вещей / умных систем стал одной из новых и перспективных вертикалей 2025 г. В нем структура покупателей оказалась менее однородной. Половина сделок совершалась стратегическими инвесторами, которые покупали активы ради операционной интеграции, и поэтому наиболее частой структурой для этой категории покупателей была покупка 51%. Еще треть сделок закрыта с фондами, которые видели в роботизации самостоятельную историю роста, и готовы были рассматривать более широкий спектр вариантов входа в бизнес — от покупки миноритарных долей до контрольных пакетов. И только одна сделка (17% от общего количества) была совершена частным инвестором и предполагала приобретение миноритарного пакета.

Стабильный спрос сохранялся и в FinTech¹², при этом интересно отметить, что в этом сегменте, в отличие от предыдущих, не наблюдалось явного доминирования стратегических инвесторов. Из пяти сделок три пришлись на частных инвесторов (60%), и по одной — на стратегического покупателя и на фонд. При этом для FinTech были более характерны покупки миноритарных долей и формат партнерского взаимодействия. Частные инвесторы чаще приобретали пакеты порядка 13–20%, стратегический игрок приобрел долю в 40% (крупный блокирующий пакет), а фонд, напротив, приобрел контрольный пакет в 80%. Такое разнообразие покупателей и приобретаемых пакетов отражает более широкий спектр интересов по отношению к сегменту — актив важен не только как технология, но и как будущая платформа для сотрудничества или следующего раунда.

1.4 Ключевые аспекты Tech M&A в 2025 г.

оценка и ее согласование, интеграция, команда

На фоне изменения рыночной парадигмы в 2025 г. усилилась острота вопросов, касающихся оценки и митигации рисков, более насущными стали задачи быстрой интеграции активов и команд в бизнес покупателей. Далее мы приводим более детальный обзор основных аспектов, формирующих логику и структуру сделки, а именно мотивации вхождения в сделку, вопросов оценки и ее согласования, основных зон внимания в ходе due diligence и управления выявленными рисками, а также вопросов дальнейшей интеграции активов. С целью сделать данный анализ наиболее прикладным и актуальным мы приводим обзор мнений экспертов рынка Tech M&A по данным вопросам.

¹² По данным опроса, этот сегмент даже оказался в лидерах по итогам 2025 г.

Цели привлечения финансирования — взгляд с разных сторон

В 2025 г. у технологических компаний резко усилилась потребность в партнере, который мог бы привнести не только капитал, но и практические (нефинансовые) компетенции. Финансирование роста и масштабирования оставалось важной задачей, однако привлекалось уже более точно и чаще под конкретные продуктовые, коммерческие или операционные задачи, а не под «общий рост». Одновременно выросла значимость финансирования операционной устойчивости — при «дорогом» капитале компаниям требовалось поддерживать ликвидность, исполнять контракты и сохранять темп продаж и разработки.

Нефинансовые компетенции — доступ к клиентам, каналам дистрибуции, помощь в корпоративном управлении, прозрачности и подготовке к следующему раунду — стали не менее ценными, чем сам капитал. Это напрямую связано с тем, что финансовых инвесторов стало меньше, а роль локальных стратегов и pre-IPO инвесторов выросла: компании искали не просто приемлемую оценку, а ускорение коммерциализации и повышение готовности к следующим инвестиционным этапам.

Мы попросили участников рынка рассказать о потребностях компаний, которые в рамках сделок с технологическими активами в 2025 г. были в особом фокусе или нуждались в приоритетном закрытии.



Александр Венгранович

управляющий директор,
начальник управления слияний
и поглощений



” По нашим наблюдениям, в 2025 г. в воронке стало больше Tech-активов, выходящих на сделку по причинам ограниченного runway или потребности в финансировании. Мы чаще сталкивались с компаниями, выходящими на сделку не из позиции роста, а по причинам необходимости рефинансирования или давления по долговой нагрузке.

Если сравнивать с 2024 г., в 2025 г. у технологических компаний заметно сместился фокус. Для многих стало важнее не ускорять рост любой ценой, а спокойно пройти текущий цикл — обеспечить оборотный капитал, стабилизировать операционные процессы и удержать бизнес в устойчивом состоянии.

При этом инвесторов все чаще выбирали не только за капитал, но и за то, что они могут дать «руками» — за их нефинансовый вклад: помощь с продажами, инфраструктурой, комплаенсом и взаимодействием с регуляторами. Деньги на масштабирование по-прежнему были востребованы, но в основном у компаний-лидеров с уже доказанной моделью.

В целом это соответствует общей картине 2025 г., когда рынок M&A стал менее активным и более требовательным к структуре и качеству сделок.



Павел Охонин

партнер



” В этом году большой тренд в технологическом секторе — это получение денег не на развитие, а на пополнение оборотных активов, особенно для компаний в ИТ-сегменте, которые имеют проектную составляющую и столкнулись со сдвигом контрактов при предварительном расширении штата, требующего финансирования. Чтобы остаться на плаву в отсутствие доступного кредитного финансирования, некоторые идут на сделку со стратегическим покупателем, тем самым фактически спасая компанию.



**Елена
Волотовская**

управляющий директор



”

В 2025 г. на первом месте — пополнение оборотного капитала и операционные процессы из-за длинных B2B-циклов, на втором — масштабирование с экспертизой инвестора (нетворкинг и каналы продаж). По сравнению с 2024 г. нефинансовые компетенции выросли в приоритете.



**Александр
Чайкин**

управляющий директор



”

Большая доля (запросов — *прим. ред.*) на пополнение оборотного капитала, что, вероятно, вызвано тем, что закладывались под большие нереализовавшиеся темпы роста, плюс задержки с оплатой контрактов, плюс стоимость финансирования и необходимость перекредитования.



Игорь Хереш

директор по управлению
активами и M&A

 SOLAR

” В 2025 г. чаще на первом месте были оборотный капитал и операционная устойчивость, затем деньги на развитие — но при условии дисциплины в юнит-экономике. Нефинансовые компетенции выросли в значимости: помощь с go-to-market, enterprise-продажами, комплаенсом, партнерствами и выходом в гос-сегмент / крупный enterprise. По сравнению с 2024 г. рынок стал менее про «рост любой ценой» и более про эффективность и предсказуемость.



При этом стоит отметить, что мнения относительно снижения приоритета масштабирования как основного направления привлечения средств разделились. Некоторые игроки рынка продолжают фиксировать **запрос компаний на развитие бизнеса** за счет привлечения внешнего финансирования.



Олег Андреев

генеральный директор

СТРАВИНСКИЙ
КАПИТАЛ

” Практически все сделки, которые мы обсуждали в уходящем году, предполагали направление инвестиций в первую очередь на развитие и масштабирование. Включая существенные суммы на M&A.

Второй по популярности запрос — экспертиза / нетворкинг, включая международные. Компании / собственников интересует качество корпоративного управления, GR, экспансия за рубеж, качественный финансовый менеджмент, подготовка к IPO.

Оборотный капитал и операционные процессы — самый редкий запрос. Часто связан с высокой долговой нагрузкой на бизнес, желанием предоставить дополнительную отсрочку покупателям (особенно важно при работе с государственным сектором).

В 2024 г. оборотный капитал и операционные процессы стояли на втором месте, а экспертиза на третьем. Даже в этом проявляется повышение зрелости бизнеса и появление стратегического видения у основателей.



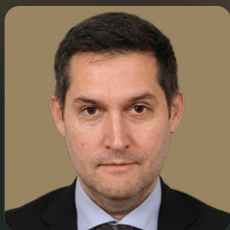
**Дмитрий
Калаев**

директор акселерационных
программ

ФРИИ

” Если мы говорим о венчуре, то это всегда деньги на масштабирование. Команды знают, на что они берут инвестиции. Но не всегда все идет, как задумано. Бизнес-модель может не подтвердиться: привести к убыткам или может не оказаться рынка для масштабирования.

Нефинансовые выгоды, такие как экспертиза, методология, нетворкинг, редко ценятся основателями на входе в сделку. Результаты совместной работы становятся видны через год-два сосуществования бизнеса и инвестора. Многие из основателей, с которыми мы работали, спустя несколько лет признавали, что экспертиза фонда повлияла на бизнес существенно больше, чем деньги. Однако на входе в сделку эту часть пользы сложно оценить и тем более зафиксировать в соглашениях.



**Антон
Гавриков**

директор Департамента
инвестиционной аналитики
и сопровождения цифрового
бизнеса

Ростелеком
Х.Технологии

” Компании были заинтересованы в привлечении инвестора для:

- cash-in на развитие / масштабирование бизнеса (развитие продаж, расширение партнерской сети, др.);
- в меньшей степени cash-in на доработку функционала / разработку продукта;
- нефинансовых компетенциях (использовании каналов продаж инвестора, доступа к новым категориям заказчиков B2B, B2C, B2G и др.).



Михаил Дубнов

партнер

Brio



Главная цель — обеспечить ресурсы для инвестпроектов: собственный денежный поток не всегда позволяет их реализовать, а банковские кредиты сейчас фактически запретительно дорогие.

Второй мотив — это cash-out: собственники хотят частично зафиксировать стоимость бизнеса и решить личные финансовые задачи. Иногда это связано с тем, что один из фаундеров живет за пределами России и постепенно сокращает долю в российских активах. И третье — капитализация и снижение долговой нагрузки, которую многим компаниям сейчас становится крайне сложно обслуживать.



Лука Бубало

вице-президент Ultimate Capital



Основная потребность для наших таргетов — нефинансовые компетенции (экспертиза / нетворкинг / большее вовлечение инвестора в операционную деятельность и т. п.). Это в основном вопросы дальнейшего развития компании и будущей монетизации своей доли.

Разрыв в ожиданиях по оценке

Одной из центральных особенностей 2025 г. стал существенный разрыв в ожиданиях покупателя и продавца по оценке. Для прибыльных активов разница в представлении сторон о справедливой стоимости актива укладывалась в диапазон 1–2х EBITDA, что в процентном соотношении означало разницу порядка 20–40% между позициями сторон. Покупатели ориентировались на более консервативные показатели, тогда как продавцы старались закладывать премию за устойчивость бизнеса и будущий рост.

Наибольший разрыв наблюдался в сегментах, где стоимость сильнее зависит от ожиданий, чем от текущего денежного потока

ПО по подписке, данные / ИИ, отдельные технологические вертикали и платформенные модели. В этих сегментах покупатели стремились «приземлить» оценку на качество выручки, удержание клиентов и unit-экономику, тогда как продавцы апеллировали к темпам роста, силе продукта и возможной дополнительной прибыли при улучшении внешних факторов. На практике это подталкивало участников рынка к использованию структур сделки, включающих earn-out, отсроченные выплаты, поэтапное увеличение доли и смешанные конструкции cash-in / cash-out. Участники рынка отмечали данный аспект как основное препятствие к заключению сделок в 2025 г. Практически все опрошенные нами игроки указывали на критичность расхождений в видении оценки между сторонами сделок.



**Ксения
Политова**

управляющий директор



” Основной проблемой переговоров в технологическом секторе, безусловно, является оценка, эта тенденция сохранялась весь 2025 г. Инвесторы на фоне высокой ключевой ставки и отсутствия положительной динамики в оценке публично торгуемых технологических компаний, были (и остаются) не готовы предлагать высокие мультипликаторы Hi-tech компаниям. В то время как продавцы (зачастую они же — основатели) ориентируются в качестве бенчмарков на мультипликаторы размещений технологических компаний, которые мы видели в 2023 г. и не забывают приводить в пример мультипликаторы иностранных компаний. В итоге видим кратную разницу в уровнях оценки у покупателей и продавцов.



**Александр
Венгранович**

управляющий директор,
начальник управления слияний
и поглощений



” По нашей оценке, главная точка напряжения в переговорах — это цена и риски. В 2025 г. продавцы часто ориентировались на более «старые» оценки, тогда как покупатели уже считали бизнес через призму «дорогих» денег и повышенной неопределенности.



**Елена
Волотовская**

управляющий директор



Чаще всего замедляют процесс: оценка (по завышенным мультипликаторам), высокие риски (санкции, IP, налоги, стратегия интеграции), условия покупки (earn-out, KPI, команда).



Олег Андреев

генеральный директор

**СТРАВИНСКИЙ
КАПИТАЛ**



Для нас, как для private equity-фонда, который инвестирует в уже устоявшиеся бизнесы на поздних стадиях, ключевой вопрос — это оценка. Но мы его рассматриваем комплексно, потому что оценка — это квинтэссенция факторов, которые включают и стратегию, и риски. Поэтому диалог об оценке — это, в первую очередь, диалог о будущем компании на горизонте 4–5 лет.



Михаил Дубнов

партнер

Brio

”

С точки зрения оценки можно сказать, что в 2025 г. многие компании еще не прошли свой «психологический путь» адаптации к новым рыночным реалиям. При сравнении с публичными аналогами видно, что даже с дисконтом за неликвидность ожидания продавцов часто остаются завышенными — особенно это ощущалось в начале года. Но ближе к его завершению, когда реальные результаты начали расходиться с изначальными прогнозами, собственники стали заметно более договороспособными.



Лука Бубало

вице-президент Ultimate Capital

”

Основная проблема — несовпадающие ожидания по оценке. В нескольких кейсах продавцы ориентировались на свои предыдущие дискуссии с покупателями и прежние мультипликаторы. В целом в 2025 г. мультипликаторы оказались ниже, или полностью менялись (от мультипликаторов к выручке до мультипликаторов к EBITDA).



Игорь Хереш

директор по управлению
активами и M&A

SOLAR

”

Главный источник «трения» — оценка и распределение рисков. Продавцы часто опирались на прошлые ожидания мультипликаторов, покупатели — на текущую проверяемую выручку и маржинальность.



**Анастасия
Духина**

старший юрист



” Исходя из нашей практики переговоры и структурирование сделок стали действительно сложнее, выявление точек соприкосновения сторон, где возможен компромисс требует значительно больше времени и усилий. Это, как и рост популярности механизма earn-out, на наш взгляд, в целом соответствует состоянию рынка, где финансовые возможности инвесторов ограничены, и ожидания основателей существенно не совпадают с предложением потенциальных покупателей.



**Андрей
Гончаренко**

заместитель генерального
директора



ПСК-Решения

” Мы считаем, что главная проблема переговоров в 2025 г. — оценка и разделение рисков. В классическом виде это выглядит так: продавец «якорится» на иностранных мультипликаторах и ожиданиях 2024 г. (когда рынок был разогрет, а сделок было много), а покупатель в 2025 г. применяет более жесткий дисконт («дорогой» капитал, регуляторные / контрагентские риски, санкционные ограничения, кадровый риск, риски IP). Отсюда мы видим структурный сдвиг: больше сделок с earn-out (платеж за результат), рассрочкой / этапностью, усиленными репрезентациями и гарантиями, «привязкой» части цены к удержанию команды и ключевым контрактам.

Эволюция подходов к оценке

В 2025 г. в оценке технологических компаний явно доминировал более консервативный подход. Приоритет отдавался расчетам, опирающимся на подтвержденные денежные потоки и качество выручки, понятную контрактацию, и низкую зависимость от ключевых заказчиков, а не на прогнозы будущего роста. При этом важнейшими показателями остаются темпы прироста выручки, но только если рост подтверждается повторяемостью выручки, сильной платежной дисциплиной и не покупается маркетингом. Unit-экономика стала обязательным параметром для проверки во всех секторах для валидации финмодели.

Поскольку ИТ-бизнес завязан не только на продукты и технологии, но и на людей, которые их создают, безусловно, для успешной сделки крайне важны команда и сохранение ключевых сотрудников. Ключевые показатели эффективности при оценке инвестиционных проектов остаются неизменными, за исключением более пристального внимания к прибыльности и возможности генерировать денежные потоки вместе с ростом бизнеса. Классические венчурные проекты, когда важен только рост без прибыльности, в условиях жесткой ДКП становятся менее актуальными.

Для зрелых компаний с устойчивой экономикой чаще использовались мультипликаторы на базе прибыли и операционного результата, прежде всего EV/EBITDA, с акцентом на нормализацию рентабельности, чистоту выручки и проверяемость синергий.

Для растущих компаний, особенно в ПО и данных / ИИ, более релевантным оставался мультипликатор EV/Sales. Однако и здесь анализ unit-экономики стал обязательной частью инвестиционной проверки, и особое внимание уделяется анализу эффективности маркетинга, привлечения и долгосрочности сохранения клиентов.

Для ранних стадий продолжали использовать венчурные подходы — оценка строилась на базе мультипликатора к выручке, а сделки включали приобретение миноритарных долей с дальнейшей оплатой траншами или с заключением опционов на увеличение доли после подтверждения операционных и финансовых метрик.

Специфические мультипликаторы использовались как вспомогательный инструмент, а не как единственная база для переговоров:

EV/ARR и EV/MRR

были наиболее релевантны для B2B софте по подписке, инфраструктурного ПО и технологически-обеспеченных решений.

NIC/EBITDAC

и схожие метрики чаще применялись в цифровой инфраструктуре — датацентрах, облаке, башенной инфраструктуре, где важно нормализовать денежный поток.

EV/GMV

применялся для маркетплейсов и транзакционных платформ, но работал только в связке с take rate, валовой маржой и unit-экономикой; сам по себе GMV воспринимался как слабая база оценки, если не был подтвержден устойчивой монетизацией и удержанием.

Unit-экономика в 2025 г. фактически стала стандартной частью инвестиционной проверки. Метрики LTV/CAC, retention, churn, ARPU и вклад в валовую маржу анализировались практически во всех случаях, где ценность бизнеса строилась на масштабе и повторяемости модели. В B2B софте и кибербезопасности unit-экономика оценивалась в более прикладной форме: длина цикла продаж, net retention, доля апсейла, маржинальность сопровождения и сложность ухода клиента от поставщика.

Показательно, что рынок в 2025 г. был готов рассматривать и активы с отрицательной EBITDA — при условии наличия понятных синергий, сильного продукта, сильной команды и выхода в новую нишу или рынок. Это означает, что прибыльность «здесь и сейчас» стала важнее, но не превратилась в абсолютный барьер: при наличии сильной инвестиционной логики покупатель был готов принять отрицательный текущий результат.



Фуад Алиев

директор



” Таргетами для сделок довольно часто выступают EBITDA-negative активы, что может быть связано как со стадией развития компании, так и с более серьезными проблемами стратегического или операционного характера. Несмотря на неудовлетворительные финансовые показатели покупатели могут заинтересоваться в активе в случае наличия понятных синергий, сильного продукта, опытной команды и возможности выхода в новую нишу / рынок. При этом юнит-экономика является важным показателем при оценке инвестиционной привлекательности технологических компаний, в особенности на фазе тестирования гипотез или активного масштабирования

В 2025 г. unit-экономика фактически стала стандартной частью инвестиционной проверки и валидации финансовых моделей.

Due diligence: качество выручки, FCF conversion и Vendor Due Diligence

В 2025 г. покупатели стали тщательнее изучать приобретаемые компании и менее толерантно относиться к возможным рискам, сопутствующим таким покупкам. Возможность роста приобретаемого бизнеса хоть и оставалась важным критерием, который всегда был присущ компаниями технологического сегмента, но в 2025 г. на первый план вышло общее «финансовое здоровье» приобретаемых активов, так как цена ошибки в условиях «дорогих» денег и сужающегося спроса стала достаточно высокой.

В финансовом due diligence в 2025 г. особенно тщательно анализировалось качество выручки. Покупателю было важно не только значение показателя EBITDA как таковое, но и ее конвертация в свободный денежный поток, а также способность выручки «переживать стресс» без постоянной зависимости от разовых контрактов. В первую очередь анализировались доля возобновляемой выручки, дисциплина продлений, концентрация на крупных клиентах, сроки и условия контрактов, платежная дисциплина и дебиторская задолженность. Отдельно анализировался риск завышения маржинальности за счет недоучтенных затрат на поддержку, внедрение и кастомизацию, а также корректно ли отражена капитализация затрат на ФОТ разработчиков по созданию НМА.

В 2025 г. покупатели стали тщательнее анализировать приобретаемые компании в рамках due diligence и существенно повысили требования к допустимому уровню риска.

Мы попросили инвесторов прокомментировать, что изменилось в их отношении к риску в 2025 г., а также рассказать о приоритетных аспектах, проверяемых на due diligence в рамках подготовки к сделке.



Павел Охонин

партнер



” Первый, самый важный аспект в фокусе — финансовая устойчивость. Второй — продуктивное видение. В настоящий момент один тезис об импортозамещении не может стать основой долгосрочной и рабочей стратегии, поэтому важно иметь четкое и конкретное понимание того, как будут развиваться продукты.



**Ксения
Политова**

управляющий директор



” Да, в 2025 г. на первый план вышел анализ финансовой устойчивости компании и ее способность генерить денежный поток и обслуживать свои обязательства. Для IT-сектора всегда основой привлекательности была способность расти и это вплоть до 2024 г. оставалось гранд-идеей в Tech M&A. 2025 г. показал, как быстро могут умирать те компании, которые инвестировали в рост, не заботясь о своей устойчивости, инвесторы прочувствовали это и стали значительно консервативнее относиться к показателям долговой нагрузки и достаточности капитала.



**Александр
Венгранович**

управляющий директор,
начальник управления слияний
и поглощений



По нашим наблюдениям, в 2025 г. отношение к рискам при входе в Tech M&A стало заметно более жестким: усилился фокус на правовых аспектах, информационной безопасности, работе с данными, структуре выручки, а также на рисках закрытия и исполнения сделок.

В 2025 г. чаще всего на первый план выходили:

- информационная безопасность и киберустойчивость — уже как бизнес-риск;
- регуляторика и процедурные аспекты — в силу их влияния на структуру сделки, сроки и расчеты;
- качество выручки (концентрация, повторяемость, churn) и вопросы удержания ключевой команды.



**Елена
Волотовская**

управляющий директор



Аппетит к риску упал: фокусируемся на более стабильных компаниях, в частности, перешли к cash-positive или low-burn компаниям с устойчивым cash-flow.



Олег Андреев

генеральный директор

СТРАВИНСКИЙ
КАПИТАЛ

” Институциональные private equity фонды всегда подходили к оценкам рисков с повышенным вниманием. Очевидно, стали больше внимания уделять технологическим и коммерческим рискам. На российском рынке сейчас складывается уникальная ситуация, когда на одну освободившуюся нишу после ухода одного или двух иностранных игроков, претендует 10–15 российских аналогов. Критически важно определить, кто из них выживет на горизонте 4–5 лет и станет одним из лидеров.



Лука Бубало

вице-президент
Ultimate Capital

” Отношение к рискам не менялось. Как и ранее, для Tech-компаний на первом месте юридические / IP-риски — проверка всей цепочки владения IP-правами на код / платформу / контент.



Игорь Хереш

директор по управлению
активами и M&A

SOLAR

” Отношение к рискам стало более консервативным. В фокус вышли: качество контрактов и платежной дисциплины, устойчивость pipeline, кадровые риски (удержание), технологические риски (архитектура, технологический долг), а для кибербезопасности — риски инцидентов, соответствие регуляторным требованиям, цепочки поставок / компонентная база и юридическая чистота IP.



**Андрей
Гончаренко**

заместитель
генерального директора



ПСК-Решения

” Мы считаем, что риск-аппетит стал более прагматичным. Покупатель меньше готов платить «за историю» и больше — за подтвержденные метрики и управляемость.

В 2025 г. на первый план выходят:

1. Контрактная база и концентрация: кто клиенты, как продлеваются, нет ли одного-двух «якорей», от которых все зависит.
2. Unit-экономика и cash: не только EBITDA на бумаге, но и конверсия в деньги, структура затрат, предсказуемость.
3. IP и юридическая чистота кода: правообладание, лицензии, open-source-риски, соглашения с разработчиками.
4. Кибер- и регуляторные риски: соответствие требованиям (в т. ч. отраслевым / КИИ, если применимо), безопасность, устойчивость.
5. Команда: retention-механики, мотивация, риски ухода ключевых инженеров / архитекторов.

Почему это стало жестче? Потому что в среде «дорогого» капитала «ошибка в активе» стоит дороже, а окно на исправление — уже. И общий фон рынка 2025 г. (замедление M&A, высокая доля особых сделок) делает покупателя осторожнее.



Алексей Мустяца

директор управления слияний
и поглощений



” По нашей практике, в 2025 г. фокус юридического due diligence ИТ-бизнесов сместился в сторону рисков, напрямую влияющих на исполнимость сделки и операционную устойчивость бизнеса после закрытия.

Ключевыми аспектами стали:

- Титул на ПО и датасеты — проверка цепочки прав, корректности IP-assignment и соблюдения open source-лицензий. Неустранимые дефекты в этой части все чаще рассматривались как red flag-риски и могли блокировать сделку.
- Информационная безопасность и работа с данными — зрелость ИБ-процессов, история инцидентов и соответствие требованиям законодательства о персональных данных и КИИ. ИБ-риски все чаще оценивались как бизнес-риски.
- Регуляторный и санкционный контур — ограничения, влияющие на структуру сделки, расчеты и сроки закрытия, особенно при наличии иностранного элемента.
- Командные и HR-риски — зависимость продукта от ключевых разработчиков и риски утраты команды в переходный период.

В целом в 2025 г. юридический due diligence ИТ-бизнесов стал более «операционным»: ключевыми red flag-рисками являлись факторы, способные напрямую повлиять на использование технологии, масштабирование бизнеса и возврат инвестиций.

Стоит также отметить, что, несмотря на достаточно большое количество критически важных вопросов, возникающих в ходе процесса due diligence ИТ-активов, **Vendor DD как стандартная практика на российском рынке** так и не стал нормой. При этом покупатели в 2025 г. стали еще более избирательными и в большей степени полагались на собственные критерии оценки и анализа рисков. Дополни-

тым фактором стало усиление роли стратегических покупателей, которым для внутренних комплаенс-процедур, инвестиционных комитетов и последующей интеграции в любом случае требовалась собственная, независимая проверка.

Интеграция и постсделочные риски

Ключевой постсделочный риск в 2025 г. — это удержание команды и сохранение скорости разработки. После закрытия сделки, особенно если покупателем выступает крупный стратег, возрастает бюрократия, меняются приоритеты и снижается гибкость.

Вторая зона риска — продукт и коммерциализация: переоценка cross-sell, различие go-to-market-моделей, конфликт продуктовых дорожных карт и разрыв между ожиданиями покупателя и фактической траекторией продаж и внедрения. В B2B эти риски усиливаются длинным циклом продаж и зависимостью от конкретных менеджеров.

Третья зона риска — технологии и безопасность: стыковка архитектур, качество и очистка данных, совместимость с инфраструктурой покупателя, требования по ИБ и регуляторике.

Именно поэтому в 2025 г. **усилилось требование к быстрой и проверяемой интеграции.** На первый план вышли тестовые периоды до сделки, демонстрации, анализ синергий на ограниченной выборке и более тщательная проверка командного и культурного совпадения ценностей и ориентиров.

Игроки рынка также подтверждают, что удержание команды и вопросы информационной безопасности являются ключевыми в рамках совершения сделок в 2025 г. Обзор мнений инвесторов приведен далее.



Александр Венгранович

управляющий директор,
начальник управления слияний
и поглощений ПАО «Совкомбанк»



Из того, что мы видим на рынке, сложности интеграции в целом остаются классическими: удержание команды, «сшивку» культур и аккуратное совмещение продуктовых планов без потери скорости, мотивации и выручки.

В 2025 г. явно усилился фокус на информационную безопасность. То, что раньше часто откладывали «на потом», стало обязательным сразу после закрытия сделки — управление доступами, интеграция ИБ-контуров и процессы реагирования на инциденты. Это все чаще воспринимается не как ИТ-задача, а как полноценный операционный риск.

Кроме того, по-прежнему остро стоит вопрос совместимости архитектур и данных, а также стоимости и сроков приведения приобретенного актива к корпоративным стандартам.



Дмитрий Калаев

директор акселерационных
программ ФРИИ



В технологическом бизнесе главный актив — люди. Поэтому встроить новую команду в сложившийся более крупный коллектив — это основная сложность. Я наблюдал сделки, когда продавец выбирал менее выгодное по цене предложение, только потому, что культура компаний была близка.



Антон Гавриков

директор Департамента
инвестиционной аналитики
и сопровождения
цифрового бизнеса



Приведение ИТ-безопасности таргета в соответствие с более высокими требованиями. Импортозамещение иностранных компонентов. Интеграция актива / переход на единые стандарты финансовой отчетности.



Лука Бубало

вице-президент
Ultimate Capital



Особенностей в 2025 г. нет. Основная сложность — удержание команды (и, соответственно, знаний при отсутствии должного уровня документирования) при изменении стиля управления и стандартизации процессов (от финансов до корпоративного управления).



Игорь Хереш

директор по управлению
активами и M&A

 SOLAR

” Типовые сложности интеграции: удержание людей, совмещение продуктовых дорожных карт, конфликт культур (стартап vs корпорация), интеграция продаж / каналов, унификация процессов разработки и поддержки. В ИБ добавляются: стандартизация требований по secure development, согласование политик реагирования на инциденты.

С точки зрения подготовки к интеграции бизнесов часть мероприятий по организации этого процесса может быть продиктована результатами due diligence. Для этого периметр анализируемых аспектов должен учитывать особенность проверяемого бизнеса, в частности, полезным может быть включение в область проверки вопросов персонала и корпоративной культуры.



**Анна
Максименко**

партнер

ККМР
LEGAL

” Из юридической проверки на стадию интеграции бизнесов (post-closing) нужно вынести понимание процессов, системы комплаенса и ценностей приобретаемого бизнеса. Это важно прежде всего для интеграции ключевых разработчиков и менеджеров приобретаемого общества.

Процессы, система комплаенса и ценности приобретателя, могут отличаться от тех, в которых работал ключевой персонал приобретаемого общества. Понимая их, можно будет определить, нужны ли специальные тренинги, объяснение целесообразности существующих процессов для новых работников группы приобретателя. Также важно понять, какие системы контроля за присоединяющимися работниками должны быть введены на переходный период и насколько нужно адаптировать их систему премирования.

Сохранение команды

Отдельно стоит отметить актуальность проблемы удержания команды после закрытия сделки. По мнению большинства опрошенных нами участников рынка, **риск ухода ключевых сотрудников в 2025 г. стал одним из центральных вопросов Tech M&A-сделок**. Покупатели все чаще фиксировали удержание команды в документах и напрямую связывали его с ценой сделки. Наиболее распространенной практикой стало обязательство основателей и ключевых руководителей оставаться в компании на оговоренный срок. Для продуктовой команды и разработчиков чаще использовались бонусные программы и долгосрочные планы мотивации, иногда — в форме опционов.

В сделках со стратегическими покупателями стандартом стало привязывать часть цены к продолжению работы ключевых людей и будущим результатам — через earn-out на основании финансовых и продуктовых метрик, а также через отсроченную выплату части вознаграждения. Отдельно почти всегда фиксировались ограничения на конкуренцию и переманивание ключевых сотрудников. Тем самым человеческий капитал окончательно закрепился как один из центральных объектов переговоров в технологических сделках.



Неонилла Скиндер

директор по правовым
вопросам



ВОСХОД



В 2025 г. система мотивации команды таргета в сделках Tech M&A приобрела еще большую значимость, особенно в контексте реализации механизма earn-out и необходимости сохранения ключевых сотрудников, в том числе на переходный период после завершения сделки.

Одним из основных инструментов мотивации стали долгосрочные опционы или схемы премирования, которые предусматривают выплату бонусов на основе достижения определенных финансовых или операционных целей в будущем. Эти схемы, наряду с earn-out механизмом, стали важным элементом для удержания ключевых сотрудников и гарантирования их приверженности к реализации стратегий роста компании после ее приобретения.

Важно, что в 2025 г. покупатели стали более активно использовать механизмы, которые обеспечивают не только финансовую мотивацию, но и создание комфортных условий для интеграции команд и их дальнейшего роста в рамках новой структуры. Это включало в себя мероприятия по культурной интеграции, обучение новым стандартам и подходам работы.



Арташес Оганов

партнер



SL LEGAL



Минимальные требования приобретателя, как правило, заключаются в установлении обязательства продавца сохранить ключевых работников, если продавец остается в компании, либо в запрете на занятие конкурирующей деятельностью и переманивание (non-competition и non-solicitation), если продавец выходит из компании по итогам сделки. Как максимум, разработка специально retention или мотивационной политики, включая программы долгосрочной мотивации с выделением пула долей / акций для предоставления ключевым сотрудникам по достижении определенных KPI.



**Владислав
Лазуткин**

старший юрист



”

Главным фактором сохранения команды остается обновленная система мотивации. Наиболее эффективным юридическим механизмом является лишение каких-либо дополнительных благ, которые могли бы получить соответствующие лица / продавцы. Например, недополучение части цены, лишение возможности реализовать выгодный опцион и т. п. Используются и иные механизмы, предусматривающие потенциальное возмещение потерь / убытков. Однако требуется аккуратно подходить к заключению соответствующих соглашений, так как их использование может повлечь как регуляторные риски, так и определенные затруднения в принудительном исполнении.

Анализ ландшафта российского рынка Tech M&A по итогам 2025 г. показывает, что рынок вошел в фазу более зрелой и адресной консолидации. Ключевую роль в формировании спроса играли стратегические покупатели, тогда как со стороны предложения рынок по-прежнему оставался преимущественно частным. На этом фоне сделки стали менее массовыми, но более осмысленными с точки зрения промышленной логики: приобретались не абстрактные «истории роста», а конкретные технологические контуры, команды и продуктовые элементы, способные дать быстрый интеграционный эффект, усилить контроль над критическими компетенциями и повысить устойчивость бизнес-модели покупателя. Одновременно структура рынка сместилась в пользу существенных миноритарных входов, поэтапной консолидации и иных гибридных форматов на фоне «дорогого» капитала, ограниченной ликвидности и сохраняющегося разрыва ожиданий сторон по оценке.

С практической точки зрения в 2025 г. участники рынка Tech M&A отмечают переход к более консервативной модели оценки и более жесткому управлению рисками. В центре внимания инвесторов и стратегов оказались качество выручки, денежный поток, unit-экономика, юридическая чистота технологических активов, киберустойчивость и способность удержать команду после закрытия сделки. Это же предопределило и отраслевой фокус рынка: наибольшую активность демонстрировали сегменты, связанные с данными и ИИ, инфраструктурным ПО, кибербезопасностью, FinTech и промышленной автоматизацией, то есть те вертикали, где технологический актив может быть быстрее встроен в действующий контур и монетизирован в обозримом горизонте.

Таким образом, 2025 г. можно охарактеризовать как период окончательного перехода рынка Tech M&A от фазы широкого инвестиционного интереса к фазе избирательной стратегической сборки активов, в которой ценность актива в большей степени определяется не только качеством самого бизнеса, но и его пригодностью к интеграции, масштабированию и управлению в контуре покупателя.

Раздел 2

Спецпроект: Особенности оценки технологических активов 2025

От ожиданий к фактам



Юлия Загорнова

партнер
Группы компаний Б1,
руководитель группы
по оказанию услуг
в области слияний
и поглощений

В 2025 г. российский рынок Tech M&A изменил не только темп, но и логику оценки. Высокая стоимость капитала, ограниченная ликвидность и разрыв между ожиданиями продавцов и покупателей сделали оценку не техническим этапом в подготовке к переговорам, а центральной темой обсуждения в ходе сделки. В 2025 г. именно стоимость фондирования, разность взглядов на оценку и налоговые изменения стали ключевыми факторами охлаждения рынка M&A с технологическими активами. Ключевая ставка Банка России была снижена до 15,0% лишь 20 марта 2026 г., и даже этот показатель не снижает давления на рынок M&A. Но весь 2025 г. рынок прожил в режиме очень «дорогих» денег.

Ключевой вывод 2025 г. состоит в том, что рынок перестал оценивать технологический актив преимущественно через ожидания будущего роста, что раньше было очень характерно для компаний динамично развивающегося сегмента TMT, и перешел к оценке на базе подтвержденных результатов бизнеса. Для технологической компании это означает простой и прямолинейный вывод — рост имеет ценность только тогда, когда он подтверждается повторяемостью выручки, приемлемой unit-экономикой, устойчивой контрактной базой и способностью бизнеса конвертировать масштабирование в денежный поток. Иными словами, предметом оценки стала не перспективность технологии сама по себе, а ее **подтвержденная способность генерировать денежный поток с приемлемым уровнем риска**.

Поляризация оценки: премия за качество и структурирование цены

Tech M&A в 2025 г. был не просто сферой консервативной оценки; он стал рынком с четким разделением подходов. Премияльные активы с повторяемой выручкой, высокой критичностью продукта для клиента, сильной unit-экономикой и понятной перспективой интеграции «удерживали» оценку заметно лучше рынка в среднем.

Бизнесы с более высоким профилем риска, в том числе с проектным характером выручки, теряли не только в уровне применяемых мультипликаторов, но и в рыночном спросе в целом — сам факт наличия продукта и выручки перестал быть гарантией интереса со стороны инвесторов. Таким образом, в 2025 г. произошло не столько

равномерное снижение оценки, сколько **повышение премии за качество** и одновременно расширение диапазона дисконта, применяемого к высокорисковым активам.

В то же время в 2025 г. стало особенно важно различать три параметра, фигурирующих в рамках анализа стоимости приобретаемого актива: оценка бизнеса как самостоятельного актива, его ценность для конкретного покупателя с учетом достижимых синергий и фактическую цену сделки. В условиях высокой стоимости капитала в 2025 г. эти показатели расходились сильнее, чем в предыдущие годы. Разница в ожиданиях по оценке между продавцом и покупателем стала настолько значительной, что этот разрыв зачастую было невозможно преодолеть в рамках переговоров по цене сделки. В 2025 г. более существенная, чем ранее, часть этого расхождения переносилась в структуру сделки — в *earn-out*, отложенные платежи, поэтапный выкуп, сохранение доли продавца и иные механизмы распределения риска. Поэтому цена, уплачиваемая

непосредственно в момент сделки, в 2025 г. все чаще переставала быть отражением стоимости бизнеса, так как все более весомую часть цены покупатели старались переложить в механизмы структурирования сделки. В нашей практике в 2025 г. было несколько процессов, в которых покупатели стремились получить приобретаемую долю полностью при условии оплаты в момент сделки лишь около 60% от стоимости доли. Оставшаяся часть цены должна была быть выплачена не позднее 12 месяцев с даты закрытия сделки, как в привязке к выполнению условий, так и без — в зависимости от структуры сделки. Однако такой подход встречает сильное сопротивление со стороны продавцов, позиция которых сводится к тому, что передаваться должна только та часть доли, которую покупатель в состоянии оплатить в момент сделки, и не больше. При этом переход оставшейся доли может быть структурирован, к примеру, через опционы. В этой нестыковке подходов и заключалась самая большая сложность в переговорах по сделкам в 2025 г.

Качество базы важнее мультипликатора

Для **зрелых прибыльных компаний** в сегментах B2B ПО, инфраструктурного ПО, кибербезопасности и цифровой инфраструктуры базовым параметром оценки оставались мультипликаторы EV/EBITDA и EV/OIBDA. Однако сам по себе мультипликатор перестал быть ответом на вопрос о цене. В 2025 г. покупатели более тщательно пересчитывали базу этого мультипликатора: очищали EBITDA от разовых контрактов, скрытых и недоучтенных затрат на внедрение, поддержку и кастомизацию продуктов, агрессивной капитализации ФОТ разработчиков и иных искажений. Для таких активов оценка фактически определялась на основании **мультипликатора, нормализации результата, проверки качества выручки и оценки интегрируемости бизнеса в контур покупателя**.

Для **растущих активов** в сегментах ПО, данных и ИИ продолжали применяться мультипликаторы EV/Sales, EV/ARR и EV/MRR, но только там, где рост сопровождался удержанием и низ-

ким оттоком клиентов, внятной монетизацией и приемлемой unit-экономикой. Иначе говоря, рынок не отказался от мультипликаторов к выручке, но резко сузил круг активов, к которым готов применять этот инструмент без существенного дисконта.

Для **компаний ранних стадий и активов с отрицательной EBITDA** в 2025 г. оценка и структурирование сделки практически «срослись» в единый процесс. Там, где денежный поток не мог стать надежной базой для определения цены, стоимость переносилась в отложенные выплаты, опционы, выплаты по достижении согласованных КПЭ и *earn-out*. И это стало важным признаком прошедшего года: инвесторы стали заметно меньше платить за одну лишь сильную команду, большой адресуемый рынок и темпы гипотетического масштабирования и гораздо больше — за ранние признаки монетизации, понятную unit-экономику, короткий путь к выручке и способность проекта

дойти до следующего раунда без постоянного дофинансирования, что фактически означало рост дисконта для тех компаний, которые затруднялись дать внятные вводные по планам монетизации продукта, и перенос части оценки в структуру сделки, а также более сильную

зависимость итоговой оценки от типа инвестора, прежде всего от бизнес-ангелов и узкопрофильных фондов, которые в условиях сжатия рынка и высокой ставки продолжили играть непропорционально большую роль на ранних стадиях.

Специфика оценки основных подсегментов технологического рынка

B2B и инфраструктурное ПО

В этих сегментах рынок был готов платить премию только за предсказуемый пул заключенных контрактов, высокий показатель удержания клиентов, доказуемую возможность апсейла и низкую зависимость от единичных заказчиков. История IPO «Базиса» в декабре 2025 г. происходила именно в этой парадигме: размещение прошло по прогнозному EV/OIBDA 2025 на уровне 4,8х и с дисконтом более 30% к среднему отраслевому ориентиру, несмотря на высокие темпы роста и хорошую рентабельность. Для частного рынка это был прямой сигнал: даже качественный актив в сегменте инфраструктурного ПО в 2025 г. оценивался с дисконтом, а не по среднему отраслевому показателю на фоне высокой стоимости капитала, экономических рисков и общей сниженной ликвидности.

Кибербезопасность

Подход к оценке активов в этом сегменте обладает своими особенностями. С одной стороны, сектор является одним из самых инвестиционно надежных, учитывая высокую необходимость использования продуктов и услуг, обеспечивающих защиту от киберугроз, длинный срок «жизни» клиента, высокие издержки на смену поставщика и стратегическую значимость для государства и крупного корпоративного заказчика. С другой — именно здесь проверка активов стала особенно скрупулезной: риски инцидентов, применение практик безопасной разработки, (Security by Design) соответствие отраслевым требованиям и юридическая чистота объектов ИС оцениваются как полноценные бизнес-риски, а не как второстепенные детали. Поэтому премия в кибербезопасности в 2025 г. сохранялась, но только для активов, у которых критичность для клиента сочеталась со зрелым продуктом, понятной архитектурой и контролируемым риск-профилем.

ИТ-сервисы и системные интеграторы

Для сервисных и проектных бизнесов подходы к оценке заметно ужесточились по сравнению с продуктовыми активами. Рынок меньше готов платить за наличие выручки как таковой и более обстоятельно оценивает качество портфеля заказов, маржинальность после учета всех затрат на внедрение, зависимость от ключевых работников и способность бизнеса конвертировать проектную выручку в денежный поток. В этом сегменте EV/EBITDA остается рабочим ориентиром, но дисконт к сервисным активам выше, если рост достигается за счет найма, а не за счет масштабируемости продукта.

Данные/ИИ

Для активов в сегменте данных и ИИ рынок по-прежнему был готов использовать мультипликаторы к выручке и давать стратегическую премию, но только при наличии доказанной монетизации, измеримого эффекта для клиента, понятного контроля над интеллектуальной собственностью и слоем данных, а также приемлемой unit-экономики. В 2026 г. появляется дополнительный слой оценки: опубликованный Минцифры проект регулирования ИИ вводит категории суверенной, национальной и доверенной модели. Для части сегментов — прежде всего госсектора, КИИ и чувствительного корпоративного B2B-сегмента — это означает рост значения локализованного периметра модели, происхождения датасетов, документированности модели и пригодности к «доверенному» контуру эксплуатации. Следовательно, для ИИ-активов локализуемость и соответствие регуляторным требованиям начинают превращаться из вопроса соблюдения законодательства в самостоятельный фактор оценки.

Публичный рынок — ориентир, но не основа

В условиях сжатия рынка в 2025 г. публичный сегмент TMT стал важным источником индикативных оценок, однако его показатели нельзя механически переносить на рынок непубличных сделок. Российские публичные tech-ориентеры задают, скорее, диапазон дисконта, чем готовый «справедливый» мультипликатор, который можно использовать в M&A-сделках. Основные причины ограниченного применения показателей оценки по публичным компаниям — это узкий набор сопоставимых компаний, ограниченная ликвидность, различия в доле, обращающейся на публич-

ном рынке, и стадии зрелости эмитентов, а также заметное влияние рыночной конъюнктуры на динамику котировок после размещения. Поэтому в 2025–2026 гг. данные публичного рынка используются, скорее, как психологический якорь и способ проверки на адекватность стоимости, полученной иными способами, но не как прямой источник вводных параметров для оценки. Это особенно важно в сегментах ПО и инфраструктуры, где публичный ориентир помогает калибровать диапазон цены, но не заменяет оценку, построенную на результатах проверки актива.

Возрастающая роль независимой проверки

Практически значимое изменение 2025 г. состоит в том, что оценка все чаще строилась не от модели продавца, а от результата **собственного скрупулезного моделирования покупателем с учетом досконального анализа предпосылок продавца и тщательной проверки актива**. Для технологических активов это означает последовательную корректировку как минимум по пяти блокам:

1. **Качество выручки.** Повторяемость, концентрация, сроки продления, устойчивость воронки продаж.
2. **Качество прибыли.** Реальная, а не «бумажная» маржа, полные затраты на внедрение и поддержку, чистота капитализации разработки.
3. **ИС и технологический контур.** Права на код, лицензии, риски открытого кода, технологический долг, устойчивость и автономность связей с внешними поставщиками.
4. **Команда.** Зависимость от основателя, архитекторов и ключевых разработчиков.
5. **Регуляторный и инфраструктурный профиль.** Данные, ИБ, локализация и пригод-

ность к чувствительным сценариям эксплуатации.

Именно поэтому оценка в 2025 г. стала заметно ближе к инвестиционному анализу промыш-

ленного актива, чем к классическому «венчурному» ценообразованию, основанному на истории роста.

Факторы, которые будут определять оценку в 2026 г.

В 2026 г. на методологию оценки технологических активов, вероятнее всего, будут влиять четыре фактора:

1. Стоимость капитала

Стоимость капитала — главный фактор. Пока ставка остается высокой даже после начала цикла смягчения, увеличение мультипликаторов будет выборочным, а не равномерным по всему рынку.

2. Сигналы публичного рынка

Они не дадут инвесторам новый «правильный» ориентир, но, скорее, очертят различие в оценке между лучшими активами и остальным рынком.

3. Селективность стратегического спроса

Значительная часть российских технологических активов и далее будет оцениваться через их применимость к архитектуре конкретного покупателя, а не через абстрактный «рыночный» механизм ценообразования.

4. Локализация и регуляторная пригодность ИИ-активов.

Уже в этом году может начать формироваться отдельная премия за локализованный, документированный и пригодный для «доверенного» контура ИИ-стек.

Заключение

Текущая методология оценки технологических активов в России строится не вокруг технологии как таковой, а вокруг ее способности к монетизации, масштабируемости и управляемости в условиях дорогого капитала и повышенной необходимости контроля рисков. В 2025 г. рынок перестал платить за рост без подтвержденного качества, а цена сделки все чаще становилась функцией не только мультипликатора, но и структуры транзакции. В 2026 г. эта логика, вероятнее всего, сохранится. Следовательно, главным предметом оценки в российском Tech M&A остается не «технологическая история», а подтвержденная способность технологии превращаться в качественный денежный поток при приемлемом уровне интеграционного, правового и регуляторного риска.

Раздел 3

Tech M&A 2025: ВЗГЛЯД ИНДУСТРИИ

Продолжить раздел, посвященный специфике сделок Tech M&A в 2025 г. мы решили серией коротких интервью с участниками рынка Tech M&A — представителями крупнейших российских ИТ-компаний и стратегических игроков, непосредственно вовлеченных в сделки с технологическими активами. В формате блиц-интервью мы попросили экспертов кратко рассказать о собственной практике работы со сделками, дать обзорный взгляд на текущее состояние рынка, обозначить ключевые приоритеты покупателей и наиболее проблемные вопросы, возникающие на этапах подготовки, структурирования и закрытия транзакций.

В фокусе нашего внимания находились основные блоки, формирующие повестку российского Tech M&A в 2025 г., такие как общая M&A-активность, особенности и структуры сделок, инвестиционный фокус покупателей, подходы к due diligence и управлению рисками.

Отдельное внимание мы уделили сегменту кибербезопасности как одному из наиболее активных и стратегически значимых направлений рынка. Именно поэтому по данному блоку мы более подробно поговорили с директором по управлению активами и M&A ГК «Солар» Игорем Херешем.

В этом разделе своим мнением с нами любезно поделились Екатерина Кватернюк (Яндекс), Игорь Хереш (ГК «Солар»), Антон Паткин (Ростелеком) и Елена Волотовская (Софтлайн). Мы благодарим коллег за открытый и продуктивный диалог.

Блиц-интервью с Екатериной Кватернюк (Яндекс)

АВТОРЫ



Юлия Загорнова
Группа компаний Б1



Екатерина Кватернюк
Яндекс

Интервью с **Екатериной Кватернюк**, руководителем департамента правового сопровождения слияний и поглощений ООО «Яндекс» провела **Юлия Загорнова**, партнер Группы компаний Б1, руководитель группы по оказанию услуг в области слияний и поглощений.

М&А-активность

В каких сделках с технологическими активами участвовал Яндекс в 2025 г.?

Покупка O-taxi (Оман), покупка Академ Сервис (РФ), покупка Дикиди (РФ), покупка доли в 50% в Solid Wall (РФ), продажа Лавки (Израиль), покупка доли в 9,33% в медтехе ДНД (РФ и Казахстан), покупка Домиленда (РФ), покупка Боксбери (РФ), покупка AllPlay (Узбекистан).

Особенности и структуры сделок

Какие структуры сделок Вы наиболее часто использовали в 2025 г.?

1. Покупка 100% долей (акций) у владельцев.
2. Покупка активов (acqui-hiring), перевод договоров.

Что самое сложное в структурировании сделок Tech M&A в «неклассических» форматах (asset-deal, acqui-hiring, стратегический альянс)?

Очень сильно разнится закрытие по сроку: везде свои регистрационные действия, свои нормативные сроки и порядок. Надо предусматривать особенности оплаты и последствий для всей сделки, если хотя бы один из элементов не перейдет.

Самое важное, о чем надо договориться при создании технологического СП, где Вы — lead-party?

1. Заранее согласовать условия заключения сделок с рынком, не требующих одобрений.
2. Согласовать, кто и как становится правообладателем созданных результатов интеллектуальной деятельности.

3. Заранее договориться о финансировании и порядке распоряжения долями.

Какие особенности Tech M&A-сделок 2025 г. Вы могли бы отметить?

1. Много сделок с участием физических лиц.
2. Тренд в сторону форматов СП.
3. Быстро меняющаяся ситуация в активе — быстрое устаревание допущений, на которых делали оценку / принимали решение по сделке.

Фокус покупателя

На что в сделке Вы как покупатель обращали в 2025 г. внимание в первую очередь?

1. Ответственность продавца.
2. Предпродажные реструктуризации (полностью пересобрать бизнес или закрыть документами исторические проблемы).

Транзакционные инструменты

Если приобретаемый актив прошел процедуру pre-IPO, есть ли особенности у такой сделки?

Выкупали актив после пре-IPO: существует корпоративный договор между акционерами пре-IPO, но его работоспособность очень ограничена, в частности:

- акции могут быть проданы третьим лицам, а новые их владельцы ничем не связаны;
- если даже состав акционеров не меняется, корпоративный договор в части drag-along в отношении акций автоматически не работает, нет механизмов выкупа кроме экономических стимулов, сделка становится бинарной: fill or kill.

Использовали ли Вы опционы в Tech M&A? С каким целеполаганием и подходами к оценке?

Да, использовали штрафные опционы при дефолте по обязательствам и в целях консолидации контроля по желанию владельца опциона. Оценка, как правило, по заранее согласованной формуле или по рынку на момент реализации.

Due diligence

Что самое сложное в юридическом due diligence титула на ПО и датасетов?

Выявить авторов и оформить авторские права корректно.

Делаете ли Вы технический due diligence ПО перед приобретением ИТ-бизнеса?

Да, найти бреши и уязвимости в коде можно только с техническим dd, это позволяет проверить уникальность кода.

Каким образом Вы определяете круг авторов ПО и баз данных при проверке титула на них?

Задаем прямые вопросы, смотрим трудовые документы и документы об оформлении прав.

Проверяете ли Вы титул на ПО полностью (всю цепочку) или ограничиваетесь анализом свидетельств о государственной регистрации ПО?

Проверяем полностью.

Появились ли в 2025 г. новые типы юридических рисков в технологических активах?

Риски все те же — правообладание, оформление прав, уникальность, уязвимости.

Как Вы анализируете юридические риски использования ИИ?

Так же, как и любого ПО.

Управление рисками

Каким образом обычно митигируете риски, связанные с титулом на ПО и датасеты?

Стараемся все риски закрыть до сделки.

Наиболее эффективный юридический инструмент (механика) митигации / распределения рисков между сторонами Tech M&A-сделки?

Привести все в порядок до сделки. Если никак и очевидные риски — отложенный платеж, возмещение потерь и заверения. Но лучше все закрыть до, т. к. риски экзистенциальными могут быть. Если ПО не корневой актив, можно переписать после сделки уязвимый ПО.

Какую систему мотивации команды Вы использовали в сделках Tech M&A в 2025 г. ?

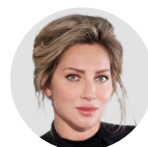
КПЭ в зависимости от перфоманса бизнеса или по результатам интеграции.

Интервью с Еленой Волотовской (Softline Venture Partners)

АВТОРЫ



Юлия Загорнова
Группа компаний Б1



Елена Волотовская
Softline Venture Partners

Интервью с **Еленой Волотовской**, управляющим директором Softline Venture Partners провела **Юлия Загорнова**, партнер Группы компаний Б1, руководитель группы по оказанию услуг в области слияний и поглощений

Особенности и структуры сделок

Какие особенности или сложности Tech M&A-сделок в 2025 г. Вы могли бы отметить?

Основные сложности — в согласовании условий корпоративного договора / акционерного соглашения касаясь управления в обществе, дачи заверений о титуле на активы, отсутствии обременений и прочих рисков от инвесторов прошлых раундов, которые уже достаточно давно принимали участие в управлении таргетом. Сложности с согласованием условий о запрете конкурирующей деятельности основателей.

Фокус покупателя

На каких юридических аспектах сделки команда приобретателя была сфокусирована в большей степени?

На подготовке и согласовании условий корпоративного договора / акционерного соглашения, особенно касаясь управления при миноритарной доле инвестора.

Due diligence

Какие юридические и регуляторные риски приобретаемого бизнеса Вы, выступая на стороне покупателя, анализировали в приоритетном порядке?

Титул на доли, на ПО, налоговые риски.

Проверяете ли Вы титул на ПО полностью или ограничиваетесь анализом свидетельств о государственной регистрации или о внесении ПО в иные государственные реестры и почему?

В рамках DD полностью проверяем цепочку с момента начала создания РИД.

Как Вы считаете, какие аспекты юридического due diligence ИТ-компаний вышли на первый план именно в 2025 г.?

Риски оспаривания титула на ключевое ПО, риски неправильного учета ключевого ПО, налоговые риски, риски из трудовых правоотношений.

Управление рисками

Каким образом обычно митигируете риски, связанные с титулом на ПО и датасеты при приобретении ИТ-компаний?

Через due diligence и сформированные по его итогам заверения и гарантии в корпоративном договоре (акционерном соглашении) с релевантными мерами ответственности основателей.

Транзакционные инструменты

Какие «рабочие» инструменты защиты команды таргета от переманивания Вы использовали в сделках Tech M&A в 2025 г.?

Миноритарная доля. Ключевой персонал — основатели, для них предусматривали lock-up на 3–5 лет на отчуждение долей / акций и выход.

Расскажите, пожалуйста, об особенностях применения механики earn-out — например, к каким KPI был «привязан» дополнительный платеж, использовались ли опционы?

Дополнительный платеж был привязан к KPI по выручке и чистой прибыли за определенный период, опционы в конструкции earn-out не использовали.

Использовали ли Вы в Tech M&A сделках в 2025 г. какие-либо инструменты уменьшения покупной цены или корректировки размера доли?

Были использованы рэтчеты по дополнительным долям / акциям за недостижение показателей по выручке и чистой прибыли за определенный период.

Интервью с Игорем Херешем (ГК «Солар»)

Особенности сделок в кибербезопасности в России в 2025 г.

АВТОРЫ



Юлия Загорнова
Группа компаний Б1



Игорь Хереш
ГК «Солар»

Интервью с **Игорем Херешем**, директором по управлению активами и M&A ГК «Солар» провела **Юлия Загорнова**, партнер Группы компаний Б1, руководитель группы по оказанию услуг в области слияний и поглощений

Как «доместификация» капитала как один из трендов повлияла на M&A-стратегию в кибербезопасности и на выбор ГК «Солар» таких активов, как Hexway, Luntry, Digital Security, Secure-T и др.?

Доместификация как тренд в сделках в условиях санкций и геополитической нестабильности — один из ключевых драйверов M&A-активности в кибербезопасности. Уход иностранных игроков после 2022 г. стал мощным толчком для роста локальных вендоров, а крупным компаниям на рынке вроде «Солара» в некоторых нишах требуется внешняя экспертиза и сторонние наработки для запуска новых продуктов. И поэтому в нашей M&A-стратегии мы ориентируемся на возможность приобретения доли в компании, чей продукт нам комплементарен. Появление новых решений в портфеле «Солара» как конечный результат сделок позволяет формировать комплексный портфель решений по кибербезопасности для заказчиков и закрывать «белые пятна», минуя длительный и ресурсоемкий этап собственной разработки.

По каким отраслевым критериям ГК «Солар» отбирает цели именно в кибербезопасности? Заккрытие продуктовых «белых пятен», доступ к компетенциям (AI Security, DevSecOps, контейнерная безопасность), клиентская база или что-то еще?

ГК «Солар» отбирает цели по критериям стратегической синергии: закрытие продуктовых «белых пятен», быстрый доступ к нишевым

компетенциям вроде безопасной разработки, контейнерной и облачной безопасности, а также наработанная клиентская база в КИИ и корпоративном секторе. Приоритет — активы с проверенной и работающей технологией, профессиональной и опытной командой, интегрируемой в нашу экосистему.

Как отраслевые ограничения, регуляторика (ФСТЭК, ФСБ, 187-ФЗ и т. д.) влияют на юридическое структурирование сделок ГК «Солар» (доли, контроль над R&D и данными)?

Везде важно доверие. Мы не видим каких-то существенных ограничений.

Как ГК «Солар» выстраивал дорожку от миноритарного входа к контролю и чем M&A в кибербезе отличается от «классического» Tech M&A?

Дорожка типична: старт с 10–20% для оценки, как было изначально в рамках первой сделки с компанией Luntry, затем увеличение доли до контрольного пакета. В отрасли кибербезопасности пост-интеграция сложнее «классического» Tech M&A: обязателен аудит безопасности кода, тесты продуктовой совместимости под ФСТЭК и другие аспекты.

Мы фокусируемся на сохранении R&D-команд и быстрой интеграции в наш продуктовый портфель. Например, в октябре 2025 г. ГК «Солар» запустила собственный продукт Solar SIEM, меньше, чем через год с момента сделки с «Гефест Технолоджиз».

Какие особенности можно отметить в M&A в отрасли кибербезопасности по итогам 2025 г. с точки зрения структурирования, переговоров, управления рисками, интеграции, согласования оценки и т. д.? Что было характерно для сделок, которые произошли в прошлом году?

По итогам 2025 г. M&A в кибербезопасности развивался в логике взвешенной консолидации, без перегретых оценок и с акцентом на реализуемую синергию. С точки зрения процессных особенностей можно отметить следующее:

- Структурирование сделок — преобладали поэтапные сделки с опционными механизмами.
 - Переговоры и оценка — фокус сместился с «growth story» на качество ARR, роль фаундеров и удержание ключевых сотрудников часто становились условием сделки.
 - Риски и due diligence — усилился технологический и правовой DD.
-

Интервью С Антоном Паткиным (Ростелеком)

АВТОРЫ



Юлия Загорнова
Группа компаний Б1



Антон Паткин
ПАО «Ростелеком»

Интервью с **Антоном Паткиным**, директором проектов департамента слияний и поглощений ПАО «Ростелеком», провела **Юлия Загорнова**, партнер Группы компаний Б1, руководитель группы по оказанию услуг в области слияний и поглощений

Особенности и структуры сделок

Какие особенности Tech M&A-сделок в 2025 г. Вы могли бы отметить?

1. Недоверие основателей к структуре сделки и многим правовым механизмам внутри нее в силу малого количества у них предыдущего опыта подобных процессов.
2. Очень важна «бесшовная» синхронизация работы технологической, финансовой и юридической команд при закреплении в документации максимально детального описания продукта таргета, процесса передачи покупателю доступа к нему и его интеграции в бизнес покупателя.

Фокус покупателя

На каких юридических аспектах сделки команда приобретателя была сфокусирована в большей степени?

Корректный титул таргета на все его ключевые активы, согласование с продавцами должного списка заверений и обязательств возмещения имущественных потерь.

Due diligence

Какие юридические и регуляторные риски приобретаемого бизнеса Вы, выступая на стороне покупателя, анализировали в приоритетном порядке?

Права таргета на ключевые активы, отсутствие не отраженных в отчетности обязательств, корректное соотношение оборотного капитала и чистого долга, отсутствие налоговых нарушений.

Какие юридические и регуляторные особенности сделок в сегментах FinTech, AI / ML, кибербезопасность, B2B Software Вы могли бы отметить?

Нередко необходимо особое внимание уделить соблюдению таргет'ом условий лицензий при использовании в его продукте ПО с открытым кодом. Также — большое внимание может уделяться разграничению условий деятельности группы таргет'а в России и вне России.

Делаете ли Вы технический due diligence ПО перед приобретением ИТ-бизнеса? Если да, в каких случаях?

Придерживаемся точки зрения, что технический DD является фундаментально важным при любой tech-сделке, вне зависимости от целеполагания сделки и размера приобретаемого пакета.

Каким образом Вы определяете круг авторов ПО и баз данных для целей проверки титула на эти активы?

Стараемся проверить корректность передачи прав от списка разработчиков, предоставленных таргет'ом. Представляется, что отсутствует 100% достоверный способ самим точно понять весь список людей, которые разрабатывали ПО.

Проверяете ли Вы титул на ПО полностью или ограничиваетесь анализом свидетельств о государственной регистрации или о внесении ПО в иные государственные реестры и почему?

Проверяем всю цепочку, так как свидетельство о государственной регистрации и государственные реестры могут не отражать весь объем ПО, которое в них описано.

Управление рисками

Какие подходы для определения размера имущественных потерь Вы как покупатель чаще использовали в 2025 г. в отношении утраты титула на ключевое ПО?

Стараемся или предусмотреть заранее оцененную сумму, или все реальные потери.

Использовали ли Вы в Tech M&A-сделках инструмент эскроу исходного кода? Расскажите об особенностях такого инструмента.

Имеется опыт депонирования внешнего носителя исходного кода у нотариуса. Необходимо сверхточно согласовать между сторонами и с нотариусом порядок «высвобождения» носителя из депозита.

**Какую систему мотивации команды таргета Вы как приобрета-
тель использовали в сделках Tech M&A в 2025 г.?**

ESOP или денежные бонусы, привязанные к показателям бизне-
са (если речь именно о команде, но не о продавцах). Был опыт со-
гласования с продавцами earn-outs при ситуации, когда они уже
не влияют на работу бизнеса. В таком случае может быть согласо-
вано, что продавцы оставляют в компании «наблюдателя».

**Транзакционные
инструменты**

**Какие «рабочие» инструменты защиты команды таргета от пе-
реманивания Вы использовали в сделках Tech M&A в 2025 г.?**

Кажется, что механизм возмещения контрагентом имущественных
потерь в случае наступления случая переманивания является наи-
более действенным.

**Включали ли Вы в сделки Tech M&A в 2025 г. как
equity-инвестор ликвидационные привилегии? Как Вы ее
структурировали юридически?**

Представляется, что наиболее сбалансированным здесь является
механизм non-participation. То есть — что инвестор просто получа-
ет или заранее оцененный процент от доходов от продажи бизнеса,
или часть, пропорциональную его реальной доле (большее из пе-
речисленного), но не то и другое одновременно.

**Какие ИТ-аспекты в рамках preclosing conduct для Вас как по-
купателя ИТ-бизнесов были приоритетны в 2025 г.?**

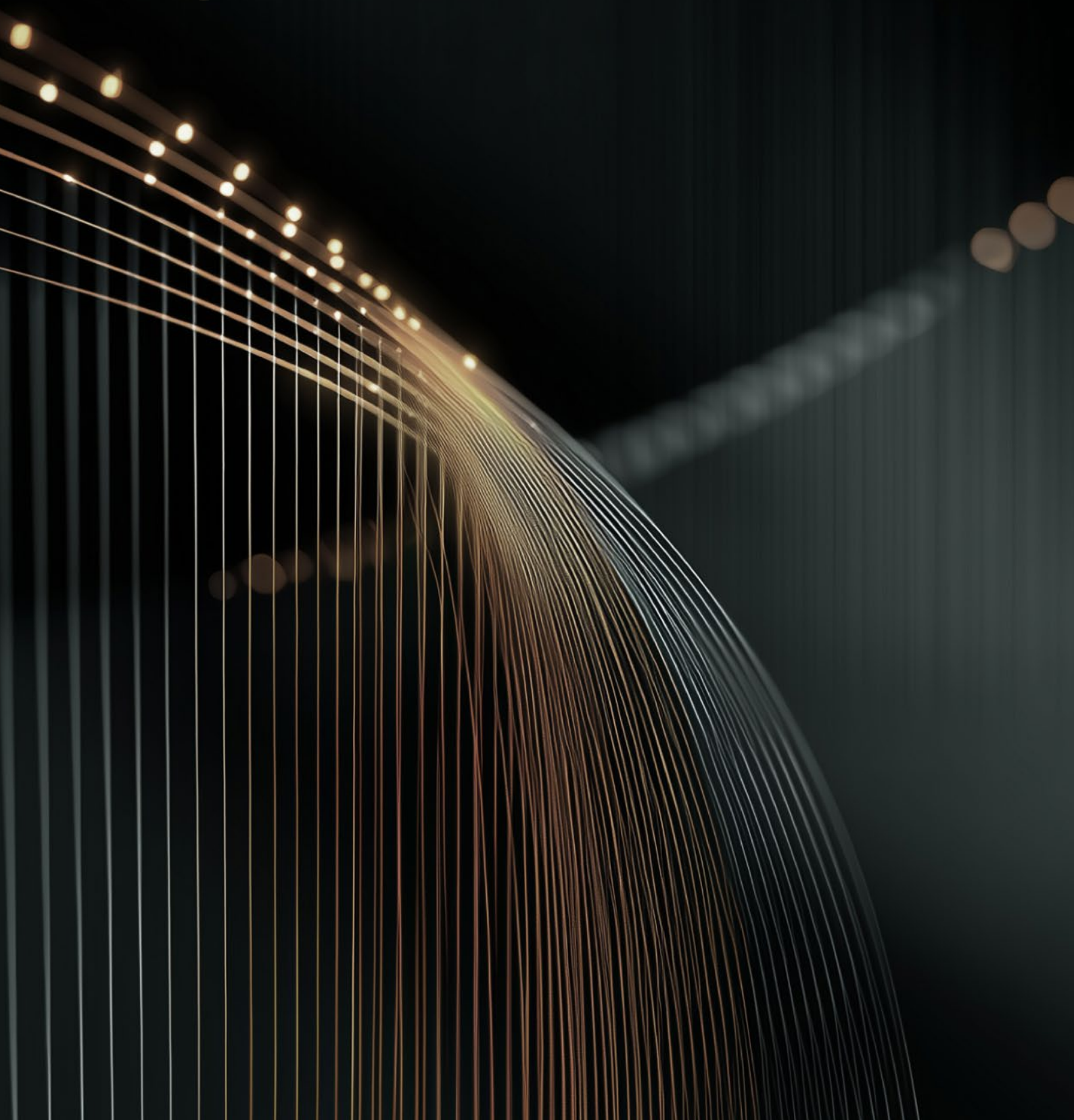
Имеет смысл до сделки взять под контроль корректное оформле-
ние на таргет прав на продукт. То есть — проследить, чтобы таргет
подписал с разработчиками и утвердил внутри себя все необходи-
мые документы.

**Какие особые информационные права (помимо стандартных)
применительно к ИТ-активам таргета Вы запрашивали в сделках
2025 г.?**

Доступ к репозиторию с исходным кодом.



Сделки M&A с ИИ-активами — 2025



Раздел 1

Обзор рынка VC и M&A с ИИ-активами по итогам 2025 г.

АВТОРЫ



Анастасия Нерчинская



Юлия Загорнова

Группа компаний Б1



Александр Панов

VERBA LEGAL

Краткие выводы

- В 2025 г. рынок сделок VC и M&A с ИИ-компаниями¹³ был очень фрагментирован и не имел системной динамики. При этом в сегменте венчурных инвестиций в ИИ в 2025 г. был отмечен резкий спад транзакционной активности. На фоне сжатия рынка произошла его значительная структурная трансформация.
- По данным DSight¹⁴, в 2025 г. в России было заключено 30 сделок с ИИ-компаниями (с учетом всех типов сделок — VC, PE, M&A), что на 39% меньше, чем в 2024 г.¹⁵
- Общий объем сделок с ИИ-компаниями с раскрытой стоимостью (21 сделка из 30) по итогам 2025 г. составил около 6,2 млрд руб. с учетом самой крупной сделки периода — приобретения консорциумом инвесторов 75% доли в Rubetek, и 3,7 млрд руб. без ее учета соответственно. Снижение объема по сделкам с раскрытой стоимостью (без учета сделки с Rubetek) составило 46% в сравнении с показателем 2024 г.
- Средний чек сделки (независимо от стадии развития компании) с ИИ-активами по сделкам с раскрытой стоимостью в 2025 г. вырос на 36% в сравнении с уровнем 2024 г. и составил 189 млн руб.

¹³ Для целей исследования под ИИ-компаниями понимаются активы, в которых ИИ-функциональность лежит в основе стоимости и является ключевой технологической составляющей бизнеса.

¹⁴ Для целей данного раздела исследования используются аналитические данные по динамике сделок с ИИ-компаниями, подготовленные платформой DSight.

¹⁵ При упоминании в данном разделе сделок VC и M&A мы основывались на методологии DSight, в соответствии с которой: (1) под венчурными инвестициями (VC) понимаются инвестиции в рискованные и потенциально высокодоходные проекты, совершаемые путем приобретения доли участия в уставном капитале непубличной компании — реципиента инвестиций и/или предоставления долгового финансирования с возможностью конвертации долга в доли или акции (equity); (2) под сделками M&A понимаются сделки приобретения и стратегического инвестирования, совершаемые корпорацией/стратегическим игроком с целью интеграции продукта в собственный контур, получения операционного влияния или последующего полного поглощения компании.

Это объясняется сокращением доли сделок посевной¹⁶ и ранней¹⁷ стадий инвестирования при одновременном росте доли более «дорогих» сделок поздней¹⁸ стадии.

- В 2025 г. доля сделок, по которым не раскрывались финансовые параметры, составила 30% (9 сделок из 30). Четыре сделки с нераскрытой стоимостью относятся к сделкам поздней стадии, три — к ранней и две — к посевной. По косвенным данным мы предполагаем, что совокупный объем этих сделок мог составить от 700 млн руб. до 1 млрд руб. Это означает, что потенциальное снижение объема рынка M&A с ИИ-компаниями без учета сделки с Rubetek в 2025 г. составило 30-35% относительно 2024 г., а средний объем сделки — 160-170 млн руб.
- Медианный чек сделки с ИИ-бизнесами по итогам 2025 г. составил 100 млн руб., что более чем в 6,5 раз превышает показатель медианы годом ранее (15 млн руб.). Основная причина такого роста — резкое сокращение числа микроинвестиций на посевной и ранней стадиях (снижение количества сделок посевной стадии составило 76%, сделок ранней стадии — 12%) и концентрация капитала вокруг сделок с более высокой стоимостью.
- В 2025 г. на 29% увеличилось число сделок с ИИ-сегментом на поздней стадии. При одновременном сокращении более чем в 4 раза количества сделок на ранней стадии это указывает на своего рода «демографическую яму» в инвестиционных проектах с ИИ, которая может отразиться и на следующих периодах инвестиционной активности.
- Среди множества сегментов наивысшая положительная динамика по сделкам с ИИ-компаниями в 2025 г. наблюдалась в вертикалях MedTech, Industrial и RetailTech. При этом в 2024 г. лидером по количеству сделок был сегмент MarTech, где проектов с ИИ-направлением в 2025 г. зафиксировано не было. Активность в горизонтальных сегментах в 2025 г. замедлилась.

¹⁶ В соответствии с методологией DSight под посевной стадией (Seed Stage) понимается ранняя стадия развития компании на этапе от идеи до формирования команды, проверки первых гипотез и ведения регулярной коммерческой деятельности.

¹⁷ В соответствии с методологией DSight под ранней стадией (Early Stage) развития компании понимается начало постоянной и полноценной коммерческой деятельности с ростом бизнеса и выручкой, когда коммерческие гипотезы подтверждены.

¹⁸ В соответствии с методологией DSight под поздней стадией (Late Stage) развития компании понимается стадия, на которой бизнес демонстрирует устойчивость и постоянный рост, как правило, менее активный, чем на предыдущих стадиях, в силу чего инвестиционные риски снижаются.

Общая динамика транзакционной активности с ИИ-активами на российском рынке в 2025 г. в целом следовала за общей траекторией развития VC- и M&A-рынков. В сегменте венчурных инвестиций в течение 2025 г. наблюдался существенный спад и отток капитала. Количество сделок с технологическими компаниями существенно снизилось, но они приобрели иное качество. Стратегические покупатели стали более консервативными и осторожными при принятии инвестиционных решений. Основная доля инвестиций в 2025 г. была направлена в более зрелые активы с подтвержденной бизнес-моделью, выручкой и долей рынка.

Мы попросили **Илью Самофеева**, CEO red_mad_robot, прокомментировать общее состояние рынка сделок с ИИ-активами по итогам 2025 г.

**Илья Самофеев**

CEO

red_mad_robot

Если говорить о рынке AI-активов в России, сегодня важно четко разделять венчур и M&A.

Венчурный сегмент находится в фазе структурного спада. Средние чеки остаются небольшими, бюджеты ограничены, а высокая ключевая ставка делает ранние AI-инвестиции экономически непривлекательными.

M&A при этом не остановился, но точно стал более избирательным, что сигнализирует о переходе к единичным стратегическим транзакциям. Это могут быть сделки по усилению компетенций или расширению продуктового портфеля. Один из примеров — недавний миноритарный вход Ланит в Just AI. Подобная активность концентрируется вокруг ограниченного круга известных игроков и не формирует системной динамики рынка.

При этом есть и отдельные сделки с участием бизнес-ангелов: в Kodacode проинвестировал Виктор Тарнавский из Т-банка, а мы в прошлом году привлекли частных инвесторов в наш GPT-сервис Daisy. Однако говорить о восстановлении полноценного венчурного цикла преждевременно.

Текущая фаза рынка — это прощупывание и селекция. Интерес к AI сохраняется, но покупают не технологию как гипотезу, а активы с уже подтвержденным рыночным результатом.

Рынок M&A в ИИ-сегменте в 2025 г. был очень неоднородным, фрагментированным и ограниченным по числу раскрытых сделок. Тем не менее сделки с ИИ-активами в указанный период совершались, и на фоне глобального развития ИИ-технологий рост их числа — вопрос ближайшего будущего. Ниже приведен подго-

товленный нами обзор рынка сделок с ИИ-активами по итогам 2025 г. Данные по рынку ИИ были предоставлены платформой DSight. Анализ данных был выполнен Юлией Загорновой, партнером Группы компаний Б1, руководителем группы по оказанию услуг в области слияний и поглощений.

1.1 Обзор рынка M&A в сегменте ИИ

В 2025 г. на российском рынке инвестиций в ИИ-компании произошло существенное «сжатие» активности при одновременной трансформации структуры рынка. Общее количество и объем сделок с ИИ-направлением сократились в сравнении с уровнями этих показателей за 2024 г. Доля сегмента сделок с ИИ-компаниями от всего объема рынка Tech M&A по итогам 2025 г. составила 14% (без учета крупнейших сделок). Однако наблюдаемая динамика свидетельствует не столько о кризисном состоянии рынка сделок с ИИ, сколько о смене парадигмы.

Рынок перешел из фазы экстенсивного роста и экспериментального инвестирования в широкий пул молодых проектов к более зрелой стадии консолидации и селекции, характеризующейся ужесточением требований к качеству активов и снижением толерантности к риску.

Рынок M&A в ИИ-сегменте в 2025 г. был очень неоднородным, фрагментированным и ограниченным по числу раскрытых сделок.

Количество и объем сделок

Объем и количество сделок в сегменте ИИ в 2024-2025 гг.



включая сделки M&A и сделки VC вне зависимости от стадии инвестирования. Количество сделок с ИИ-компаниями в 2025 г. сократилось на 39% в сравнении с этим показателем по итогам 2024 г., в котором было совершено 49 сделок.

30 ↓ -39%

КОЛИЧЕСТВО
СДЕЛОК С ИИ-
КОМПАНИЯМИ

По данным DSight, в 2025 г. на российском рынке было закрыто 30 сделок с ИИ-компаниями,

Объем российского рынка сделок с ИИ, стоимость по которым была раскрыта (21 из 30 сделок) по данным DSight, в 2025 г. составил порядка 6,2 млрд руб. с учетом самой крупной сделки — приобретения консорциумом инвесторов 75%-ной доли участия в компании Rubetek — разработчике специализированных IoT- и ИИ-решений для системы «Умный дом». Объем сделок с ИИ-компаниями по раскрытым сделкам без учета сделки Rubetek составил 3,7 млрд руб. В сравнении с 2024 г. снижение объема сделок по итогам 2025 г. составило 9% с учетом сделки Rubetek и 46% без ее учета.

ОБЪЕМ СДЕЛОК С ИИ-КОМПАНИЯМИ

6,2 млрд

с учетом сделки с Rubetek

↓ -9%

3,7 млрд

без учета сделки с Rubetek

↓ -46%

Указанные выше показатели объема рынка по итогам 2025 г. не учитывают 9 сделок, стоимость по которым не была раскрыта. По косвен-

ным данным мы предполагаем, что совокупный объем этих сделок мог составить от 700 млн руб. до 1 млрд руб. Это означает, что потенциальное снижение объема рынка M&A с ИИ-компаниями без учета одной крупнейшей сделки с Rubetek в 2025 г. составило 30-35% относительно 2024 г., а средний объем сделки — 160-170 млн руб.

Динамика рынка свидетельствует о том, что при почти пропорциональном падении общего объема инвестиций за исключением одной крупнейшей сделки (минус 35-40%) и общего количества сделок (-39%) на рынке ИИ в 2025 г. наблюдался не просто спад, а глубокая структурная трансформация. Снижение количества сделок было связано не с общим замиранием активности, а со значимым сдвигом в структуре спроса — инвесторы практически перестали финансировать посевные проекты в ИИ.

Сокращение общего объема инвестиций стало следствием двух основных факторов. Во-первых, резко снизилась емкость сделок ранней стадии, составляющих 50% от общего количества сделок с ИИ-активами в 2025 г. Во-вторых, произошло «вымывание» сделок стоимостью до 3 млн долл. (43 сделки в 2024 г. против 14 сделок в 2025 г.), составлявших в 2024 г. треть объема рынка, при общем отсутствии роста притока капитала в более крупные сделки.

Структурные изменения по стадиям развития ИИ-компаний

Наиболее значимые структурные изменения произошли в распределении инвестиционной активности по стадиям развития ИИ-компаний. Ключевые сдвиги в разрезе показателей количества, доли сделок в общей структуре, объ-

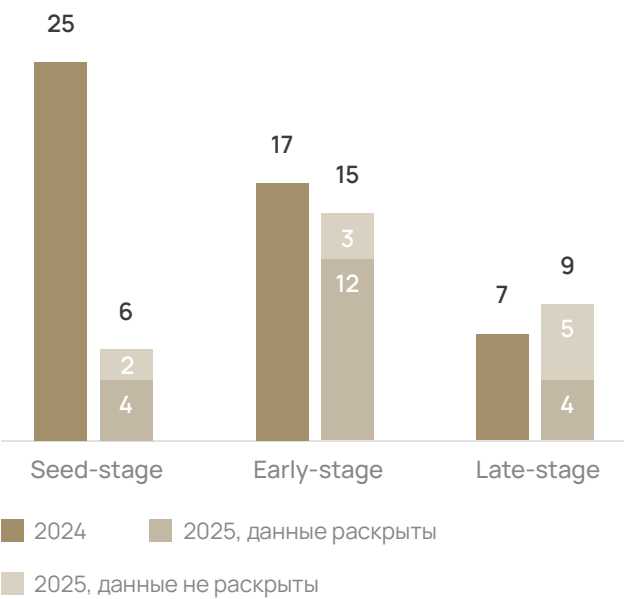
ема и среднего чека с учетом раскрытой информации отражены в таблице ниже, при этом объем и средний чек указаны без учета сделки с Rubetek.

Динамика показателей по стадиям инвестирования

СТАДИЯ	КОЛИЧЕСТВО СДЕЛОК, ШТ			ОБЪЕМ ИНВЕСТИЦИЙ ²⁰ , МЛН ₽			СРЕДНИЙ ЧЕК ²¹ , МЛН ₽			ДОЛЯ СДЕЛОК, %		
	2024	2025		2024	2025		2024	2025		2024	2025	
Посевная	25	6 (4) ¹⁹	↓ -76%	320	152	↓ -52%	13	38	↑ +198%	51	20	↓ -61%
Ранняя	17	15 (12)	↓ -12%	2 695	1 072	↓ -60%	159	89	↓ -44%	35	50	↑ +44%
Поздняя	7	9 (4)	↑ +29%	3 817	2 557	↓ -33%	545	639	↑ +17%	14	30	↑ +110%

Динамика количества, объема и среднего чека сделок по стадиям инвестирования

Динамика количества сделок с ИИ-активами по стадиям инвестирования

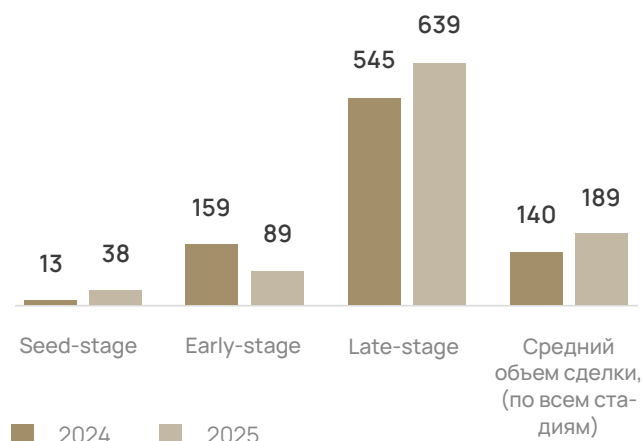


В 2025 г. произошло резкое снижение (более чем в 4 раза) количества сделок на посевной стадии при росте их числа на 29% на поздней стадии. Динамика по количеству сделок на ранних стадиях была незначительна, но также отрицательная — сделок стало меньше на 12%. При этом объемы инвестиций в ИИ-компании также сократились на всех стадиях, но больше всего на ранней стадии — падение составило более 50%.

Источник: данные DSight, аналитика — Юлия Загорнова, Группа компаний Б1.

¹⁹ Здесь и далее в таблице в скобках указано количество сделок, по которым раскрыта стоимость.
²⁰ Здесь и далее в таблице объем инвестиций вне зависимости от стадии инвестирования указан в отношении сделок с раскрытой стоимостью.
²¹ Здесь и далее в таблице средний чек сделки вне зависимости от стадии инвестирования указан в отношении сделок с раскрытой стоимостью.

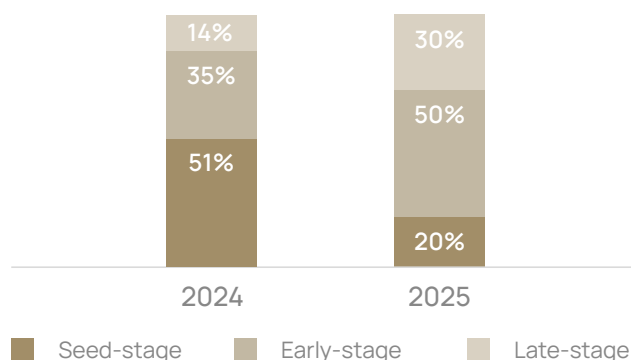
Динамика среднего чека сделок с ИИ-активами по стадиям инвестирования, млн руб.



Источник: данные DSight, аналитика — Юлия Загорнова, Группа компаний Б1.

По итогам 2025 г. средний чек по сделкам с ИИ-компаниями с раскрытой стоимостью продемонстрировал разнонаправленную динамику в зависимости от стадии развития компании. На посевной стадии средний объем сделки с ИИ-направлением вырос почти в 3 раза (прирост составил 198%). На поздней стадии также был отмечен рост среднего чека, но менее существенный (+17%). Однако на ранней стадии средний чек показал отрицательную динамику, снижение в сравнении с 2024 г. составило 44%.

Изменение доли сделок с ИИ-компаниями в 2024-2025 гг.



Источник: данные DSight, аналитика — Юлия Загорнова, Группа компаний Б1.

В 2025 г. доля сделок с ИИ-компаниями на посевной стадии составила всего 20% от общего количества сделок (против 51% в 2024 г.), сократившись за год на 31 п.п. Половина всех совершенных в 2025 г. сделок с ИИ-направлением независимо от типа сделки (VC или M&A) пришлось на компании ранней стадии (доля от общего числа сделок — 50%). Прирост доли таких сделок составил 15 п.п. по отношению к тому же показателю за 2024 г. При этом доля сделок с ИИ-компаниями поздней стадии выросла на 16 п.п. (30% в 2025 г. против 14% в 2024 г.).

Половина (51%) всех сделок с ИИ-компаниями в 2024 г. пришлось на посевную стадию, а в 2025 г. (50% сделок) — на раннюю. При этом в 2025 г. более чем вдвое выросла доля сделок с ИИ-компаниями на поздней стадии.

Анализ динамики показателей таблицы и графиков выше позволяет сделать следующие выводы:

- **Существенно «сжался» посевной сегмент ИИ-инвестиций.** Сокращение в 2025 г. количества сделок с ИИ-компаниями на посевной стадии в 4 раза (25 сделок в 2024 г. против 6 сделок в 2025 г.) при росте среднего чека в 3 раза свидетельствует об уходе с рынка микроинвестиций в ИИ-проекты при сохранении финансирования единичных бизнесов с хорошим потенциалом.

Серьезное сжатие первичного рынка инвестирования в ИИ-проекты может сформировать потенциальный дефицит активов для последующих инвестиций в среднесрочной перспективе («демографическая яма»). Это может стать одной из ключевых проблем развития рынка сделок с ИИ-сегментом в ближайшие годы.

- **Коррекция сегмента ранних стадий.** Наибольшее (более 50%) снижение объема инвестиций в ИИ-компании на ранней стадии, почти двукратное падение среднего чека сделки при сокращении их количества (с 17 сделок в 2024 г. до 15 сделок в 2025 г.) может свидетельствовать о том, что, несмотря на прирост на 44% доли таких сделок,

имеет место некий кризис привлечения инвестиций в компании ранней стадии. Это может быть следствием перехода части проектов из посевной стадии с низкими показателями или коррекции оценок (понижающие раунды) в этом сегменте.

- **«Усиление» сделок поздней стадии.** В сегменте сделок с ИИ-компаниями поздней стадии в 2025 г., наоборот, был отмечен прирост числа сделок, который составил 29% по отношению к показателю в 2024 г. (7 сделок в 2024 г. против 9 сделок в 2025 г.). Увеличение в 2025 г. среднего чека поздних стадий (+17%) по раскрытым сделкам и более чем двукратный рост доли таких сделок подтверждает гипотезу о перетоке инвестиций в более зрелые ИИ-активы и концентрации капитала в ИИ-проектах, близких к стадии масштабирования или выходу инвесторов. Инвесторы стали стремиться минимизировать риски, приобретая доли участия в компаниях с подтвержденной бизнес-моделью и понятным финансовым результатом.

Таким образом, на фоне общего сокращения количества сделок в 2025 г. наблюдалось резкое снижение уровня сделок с ИИ-компаниями посевной стадии как в абсолютном, так и в относительном выражении. Обратная ситуация была отмечена в сегменте сделок с ИИ-компаниями поздних стадий, число и доля которых выросли в сравнении с показателями 2024 г.

Такие данные отражают и общую картину рынка Tech M&A в 2025 г., где наблюдается сокращение количества сделок в целом с одновременным смещением капитала в более поздние стадии инвестирования. При этом, поскольку на отечественном рынке молодых ИИ-компаний с масштабируемой бизнес-моделью пока не много, в текущей ситуации инвесторы не спешат приобретать активы с повышенным риском, каковыми являются ИИ-стартапы посевных и ранних стадий, но продолжают инвестировать в единичные более зрелые активы.

диапазон, млн долл.	2024 (количество сделок, шт)	2024 (доля сделок, %)	2025 (количество сделок, шт.)	2025 (доля сделок, %)	изменение количества сделок, %
< 0,5	30	61	9 ↓	43 ↓	↓ -70%
0,5-1	5	10	1 ↓	5 ↓	↓ -80%
1-3	8	16	4 ↓	19 ↑	↓ -50%
3-5	1	2	9 ↑	10 ↑	100%
5-10	3	6	3	14 ↑	0%
> 10	2	4	2	10 ↑	0%

Динамика распределения инвестиций по ценовым диапазонам²²

Анализ данных из таблицы выше показывает, что даже с учетом того, что за 2025 г. в таблице учтены только сделки с раскрытой стоимостью, наиболее значительное сокращение

произошло в сегменте небольших сделок (объемом до 0,5 млн долл.), при этом доля сделок в более высоких ценовых диапазонах — от 1 млн долл. увеличилась. Это привело к ис-

²² Здесь и далее в этой таблице указано количество сделок с раскрытой стоимостью.

чезновению «длинного хвоста» микроинвестиций, которые в 2024 г. формировали низкое медианное значение стоимости сделки (15 млн долл. — см. далее).

При этом прирост доли сделок был отмечен в трех наиболее «дорогих» сегментах. Такая динамика подтверждает смещение активности в сторону более крупных инвестиций.

Средний и медианный чек сделки с ИИ-компаниями

Ключевым индикатором структурных изменений рынка является динамика соотношения среднего и медианного объема сделок с ИИ-компаниями. Средний чек по таким сделкам (вне зависимости от типа и стадии инвестирования) по итогам 2025 г. вырос на 31% и составил 184 млн руб.²³ против 140 млн руб. в 2024 г. В 2025 г. объем двух сделок превысил 1 млрд руб. (одна из них стоимостью 2,5 млрд руб. была исключена из расчета среднего чека). В 2024 г. была совершена одна сделка объемом более 1 млрд руб. и еще две сделки были близки к этой отметке с объемом более 900 млн руб. каждая. Такие сделки оказывают существенное

ставил всего 15 млн руб., в 2025 г. медианный чек в сделках с ИИ-сегментом вырос почти в 6 раз.

При этом по итогам 2025 г. разрыв между средним и медианным чеком сделки с ИИ-активами все же сократился в сравнении с 2024 г., когда показатель среднего чека превышал уровень медианной стоимости сделки более чем в 9 раз (140 млн руб. против 15 млн руб. соответственно).

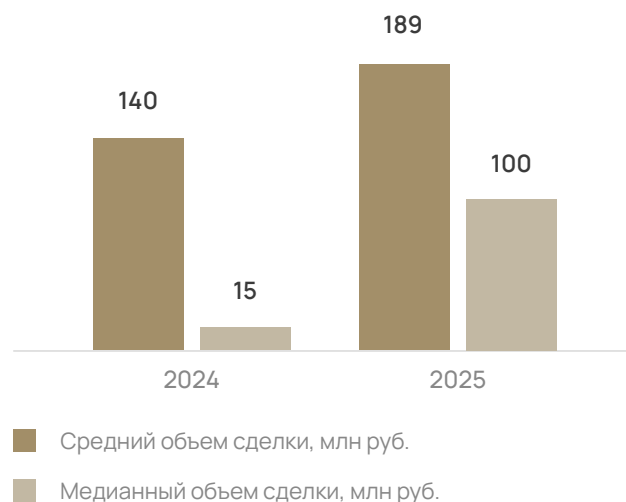
СРЕДНИЙ ЧЕК СДЕЛКИ С ИИ-КОМПАНИЯМИ

184 млн ₽ ↑+31%

влияние на среднюю величину объема сделок. При этом средний размер сделки с ИИ-компаниями в 2025 г. более чем на 80% превысил медианный чек, размер которого составил 100 млн руб. В сравнении с показателем 2024 г., когда медианный объем сделки с ИИ-компанией со-

МЕДИАННЫЙ ЧЕК СДЕЛКИ С ИИ-КОМПАНИЯМИ

100 млн ₽ ↑+566%



Средний и медианный объем сделок с ИИ-компаниями в 2024-2025 гг.

Источник: данные DSight, аналитика — Юлия Загорнова, Группа компаний Б1.

Рост показателей среднего и медианного чека в 2025 г. при падении общего объема объясняется изменением ценовой структуры рынка сделок с ИИ-компаниями — резкое снижение числа сделок нижнего ценового сегмента (до 0,5 млн долл.) привело к автоматическому

²³ При расчете показателя среднего чека были использованы данные по 21 сделкам с раскрытой стоимостью за вычетом крупнейшей сделки периода (Rubetek). денной таблице таковой является только сделка с Rubetek.

смещению средней и медианы цены в более высокие «весовые категории» (от 1 млн долл.). На фоне «просадки» инвестиций посевных стадий выросла доля «дорогих» сделок поздних стадий. Резкий взлет медианного чека по сделкам с ИИ-сегментом в 2025 г. в сравнении с показателем 2024 г. на фоне сокращения общего количества сделок и роста среднего чека также подтверждает тренд на «переток» инвестиций из ценового диапазона посевных в ранние и, особенно, поздние стадии. Рост медианного чека более точно отражает реальную картину рынка ИИ – типичная сделка с ИИ-активами в 2025 г. стала крупнее. При этом сближение в

2025 г. показателей среднего и медианного чеков сделки с ИИ-компаниями свидетельствует о том, что ценообразование на рынке ИИ-активов становится более однородным. Уход инвесторов из посевных инвестиций привел к концентрации капитала вокруг сделок более высокой и однородной стоимости.

Помимо этого, повышение медианного чека до 100 млн руб. фактически сформировало новый ценовой базис рынка – минимальный порог входа в рынок вырос. Инвесторы перестали финансировать проекты с низкими оценками и неподтвержденным финансовым результатом.

Наиболее крупные сделки с ИИ-активами за 2025 г.²⁴

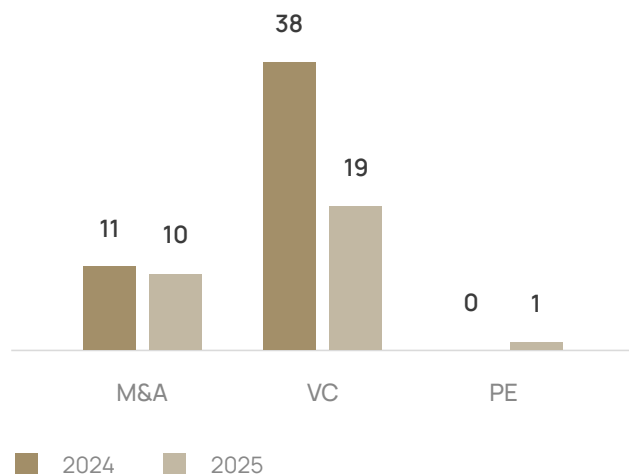
КОМПАНИЯ	СЕГМЕНТ БИЗНЕСА	ИНВЕСТОР	ОБЪЕМ СДЕЛКИ, МЛН ₽	РАЗМЕР ДОЛИ, %
Rubetek	IoT, Умный дом с ИИ	ERA Capital, Основа Капитал, Антон Мальцев	2 500	75
Пиклема	IndustrialTech	Основа Капитал, Kama Flow	1 000	н.д.
Technored	IndustrialTech	ГК «Вартон»	657	51
Neiry	MedTech	СПЭК Инвестмент, Мира ай капитал, РФПИ	500	н.д.
Veai	BPMTech	Восток Инвестиции, Николай Антипин, Роман Чернов	400	12,49

Количество сделок с ИИ-компаниями в диапазоне выше 5 млн долл. по итогам 2025 г. осталось практически неизменным (4 сделки в 2024 г. против 5 сделок в 2025 г.). Отсутствие существенного роста числа крупных сделок ограничило увеличение объема среднего чека (140 млн руб. в 2024 г. против 184 млн в 2025 г.), несмотря на фактическое прекращение активности в сегменте посевных инвестиций.

²⁴ Для целей данного исследования под крупнейшими сделками с ИИ-активами понимаются сделки объемом более 2 млрд руб. В приведенной таблице таковой является только сделка с Rubetek.

Анализ структуры сделок по типам: M&A, VC, PE

Динамика сделок с ИИ-компаниями в зависимости от типа в 2024–2025 гг., шт.



Источник: данные DSight, аналитика — Юлия Загорнова, Группа компаний Б1.

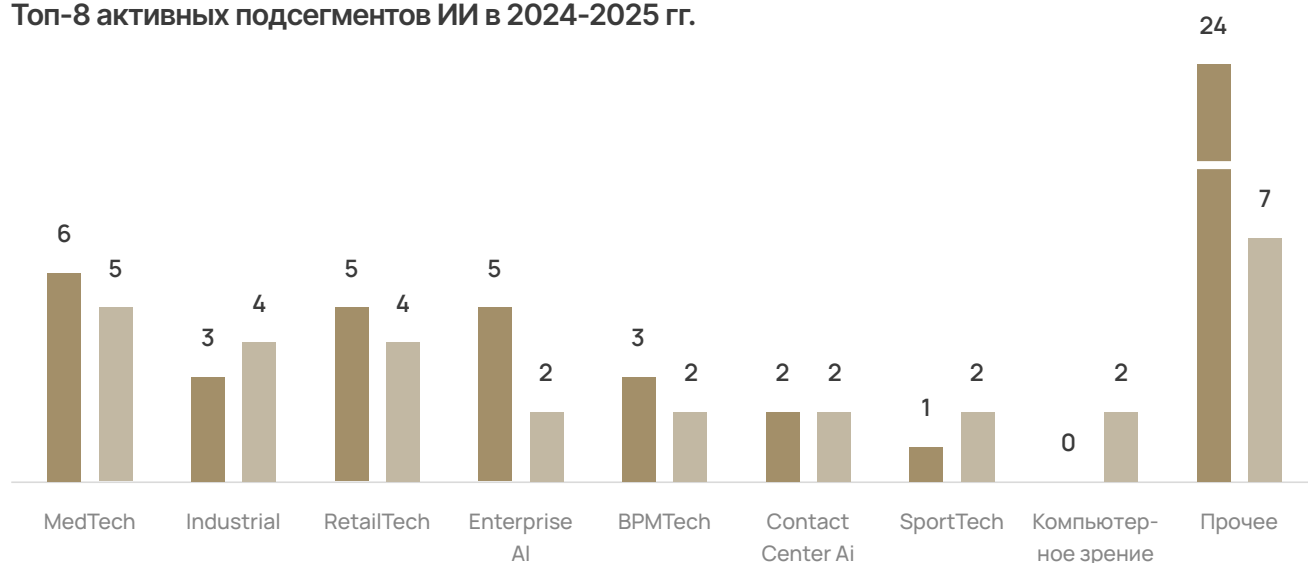
Данные, приведенные на графике выше, подтверждают, что рынок сделок с ИИ-сегментом в 2025 г. перестал быть венчурным в классическом смысле и перешел к фазе консолидации и более зрелых сделок.

Динамика изменений по типам сделок в 2025 г. позволяет выделить следующие тренды:

- Сократилась венчурная активность.** Количество VC-сделок по итогам 2025 г. снизилось ровно в два раза (с 38 до 19), а их доля в структуре рынка сократилась с 78% до 63%. Это является прямым следствием резкого снижения посевных инвестиций, как было отмечено выше. VC-инвесторы, которые традиционно финансируют истории роста, фактически «заморозили» вход в новые проекты на ранних стадиях. Это подтверждает тезис о том, что новых качественных активов на ИИ-рынке почти не появляется, а существующие с трудом добывают капитал (средний чек на ранней стадии упал вдвое).
- Сегмент M&A-сделок демонстрирует стабильность.** Рынок M&A в ИИ-сегменте в 2025 г. показал устойчивость — количество M&A-сделок практически не изменилось (11 в 2024 г. против 10 в 2025 г.). На фоне падения общего количества сделок с ИИ-активами на 39% доля сделок M&A по итогам 2025 г. выросла с 22% до 33%. Такая динамика свидетельствует о том, что крупные стратегические игроки не ушли с ИИ-рынка, и в текущих условиях снижения оценок ИИ-компаний укрепили свои рыночные позиции. Сделки M&A с ИИ-активами — классическая опция «выхода» для инвесторов, которые не имеют возможности продать долю посредством IPO, и способ для стратегов закрыть технологические «бреши» без создания или усиления внутренних R&D-центров.
- Единичная PE-сделка — сигнал перехода рынка в иное качество.** Появление первой PE-сделки — интересный маркер рынка ИИ 2025 г. PE-игроки обычно инвестируют в зрелые компании с предсказуемым денежным потоком, находящиеся на более поздних этапах развития. Это коррелирует с наблюдением о росте доли сделок поздней стадии. Пока это лишь одна сделка, но сам факт ее наличия говорит о том, что в российской ИИ-отрасли созрели активы, интересные не только посевным инвесторам, но и крупным инвестиционным игрокам.

Топ-8 подsegmentов ИИ-активности

Топ-8 активных подsegmentов ИИ в 2024-2025 гг.



Источник: данные DSight, аналитика — Юлия Загорнова, Группа компаний Б1.

Данные о распределении сделок по отраслевым сегментам отражают изменение приоритетов инвесторов на фоне общего сжатия рынка ИИ.

В 2024 г. структура рынка была крайне фрагментирована — почти половина всех сделок (24 из 49) приходилась на «прочие сегменты», представленные широким спектром нишевых и экспериментальных направлений. К 2025 г. это число сократилось более чем в три раза (до 7 сделок), что является прямым следствием снижения активности в посевном сегменте. Инвесторы перестали инвестировать во множество проектов на стадии идеи и сконцентрировались на ограниченном пуле проверенных вертикалей.

На этом фоне ряд отраслевых направлений продемонстрировал высокую устойчивость. Сегмент MedTech сохранил активность на уровне 5–6 сделок, в IndustrialTech число сделок незначительно выросло (с 3 до 4), динамика в RetailTech также осталась практически без изменений (в 2025 г. было закрыто на одну сделку меньше, чем годом ранее). Эти три вертикали, где ИИ-решения уже имеют понятные

бизнес-кейсы (диагностика, промышленная автоматизация, персонализация продаж), заняли лидирующие позиции в структуре рынка.

Напротив, горизонтальные сегменты, такие как Enterprise AI и BPMTech (управление бизнес-процессами), снизили активность почти наполовину (за год число сделок сократилось с 5 до 2 и с 3 до 2 соответственно). Вероятно, это обусловлено тем, что горизонтальные платформенные решения сталкиваются с более высокими барьерами входа и длинными циклами внедрения по сравнению с отраслевыми вертикальными продуктами.

В 2025 г. на рынке ИИ появились новые точки роста, например, сегмент компьютерного зрения, в котором впервые в 2025 г. было закрыто 2 сделки. В направлении SportTech удвоилось число проектов. Это может указывать на зарождение интереса к специализированным технологиям, которые ранее оставались на периферии. При этом сегмент Contact Center AI сохранил стабильную активность на уровне двух сделок, что говорит о нишевом, но устойчивом спросе на автоматизацию клиентского сервиса.

Таким образом, вертикальный срез подтверждает общую логику созревания рынка — от широкого эксперимента (большой разброс в «прочих сегментах») к фокусу на отраслевых вертикалях с доказанной эффективностью. Предпочтения инвесторов сместились с универсальных ИИ-платформ в сторону прикладных решений для медицины, промышленности и ритейла. Это соответствует тренду на стремление инвесторов к снижению рисков и переход к поздним стадиям инвестирования. Зрелые отраслевые стартапы кажутся более надежными, чем экспериментальные горизонтальные проекты.

1.2 Цепочка добавленной стоимости в сделках M&A с ИИ-активами

В начале 2026 г. рынок M&A в российском сегменте ИИ все еще находится в стадии зарождения. В 2025 г. концентрация капитала и транзакционная активность были сосредоточены внутри ограниченного числа вертикально интегрированных структур с низким уровнем вовлечения широкого круга внешних игроков. Небольшое количество закрытых сделок с ИИ-активами не позволяет провести статистически значимый анализ рынка и выявить

устойчивые тренды. По этой же причине в сегменте ИИ еще не сформировалась репрезентативная цепочка добавленной стоимости. Анализ инвестиционной активности и стратегического позиционирования крупнейших игроков позволяет определить потенциальные направления развития будущей структуры рынка и критерии отбора активов, которые могут стать объектом сделки M&A в среднесрочной перспективе.

Классическая цепочка добавленной стоимости в ИИ-сегменте

Центральным звеном в стоимостной вертикали ИИ являются базовые (фундаментальные) модели (Foundation Models), обученные «с нуля» на огромных массивах данных. Наиболее ценным продуктом деятельности моделей являются их веса (параметры), которые интегрируются в прикладные ИИ-сервисы и обеспечивают ИИ-функциональность готовых решений. В России базовые модели не являются объектом сделок M&A. Создание таких моделей — наиболее капиталоемкий и высокорисковый тип бизнеса с заградительно высокими рыночными барьерами. Сегмент базовых моделей сосредоточен «в руках» техгигантов, имеющих доступ к вычислительным мощностям, инфраструктуре и данным, и создает фундаментальную технологическую ценность и основу ИИ-экосистемы.

Следующий уровень стоимостной ИИ-вертикали по направлению к рынку сбыта — слой т. н. «инструментов» — специализированных решений для интеграции функционала базовых моделей в конечные (прикладные) продукты: фреймворки, векторные базы данных, платформы для дообучения и «тонкой настрой-

ки» (Fine-Tuning). Большинство таких сервисов представлено в формате решений open source. Поэтому в сделках M&A они нечасто выступают самостоятельным активом и обычно входят в технологический стек продуктовых компаний.

Продуктовые ИИ-компании создают прикладные ИИ-решения на основе базовой модели и являются самой близкой ступенью к конечному потребителю. Именно на этом уровне в 2025 г. в России была сосредоточена M&A-активность в сфере ИИ-технологий. Такие компании чаще всего создают вертикальные (отраслевые) продукты с использованием неиспользованными чужих ИИ-моделей, сочетая функции адаптеров и интеграторов внешних базовых моделей. Большинство таких решений сосредоточено в B2B-сегменте. Они позволяют повысить эффективность традиционных бизнес-процессов и ускорить ИИ-трансформацию. Добавленная стоимость таких решений создается посредством:

- дообучения чужих базовых моделей на специализированных датасетах и их «тонкой настройки»;

- построения RAG-систем и обогащения контекста модели собственными данными;
- разработки удобных пользовательских интерфейсов и бизнес-логики;
- настройки гиперпараметров и промптов (оркестрации) для достижения оптимального результата при решении пользовательских задач;
- создания архитектуры ИИ-агента (добавления модулей долгосрочной памяти, планирования, восприятия, инструментов, реализующих действия агента, обратной связи и т. п.).

В 2025 г. среди 30 сделок с ИИ-компаниями абсолютное большинство представлено прикладными продуктовыми ИИ-решениями.

Рынок M&A с ИИ-активами в России сейчас сосредоточен в сегменте продуктовых решений на основе чужой ИИ-модели.

Готовые прикладные ИИ-продукты, с которыми взаимодействует пользователь или бизнес, представлены в сегментах массового рынка (горизонтальные решения) и узкоотраслевой специализации (вертикальные решения). В 2025 г. в России преобладали сделки с вертикальными B2B ИИ-продуктами (см. подробнее подраздел 1.1 выше).

По направлению к источникам «сырья» в стоимостной ИИ-вертикали традиционно выделяются провайдеры инфраструктуры (ЦОДы), вычислительных мощностей (GPU-кластеры) и крупных датасетов. Эти уровни цепочки стоимости на текущий момент сосредоточены внутри крупнейших ИТ-экосистем и редко выступают самостоятельными объектами сделок M&A.

Сегодня как на глобальном, так и на российском рынке наблюдается тенденция консолидации и вертикальной интеграции ИИ-активов. Владельцы базовых ИИ-моделей стремятся интегрировать их в собственные продукты и сервисы, чтобы обеспечить контроль над всеми звеньями стоимостной цепочки и концентрацию полного цикла добавленной стоимости.

Мы попросили **Илью Зорина**, директора по инвестициям и M&A red_mad_robot, рассказать о приоритетных направлениях M&A на текущем рынке ИИ-технологий и профиле целевых объектов таких сделок.



Илья Зорин

директор по инвестициям и M&A

red_mad_robot

”

Операторы базовых моделей в российском контуре в ближайшей перспективе не являются активным объектом M&A. Рынок фундаментальных моделей сосредоточен у крупных игроков с собственной инфраструктурой, данными и вычислительными ресурсами — Яндекса, Сбера, Т-Банка.

Но потенциальная зона интереса формируется на уровне прикладных решений — вертикальных AI-агентов, отраслевых сервисов с глубокой интеграцией в процессы, инфраструктурных инструментов и технологических enabler-платформ. Такие продукты можно встроить в существующий бизнес-контур и использовать как ускоритель трансформации.

Ключевой сдерживающий фактор — отсутствие масштабируемой и подтвержденной бизнес-модели у большинства AI-продуктов. Российский рынок исторически инвестирует в компании с уже найденной экономикой. В сегменте AI такой масштабируемой модели пока не появилось. Даже глобальные продукты уровня GPT не имели институционального финансирования внутри российского рынка.

Мотивация приобретений ИИ-активов в 2025 г.

Российский рынок ИИ в период 2022-2026 гг. развивается в условиях жестких санкционных ограничений, дефицита вычислительных мощностей, а также ИИ-персонала. Эти факторы су-

щественно влияют на процесс формирования отечественного ИИ-ландшафта, стоимостной вертикали и мотивации ИИ-игроков.

#РЕЗУЛЬТАТЫ_ОПРОСОВ



По данным опроса, проведенного в ходе исследования, 36% респондентов в течение 2025 г. инвестировали в российские бизнесы, коммерциализирующие продукты или сервисы на базе технологий ИИ, вне зависимости от размера пакета приобретаемого equity-участия.

Продуктовая мотивация

С учетом рыночных ограничений мотивация потенциальных приобретателей в ИИ-сегменте может выстраиваться вокруг «сырьевых» активов, таких как инфраструктура, данные и персонал, то есть ключевых ценностей, закрывающих тот или иной конъюнктурный дефицит. Однако, по мнению экспертов рынка ИИ, в 2025 г. «внешний» капитал в ИИ был сконцентрирован в слое прикладных решений — на верхнем уровне цепочки стоимости, а активность по приобретению доступа к источникам «сырья» остается низкой.

Развитие этого тренда ожидается и в 2026 г. Ключевым мотивом сделок в сегменте прикладного ИИ выступает не столько доступ к технологии как таковой, сколько возможность приобретения готового бизнес-процесса, который бы легко встраивался в контур приобретателя. Особый интерес стратегические игроки (в том числе из традиционных отраслей) проявляют к сегменту вертикальных ИИ-агентов, особенно в сфере тяжелой промышленности, способных к автономному и многошаговому решению узких задач.

Архитектура ИИ-агентов более сложна, чем у «обычных» прикладных ИИ-решений (систем) и может включать комбинацию различных ИИ-моделей и инструментов (поиска в интернете, использование API и т. п.), модулей памяти (контекстное окно или векторная база данных), планирования, исполнения набора действий, обратной связи. ИИ-агенты действуют более автономно и проактивно, чем традиционные ИИ-системы.

Инфраструктурная мотивация

Дефицит мощностей для обучения базовых моделей — одна из причин крайне высоких барьеров входа в этот сегмент рынка. В 2025 г. не было отмечено всплеска M&A-активности по приобретению компаний с исключительной мотивацией получения доступа к вычислительным мощностям и инфраструктуре исключительно для целей развития ИИ.

Александр Пономарев, партнер инвестиционно-технологической компании Zarya Ventures, на примере развития ИИ в Китае отмечает, что инфраструктурная мотивация является потенциальным драйвером сделок в России.



**Александр
Пономарев**

партнер

ZARYA

VENTURES

”

В Китае в условиях дефицита GPU, ограничений на поставку высокопроизводительных чипов и общей ориентации на развитие суверенного ИИ, покупка вычислительных мощностей начинает рассматриваться как самостоятельный стратегический актив. Эта логика может быть потенциально релевантна и для других стран с ограниченным доступом к передовому hardware, включая Россию.

Ключевым мотивом сделок в сегменте прикладного ИИ выступает не столько доступ к технологии как таковой, сколько возможность приобретения готового бизнес-процесса, который бы легко встраивался в контур приобретателя.

«Сырьевая» мотивация (датасеты)

Одним из драйверов M&A-активности на глобальном рынке ИИ является доступ к уникальным датасетам. В России тренд на приобретение компаний исключительно с целью получения доступа к массивам данных (data-driven M&A) пока не сформировался. Во-первых, крупные массивы структурированных пользовательских данных исторически сконцентрированы внутри ограниченного числа технологических экосистем (Сбер, Яндекс, VK, Т-Технологии). Во-вторых, на рынке еще не сформировался сегмент независимых игроков, специализирующихся на подготовке и коммерциализации отраслевых датасетов как самостоятельного продукта (Data-as-a-Product).

Дополнительным фактором, замедляющим развитие data-driven M&A в ИИ, становится развитие технологии синтетических данных. Крупные экосистемные игроки развивают платформы для генерации синтетических массивов данных. Этот подход позволяет создавать обучающие датасеты, обладающие статистическими свойствами реальных данных, внутри собственного контура, снижая зависимость от внешних источников и уровень рисков, связанных с обработкой конфиденциальной информации. Таким образом, эксклюзивный доступ к данным перестает быть критическим барьером входа на рынок ИИ, уступая место качеству их обработки и методологии применения.

Илья Филиппов, CEO red_mad_robot AI, прокомментировал перспективы развития рынка data-driven M&A, а также выхода на M&A-рынок дообученных моделей как самостоятельных активов.

**Илья Филиппов**

CEO, red_mad_robot AI

red_mad_robot

” Полноценная структура сделок в AI-сегменте в России пока не сформирована — рынок слишком ограничен по количеству транзакций, чтобы говорить о типовой цепочке создания стоимости.

Что касается приобретения компании исключительно ради данных, на российском рынке таких кейсов фактически нет. Мы не видим игроков, которые специализируются на продаже упакованных отраслевых датасетов или обученных массивов знаний как самостоятельного продукта. На глобальном рынке сделки строятся вокруг компаний, которые нативно владеют большими пользовательскими массивами — Reddit или X. В российском контуре крупные данные уже сосредоточены внутри экосистем — Яндекса, Сбера, VK. Отдельных независимых компаний, способных существенно усилить датасет крупного игрока, практически нет. Соответственно, и мотивация для покупки исключительно ради доступа к данным ограничена.

Аналогичная ситуация и с локальными моделями. Фундаментальные разработки сосредоточены у крупных компаний, и стратегию чаще рациональнее развивать модель внутри собственного контура, чем приобретать внешний актив без выраженного конкурентного преимущества.



Александр Пономарев, партнер инвестиционно-технологической компании Zarya Ventures, также отмечает, что в России M&A-рынок массивов данных еще не сформировался. Проводя аналогию с рынком Китая, он допускает такую возможность в будущем, в том числе в связи с ужесточением регулирования трансграничного оборота данных.



**Александр
Пonomarev**

партнер

ZARYA

VENTURES



Покупка компаний с целью приобретения высококачественных датасетов является одним из наиболее сильных и быстрорастущих глобальных M&A-трендов. Данные становятся ключевым стратегическим активом, формирующим устойчивое конкурентное преимущество: чем разнообразнее и глубже датасет, тем выше ценность бизнеса. При этом сами ИИ-модели в значительной степени взаимозаменяемы и могут варьироваться в зависимости от конкретной бизнес-задачи, тогда как уникальные данные являются трудно воспроизводимым активом. Данная тенденция отчетливо проявляется в таких сегментах, как legal tech, med tech, fin tech, HR tech и enterprise SaaS. В Китае, где регулирование оборота данных существенно строже, чем в США, ценность локальных и специфических датасетов возрастает еще сильнее, что дополнительно стимулирует M&A-активность именно вокруг компаний — владельцев уникальных массивов данных. Аналогичная логика может быть применима и к российскому рынку по мере усиления регулирования трансграничного движения данных.

Кадровая мотивация (acqui-hiring)

Практика приобретения ИИ-компаний с исключительной целью получения доступа к профильному ИИ-персоналу, не получила развития в российском ИИ-сегменте. По крайней мере такое целеполагание сделки раскрывается далеко не всегда. Проблема заключается не столько в отсутствии у стратегических игроков подобной мотивации, сколько в крайне высоких высокими рисками подобных транзакций. Рынок труда ИИ-специалистов очень узкий и высокоомобильный. Приобретение ИТ-компаний as is ради доступа к ИИ-компетенциям далеко не всегда оправдано, поскольку продавец не может гарантировать сохранение status quo в HR-вопросах после закрытия сделки.

**Илья Зорин**

директор по инвестициям и M&A

red_mad_robot

”

Покупка компании ради команд в российском AI-сегменте — рискованная модель. Рынок высокоомобильный, и нет гарантии, что ключевые специалисты останутся после сделки. Кроме того, приобретение юридического лица означает работу с его процессами и технологическим долгом. В ряде случаев проще и дешевле точно нанимать экспертов напрямую, чем покупать компанию ради удержания команды.

В текущей конфигурации рынка покупают не команду как самостоятельный актив, а прикладное решение с подтвержденной бизнес-моделью и возможностью интеграции в существующий контур.

Прогнозы и барьеры развития российского рынка M&A в ИИ-сегменте

Низкая активность M&A-сделок в российском сегменте ИИ объясняется отсутствием у большинства ИИ-продуктов масштабируемой и подтвержденной бизнес-модели. В 2025 г. отмечен ряд успешных пилотных внедрений ИИ-решений в корпоративном секторе. Однако число независимых компаний, демонстрирующих устойчивый финансовый результат и способность к масштабированию без привлечения дополнительного финансирования остается крайне ограниченной.

Данный тезис подтверждается структурой инвестиций — основной объем финансирования приходится на внутренние бюджеты крупных корпоративных структур, а не на внешний венчурный капитал. Отсутствие подтвержденной возвратности инвестиций является ключевым фактором, сдерживающим как венчурное финансирование, так и M&A-активность.

Дополнительными факторами, существенно сдерживающими развитие рынка M&A в ИИ-сегменте, по мнению экспертов, является дефицит ликвидности, вычислительных ресурсов и специалистов, обладающих ИИ-компетенциями, а также тренд на ужесточение регуляторной среды в сфере ИИ, включая ограничения относительно трансграничных бизнес-моделей.

Мы попросили экспертов рынка рассказать о ключевых барьерах и перспективах развития M&A-активности в сегменте ИИ в России.



Александр Пономарев

партнер



” В России на текущий момент как такового сформированного рынка ИИ-компаний и продуктов практически нет, вследствие чего отсутствуют и устойчивые M&A-тренды в данном сегменте. Однако, по нашему мнению, по мере формирования экосистемы практика российского рынка будет во многом следовать моделям, сложившимся в США и Китае, с поправкой на регуляторную среду, доступ к инфраструктуре и данным. Наиболее перспективными объектами сделок станут компании, обладающие уникальными отраслевыми датасетами, сильными инженерными командами и прикладными ИИ-системами, включая решения на базе ИИ-агентов. В то же время сами ИИ-модели и fine-tuned решения, используемые преимущественно для внутренних задач, вряд ли будут являться самостоятельными объектами сделок в обозримой перспективе.



Илья Филиппов

CEO, red_mad_robot AI

red_mad_robot

” Динамика рынка до 2030 г. будет определяться не столько технологическим прогрессом, сколько макроэкономическими и структурными факторами. Сегодня развитие сдерживают три ключевых ограничения:

- Дефицит капитала и высокая стоимость денег: при дорогом финансировании компании осторожно инвестируют в масштабирование и сделки.
- Ограничения по вычислительным ресурсам: высокая стоимость GPU и санкционное давление замедляют развитие продуктов.
- Регуляторная неопределённость: потенциальные ограничения на использование зарубежных моделей или требования полного локального обучения могут резко увеличить издержки.

Дополнительный фактор — смена ожиданий рынка. После периода завышенных прогнозов усиливается скепсис. Бизнес требует подтвержденного ROI,

а масштабируемых кейсов с измеримым эффектом пока немного.

Переход к фазе роста возможен при совпадении нескольких условий: снижение стоимости инфраструктуры и моделей, приток капитала, появление устойчивых бизнес-кейсов и предсказуемая регуляторная среда. В этом случае вероятно консолидация прикладного сегмента — прежде всего агентных и отраслевых решений.

Проведенный анализ показывает, что российский рынок M&A с ИИ-активами в 2025 г. находился на этапе ранней структурной сборки, а не на стадии полноценного формирования инвестиционной вертикали. Реальная M&A-активность была сосредоточена преимущественно в прикладном B2B-сегменте, где объектом сделки выступает не технология как таковая, а решение, которое можно быстро встроить в существующий бизнес-контур и связать с измеримым операционным эффектом.

Сегменты базовых моделей, инфраструктуры, данных и команд как самостоятельных объектов M&A устойчивого рынка пока не сформировали либо вследствие их концентрации внутри крупнейших экосистем, либо из-за недостаточной предсказуемости экономического результата для покупателя. В связи с этим дальнейшее развитие российского рынка M&A в сегменте ИИ будет определяться не столько темпом технологического прогресса как такового, сколько скоростью появления масштабируемых и подтвержденных бизнес-моделей, доступностью капитала и вычислительных ресурсов, а также большей определенностью регуляторной среды.

До момента совпадения этих условий рынок, вероятнее всего, сохранит селективный характер, с концентрацией стратегического спроса на прикладных вертикальных решениях (прежде всего в сегменте ИИ-агентов, отраслевых B2B-сервисах и технологических enabler-платформах), тогда как сделки ради данных, моделей или команд останутся, скорее, единичными исключениями, чем основой рынка.

Раздел 2

ИИ-технологии как объект сделки M&A

АВТОРЫ



Анастасия Нерчинская



Юлия Загорнова

Группа компаний Б1



Шермет Курбанов

SL Legal



Илья Булгаков

Denuo



Роман Головацкий

Denuo



Александр Панов

VERBA LEGAL

Краткие выводы

- При структурировании сделок M&A с ИИ-компаниями критически важно правильное определение архитектуры ИИ-активов. Техническая экспертиза ИИ-компаний становится обязательным этапом сделки и формирует стандарт должной осмотрительности покупателя.
- Ключевые активы ИИ-таргетов — ИИ-модели и ИИ-системы. Понятие ИИ-системы шире понятия ИИ-модели. Базовая модель (одна или несколько) является неотъемлемым архитектурным компонентом любой ИИ-системы и ее технологической основой.
- Правовой режим ИИ-модели пока остается неопределенным. Наиболее распространен подход, что модель может охраняться как программ для ЭВМ, но с акцентом на данные, в отличие от традиционного ПО с акцентом на код. Эта логика также прослеживается на уровне законодательных инициатив.
- Ряд рисков в сделках с ИИ-бизнесом связан с «наследованием» свойств базовой модели (стохастичность, зависимость от данных, невозможность полного контроля над обучающими данными и результатами работы моделей и т.п.), что требует пересмотра традиционных подходов к распределению ответственности между продавцом и покупателем.
- При структурировании сделки важно четко определить роль ИИ-компаний (оператор системы или владелец сервиса), ее отношения с разработчиком используемой модели, а также сформировать матрицу контроля технологических слоев созданного ИИ-продукта. От этого зависит объем обязанностей, подходы к ответственности и распределению рисков между продавцом и покупателем ИИ-бизнеса.

В процессе сделки M&A с ИИ-компанией ее участники неизбежно сталкиваются с рядом сложных вопросов. Что такое ИИ-активы в контексте сделки? Какова их архитектура и правовая квалификация? Какие объекты создают стоимость ИИ-компании и формируют периметр сделки? И многие другие.

Особенность сделок с ИИ заключается в том, что такие сделки уже совершаются, в том числе в России, а «правила игры» еще не сформированы. Регулирование ИИ-технологий еще только развивается, множество инициатив находится на стадии активного обсуждения. Неопределенность в ИИ существует и на уровне понятийного аппарата, что затрудняет ведение переговоров «на одном языке» со всеми участниками, подготовку транзакционных документов и выработку подходов к распределению рисков.

Сделки с ИИ пока еще слишком «молоды», поэтому юридический и проектный инструментарий для их сопровождения еще не прошел достаточную «обкатку». Стандарты переговоров и транзакционных практик пока не сложились, а подходы, используемые в «традиционных» сделках M&A, далеко не всегда работают в отношении ИИ-активов. Это связано, в первую

очередь, с тем, что **в сделках с ИИ-бизнесом продавец часто не является «лучшим носителем» целого ряда рисков**, чтобы покупатель мог настаивать на обычных подходах к их проверке, митигации и распределению.

Формирующиеся границы предпринимательского риска в сфере ИИ должны отражать тот факт, что этот бизнес — заведомо системно высокорисковый как для нового покупателя, так и для всех предыдущих владельцев в цепочке. Со временем это внесет коррективы в логику транзакционного процесса и сформирует стандарт осмотрительности инвестора и его ожидания от продавца при принятии инвестиционных решений в отношении ИИ-активов.

В этом разделе мы постарались ответить на вопросы о правовой природе ИИ-активов в логике сделки M&A с учетом текущего объема регулирования ИИ, формирующейся транзакционной практики и обзора мнений экспертного сообщества. В рамках исследования мы также провели ряд интервью с профессиональными участниками рынка, специализирующимися в сферах ИИ и Tech M&A, и адресовали им наиболее сложные вопросы, возникающие при совершении сделок M&A с ИИ-активами.

ИИ-активы как объект сделки M&A

В контексте сделок M&A ключевыми ИИ активами являются ИИ-модели и ИИ-системы.

- **ИИ-модель** — это ядро ИИ-технологии, представленное набором алгоритмов и параметров (т.н. «весов»), генерирующих прогноз или вывод на основе входных данных (например, большая языковая модель, модель анализа изображений или распознавания лиц).
- Сама по себе модель может иметь прикладную ценность (например при локальном развертывании и использовании в закрытых контурах). Однако чаще для конечного потребителя она обычно выступает как элемент более сложной ИИ-системы.
- **ИИ-система** — готовый продукт или сервис (например, чат-бот или система биометрической идентификации), в который модель

интегрирована как один из компонентов, наряду с другими элементами «традиционной» архитектуры, такими как программный код, базы данных, интерфейс, фильтры ввода / вывода, API, ИТ-инфраструктура.

Существует огромное многообразие ИИ-решений и сервисов, представленных в формате ИИ-системы — от локальных моделей, развернутых на своей инфраструктуре без добавления функционала, или простых «оберток» (Wrappers), использующих чужую модель в «готовом» виде, до сложных мультиагентных систем. На оператора ИИ-системы возлагается высокая ответственность за безопасность, оценку рисков и другие аспекты ее работы, поскольку именно ИИ-система является конкретной реализацией функционала ИИ-модели.

Как было отмечено в разделе 1 выше, в 2025 г. в российском сегменте ИИ абсолютное большинство решений, выступающих объектами сделок M&A или VC, имели архитектуру ИИ-системы.

В российском законодательстве пока отсутствует понятие ИИ-системы. Законопроект Минцифры, вынесенный на общественное обсуждение 17 марта 2026 г., предлагает ввести в правовое регулирование определения **системы ИИ**, а также **сервиса ИИ**.

В текущей версии законопроекта под **системой ИИ** понимается **информационная система или совокупность информационных систем и тех-**

нических средств, использующая одну или несколько технологий ИИ.

Сервис ИИ согласно законопроекту представляет собой **решение с использованием технологий ИИ для ЭВМ (или составную часть такого решения), которое предоставляет пользователям через пользовательский интерфейс доступ к возможностям технологий ИИ для выполнения прикладных задач.**

Законопроект Минцифры разграничивает роли **оператора ИИ-системы** и **владельца ИИ-сервиса**. **Оператор системы** — это тот, кто ее эксплуатирует и, в том числе, **обрабатывает информацию, содержащуюся в ее базах данных**. **Владелец сервиса** — это лицо, **обладающее правами** на сервис ИИ, включая исключительные или иные права на такую систему.

Для целей сделки M&A важно четко различать, какие из указанных режимов применимы к компании, являющейся объектом сделки. Несмотря на то, что законопроект находится на начальных этапах обсуждения, дифференциация ролей ИИ-субъектов в контексте распределения обязанностей, ответственности и возможностей контроля соответствующих технологических слоев обоснована и, скорее всего, так или иначе будет отражена в итоговом регулировании.

О критериях разграничения режимов оператора ИИ-системы и владельца сервиса в контексте сделки M&A, рассказала **Анастасия Нерчинская**.



**Анастасия
Нерчинская**

” ИИ-сервис всегда ориентирован вовне. Он может быть реализован как надстройка над чужой системой ИИ, или как внешняя оболочка над своей же. Вторая ситуация гораздо более распространена и в этом случае оператор системы и владелец ИИ-сервиса совпадают. ИИ-система — это технологический фундамент ИИ-сервиса. Система, в отличие от сервиса, может быть построена только «для себя». Тогда роль владельца сервиса с соответствующими обязанностями автоматически отпадает.

С позиции законопроекта определяющим критерием режима оператора ИИ-системы является деятельность по ее эксплуатации. Здесь не принципиальны вопросы титула и наличия прямого доступа к инфраструктуре — система может быть развернута на арендованных мощностях и управляться дистанционно (и это наиболее распространенный случай, так как собственное «железо» есть не у всех). Оператор — это лицо, которое фактически принимает решения о запуске и приостановке работы системы, определяет ее настройки, обрабатывает потоки данных, обеспечивает безопасность контура.

Если компания использует только внешний API для доступа к модели и не имеет собственной ИИ-системы (то есть только ретранслирует модели запросы пользователей и выступает как прокси, без добавления собственной логики, баз данных, фильтрации, логирования и т.п.), — она будет только владельцем сервиса. Оператором системы в этом случае будет провайдер API. Такие решения редко выступают объектами сделок M&A, поскольку полностью зависимы от провайдера модели и уязвимы с точки зрения коммерческих рисков.

В большинстве случаев режимы оператора системы и владельца сервиса совпадают. Например, надстройка RAG даже при использовании модели по внешнему API, то есть без ее локализации, уже будет формировать ИИ-систему. В мультиагентных системах сразу несколько моделей могут обращаться к стороннему API. Такие продукты также будут полноценными ИИ-системами, сочетая функции сервиса, если через них будет

проходить поток внешних данных, а оператор будет обеспечивать эксплуатацию системы в целом и управлять ее жизненным циклом.

Поскольку объектами сделок M&A с ИИ практически всегда выступают компании, совмещающие статусы оператора ИИ-системы и владельца ИИ-сервиса — для целей due diligence и структурирования сделки нужно анализировать оба режима.

Модель как программный продукт (особенно применимо к формату open source) гипотетически может быть развернута неограниченное число раз. Каждый такой случай будет формировать свою систему ИИ со своим оператором. Поэтому разработчик модели далеко не всегда будет совпадать по статусу с оператором системы, использующей эту модели. В рамках бизнеса техгигантов, например, Яндекса, в отношении продуктов своей экосистемы будут совмещаться все три режима — разработчик модели, оператор системы и владелец сервиса. При этом если какая-либо из моделей Яндекса будет развернута третьим лицом локально в on-prem формате, то Яндекс уже не будет являться оператором той конкретной системы, сохранится только режим разработчика.

2.2 Базовая модель как ключевой ИИ-актив

Игрокам, планирующим сделку M&A с ИИ-бизнесом, важно понимать архитектуру, принципы работы и набор активов базовой модели²⁵, поскольку она является технологическим фундаментом любой ИИ-системы. При этом некоторые риски, свойственные моделям, могут «наследоваться» техническими решениями,

в том числе прикладными продуктами и сервисами, **созданными на их основе**. Чтобы правильно управлять такими рисками, участникам сделки важно понимать их характер и источник происхождения. Для этого нужно понимать, как устроена ИИ-модель.

Архитектура и активы ИИ-модели

С учетом ряда упрощений, **ключевыми компонентами архитектуры и технологического стека базовой ИИ-модели** являются следующие объекты:

- **Архитектура** ИИ-модели (типы слоев и их параметры и т. п.) и настроек ее алгоритма обучения.
- **Веса (параметры) модели** как результат ее обучения на огромных массивах неспецифичных (разнородных) данных.
- **Программный код**, реализующий **процесс обучения модели** (алгоритмы оптимизации, распределенное обучение, контроль сходимости), основанный на формализованной математической модели.
- **Программный код**, обеспечивающий **эксплуатацию модели (инференс)** — обработку входных данных, постобработку и фильтрацию выходов, механизмы безопасности,

логирование, мониторинг, API и интеграцию в ИТ-системы²⁶.

- **Обучающие датасеты**, от качества (объема, репрезентативности и «чистоты» происхождения) которых напрямую зависит целевое функционирование базовой ИИ-модели, поскольку обычно их обучают «с нуля». При этом считается, что обучающий массив данных — **это автономный актив по отношению к «корпусу» модели**, не входящий в ее состав.
- **Валидационные и тестовые датасеты** — контрольные наборы данных для донастройки и проверки качества модели во время и после ее обучения.

Для создания и обслуживания базовой модели ее владелец также должен обладать:

- **Инфраструктурой** — огромными хранилищами данных и мощными вычислительными ресурсами (TPU / GPU).

²⁵ Foundation Model.

²⁶ В строгом техническом понимании сама модель обычно трактуется как архитектура + веса, тогда как программный код и пайплайны обучения относятся к средствам разработки и эксплуатации. При этом они обладают самостоятельной ценностью и являются значимыми объектами интеллектуальной собственности в составе модели.

- **ИИ-персоналом** — к ним относятся ML-инженеры, data-инженеры, DevOps.
- **R&D-функцией** — методологией разметки и очистки данных (подготовка датасетов), обучения и предобучения модели, процедуры оценки качества и устойчивости модели.

Коммерческая ценность базовой ИИ-модели определяется совокупностью ее ключевых компонентов, среди которых наибольшей ценностью обладают веса (параметры). Они представляют собой объективную форму выражения итогов обучения модели, выступая сжатым математическим отражением закономерностей, извлеченных из обучающего датасета. Именно в весах закодировано все «знание» модели.

Обучающие датасеты также являются критически значимым активом, поскольку их качество, репрезентативность, объем и юридическая чистота напрямую определяют функциональные возможности модели, точность ее ответов и уровень внутренней предвзятости (bias). От всех этих факторов зависит функционирование базовой модели и правомерность использования датасета. Формирование весов невозможно без обучающих данных, выступающих основой этого процесса.

Алгоритм обучения, в свою очередь, выполняет инструментальную функцию, являясь технологической оболочкой, ценность которой состоит в извлечении закономерностей из датасетов и трансляции их в числовые значения весов.

Правовая квалификация базовой модели

Для правильного структурирования сделок с ИИ-активами важно определить юридическую природу и правовую квалификацию объектов, которые лежат в основе стоимости ИИ-бизнеса. Несмотря на то, что в России нет рынка M&A базовых моделей, и основная транзакционная активность сосредоточена в сегменте прикладных ИИ-решений, понимать правовую природу активов базовой модели важно, поскольку она является ключевым компонентом ИИ-решения (объекта сделки M&A).

Как было отмечено выше, комплексное правовое регулирование ИИ пока на сегодняшний день отсутствует. При этом ИИ-технологии развиваются со стремительным опережением регуляторной активности. Это приводит к серьезному разрыву между реалиями сферы инноваций и доступными правовыми механизмами и инструментами. В результате **ряд новых сущностей не имеет строгой юридической регламентации**, из-за чего возникает

правовая неопределенность, препятствующая качественному транзакционному процессу с ИИ-активами.

Законопроект Минцифры прямо относит модель искусственного интеллекта **к разновидности программы для ЭВМ (ее составной части) или к их совокупности**, предназначенной для выполнения интеллектуальных задач на уровне, сопоставимом с результатами интеллектуальной деятельности человека или превосходящем их, **использующей алгоритмы** и обучающейся или ранее обученной на **наборах данных** для выведения закономерностей, предоставления информации, принятия решений или прогнозирования результатов по заданным человеком целям. Схожее определение ИИ-модели содержится и в Указе Президента № 490²⁷.

²⁷ Указ Президента РФ от 10.10.2019 «О развитии искусственного интеллекта в Российской Федерации» (с изменениями и дополнениями от 15.02.2024 г.).



**Анастасия
Нерчинская**

” Определение программы для ЭВМ (ст. 1261 ГК РФ) как «совокупности данных и команд» позволяет предположить, что веса (параметры) обученной модели, как ее неотъемлемая часть, — это «данные», упомянутые в этой дефиниции. Веса представляют собой огромные числовые массивы, обеспечивающие конечную функциональность модели, реализация которой без них была бы невозможна. Поэтому модель в целом может быть квалифицирована как ПО.

Здесь есть несколько нюансов, но они не звучат как убедительные аргументы в пользу принципиальной невозможности квалифицировать модели как ПО.

Обычно под данными в составе ПО понимаются преимущественно вспомогательные, заранее определенные разработчиком структуры, которые не влияли на логику исполнения кода, а лишь «снабжали» его необходимыми значениями. Веса модели, в отличие от традиционных статических данных (например, констант или словарей), напротив, фактически определяют логику ее поведения, что в некотором смысле, несмотря на различие по существу и форме, делает их даже больше похожими на команды, чем на данные «внутри ПО» в их традиционном понимании.

Являясь разновидностью ПО, модель обладает явной особенностью, отличающей ее от классических программ для ЭВМ. Ее функционирование детерминировано статистическими связями, извлеченными из массивов обучающих данных, а не последовательностью команд, созданных программистами. Модель как ПО — датацентрична, акцент смещается с команд и логики программирования (циклы, условия, функции, алгоритмы сортировки) на данные и их характеристики. Если в традиционном ПО логика кода задается и изменяется человеком (разработчиком) в виде правил и алгоритмов, в ИИ-модели она выводится автоматически (без прямого участия человека) из датасетов в процессе обучения. Работа «обычного» ПО — детерминирована. При одинаковых входных данных будет получаться один и тот же результат. ИИ-модель обладает вероятностной (стохастической) природой, на один и тот же

запрос она может ответить по-разному. Поэтому поведение модели определяется не написанным кодом, а данными, на которых она обучалась.

На первый взгляд, это ставит под сомнение традиционное понимание творческого вклада — ведь итоговый результат работы модели зависит от паттернов, извлеченных из данных, а не от интеллектуальных усилий разработчика, выраженных в форме кода. Человек в данном контексте выступает скорее как архитектор процесса обучения, а не как автор конечной логики работы продукта, которым является ИИ-модель. Однако творческий элемент разработки модели в целом может быть смещен с анализа исходного кода в целом (за исключением, например, кода инференса, который является «традиционным» ПО внутри модели) на изучение роли данных и степени творческой свободы, проявленной при их подготовке, разработке и структурировании общей архитектуры модели.



**Софья
Смирнова**

советник M&A
и корпоративной практики

O₂ консалтинг



”

Сегодня правовая квалификация LLM (больших языковых моделей) вызывает споры. Однако нет необходимости считать LLM «составным объектом» (код инференса как «ПО» + «база данных» датасетов / весов) или изобретать для них особую правовую форму. Для определения природы LLM достаточно использовать ст. 1261 ГК РФ, где программа для ЭВМ определяется как «совокупность данных и команд... в целях получения определенного результата».

LLM — это сложный статистический алгоритм, результат написания и обучения кода, обученный на огромных массивах данных и исполняемый на определенном виде «железа» (GPU/TPU), выдающий вероятностный (но не гарантированный) результат. Классическое программирование (алгоритмическое программирование) большее значение придавало именно «командам», в то время как данные были вторичны (тем не менее, важны). Машинное обучение же лишь поменяло пропорцию между «данными» и «командами»: основное значение в LLM имеют данные (матрицы весов / параметров), а не команды (код инференса трансформерной модели).

Тем не менее, инференс и веса функционально (с точки зрения получения конечного результата, не с технической точки зрения²⁸) неделимы. Несмотря на то, что в создание весов вкладываются существенные инвестиции (отсюда желание признать веса объектом смежных прав), на деле веса функционально бесполезны отдельно от команд. Их нельзя точно извлечь или буквально «переставить» в другую модель, в них нельзя произвести точечный поиск и определить, за что отвечает тот или иной вес с порядковым номером.

²⁸ Веса могут распространяться отдельно от движков инференса, однако это не означает, что от этого LLM становится составным объектом, так как важна единая функциональная совокупность весов, а не их набор (не соблюдается критерий для базы данных). Раздельное распространение не означает юридическую независимость.

Признание нейросетей программами корректно объясняет их суть, в то время как разделение может ввести в заблуждение неспециалистов.

Несмотря на колоссальную техническую сложность LLM, из-за которой она порой становится «черным ящиком» даже для разработчиков, юридически она не перестает быть классической программой для ЭВМ — совокупностью данных и команд.

Многие эксперты рынка ИИ соглашаются с квалификацией ИИ-модели как программы для ЭВМ (ПО). В то же время в некоторых научных публикациях выдвигается мнение о том, что режим охраны ИИ-модели в качестве ПО не является оптимальным. Чтобы снизить риски не точ-

ной квалификации до принятия регулирования участники сделок с ИИ зачастую вынуждены анализировать не только варианты правовой охраны ИИ-модели в целом, но и отдельных ее «компонентов» (например, весов) и инструментов ее создания (например, обучающих алгоритмов).

Алгоритм обучения ИИ-модели

Обучающий алгоритм модели — значимый актив для разработчиков ИИ-моделей, осуществляющих ее предобучение, а также для тех, кто дообучает базовые модели (в первую очередь в формате «полного дообучения» (Full Fine-Tuning)). В контексте архитектуры самой модели — обучающий алгоритм скорее автономный инструмент (средство) ее создания, чем результат. Для интеграции модели в ИИ-систему ее обучающий алгоритм уже использовать не требуется.

Оптимальным правовым режимом охраны обучающего алгоритма ИИ-моделей по российскому праву является **режим программы для ЭВМ (ПО)**²⁹. При этом в экспертном сообществе активно обсуждается вопрос о возможности патентования в алгоритма обучения ИИ-модели.

Большинство экспертов отмечает, что обучающий алгоритм не может быть запатентован в качестве компьютерной программы как родового понятия или математического метода в силу имеющихся методологических ограничений в области патентования изобретений. Однако, при соблюдении условий патентоспособности, может быть запатентован, например, способ или система, реализующие такой алгоритм.

Мы попросили ведущих юридических ИТ-консультантов прокомментировать вопросы, связанные с **патентованием обучающих алгоритмов ИИ-моделей**, отметить возможные «за» и «против» и рассказать о текущих барьерах для реализации такого режима охраны ПО в российском правовом поле.

²⁹ ст. 1261 ГК РФ («Программы для ЭВМ»).



**Мария
Осташенко**

партнер

АЛРУД

” Алгоритм обучения ИИ-модели не может быть запатентован сам по себе. В качестве изобретения охраняется техническое решение, относящееся к продукту или к способу. Алгоритм не относится ни к продукту, ни к способу как процессу осуществления действий над материальным объектом.

Существует возможность патентования **устройства**, основанного на базе определенного алгоритма, или способа использования самой ИИ-модели в определенном назначении (например, способа взаимодействия устройств посредством применения **ИИ-модели**).

Следует отметить, что в первом чтении принят проект Федерального закона «О внесении изменений в часть четвертую Гражданского кодекса Российской Федерации» № 922784–8, который предлагает охранять в качестве изобретения техническое решение, реализуемое в программируемом средстве, или относящееся к способу, осуществляемому с помощью такого средства, а также в качестве полезной модели техническое решение, реализованное в программируемом устройстве. Однако проект уточняет текущее законодательство и не предоставляет возможность регистрации алгоритмов.



**Артем
Никифоров**

ведущий юристконсульт
управления интеллектуальной
собственностью

Яндекс

” Алгоритм «как математический метод» в РФ не патентуется. Но можно запатентовать техническое решение, реализованное алгоритмом: способ обработки данных, управление вычислениями, распределение памяти, ускорение обучения и т.п., если есть новизна, изобретательский уровень и промышленная применимость.

Плюсы: юридическая монополия, понятный актив для сделок и лицензирования.

Минусы: могут быть проблемы с новизной, нужно раскрывать решение, дорого и долго, в ИИ все быстро устаревает.

Главные препятствия: сложности доказывания что решение «техническое», риск признания заявленного решения чистой математикой, а также сложность раскрыть метод достаточно полно без утраты секретности.



**Анна
Максименко**

партнер

KKMP
LEGAL

” Сейчас алгоритм обучения ИИ-модели может быть запатентован в качестве технического решения, где алгоритм реализован и дает конкретный технический результат (например, повышение точности ответов при определенной архитектуре и конфигурации устройств, сокращение времени на обработку информации и др.) или в качестве программно-аппаратных комплексов либо устройств для работы с определенным алгоритмом. Последние четыре года Роспатент отмечает уверенный рост заявок на получение правовой охраны изобретений, связанных с работой искусственного интеллекта. Алгоритм обучения базовой ИИ-модели может быть также защищен как коммерческая тайна, ноу-хау или объект авторского права.

В скором времени ситуация может кардинально измениться: Госдумой в первом чтении одобрен законопроект № 922784-8, допускающий получение патентной охраны изобретений, использующих ИИ-системы. Ожидается, что его принятие может расширить границы патентного права, включив в него в том числе программные алгоритмы и интерфейсы.



**Роман
Головацкий**

партнер

dénúo

” Недостатком авторско-правовой охраны ИИ-моделей как программного обеспечения является то, что авторское право охраняет только форму произведения, т. е. в данном случае, в частности, саму кодовую базу, но не алгоритм, по которому функционирует программный продукт. В то же время, патентная охрана в достаточной степени способна закрыть этот недостаток. При этом, для бизнеса получение патентов представляет собой хорошую возможность капитализации разработок, патенты увеличивают стоимость бизнеса. Это понятный механизм правовой охраны с публичным подтверждением титула, но необходимо учитывать, что в обмен на предоставление правовой охраны патентование предполагает раскрытие изобретения. Альтернативой патентованию может быть режим коммерческой тайны или ноу-хау, при котором сведения о разработках сохраняются в тайне самим держателем. Но в российском правовом поле это довольно слабый правовой режим и, в то же время, более сложный в его обеспечении и поддержании.

Вместе с тем исторически в патентном праве присутствует методологическая проблема, являющаяся камнем преткновения для патентования решений в области информационных технологий, в том числе искусственного интеллекта. Так, патентное право не допускает патентование программного обеспечения как такового и математических моделей (п. 5 ст. 1350 ГК РФ). Если в патентной заявке будет указана программа для ЭВМ как родовое понятие, то в выдаче патента, скорее всего, будет отказано.

На практике эта проблема может быть решена выбором такого объекта патентной охраны как способ. Согласно п. 1 ст. 1350 ГК РФ способ представляет собой процесс осуществления действий над материальным объектом при помощи материальных средств. В качестве материальных средств могут выступать вычислительные машины, в том числе серверы, запоминающие устройства и т. п. Это позволяет подавать заявки на получение патента на способы, реализующие алгоритмы, осуществляемые с помощью вычислительной техники. В целом, следует

отметить, что алгоритмы обучения ИИ-моделей вполне патентуются (например, патент на изобретение № 2649792 «Способ и система обучения алгоритма машинного обучения», патент на изобретение № 2819647 «Способ и система генерирования обучающих данных для алгоритма машинного обучения»).

Между тем имеется и иное методологическое ограничение. Патентуемое решение должно обеспечивать достижение технического результата, в частности, явления, свойства или являющегося их следствием технического эффекта. Примерами технического результата может быть улучшение параметров вычислительного устройства, повышение эффективности технологического процесса и т. п. Однако, проблема решений в области информационных технологий заключается в том, что результат работы большинства из них не является техническим.

Для устранения таких ограничений в 2024 г. был принят Приказ Минэкономразвития РФ № 148 от 15.03.2024, который предложил приравнять к техническим результатам нетехнические результаты, получаемые при использовании отдельных видов решений, например, решений, относящихся к семантической обработке текстов на естественном языке. При этом, отмечалось, что перечень нетехнических результатов, приравниваемых к техническим, может быть в будущем расширен.

Кроме того, в осеннюю сессию 2025 г. Государственной Думой РФ в первом чтении был принят законопроект № 922784-8 «О внесении изменений в часть четвертую Гражданского кодекса Российской Федерации». Законопроект, среди прочего, уточняет определение изобретений и полезных моделей и призван облегчить патентование решений в области информационных технологий, включая изобретения, использующих системы машинного обучения.

Веса ИИ-модели

В настоящее время самостоятельный коммерческий оборот весов практически отсутствует. При создании ИИ-систем модель лицензируется как единый объект. Однако в силу высокой коммерческой ценности весов, их специфической природы (не код, а массив числовых данных) и правовой неопределенности статуса производных моделей (при дообучении веса изменяются) все чаще ставится вопрос о самостоятельной правовой квалификации весов. Активное использование формата *open weight*, предполагающего открытие весов и / или файла инференса отдельно от остальных элементов модели, актуализируют эту дискуссию.

В российском праве существует три основных варианта юридической квалификации весов ИИ-модели как объектов интеллектуальной собственности, каждый из них имеет свои аргументы «за» и «против».

- **Составная (внутренняя) часть ПО.** В этом случае веса могут быть квалифицированы как конфигурационные «данные» в составе ПО ИИ-модели и **охраняться в режиме ПО**.
- **База данных, охраняемая смежным правом.** В рамках такого подхода веса модели представляют собой **смежную базу данных** и охраняются исключительным правом ее изготовителя.

- **Ноу-хау (режим секретов производства).** Веса ИИ-модели в целом, при условии, что **модель монетизируется не в *open source* и *open weight* форматах**, соответствуют критериям режима секретов производства (ноу-хау). Однако из всех возможных вариантов — это самый слабый режим охраны, который мог бы использоваться в отношении такого ценного актива в качестве самостоятельного.

Помимо этого веса модели могут охраняться не как (или не только как) объект интеллектуальной собственности, но и просто как набор закрытых данных (информация), на которую распространяется **режим коммерческой тайны**. У этого подхода также есть уязвимости.

Самый ценный актив любой ИИ-модели — веса (параметры), отражающие результат ее обучения на огромных массивах неспецифичных данных.

Мы попросили ведущих ИТ-экспертов прокомментировать существующие варианты правового режима охраны весов ИИ-модели как самостоятельного объекта и, по возможности, отметить оптимальный.



**Роман
Головацкий**

партнер

dénúo

” Веса ИИ-модели представляют собой набор параметров (чисел), позволяющих получать на основе входных данных корректный, по большей части, выходной результат. Веса могут быть базовыми, присутствующими в исходной модели, или дообученными, т.е. представляющими собой измененный набор параметров в ходе дообучения (fine-tuning) ИИ-модели. Весами также иногда именуют адаптеры (например, LoRA³⁰) — дополнительные параметры, накладываемые поверх базовых весов.

С правовой точки зрения, главным образом, веса ИИ-модели считают частью программного обеспечения. Согласно ст. 1261 ГК РФ, программой для ЭВМ является представленная в объективной форме совокупность данных и команд, предназначенных для функционирования ЭВМ и других компьютерных устройств в целях получения определенного результата, включая подготовительные материалы, полученные в ходе разработки программы для ЭВМ, и порождаемые ею аудиовизуальные отображения. В этом смысле, веса можно рассматривать как относящийся к программе для ЭВМ набор данных или подготовительных материалов.

При этом, зачастую веса ИИ-модели являются одним из самых ценных активов ИИ-продукта, поскольку их получение требует значительных вычислительных ресурсов и качественных датасетов (особенно, если речь идет о полностью дообученной (full fine-tune) модели). Такие веса могут храниться в тайне и в отношении них может быть установлен режим коммерческой тайны. В этом случае они могут пользоваться комбинированным режимом правовой охраны — как часть программы для ЭВМ и как ноу-хау (ст. 1465 ГК РФ). Нужно сказать, что данный подход не является уникальным, нередко в таком же комбинированном режиме охраняется и исходный код программного обеспечения.

³⁰ Low-Rank Adaptation.



Шермет Курбанов

соруководитель практики
интеллектуальной собственности
и цифрового права



” Устоявшегося подхода к правовой квалификации параметров (весов) нейросетевой модели на сегодня не существует. В профессиональной среде преобладает взгляд, согласно которому веса рассматриваются как неотъемлемый элемент программы для ЭВМ — а именно, как ее данные. Поскольку программа юридически определяется как совокупность данных и команд, такая квалификация позволяет распространить на ИИ-модели привычный режим охраны объектов авторского права. Это создает базовый уровень правовой определенности и дает отправную точку для защиты.

Однако такая квалификация порождает вопросы в контексте дообучения модели. Дообучение ИИ, ведущее к изменению весов, — это итеративный процесс обновления данных, а не творческого обновления кода. Здесь возникает ключевое расхождение с логикой авторского права: традиционное юридическое понимание модификации (переработки) программы подразумевает внесение изменений в ее код. Изменение же весов не затрагивает код как таковой. Оно лишь корректирует числовые параметры (данные), на основе которых код исполняется. В результате, техническое дообучение модели (изменение ее весов) может не подпадать под традиционное юридическое понимание модификации (переработки), создавая регуляторный пробел.

Существуют и иные подходы: квалификация в качестве базы данных или защита как секрет производства (ноу-хау). Но таких подходы либо спорны, либо не всегда эффективны.

Таким образом, квалификация в качестве программы, оставаясь наиболее практичной, одновременно обнажает недостаточность данного подхода для динамичной природы ИИ. Эта правовая неопределенность побуждает регуляторов по всему миру искать более адекватные решения, а значит, правила игры в этой сфере еще могут существенно измениться (обновление законодательного определения базы данных, созданию sui generis-регулирования).



В 2026 г. охрана весов ИИ-модели как самостоятельного объекта в режимах смежной базы данных или секретов производства (ноу-хау) спорна и не вполне эффективна.



**Артем
Никифоров**

ведущий юристконсульт
управления интеллектуальной
собственностью

Яндекс

” Веса — это данные (набор параметров), которые структурированы особым образом. На практике их проще всего защищать как коммерческую тайну (ноу-хау): доступ по NDA, режим секретности, контроль копирования. Плюс — не требуется раскрытие и срок охраны не ограничен, пока сохраняется секретность.

Альтернатива — квалификация как база данных (при существенных затратах на создание/обработку и возможности рассматривать веса как совокупность материалов). Но этот режим для весов спорный и не всегда удобен. Они могут защищаться в качестве базы данных, если на их создание были потрачены существенные финансовые, материальные, организационные или иные затраты.



**Елена
Полевая**

старший юрист

ККМР
LEGAL

” Наиболее точная правовая квалификация весов базовой ИИ-модели — это информация, поскольку веса базовой ИИ-модели представляют собой обучаемые числовые параметры (п. 1 ст. 2 Закона об информации (№ 149-ФЗ)³¹). Другими вариантами квалификации являются:

а. коммерческая тайна, при наличии коммерческой ценности и установлении режима конфиденциальности в отношении весов базовой ИИ-модели. Преимущество данного режима в его гибкости — он позволяет защищать любую ценную конфиденциальную информацию.

³¹ Федеральный закон «Об информации, информационных технологиях и о защите информации» от 27.07.2006 № 149-ФЗ.

б. ноу-хау (секрет производства), которое охраняет конфиденциальную информацию, имеющую коммерческую ценность. Однако к ноу-хау относятся сведения о результатах интеллектуальной деятельности или о способах ведения профессиональной деятельности. Это ставит под вопрос возможность охраны весов в данном режиме, поскольку они генерируются нейросетью. Также правовая охрана ноу-хау прекращается при раскрытии информации, что делает его неприменимым для open-source моделей.

На веса ИИ-модели может распространяться смежное право изготовителя базы данных, которое охраняет существенные инвестиции в создание, предоставляющие его владельцу исключительное право на извлечение и любое использование материалов. При этом, обращаем внимание, что смежное право возникает, если изготовитель понес существенные финансовые, материальные, организационные или иные затраты на создание базы или если она содержит не менее 10 000 самостоятельных элементов. Ключевой практической сложностью является отсутствие в российской судебной практике единообразных критериев для оценки «существенности» затрат, необходимых для возникновения смежных прав.

Несмотря на то что веса — это систематизированная совокупность самостоятельных элементов, их защита авторским правом в качестве базы данных (составного произведения) вызывает сомнения, так как они созданы нейросетью. Веса не охраняются авторским правом (сгенерированы компьютером и лишены творческого характера) и не являются программой для ЭВМ (это данные, а не программный код). Веса непатентоспособны (сами по себе не имеют технического характера), но, вероятно, могут входить в состав патентных заявок как часть технического решения.

Таким образом сегодня вопрос о правовой природе и режиме охраны весов ИИ-модели остается открытым. Подход Законопроекта Минцифры, предлагающего квалифицировать ИИ-модель в целом как разновидность программного обеспечения, задает вектор для правовой квалификации весов. Если модель признается ПО, то ее веса, как неотъемлемая часть (нет весов — нет работающей модели, ПО не обеспечивает целевую функциональность) являются частью ПО, и на них распространяется тот же режим охраны.

При этом эксперты и участники сделок с ИИ-активами отмечают, что на данный момент оптимальной является комбинация режимов правовой охраны весов ИИ-модели — ПО и ноу-хау. Режим охраны весов как программы для ЭВМ является основным. В дополнение для моделей, которые не распространяют веса в формате open source или open weight, веса дополнительно могут охраняться как секрет производства (ноу-хау).

Датасеты

В российском правовом поле также нет четкой определенности в отношении правового режима **датасетов (больших массивов данных)**. При этом для целей ИИ-бизнеса обучающие, дообучающие, валидационные и тестовые датасеты и прочие форматы наборов данных для управления и хранения знаний и контекста (наборы материалов и эмбединги для RAG, графы знаний, библиотеки системных промптов и т. п.) — ключевая технологическая категория. Несмотря на существенные различия характера и качества указанных выше категорий датасетов, именно слой используемых данных преимущественно определяет, где «начинается» влияние создателя ИИ-сервиса на поведение чужой модели, и, соответственно, его ответственность.

На практике большие массивы данных, используемые при обучении и дообучении моделей,

часто квалифицируют в качестве **базы данных, охраняемой смежным правом**. Существуют и иные, менее популярные форматы правовой охраны таких датасетов (например, режим сведений, предоставляемых по договору об оказании информационных услуг). Прочие форматы наборов данных могут при определенных условиях охраняться и в режиме авторской базы данных (как составное произведение) — например, библиотеки промптов.

Мы попросили ИТ-экспертов поделиться мнением о наиболее оптимальном, по их мнению, режиме правовой охраны **обучающих датасетов** в России в контексте их использования в ИИ-технологиях.



**Мария
Осташенко**

партнер

АЛРУД



Наиболее подходящей правовой квалификацией является база данных как объект смежного права, на которую распространяются права изготовителя базы данных. Соответственно, организатору создания датасетов будет принадлежать исключительное право изготовителя базы данных (ст. 1334 ГК РФ).



**Роман
Головацкий**

партнер

dénuo



В российском правовом поле определение датасета встречается в ряде нормативных документов.

Так, в Указе Президента РФ от 10.10.2019 № 490 имеется определение набора данных как состава данных, которые структурированы или сгруппированы по определенным признакам, соответствуют требованиям законодательства Российской Федерации и необходимы для разработки программ для электронных вычислительных машин на основе искусственного интеллекта.

В ГОСТ Р 59898-2021 набор данных (dataset) определяется как совокупность данных, в том числе соответствующих им метаданных, организованных по определенным правилам и принципам описания.

В этом смысле, оптимальным правовым режимом охраны датасета могло бы выступать смежное право изготовителя базы данных (ст. 1334 ГК РФ), нежели авторское право. Это связано с тем, что ценность датасета как актива заключается в самих данных, содержащихся в нем, а не в их расположении или структуре связей между ними.

Между тем, нельзя не отметить некоторые расхождения особенностей датасета с нормативным определением базы данных. Под базой данных понимается представленная в объективной форме совокупность самостоятельных материалов (статей, расчетов, нормативных актов, судебных решений и иных подобных материалов), систематизированных таким образом, чтобы эти материалы могли быть найдены и обработаны с помощью электронной вычислительной машины (п. 2 ст. 1260 ГК РФ).

С одной стороны, такое определение вполне могло бы охватить категорию «датасеты», поскольку в нем имеются критерии систематизации и обработки с помощью ЭВМ. Однако, с другой стороны, предназначение базы данных и датасета выглядит различающимся.

Как следует из п. 2 ст. 1260 ГК РФ, систематизация материалов в базе данных осуществляется для того, чтобы «эти материалы могли быть найдены и обработаны». То есть, с правовой точки зрения база данных предназначена для обеспечения хранения, поиска и обработки информации. А в датасете данные структурируются и размечаются для того, чтобы система ИИ могла обучиться и обнаружить закономерности, на основе которых будет выстроена модель под заданную функцию. Пользователь не будет в датасете искать и извлекать какую-то информацию, он нужен не для этих целей.

В этом смысле, по моему мнению, имеющееся нормативное определение базы данных не в полной мере соответствует специфике датасета. Однако, несмотря на это, из имеющихся правовых режимов, упомянутый выше режим смежных прав является наиболее подходящим к охране датасета.

**Елена Полевая**

старший юрист

ККМР
LEGAL

”

Наиболее подходящей правовой квалификацией для обучающих датасетов являются правовые режимы:

- а. набор информации (данных) или отдельных объектов интеллектуальной собственности;
- б. база данных (в состав которой может входить как информация, так и отдельные объекты интеллектуальной собственности).

На датасет, как на базу данных, могут распространяться следующие режимы (отдельно или одновременно):

1. Авторское право на составное произведение. В нем охраняются расположение или выборка материалов, если они являются результатом творческого труда.
2. Смежное право изготовителя базы данных. В нем охраняются инвестиции в создание базы данных, а не творческий вклад. Смежное право возникает, если изготовитель понес существенные финансовые, материальные, организационные или иные затраты на создание базы или если она содержит не менее 10 000 самостоятельных элементов. Изготовителю в этом случае принадлежит исключительное право на извлечение и любое использование материалов. Ключевой практической сложностью является отсутствие в российской судебной практике единообразных критериев для оценки «существенности» затрат, необходимых для возникновения смежных прав.



Артём Никифоров

ведущий юристконсульт
управления интеллектуальной
собственностью

Яндекс



Если это набор «сырой», то есть никак не обработанной информации, то такой датасет можно рассматривать как базу данных. При этом режим обычно «слоеный»: права могут быть и на саму базу (как результат существенных затрат изготовителя), и на элементы внутри (тексты, изображения, разметка), а также ограничения по лицензиям источников.

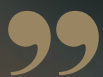
Если же это обучающий датасет, который содержит уже обработанные паттерны, принципы или векторы, то есть результат статистической обработки информации, то это уже будет стандартная база данных, где права возникают на всю базу в целом, а не на внутренние элементы в силу того, что эти внутренние элементы являются принципами, паттернами, идеями и фактами, которые не подпадают под специальный режим защиты, а являются свободно оборачиваемой информацией.



Шермет Курбанов

соруководитель практики
интеллектуальной собственности
и цифрового права

sll
SL LEGAL



Подготовка данных — ключевой, наиболее трудоемкий и ресурсозатратный этап создания ИИ. От объема и качества датасета напрямую зависит результат обучения ИИ. Его формирование требует значительных инвестиций, что позволяет квалифицировать датасет как базу данных — объект смежных прав. Хотя нельзя не отметить, что есть споры о возможности такой квалификации, за неимением (и отсутствием на данный момент инициатив по обновлению определения базы данных) это наилучший вариант.

Дополнительно, датасет является сборником самостоятельных материалов, отдельные элементы (например, тексты, изображения) могут охраняться авторским правом. Именно это создает ключевую правовую сложность, ставя под вопрос правомерность сбора и использования данных для включения в обучающий датасет последующего обучения ИИ.

2.3 Создание ИИ-системы

ИИ-система устроена сложнее чем базовая модель, поскольку является конечным продуктом в цепочке добавленной стоимости и помимо модели включает ряд дополнительных элементов. В ИИ-системе может быть интегрирована одна или несколько проприетарных или открытых (open source AI³²) ИИ-моделей. Они могут синхронно работать в различных комбинациях, обеспечивая конечную функциональность прикладного ИИ-продукта или сервиса.

Они могут синхронно работать в различных

комбинациях, обеспечивая конечную функциональность прикладного ИИ-продукта или сервиса.

Модель в рамках таких решений обеспечивает ключевую ИИ-функциональность (генерацию, классификацию, прогнозирование, семантический поиск, принятие решений и т. п.). Компания, интегрирующая модель в свой продукт, создает прикладную ценность, которая заключается в более эффективном решении пользовательских задач.

При создании ИИ-системы модель интегрируется в контур единого продукта. Создатели ИИ-сервисов зачастую дополнительно адаптируют модель различными способами. Большинство ИИ-бизнесов, включая те, в отношении которых в 2025 г. совершались сделки M&A, сочетали обе функции, одновременно являясь интеграторами и адаптерами ИИ-моделей. Этот подход позволяет создать наибольшую прикладную ценность, добавляя к функционалу ИИ-модели экспертный контекст или обогащая его узкоспециализированным массивом данных.

Наиболее распространены следующие **способы адаптации** модели:

Инженерия запросов к модели (Prompt-Engineering)

Это базовый, самый простой и дешевый уровень адаптации ИИ-модели под решение конкретных задач. Промпт-инжиниринг не предполагает изменения или дополнения объема параметрических знаний модели и направлен на оптимальную настройку интерфейса общения с моделью и расширение контекста модели (того, что она «видит» непосредственно в момент диалога), то есть ее «внешней памяти». Суть метода заключается в создании корректных текстовых инструкций модели для получения наилучшего результата при решении определенной задачи. Веса модели при этом **не изменяются**, ее «поведение» регулируется путем изменения текста запросов.

Управление контекстом модели (RAG, или Retrieval-Augmented Generation)

В отличие от промпт-инжиниринга, технология RAG позволяет расширить возможности модели путем **добавления экспертной базы знаний** в контекст ее диалогов, благодаря чему ответы становятся

³² Open Source AI — развитие концепции Open Source Initiative для сферы ИИ. Открытость ИИ варьируется: Full OSS AI System (открыта полная система, включая обучающие датасеты), Open Weights (открыты только веса модели) и промежуточные формы.

более точными. В векторной базе данных (эмбединг) аккумулируются необходимые документы, факты, инструкции. При поступлении запроса от пользователя RAG-система ищет в базе данных необходимые сведения, которые добавляются в контекст диалога с моделью. RAG **не является методом дообучения модели**. Веса модели при использовании этого метода **не изменяются**. Эта надстройка добавляет только факты, изменяя при этом входные данные и правила их формирования.

«Тонкая настройка» модели (Fine-Tuning)

Это **метод дообучения ИИ-модели** на новом размеченном датасете, в результате которого **изменяются веса модели**. Сегодня технология «тонкой настройки» (особенно в формате т. н. «полного дообучения», в результате которого изменяются все веса модели) в России используется преимущественно владельцами базовых моделей в рамках своих экосистем. Это очень капиталоемкое направление бизнеса, требующее больших инвестиций в инфраструктуру, вычислительные мощности и подготовку специализированных датасетов.

1. Полное дообучение (Full Fine-Tuning)

Как было отмечено выше, **веса модели могут меняться полностью**, если используется метод Full Fine-Tuning, предполагающий полное дообучение модели на новом датасете в целях адаптации модели для решения более узких задач. Такое дообучение модели применяется, когда необходимо полностью изменить стиль ответов на конкретно заданный вопрос, добиться определенной специфики рассуждений и максимального качества при решении специализированных задач. В коммерческой практике эта технология используется редко (за исключением полного дообучения модели непосредственно ее разработчиком) из-за ее дороговизны и высоких рисков «переучивания» модели (ситуация, когда она забывает все, что знала до дообучения).

2. Неполное дообучение (Parameter-Efficient Fine-Tuning)

При создании ИИ-систем на практике чаще используются методы т. н. неполного дообучения или PEFT (Parameter-Efficient Fine-Tuning), изменяющие не все, а лишь **малую часть весов модели**. Один из методов такого дообучения — LoRA (Low-Rank Adaptation) предполагает добавление к модели нескольких небольших обучаемых матриц (адаптеров), в рамках которых происходит дальнейшее обновление весов. С помощью этого приема можно изменить предпочтения модели и добиться небольших изменений в ее ответах в рамках конкретной задачи.

Методы адаптации модели

Ниже приведена краткая таблица, показывающая, как на поведение модели влияют различные методы ее адаптации, используемые при создании ИИ-систем.

МЕТОД АДАПТАЦИИ	ПРОМПТ-ИНЖЕНИРИНГ	RAG	НЕПОЛНОЕ ДООБУЧЕНИЕ	ПОЛНОЕ ДООБУЧЕНИЕ
Суть адаптации	Правильный текст инструкций	Поиск + подстановка контекста	Незначительная модификация весов (адаптер)	Полная модификация весов (дообучение)
Глубина адаптации	Поверхностная (управление функцией вывода)	Средняя (управление объемом знаний)	Глубокая (управление стилем / поведением модели)	Максимальная (фундаментальные изменения)
Что влияет на поведение модели	Текст запроса	Системный промпт + база знаний	Изменение небольшой части весов модели	Изменение всех весов модели
Скорость изменения поведения модели	Мгновенно	Сразу же после индексации	Часы	Дни / недели
Стоимость изменения поведения модели	Стоимость времени промпт-инженера	Низкая (индексация + поиск)	Средняя (аренда GPU)	Очень высокая
Изменение модели (весов)	Нет	Нет	Да	Да

В современных ИИ-продуктах наиболее распространены следующие сочетания методов адаптации модели:

- **RAG** — надстройка встречается довольно часто в корпоративных прикладных решениях. Технология RAG стала по сути стандартом для использования в ИИ-сервисах, где критически важны отсутствие т.н. «галлюцинаций» (додумывания) модели, постоянная актуальность базы знаний (например, в сервисах чат-ботов) и быстрота масштабирования.
- **Гибрид RAG и формата неполного дообучения модели** (например, LoRA) — встре-

чается реже, обычно в сервисах, где важен определенный стиль и культура общения (например, вежливый и деловой тон), что достигается при использовании адаптеров. Необходимые знания обновляются через RAG-надстройку.

- **В чистом виде методы «тонкой настройки» применяются реже.** При этом крайне редко при создании автономных коммерческих ИИ-сервисов (вне экосистемы базовой модели) применяются технологии Full Fine-Tuning.

Архитектура ИИ-системы

Как было отмечено выше, ИИ-система представляет собой комплексный актив, состоящий из различных компонентов, одним из которых является ИИ-модель (одна или несколько).

Ключевыми компонентами архитектуры ИИ-системы являются:

- **Базовая модель.** Является технологическим ядром всей системы, обеспечивающее ИИ-функционал. Чтобы интегрировать модель в систему необходимо как минимум владеть экземпляром ее весов и файлом инференса или иметь доступ к модели через API.
- **Описание архитектуры** ИИ-системы.
- **Оркестрационный слой.** Это специфическое ПО и прочие объекты, обеспечивающие взаимодействие «традиционного» интерфейса системы с моделью (библиотеки системных промптов — инструкции, определяющие поведение модели; логика обработки контекста (RAG-пайплайны), механизмы поиска и извлечения информации).
- **Традиционный программный стек.** Представляет собой программный код продукта (frontend / backend), мобильные приложения, веб-интерфейсы, API.
- **Специализированные и традиционные базы данных.** Базы данных, обеспечивающие работу RAG и долгосрочную память ИИ-агентов (векторные базы данных) и обычные реляционные базы данных для обеспечения основного функционала ПО (учетные записи пользователей, биллинг, логи).
- **Наборы данных и материалов,** непосредственно используемых при создании надстройки-RAG и различных вариантов дообучения модели, а также библиотеки системных промптов.
- В случае полного дообучения базовой модели (Full Fine-Tuning) владельцу ИИ-сервиса также потребуются **вычислительные мощности (GPU), ML- и data-science специалисты.**

Особенность ИИ-активов заключается в глубокой нелинейной зависимости от данных.

Техническая экспертиза как отправная точка M&A с ИИ

Чтобы правильно структурировать сделку M&A с ИИ-компанией уже на первом ее этапе критически важно четко понимать:

- реальность существования ИИ-продукта и его заявленных качеств;
- точный набор ИИ-активов и их архитектуру;
- технологические слои ИИ-системы, которые реально контролирует (или может контролировать) ее создатель;
- роль (или комбинацию) компании в качестве субъекта ИИ-отношений оператор системы, владелец сервиса), чтобы установить объем ИИ-обязанностей, распределить ответственность, оценить риски и корректно структурировать сделку.

Чтобы получить ответы на указанные выше вопросы покупателю ИИ-бизнеса на первом этапе следует провести глубокую техническую экспертизу приобретаемого ИИ-актива. При отсут-

ствии у ИИ-компании доступа к значимой информации, например, к обучающим датасетам или иным сведениям, относящимся к ИИ-модели, целесообразно воспользоваться форматом black-box экспертизы, позволяющей оценить контур рисков исходя из «внешнего» поведения модели.

Техническая экспертиза в проектах с ИИ в силу новизны и высоких рисков технологии будет формировать **минимальный стандартосмотрительности покупателя** ИИ-бизнеса. Если он откажется ее провести, в будущем будет гораздо сложнее привлечь продавца к ответственности в случае нарушений.

Мы попросили **Анатолия Земцова, управляющего партнера DFCenter** кратко прокомментировать, почему проведение технической экспертизы при приобретении ИИ-компании является важным этапом сделки.



**Анатолий
Земцов**

управляющий партнер

dfcenter

”

Точная техническая идентификация архитектуры необходима, как минимум, чтобы корректно определить саму реальность такого актива — его состав и технологическую ценность. Известны случаи, когда «новый» ИИ-продукт — это прокладка между сайтом проекта и платной версией какого-либо уже известного AI-инструмента, через которую просто передаются запросы конечного пользователя. Либо удаленная «команда поддержки», обрабатывающая все запросы вручную. Как поведет себя такая «модель» в работе с конфиденциальной информацией, с большим объемом информации — неизвестно.

В отсутствие сформировавшихся стандартов транзакционной практики по сделкам M&A с ИИ очень важно соблюсти баланс интересов продавца и покупателя. Сделка должна подчиняться простой логике — **продавец ИИ-компании не должен отвечать за риски, которые он не может ни самостоятельно проверить, ни знать о них в принципе**. ИИ-модель — это своего рода «черный ящик», ее поведение далеко не полностью детерминировано человеческим фактором и **во многом стохастично**. И дело не столько в новизне и экспериментальности ИИ, развитие которого опережает регулирование, или в отсутствии устоявшихся переговорных стандартов, а скорее в фундаментальных (архитектурных) особенностях технологии, которая заключается в невозможности **полного контроля над ней** даже со стороны ее создателя и, тем более, для посторонних лиц, которыми являются участники M&A в отношении ИИ-компании.

Техническая экспертиза в проектах с ИИ в силу новизны и высоких рисков технологии будет формировать минимальный стандарт осмотрительности покупателя ИИ бизнеса.

Поэтому покупателю в начале работы по сделке, а продавцу — еще на этапе создания ИИ-продукта, важно четко определить **принципиальные уровни взаимной ответственности** по всем ключевым аспектам и придерживаться

этой матрицы в течение всего процесса работы по сделке.

Продавец ИИ-компании не должен отвечать за риски, которые он не может ни самостоятельно проверить, ни знать о них в принципе.

Практика и транзакционные стандарты по сделкам M&A с участием ИИ-компаний только формируются. Ключевая особенность таких сделок — необходимость объединения технической экспертизы и юридического анализа уже на самых ранних этапах. **Без точного понимания архитектуры ИИ-активов невозможно корректно определить предмет сделки, распределить риски и выбрать оптимальные юридические механизмы**, обеспечивающие баланс интересов сторон. При этом следует учитывать, что многие риски ИИ-бизнеса объективно не могут быть полностью перенесены на продавца в силу стохастической природы моделей и зависимости от внешних данных.

Успех сделки с ИИ-активами зависит от способности сторон выйти за рамки традиционных M&A-шаблонов и создать индивидуальную матрицу ответственности, учитывающую технологическую сложность, высокую зависимость от данных и объективные пределы контроля над поведением ИИ.



Приложение

Используемые термины

Если из контекста этого исследования прямо не следует иное, все указанные ниже слова и выражения, используемые в тексте исследования, имеют следующие значения:

АО — акционерное общество.

Банк России или **ЦБ РФ** — Центральный банк Российской Федерации.

ГК РФ — Гражданский кодекс Российской Федерации.

ДКП — денежно-кредитная политика.

Долл. — доллар США.

Закон № 149-ФЗ — Федеральный закон «Об информации, информационных технологиях и о защите информации» от 27.07.2006 № 149-ФЗ.

Закон № 187-ФЗ — Федеральный закон «О безопасности критической информационной инфраструктуры Российской Федерации» от 26.07.2017 № 187-ФЗ.

Закон № 223-ФЗ — Федеральный закон «О закупках товаров, работ, услуг отдельными видами юридических лиц» от 18.07.2011 № 223-ФЗ.

Законопроект Минцифры — проект Федерального закона «Об основах государственного регулирования сфер применения технологий искусственного интеллекта в Российской Федерации», опубликованный Минцифры России на федеральном портале проектов нормативных актов 17 марта 2026 г., ID проекта 166424, ссылка на публикацию на портале: <https://regulation.gov.ru/projects/166424/>.

ИБ — информационная безопасность.

ИИ и **AI** — искусственный интеллект.

ИИ-компания и **ИИ-бизнес** — бизнес, в котором ИИ-функциональность лежит в основе стоимости и является его ключевой технологической составляющей, без которой функционирование бизнеса невозможно.

ИС и **IP** — интеллектуальная собственность.

ИТ и **IT** — информационные технологии.

КИИ — объект критической информационной инфраструктуры.

КПЭ и **КРІ** — ключевые показатели эффективности.

Минцифры — Министерство цифрового развития, связи и массовых коммуникаций Российской Федерации.

НДС — налог на добавленную стоимость.

НДФЛ — налог на доходы физических лиц.

НК РФ — Налоговый кодекс Российской Федерации.

ООО — общество с ограниченной ответственностью.

П. — календарное полугодие.

ПАО — публичное акционерное общество.

ПО — программное обеспечение.

Проверка бизнеса, и **due diligence**, и **DD** — финансовая, налоговая, юридическая, техническая или иная проверка бизнеса (в зависимости от контекста).

Роспатент — Федеральная служба по интеллектуальной собственности Российской Федерации.

РРПО — Единый реестр российских программ для электронных вычислительных машин и баз данных.

Руб.или Р — законная валюта Российской Федерации.

Сделка-«выход» и **«выход»** (или аналогичные термины) — сделка продажи иностранным собственником, созданным или действующим в не-

дружественной юрисдикции, бизнеса в форме долей, или акций российских компаний, или имущественных комплексов, находящихся или зарегистрированных на территории Российской Федерации, в период с 01.03.2022 г. по настоящее время, в пользу российского приобретателя.

СП — совместное предприятие.

Таргет — приобретаемая компания, бизнес, группу компаний в рамках сделки M&A.

УСН — упрощенная система налогообложения.

ФИПС — Федеральный институт промышленной собственности Российской Федерации, подведомственная организация Роспатента.

ФОТ — фонд оплаты труда.

ЦОД — центр обработки данных.

API — Application Programming Interface, интерфейс программирования приложений.

ARPU и **Average Revenue Per User** — средний доход на одного пользователя за определенный период времени.

ARR и **Annual Recurring Revenue** — годовая возобновляемая (регулярная) выручка.

Asset deal — сделка с активами, тип сделки в рамках слияний и поглощений, при котором покупатель приобретает конкретные активы целевой компании, а не её акции или доли в уставном капитале.

Cash-in и **сделка cash-in** — сделка по внесению вклада в уставный и (или) добавочный капитал компании, в результате которой происходит изменение структуры и величины акционерного капитала (equity).

Cash-out и **сделка cash-out** — сделка купли-продажи актива, долей или акций, стоимость которых покупатель выплачивает продавцу, и которая не приводит к изменению величины акционерного капитала (equity) компании.

Churn и **churn rate** — коэффициент оттока клиентов, маркетинговую метрику, которая отражает долю потребителей, прекративших взаимодействие с продуктом (отписавшихся от сервиса, переставших совершать покупки, расторгнувших договор и т. д.) за конкретный промежуток времени.

Earn-out — механика, которая предполагает заключение соглашения, в котором часть общей покупной цены, определенная на основании показателей деятельности таргета после закрытия сделки, выплачивается после закрытия.

EBITDA — прибыль до вычета процентов, налогов и амортизации (или Earnings Before Interest Tax Depreciation and Amortisation).

Equity-инвестиции — инвестиции, предоставляемые компании посредством сделки cash-in.

ESOP — Employee Stock Ownership Plan, программу, позволяющую сотрудникам стать акционерами компании.

Git — распределенная система управления версиями.

GPU и **Graphics Processing Unit** — микропроцессор, работающий с графикой.

IB — инвестиционно-банковский бизнес.

IPO и **Initial Public Offering** — первичное публичное размещение акций.

LBO и **Leveraged Buy-Out** — сделка по приобретению внешним приобретателем контролирующей или существенной доли в бизнесе с кредитным «плечом».

LLM и **Large Language Model** — большая языковая модель.

LTM и **Last Twelve Months** — показатель какой-либо финансовой метрики, измеряемый за последние 12 месяцев.

ML — Machine Learning, машинное обучение.

MRR или **Monthly Recurring Revenue** — ежемесячную возобновляемую (регулярную) выручку.

PE и **сделка PE** — сделку инвестирования частного капитала (или Private Equity).

RAG — Retrieval-Augmented Generation, технологию, которая соединяет большую языковую модель (LLM) с внешней базой знаний.

R&D и **Research and Development** — деятельность по разработке новых продуктов и услуг.

ROI и **Return on Investment** — коэффициент возврата инвестиций.

SPO и **Secondary Public Offering** — вторичное публичное размещение акций.

Retention — метрику, которая показывает, какой процент пользователей продолжает пользоваться продуктом или услугой после первого взаимодействия с ними.

TMT — сектор технологий, медиа и телекоммуникаций.

TPU и **Tensor Processing Unit** — специализированная интегральная схема, разработанная для ускорения вычислений в области машинного обучения.

VC и **сделка VC** — сделку инвестирования в рискованные и потенциально высокодоходные проекты, совершаемые путем приобретения доли участия в уставном капитале непубличной компании — реципиента инвестиций и / или предоставления долгового финансирования с возможностью конвертации долга в доли или акции (equity).

Мультипликаторы и коэффициенты

EV/EBITDA — коэффициент, отражающий отношение стоимости компании (Enterprise Value, EV) к ее показателю прибыли до вычета процентов, налогов и амортизации (EBITDA) за определенный период, обычно за год.

EV/Revenue и **EV/Sales** — коэффициент, отражающий отношение стоимости компании (Enterprise Value, EV) к ее выручке (Revenue или Sales) за определенный период, обычно за год.

EV/ARR — коэффициент, отражающий отношение стоимости компании (Enterprise Value, EV) к ее годовой возобновляемой (регулярной) выручке.

EV/MRR — коэффициент, отражающий отношение стоимости компании (Enterprise Value, EV) к ее ежемесячной возобновляемой (регулярной) выручке.

EV/GMV — коэффициент, отражающий отношение стоимости компании (Enterprise Value, EV) к Gross Merchandise Value — общей стоимости всех товаров, проданных через платформу за определенный период.

LTV/CAC — коэффициент, отражающий отношение прогнозируемого дохода от одного клиента за всё время его взаимодействия с компанией к стоимости привлечения клиента.

Для целей ссылки на данные онлайн-опросов

Опрос по аспектам Tech M&A — онлайн-опрос по аспектам комплексной проверки ИТ-активов, митигации рисков и структурированию сделок приобретения ИТ-компаний и / или программных продуктов и сервисов, лежащих в основе технологических бизнесов, состоящий из 22 вопросов, подробное описание которого приведено в Приложении 2 «Методология исследования».

Опрос по структурированию сделок Tech M&A в 2025 г. — означает онлайн-опрос по динамике Tech M&A-активности в 2025 г., сегментам и вертикалям в фокусе сделок Tech M&A, преобладающим структурам и форматам сделок, подходам к due diligence и управлению рисками, особенностям структурирования сделок, состоящий из 9 вопросов, подробное описание которого приведено в Приложении 2 «Методология исследования».

2

Приложение

Методология исследования

Раздел 1

Предмет и фокус исследования

Общий подход

Данное исследование посвящено анализу российского сегмента непубличного рынка сделок с технологическими активами (Tech M&A) за период с 01.01.2025 по 31.12.2025.

Если контекст исследования **прямо не указывает на иное**, под сделками Tech M&A понимаются любые сделки, вне зависимости от их структуры, формата и размера приобретенного пакета участия, которые одновременно удовлетворяют следующим признакам:

- сделка совершена в отношении компании, учрежденной (или ре-доминилированной) и действующей в Российской Федерации;
- компания, являющаяся объектом сделки, на момент сделки имела оценку 100% бизнеса (EV) не менее 1 млн долл.;
- сделка была закрыта не позднее 31.12.2025;
- сделка совершена в любом непубличном формате — VC / PE / pre-IPO / M&A, и не включает сделки, совершенные на публичных рынках (IPO / SPO).

База сделок и методология Advance Capital

Для целей подготовки разделов 1 — «Обзор рынка Tech M&A в 2025», 2 — «Факторы динамики рынка Tech M&A 2025» и 4 — «Взгляд на Tech M&A в 2026» главы 1 исследования «Динамика и драйверы рынка Tech M&A 2025», а также раздела 1 — «Инвестиционный ландшафт рынка Tech M&A 2025» главы 2 исследования «Инвестиционный ландшафт, особенности и взгляд индустрии на Tech M&A 2025» была использована проприетарная база сделок Tech M&A за 2025 г., подготовленная инвестиционным банком Advance Capital. Анализ базы сделок для целей исследования был проведен экспертами Advance Capital и Группы компаний Б1.

При подготовке базы сделок инвестиционный банк **Advance Capital** использовал следующую **методологию**.

Проприетарная база данных Advance Capital учитывает данные по сделкам на российском рынке слияний и поглощений. Частью российского рынка слияний и поглощений считаются только те сделки,

объектом которых выступила российская компания или часть активов иностранного юридического лица, которая находится на территории России и оформлена в соответствии с законодательством РФ. Сделки российских юридических лиц по продаже или покупке компаний за пределами Российской Федерации не учитывались.

Для расчета суммы сделок использовались только те суммы сделок, которые были официально оглашены сторонами-участниками M&A процесса.

Для определения мультипликаторов использовались внутренние расчеты Advance Capital на основании раскрытой отчетности компаний и информации о сумме сделок. В базе данных учитываются только сделки, закрытые до 1 января 2026 г., стоимость бизнеса (EV) в рамках которых превышала 1 млн долл. Если процесс закрытия сделки не заканчивался до 1 января 2026 г., несмотря на предварительные заявления сторон, сделка не считалась закрытой в рассматриваемый период. Аналогичным образом отсеивались объявленные сделки, сорвавшиеся на любом из этапов M&A процесса.

Финансовые показатели компаний и суммы сделок, представленные в исследовании и используемые для расчета мультипликаторов, выраженные в долларах США, были переведены из российских рублей в доллары США с использованием официального среднего обменного курса Банка России.

База сделок и методология DSight

Для целей подготовки раздела 1 — «Обзор рынка VC и M&A с ИИ-активами по итогам 2025» части 3 исследования «Сделки M&A с ИИ-активами 2025» была использована проприетарная база сделок с ИИ-компаниями за 2025 г., подготовленная аналитическим агентством DSight. Анализ базы сделок для целей исследования был проведен экспертами Группы компаний Б1.

При анализе проприетарной базы сделок DSight в целях раздела 1 — «Обзор рынка VC и M&A с ИИ-активами по итогам 2025» части 3 исследования «Сделки M&A с ИИ-активами 2025» была использована **методология DSight**.

В соответствии с методологией DSight, применяемой для целей упомянутого выше раздела 1 части 3 исследования:

- Под **венчурными инвестициями (VC)** понимаются инвестиции в рискованные и потенциально высокодоходные проекты, совершаемые путем приобретения доли участия в уставном капитале непубличной компании-реципиента инвестиций и / или предоставления долгового финансирования с возможностью конвертации долга в доли или акции (equity).

- Под **сделками M&A** понимаются сделки приобретения и стратегического инвестирования, совершаемые корпорацией / стратегическим игроком с целью интеграции продукта в собственный контур, получения операционного влияния или последующего полного поглощения компании.
- Под **посевной стадией (Seed Stage)** понимается ранняя стадия развития компании на этапе от идеи до формирования команды, проверки первых гипотез и ведения регулярной коммерческой деятельности.
- Под **ранней стадией (Early Stage)** развития компании понимается начало постоянной и полноценной коммерческой деятельности с ростом бизнеса и выручкой, когда коммерческие гипотезы подтверждены.
- Под **поздней стадией (Late Stage)** развития компании понимается стадия, на которой бизнес демонстрирует устойчивость и постоянный рост, как правило, менее активный, чем на предыдущих стадиях, в силу чего инвестиционные риски снижаются.

Раздел 2

Спецпроекты

В рамках данного исследования были подготовлены два материала в формате спецпроектов, посвященных обзору сделок в сегменте pre-IPO и публичных рынков капитала за 2025 г. (подготовлен экспертами VERBA LEGAL), а также особенностям оценки бизнеса технологических активов в течение указанного периода (подготовлен экспертами Группы компаний Б1).

Цель спецпроектов — фокусное освещение проблематики узких аспектов, наиболее актуальных и релевантных в контексте обсуждаемых в исследовании вопросов, отражающее точку зрения профессиональной команды специалистов в соответствующей сфере.

В рамках одного из спецпроектов, среди прочего, затрагивается краткий обзор сделок в сегменте TMT на публичных рынках. Несмотря на то, что данное исследование посвящено сделкам с частным капиталом, динамика публичных рынков оказывает существенное влияние на мотивацию участников сделок M&A и учитывается при принятии ими инвестиционных решений, таким образом, косвенно воздействуя на динамику рынка частного капитала.

Раздел 3

Общая методология исследования

Для целей проведения данного исследования были использованы следующие методы:

3.1 Онлайн-анкетирование (опросы)

В ходе исследования были проведены 2 анонимных онлайн-опроса, посвященные различным аспектам сделок Tech M&A как в целом, так и специфично для 2025 г.: Опрос по аспектам Tech M&A и Опрос по структурированию сделок Tech M&A в 2025 г. (соответственно).

Описание онлайн-опросов и их целевой аудитории приведено ниже.

Опрос по структурированию сделок Tech M&A в 2025 г.

Фокус опроса

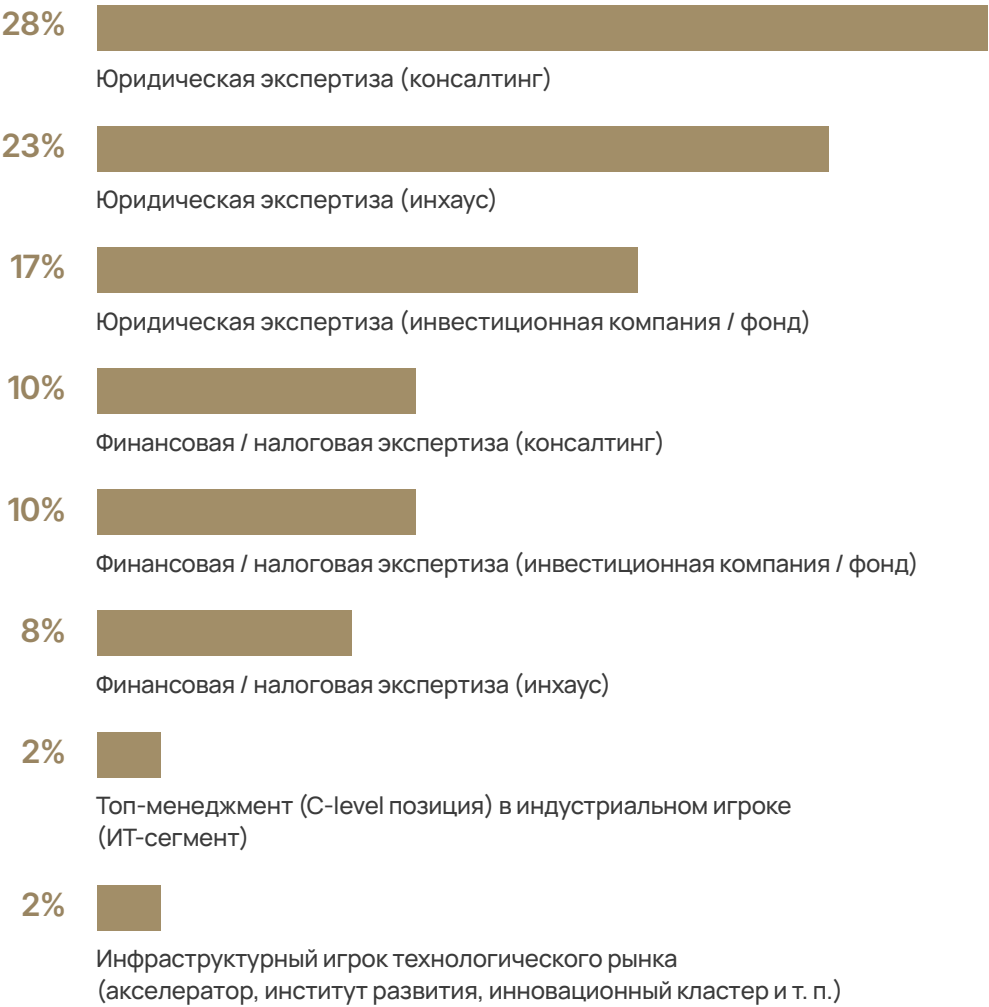
Аспекты динамики Tech M&A-активности в 2025 г., сегменты и вертикали в фокусе сделок Tech M&A, преобладающие структуры и форматы сделок в TMT в 2025 г., подходы к due diligence и управлению рисками, особенностям структурирования таких сделок.

Целевая аудитория

Юридические и финансовые консультанты, инхаус-юристы и представители финансовых и бизнес-команд ИТ-компаний, технические ИТ-специалисты, которые в течение анализируемого периода принимали участие в различных форматах сделок с ИТ-бизнесами, включая ИИ-компании, или привлекались к этим процессам в качестве внешних провайдеров услуг.

Описание целевой аудитории опроса приведено на графике ниже.

Целевая аудитория опроса



Формат

Смешанный.

Большая часть ответов получена в закрытом формате – путем направления анкеты конкретным адресатам-респондентам. Остальные ответы получены путем размещения анкеты в открытом доступе, включая профильные онлайн-площадки.

Период проведения опроса

15.10.2025 г. – 30.12.2026 г.

Количество вопросов

9

Число респондентов

125

Опрос по аспектам Tech M&A

Фокус опроса

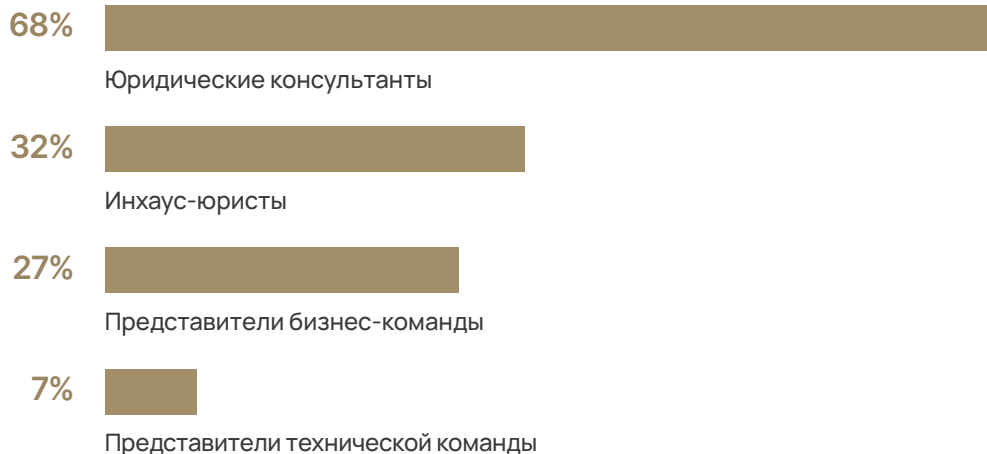
Аспекты комплексной проверки ИТ-активов (программных продуктов, баз данных), митигации рисков и структурирования сделок приобретения ИТ-компаний и / или программных продуктов и сервисов, лежащих в основе технологических бизнесов.

Целевая аудитория

Юридические и финансовые консультанты, инхаус-юристы и представители финансовых и бизнес-команд ИТ-компаний, технические ИТ-специалисты, которые в течение анализируемого периода принимали участие в различных форматах сделок с ИТ-бизнесами, включая ИИ-компании, или привлекались к этим процессам в качестве внешних провайдеров услуг.

Описание целевой аудитории опроса приведено на графике ниже³³.

Целевая аудитория опроса



Формат

Смешанный. Большая часть ответов получена в закрытом формате — путем направления анкеты конкретным адресатам-респондентам. Остальные ответы получены путем размещения анкеты в открытом доступе, включая профильные онлайн-площадки.

³³ Опрос предполагал возможность нескольких вариантов ответов и фокусировался на ролях и экспертизе участия респондентов в проектах сделок Tech M&A, в связи с чем общее число голосов превышает 100%.

Период проведения опроса

27.11.2024 г. – 20.02.2025 г.

Количество вопросов

22

Число респондентов

41

3.2 Глубинные и блиц-интервью

При проведении исследования мы провели ряд интервью с экспертами рынка TMT, включая индустриальных игроков, представителей финансового сектора, юридических M&A-практик, инвестиционных банков и форензик и технических экспертов.

В интервью приняли участие представители следующих компаний (перечень не закрытый):

ЯндексSOLARsoftline
venture
partnersdfcenterБ1
НОВЫЕ ВЫЗОВЫ
НОВЫЕ РЕШЕНИЯADVANCE
CAPITALAspring
CAPITAL

3.3 Анализ данных из внешних источников

В ходе исследования мы использовали некоторые аналитические данные из внешних, открытых для всеобщего доступа источников. В частности, были использованы данные из следующих источников:

- <https://cbr.ru/>
- <https://www.moex.com/?ysclid=mn6hwtgty68051179>
- <https://reestr.digital.gov.ru/reestr/8719881/>
- <https://regulation.gov.ru/projects/166424/>



Приложение

Корпоративные хедлайнеры исследования

VERBA LEGAL



VERBA LEGAL — российская юридическая фирма с более чем 20-летним опытом работы и обширной международной экспертизой, предоставляющая комплексное правовое сопровождение крупному бизнесу и частным клиентам.

Экспертиза и специализация

- Более 25 направлений, включая корпоративное право и M&A, международный арбитраж и трансграничные споры, фармацевтика и здравоохранение, санкционное регулирование и compliance и др.
- Глубокая отраслевая экспертиза: АПК и сельское хозяйство, строительство и недвижимость, транспорт и логистика, энергетика и природные ресурсы и др.

Команда и опыт

- Более 150 сотрудников VERBA LEGAL сопровождают крупнейшие регуляторные проекты «новой экономики», корпоративные сделки и прецедентные споры, в том числе трансграничные.
- 20 лет опыта по глобальным проектам в сочетании с глубоким пониманием российского права и локального рынка позволяют нам оказывать комплексную правовую поддержку и отстаивать интересы клиентов по самым сложным юридическим вопросам.
- Реализовано свыше 2500 масштабных проектов, среди клиентов — крупные российские и иностранные компании различных отраслей экономики, в том числе лидеры рейтингов Fortune Global 500, Forbes Global 2000, РБК 500 и др.

География присутствия

- Офисы представлены в Москве (Россия), Ташкенте (Узбекистан) и Мумбаи (Индия).
- Команда сопровождает проекты в более чем 30 юрисдикциях, среди которых Узбекистан, Индия, Китай (включая САО), Австрия, Бельгия, Великобритания, Германия, Ирландия, Кипр, Швейцария, Швеция, Катар, ОАЭ, Оман, офшорные юрисдикции

(BVI, Каймановы острова, Сейшелы, Маврикий), Азербайджан, Казахстан, Киргизия, США, Африка и др.

Рейтинги и достижения

Партнеры и юристы VERBA LEGAL являются признанными экспертами и отмечены престижными международными и национальными рейтингами: Chambers Global, Chambers Europe, The Legal 500 EMEA, IFLR1000, Who's Who Legal, Best Lawyers, Коммерсантъ, «Эксперт-РА», Право.ru-300 и др.



**Александр
Панов**

управляющий партнер



**Александр
Кузнецов**

партнер



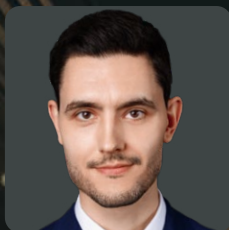
**Константин
Макаревич**

партнер, глава практики
«Инфраструктура и ГЧП»



**Александр
Долгов**

партнер, глава практики
«Инфраструктура и ГЧП»



Алексей Дарков

советник, руководитель
практики «Интеллектуальная
собственность»



**Екатерина
Третьякова**

советник



Мария Мойш

старший юрист, патентный
поверенный РФ



**Евгения
Заинчуковская**

советник, руководитель
практики «Налоговое
и таможенное право»



Андрей Шептий

старший юрист



САЙТ
VERBA LEGAL →



М&А НА
ГОГОЛЕВСКОМ →



INVESTMENT
ARBITRATION REVIEW →

АЛРУД

АЛРУД

АЛРУД — одна из ведущих российских юридических фирм, оказывающая все виды услуг, работающая по самым высоким стандартам по всему миру.

Наше кредо — высокое качество услуг, превосходный уровень обслуживания и строгое соблюдение этических норм.

Экспертиза и специализация

- Мы оказываем весь спектр юридических услуг в таких сферах, как корпоративное право, слияния и поглощения, антимонопольное регулирование, банки и финансы, интеллектуальная собственность, коммерческое право, защита данных / кибербезопасность, разрешение споров, уголовное право, комплаенс и расследования, иностранные инвестиции, трудовое право, реструктуризация / банкротство, недвижимость и налоги.
- С АЛРУД работают клиенты из различных отраслей, включая энергетику и природные ресурсы, горную промышленность, банки и финансы, розничную торговлю, инвестиции, государственные и общественные услуги, фармацевтику и здравоохранение, промышленность, ТМТ, транспортные услуги, логистику и искусственный интеллект.

Команда и опыт

- Стаж работы АЛРУД составляет более 34 лет, а ее команда насчитывает более 130 юристов. За это время АЛРУД стала одной из ведущих и снискала репутацию одной из наиболее авторитетных российских юридических фирм.
- Команда Корпоративной практики АЛРУД, которая приняла участие в ряде самых важных корпоративных сделок в разных секторах экономики и отраслях промышленности, — одна из крупнейших на российском рынке, и включает около 30 профильных юристов.
- Мы сопровождаем сделки любого масштаба — от частных до крупнейших трансграничных, сочетая техническую точность с пониманием стратегических целей бизнеса клиентов.

Рейтинги и достижения

- Наши услуги высоко ценятся глобальным профессиональным сообществом. АЛРУД входит в международные рейтинги и удостоен наград Chambers and Partners (Chambers Global, Chambers Europe, Chambers High Net Worth, Chambers FinTech), the Legal 500, IFLR, Best Lawyers, Mergermarket, Media Law International, the Lawyer, Who is Who Legal, GCR, GAR, GIR, GDR и прочих. Одновременно с этим нашу безупречную репутацию подтверждают ведущие российские юридические рейтинги, включая ПРАВО-300, Эксперт, Коммерсантъ.
- 1-я группа в национальном рейтинге «Право-300» в категории «Корпоративное право / Слияния и поглощения — Консультирование High-market»
- 1-я группа в национальном рейтинге «Право-300» в категории «Корпоративное право / Слияния и поглощения — Сделки M&A High-market»
- ТОП-10 юридических фирм по крупнейшим сделкам по версии Право.ru
- 1-я группа в национальном рейтинге «Коммерсантъ» в категории «Слияния и поглощения российских активов: High-end»
- 1-я группа в национальном рейтинге «Коммерсантъ» в категории «Слияния и поглощения международных активов: High-end»
- 1-я группа в национальном рейтинге «Эксперты права. Лучшие юридические консультанты» в категории «Корпоративное право и сделки M&A».

Партнеры корпоративной практики АЛРУД



**Александр
Жарский**

партнер, руководитель
практики Корпоративного
права и M&A сделок



**Антон
Джуплин**

партнер



**Андрей
Жарский**

партнер



**Сергей
Ханаев**

партнер



**Александр
Клещев**

партнер



[САЙТ ALRUD →](#)



[КОРПОРАТИВНОЕ ПРАВО,
СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ →](#)

Группа компаний Б1



Группа компаний Б1 предлагает многопрофильные услуги в сфере аудита, стратегического, технологического и бизнес-консалтинга, сделок, оценки, налогообложения, права и сопровождения бизнеса. За более чем 35 лет работы в России мы объединили свыше 4 000 специалистов, обладающих обширными знаниями и глубокой отраслевой специализацией. Мы занимаем лидирующие позиции во многих профессиональных рейтингах.

Одно из важных направлений деятельности Группы компаний Б1 — **услуги в области слияний и поглощений**.

Экспертов команды Б1 отличает богатый опыт работы с российскими и международными компаниями в различных секторах экономики и с многообразием форматов сделок. Мы более 30 лет специализируемся на ведении масштабных проектов по слияниям и поглощениям — от начала до завершения сделки.

Наша специализация в сфере слияний и поглощений

- Полное сопровождение наших клиентов по вопросам слияний и поглощений **от инициации сделки и поиска подходящего партнера вплоть до закрытия сделки**, в том числе:
 - сопровождение сделок по **продаже бизнеса**;
 - сопровождение сделок по **приобретению бизнеса**;
 - привлечение **акционерного и долгового финансирования**;
 - поиск стратегических и финансовых партнеров и создание **совместных предприятий**.
- Финансовое оздоровление и реструктуризация.
- Анализ стратегических опций, разработка M&A стратегии и сопровождение ее имплементации.

Услуги в области подготовки к IPO

Группа компаний Б1 — безусловный лидер в сфере оказания аудиторских и консультационных услуг компаниям из России, чьи акции котируются на внутренних (MOEX и SPB) и обращались на зарубежных торговых площадках (LSE, NASDAQ, NYSE).

Важные аспекты для подготовки к IPO, с анализом которых готовы помочь профессионалы Б1:

- Стратегия выхода на рынки капитала.
 - Корпоративное управление. Внутренний аудит. Риски.
 - Аудит. Бухгалтерский учет и отчетность. Финансовая функция.
 - Налоговые аспекты.
 - Юридические аспекты.
 - Информационные технологии (ИТ) и безопасность.
 - Управление персоналом.
 - Информационное взаимодействие / связь с инвесторами.
-

Ключевые проекты Б1 в секторе ТМТ

- Продажа агентства цифровой рекламы Nebo.Digital компании Russ Outdoor.
- Продажа компании по предоставлению ИТ-сервисов Bell Integrator группе компаний Softline.
- Покупка телеком-оператора VEON Армения компанией Team Telecom Armenia.
- Продажа долей в Vivacom консорциумом инвесторов.
- Покупка польского разработчика программного обеспечения REC Global для GlobalLogic.
- Приобретение компанией UCOM телекоммуникационной компании Orange Армения у Orange S.A.
- Создание совместного предприятия между Газпром-Медиа и Maxima Telecom.
- Привлечение финансирования для Softline от Совкомбанка и фонда Davinci Capital.
- Сопровождение IPO Базис.
- Сопровождение IPO Аренадата.
- Сопровождение IPO Softline.
- Сопровождение IPO NanduQ.

Отраслевая специализация экспертов Б1

- Сопровождение IPO Luxoft.
 - Сопровождение IPO МегаФон.
 - Сопровождение IPO Mail.ru Group.
 - Сопровождение IPO ВымпелКом.
-

- Сектор технологий, медиа и телекоммуникаций.
 - Топливо-энергетический комплекс.
 - Финансовый сектор.
 - Сектор розничной торговли и потребительских товаров.
 - Сектор недвижимости, инфраструктуры, гостиничного бизнеса и строительства.
 - Транспортный сектор.
 - Агропромышленный комплекс и агротех.
 - Медико-биологическая и фармацевтическая отрасли.
 - Горнодобывающая и металлургическая отрасль.
 - Промышленное производство и автомобильный сектор.
 - Услуги частному бизнесу.
-

Лидерство в рейтингах

Премия Russia PE/VC Awards:

- 2025 — Лучший консультант на венчурном рынке.
- 2025 — Лучший консультант на рынке M&A.
- 2024 — Топ-2 консультант на рынке M&A.
- 2023 — Лучший консультант на рынке PE.
- 2023 — Топ-2 консультант на рынке M&A.

Рейтинг консультантов Mergers.ru

- 2025 — 2-ое место среди финансовых консультантов.
- 2025 — 3-е место среди инвестиционных консультантов.
- 2024 — 1-е место среди инвестиционных консультантов.
- 2023 — 1-е место среди инвестиционных консультантов.

Контактная информация



Юлия Загорнова

партнер, руководитель группы
по оказанию услуг в области
слияний и поглощений

julia.zagornova@b1.ru →



Фуад Алиев

директор, группа по оказанию
услуг в области слияний
и поглощений

fuad.aliyev@b1.ru →



Антон Устименко

партнер, руководитель
группы по оказанию услуг
по подготовке к IPO

anton.ustimenko@b1.ru →



Валерия Полежаева

менеджер, группа
по оказанию услуг в области
слияний и поглощений

valeriia.polezhaeva@b1.ru →



[САЙТ](#) →



[ТЕЛЕГРАМ-
КАНАЛ](#) →



[СЛИЯНИЯ / ПОГЛОЩЕНИЯ
И РЕСТРУКТУРИЗАЦИЯ БИЗНЕСА](#) →

Advance Capital



Advance Capital — независимый инвестиционный банк в России и странах СНГ с более чем 18-летним опытом работы, специализирующийся на сопровождении сделок по слияниям и поглощениям (покупка, продажа, объединение бизнеса), привлечении инвестиций, создании совместных предприятий, реструктуризации бизнеса, а также оказывающий сопутствующие услуги в сфере корпоративных финансов.

Специализация

Экосистема инвестиционно-банковских услуг Advance Capital позволяет закрывать все потребности наших клиентов:

M&A-консультирование (Основное направление)

- Sell-side — полное сопровождение продажи бизнеса / пакета акций.
- Buy-side — помощь в покупке активов / анализ целей.
- Помощь в создании совместных предприятий (JVs).
- Слияние компаний.

ЕСМ-сделки на публичных рынках

Подготовка к IPO и помощь с:

- Привлечением pre-IPO раундов.
- Подготовкой маркетинговых материалов.
- Проведением переговоров.
- Структурированием размещения.

Research-портал. Собственный отдел исследований

- Покрытие 10+ отраслей.
- Бесплатный доступ к порталу с исследованиями для наших клиентов является бесплатным.

Реструктуризация (включая продажу части активов)

- Консультации по реструктуризации долга.
- Оптимизация портфеля активов.
- Привлечение сторонних инвесторов.

Широкая отраслевая специализация

- Технологии, медиа, телекоммуникации.
 - Потребительский сектор, розничная торговля и агросектор.
 - Промышленное производство, инфраструктура и транспорт.
 - Нефтегазовый сектор.
 - Медицинские услуги и фармацевтика.
 - Банки и финансовые организации.
-

Команда и опыт

- С момента основания в 2008 г. Advance Capital стабильно входит в топ-5, а в последние годы занимает лидирующую позицию, среди финансовых консультантов по сделкам M&A в России по версии Mergermarket.
 - Команда Advance Capital закрыла более 100 сделок на сумму, превышающую US \$5 млрд.
 - Одна из крупнейших команд на рынке M&A в России, включая 6 партнеров и специалистов аналитического и управленческого состава с богатым опытом работы в ведущих международных инвестиционных банках, финансово-промышленных группах и индустриальных компаниях.
 - Уникальный для российского рынка research-портал с доступом к ключевым рыночным данным и трендам в реальном времени, а также широкая сеть инвесторов, включая крупнейшие семейные офисы, позволяют выстраивать процесс эффективно, минимизируя риски и полностью удовлетворяя запросы клиентов.
-

**Лидерство
в рейтингах**

- Топ-1 финансовый консультант по количеству M&A сделок в России по версии Mergermarket за 2022–2025 гг.
- 2025 — Лучший инвестиционный банк на венчурном рынке (Russia PE&VC Awards, PREQVECA).
- 2024 — Лучший инвестиционный банк для семейных офисов (WEALTH Navigator Awards).

- 2022, 2023 — Лучший инвестиционный банк на рынке M&A-tech (Russia M&A Awards, PREQVECA).
 - 2022, 2023 — Лучший инвестиционный банк на венчурном рынке (Russia PE&VC Awards, PREQVECA).
 - 2021 — Лучший локальный советник на российском рынке слияний и поглощений (Russia M&A Awards, PREQVECA).
-

Знаковые сделки в ТМТ

- Продажа 100% долей платформы для аналитики инфлюенс-маркетинга WholsBlogger.
- Продажа 49,99% долей производителя ЭЗС Е-ПРОМ фонду ВИМ Инвестиции.
- Продажа 100% долей сервиса онлайн-бронирования Академ-Онлайн Яндекс.
- Продажа 100% долей службы доставки Voxberry Яндекс.
- Продажа 60% долей программатик-платформы Hyper AdTech медиахолдингу РБК.
- Продажа контрольного пакета разработчика ВКС-решений VINTEO дочерней структуре МТС — МТС-Линк.
- Продажа медиапортала Pikabu.
- Продажа платформы бизнес-коммуникаций Jivo Сберу за 1,8 млрд рублей.
- Инвестиционный раунд для Borzo (панее Dostavista) от нескольких крупных инвесторов (Mubadala, РФПИ и др.) на сумму \$35 млн.
- Совместное предприятие между Maxima Telecom и Газпром-Медиа в области AdTech и Big Data.



**Евгений
Антипов**

партнер, управляющий
директор



**Ярослав
Кулешов**

вице-президент



**Дмитрий
Касьяненко**

партнер, управляющий
директор



**Вячеслав
Поджаров**

старший менеджер
проектов



Артур Шубаев

партнер, исполнительный
директор



**Владислав
Ковтун**

старший менеджер
проектов



САЙТ ADVANCE
CAPITAL →



ТЕЛЕГРАМ-
КАНАЛ →

4

Приложение

Ограничение ответственности

Отказ от ответственности и использование данных исследования

1. Текст исследования не предназначен для потребителей

Материал не предназначен для потребителей, в том числе по смыслу Закона РФ «О защите прав потребителей».

2. Текст исследования не является рекламой, консультацией или рекомендацией

Настоящее исследование подготовлено исключительно в информационных целях, является экспертно-аналитическим материалом, направленным на информирование о трендах на российском рынке Tech M&A в 2025 г., выявленных на основании методологии, указанной в Приложении 2 к настоящему исследованию.

Данное исследование не является рекламой, согласно пункту 3 части 2 статьи 2 Федерального закона «О рекламе»³⁵. Ни само исследование, ни содержащиеся в нем текстовые, графические и иные материалы, сведения, утверждения, тезисы, статистические и аналитические данные, мнения, оценки, прогнозы, не являются и не могут прямо или косвенно рассматриваться или истолковываться как юридическая, налоговая, инвестиционная, финансовая, бухгалтерская или иная профессиональная консультация или рекомендация, в том числе как рекомендация по ведению бизнеса. Никакие управленческие, финансовые, инвестиционные или иные решения не могут быть приняты на основе информации из данного исследования без предварительной консультации со специалистами, владеющими соответствующей экспертизой и квалифика-

цией. Пользователи и читатели исследования не вправе полагаться на какие-либо данные и выводы исследования, в том числе, при принятии или обосновании каких-либо управленческих или иных деловых решений.

3. Ограничение ответственности

Правообладатели, авторы, хедлайнеры (продюсеры), редакторы и участники исследования, авторы текста и комментариев, сотрудники, адвокаты и руководящий персонал компаний, фирм, адвокатских образований, инвестиционных банков, финансовых, юридических и иных консультантов, независимые эксперты, участвующие в исследовании и опросах, данные из которых приведены в исследовании, цитируемые эксперты, редакторы, а также любые лица, связанные с самим исследованием и формированием его выводов, — будь то физические или юридические лица, не несут никакой ответственности (включая какие-либо убытки или ущерб) за какие-либо решения (и любые их последствия), действия или бездействие любых пользователей и читателей данного исследования, если таковые решения прямо или косвенно основаны на содержании данного исследования. Все такие решения принимаются пользователями и читателями данного исследования самостоятельно на их собственный риск.

Ничто в настоящем исследовании не является каким-либо заверением или любым другим юридическим обязательством авторов, правообладателей, экспертов, хедлайнеров и любых других лиц, упомянутых в исследовании, и ни при каких обстоятельствах не может быть истолковано в качестве таковых.

³⁵ Федеральный закон от 13.03.2006 г. № 38-ФЗ «О рекламе».

4. Цитаты и высказывания экспертов

Все цитаты, мнения, высказывания, оценочные суждения, выводы, а также любые фрагменты текста, представленные в данном исследовании, использованы с согласия их авторов, отражают исключительно их субъективное мнение по состоянию на дату составления данного исследования, действительны только на такую дату, и могут в любое время быть изменены без какого-либо предупреждения или уведомления.

Такие цитаты, мнения, высказывания, оценочные суждения, выводы и тексты не могут рассматриваться в качестве позиции любых иных лиц (кроме их авторов), включая компании, фирмы, адвокатские образования, инвестиционные банки.

Авторы всех комментариев, использованных в тексте данного исследования, самостоятельно несут ответственность за их оригинальность и соблюдение ими прав третьих лиц в связи с подготовкой таких комментариев. Хедлайнеры и редакторы исследования не отвечают за оригинальность авторских комментариев и возможное нарушение ими прав третьих лиц.

Мнение правообладателей исследования может не совпадать с мнением авторов комментариев, приведенных в исследовании.

5. Актуальность и точность информации

Информация, представленная в данном исследовании, включая представленные прогнозы, тренды и тенденции, отражают исключительно личные оценочные мнения авторов, исходя из их субъективного понимания существа, специфики и точности соответствующих вопросов. Несмотря на стремление авторов и участников исследования предоставить актуальную информацию, не исключены ошибки, неточности и упущения. Авторы исследования не гарантируют полноту, надежность и точность информации, содержащейся в данном исследовании.

Правообладатели, хедлайнеры (продюсеры) и редакторы исследования не проводили ка-

кой-либо независимой проверки мнений, суждений, фактов, прогнозов и утверждений, содержащихся в авторских комментариях экспертов, и не несут никакой ответственности за их точность или полноту.

6. Отсутствие гарантии результатов

Какие-либо данные и прогнозы, представленные в настоящем исследовании, носят исключительно информационный характер и не являются гарантией будущих результатов или реализации прогнозируемых событий. Показатели, приведенные в отношении прошлых периодов, не обязательно свидетельствуют о достижении прогнозируемых результатов. Прогнозы, включенные в настоящее исследование, основаны исключительно на текущих предположениях по состоянию на дату составления исследования и могут меняться вследствие изменения различных факторов, влияющих на результат. Авторы исследования не обязаны уведомлять кого-либо о дальнейших изменениях выводов, прогнозов, факторов, трендов и тенденций, описанных в данном исследовании.

7. Ссылки на сторонние источники

Данное исследование может содержать ссылки на внешние информационно-аналитические источники и ресурсы. Авторы исследования не контролируют содержание таких сторонних источников, политику их конфиденциальности и практики их использования, и не несут никакой ответственности за их соответствие требованиям законодательства, а также их возможное использование в рамках данного исследования.

8. Информация об авторском праве

Соправообладателем исследования являются Анастасия Нерчинская, АЛПУД, VERBA LEGAL, Группа компаний Б1 и Advance Capital.

(с) 2026 Анастасия Нерчинская, АЛПУД, VERBA LEGAL, Группа компаний Б1 и Advance Capital. Все права защищены.

Более подробная информация об авторском праве, а также правила цитирования каких-либо частей исследования приведены на странице 9.

9. Персональные данные

Настоящее исследование содержит сведения о физических лицах, включая фамилию, имя, отчество, должность и место работы. Все персональные данные, представленные в данном исследовании, используются исключительно с согласия соответствующих субъектов персональных данных и в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации, включая Федеральный закон от 27.07.2006 № 152-ФЗ «О персональных данных».

Персональные данные используются исключительно в информационных целях, а также в целях подготовки, публикации данного исследования и его обсуждения в профессиональной среде, и не подлежат распространению за рамками указанных целей.

10. Отсутствие в исследовании сравнения лиц, товаров и услуг

Фраза «лучшие практики», используемая в тексте настоящего исследования подразумевает, что такие практики являются лучшими исключительно по субъективному мнению комментаторов, экспертов и авторов соответствующего текста.

Хештеги #Лучшие_практики и #Мнение_лидеров_рынка, а также выражения «ведущие эксперты» и аналогичные им выражения, используются исключительно для удобства навигации читателей по тексту исследования и не предполагают какого-либо сравнения каких-либо лиц, хозяйствующих субъектов и / или их товаров и услуг с иными лицами, хозяйствующими субъектами и / или их товарами и услугами, или установления какого-либо превосходства каких-либо из таких лиц над другими лицами.

Комментарии под хештегами #Мнение_лидеров_рынка предоставлены представителями организаций, которые отмечены среди

лидеров соответствующих рынков в одном или нескольких из следующих рейтингов: IFLR1000, Legal500, Chambers & Partners, Право-300, Коммерсант, Forbes, Mergers.ru, PREQVECA, Эксперт РА и / или Российская Газета.

11. Обратная связь

Мы приветствуем отзывы и комментарии пользователей и читателей исследования, однако не обязуемся учитывать их, в том числе в случае принятия нами решения об обновлении или пересмотре каких-либо частей исследования. Обратная связь может быть направлена корпоративным хедлайнерам исследования. Централизованный сбор обратной связи читателей в рамках исследования не предусмотрен.



**АНАСТАСИЯ
НЕРЧИНСКАЯ**

[@SDELKIMNA →](#)

[M&A | AI →](#)



АЛРУД

[alrud.ru →](#)

+7 (495) 234-96-92

+7 (495) 926-16-48

info@alrud.com

Москва, ул. Лесная, 7



**/ VERBA
LEGAL**

[verba.legal →](#)

+7 (495) 374-74-03

info@verba.legal

Москва, Гоголевский б-р, 11



**ADVANCE
CAPITAL**

[advancecapital.ru →](#)

+7 (495) 161-67-00

info@advcap.ru

Москва, Пресненская наб., 12



Б1
НОВЫЕ ВЫЗОВЫ
НОВЫЕ РЕШЕНИЯ

[b1.ru →](#)

+7 (495) 755-97-00

info@b1.ru

Москва, Садовническая наб., 75

ПРИ ПОДДЕРЖКЕ

dénuo

dfcenter

sll
SL LEGAL