



LCH.LEGAL



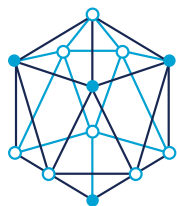
KAMA FLOW

Ежегодный обзор российского венчурного рынка

Итоги 2025 года

[Здесь](#) можно прочитать наше исследование с итогами 2024 года





LCH.LEGAL

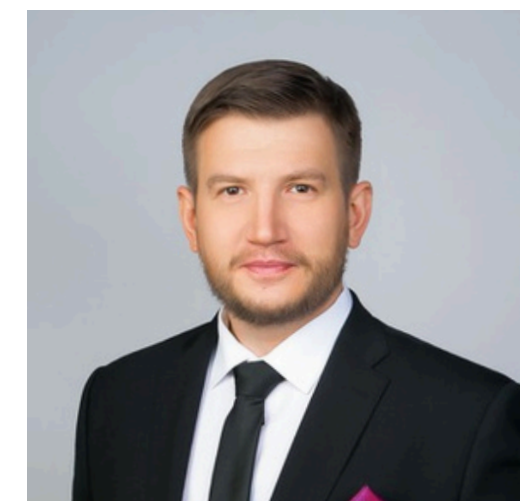


KAMA FLOW



Если смотреть глазами юриста, то 2025 год – это год усиления государственного надзора и контроля во всех существенных сферах экономической деятельности.

Вместе с тем, по нашим субъективным наблюдениям количество и качество инвестиционных сделок растет. Приятно наблюдать, что тенденция к формированию правильного понимания задач классических M&A инструментов наблюдается и в судебном сообществе. Это положительно сказывается на формировании единообразных подходов к венчурным и M&A сделкам, и в итоге способствует позитивному изменению восприятия российского права. Судебная практика – это то, что сделало английское право мировым стандартом M&A рынка. От российских судов, в первую очередь, зависит укрепление авторитета отечественного права в этой сфере.



Андрей Чумаков,
управляющий партнер,
LCH.LEGAL, к.ю.н

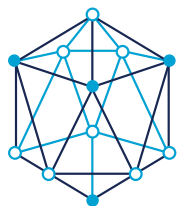


Павел Охонин,
партнер, KAMA FLOW

Весь 2025 год прошел под знаком высокой ключевой ставки. Некоторые снижения во второй половине года существенного влияния на бюджеты (в том числе на технологические решения) не оказали. Большинство компаний сдвинули сроки реализации проектов вправо, что критически повлияло на деятельность и скорость роста поставщиков цифровых и иных решений.

2026 год, на наш взгляд, будет достаточно сложным. Надежда на потепление экономики и раскрытие бюджетов связана с возможностью дальнейшего понижения ключевой ставки. Если тренд будет системным, надеемся и на восстановление рынка коммерческих заказов, и на ускорение темпов развития технологических вендоров. В целом мы ожидаем достаточно высокую M&A активность. Это не будет свидетельствовать о существенном росте мультипликаторов, но мы видим накопленный денежный капитал у ряда стратегических компаний, которые готовы достаточно активно поглощать более мелких игроков на своём рынке. Полагаем, впереди – консолидация в ряде секторов.





LCH.LEGAL



KAMA FLOW



01 Сохранение высокого уровня ключевой ставки

02 Существенное увеличение налоговой нагрузки на бизнес

03 Действие внешних ограничений на реализацию новых проектов и масштабирование существующего бизнеса внутри страны и за рубежом

04 Размывание грани между венчурной и M&A сделкой

05 Высокая активность на M&A-инвестиционном рынке со стороны стратегических покупателей

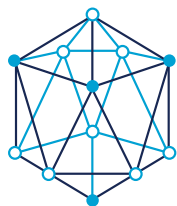
06 Повышенный уровень токсичности сделок с приватизационной историей

07 Трансформация инвестиционного интереса к ИИ из «веяния моды» в прикладной спрос на решения с понятной экономикой

08 Тренды интеллектуальной собственности

09 Усиление контроля и ужесточение ответственности в сфере обработки ПДн

10 Запрос на «антикризисное» финансирование



LCH.LEGAL



KAMA FLOW

1. Сохранение высокого уровня **ключевой ставки**

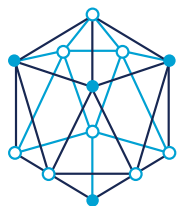
С конца 2024 года и в первом полугодии 2025 года сохранялась следующая ситуация: крупные корпоративные заказчики с одной стороны сокращали, а с другой стороны откладывали бюджеты как на различные цифровые решения, так и на программы импортозамещения и внедрение разных цифровых систем. Экономика инвестпроектов, пересчитанная с учетом новой стоимости денег, зачастую была малоэффективной. Следовательно, свободные деньги перераспределяются в том числе в сторону депозитов, доходность от которых зачастую получалась выше, чем IRR инвестпроектов.



Павел Охонин,
партнер, KAMA FLOW

Во второй половине 2025-го года мы увидели некоторый отскок – не в последнюю очередь из-за небольшого понижения ставки. Тем не менее наблюдается достаточно большой отложенный спрос, а часть бюджетов до сих пор не разморожена, и произойдет ли это в 2026-м году – большой вопрос. Те компании, которые планировали активное внедрение цифровых решений в промышленности и иных секторах, столкнулись со сдвигом спроса, отменой некоторых проектов. Как итог – их оборотный капитал оказался под давлением.





LCH.LEGAL



KAMA FLOW

2. Существенное увеличение **налоговой нагрузки на бизнес**

С 1 января 2026 года произойдет очередное увеличение налоговой нагрузки на бизнес.

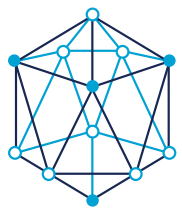
Помимо общеизвестных изменений вроде повышения ставки НДС до 22% и введения НДС для компаний на УСН с выручкой более 20 млн. рублей, также увеличиваются страховые взносы, отменяются или изменяются отдельные льготы по НДС, налогу на прибыль и НДФЛ. Вводятся дополнительные налоги (технологический сбор).

Также в очередной раз усложняется налоговое администрирование (в частности, расширяется спектр прав налоговых органов при проведении мероприятий налогового контроля и расширяется перечень налоговых органов, которые могут проводить проверку).

Часть изменений вступят в силу позже, в течение 2026 года. Увеличение налоговой нагрузки на бизнес будет происходить в течение всего следующего года.



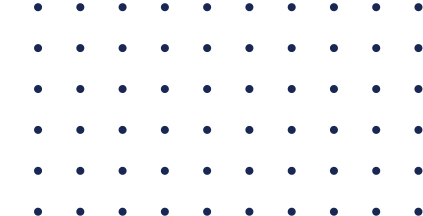
Обзор ключевых изменений можно найти [по ссылке](#)



LCH.LEGAL



KAMA FLOW



9.2357

5.8537

3. Действие внешних ограничений на реализацию новых проектов и масштабирование существующего бизнеса **внутри страны и за рубежом**

Ожидаем большой эффект от налоговой нагрузки как на традиционный бизнес, так и на технологическую отрасль.

Говоря о традиционном бизнесе, этот эффект будет особенно заметен в сегменте МСБ (в первую очередь за счёт понижения планки по НДС до 20 миллионов). Многие игроки подобно продавцам на маркетплейсах столкнутся с необходимостью ведения учёта НДС. Соответственно, кроме дополнительной финансовой нагрузки, возникнет административная нагрузка с точки зрения требований к бухгалтерии и учёту.

Полагаем, что основной эффект в технологической отрасли будет за счёт увеличения страховых взносов. Так как ФОТ составляет львиную долю затрат в любой технологической компании (особенно в ИТ-бизнесе), повышение страховых взносов для аккредитованных ИТ-компаний существенно повлияет на экономику технологического бизнеса.

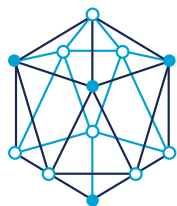
Ожидаем, что общая нагрузка на бизнес будет расти, что вместе с достаточно высокой ключевой ставкой серьёзно ограничит возможность направления средств на новые проекты и расширение бизнеса как внутри России, так и за его пределами.



Андрей Чумаков,
управляющий партнер,
LCH.LEGAL, к.ю.н.



Для ИТ компаний страховые взносы увеличились чуть меньше, чем в два раза. Для субъектов МСБ тоже ожидается увеличение, но его масштаб пока трудно оценить до конца, поскольку это теперь зависит не от НК РФ, а от Правительства. В целом, достаточно очевидно, что существенному увеличению страховых взносов для МСБ и для ИТ компаний точно быть.



LCH.LEGAL



KAMA FLOW

4. Размывание грани между венчурной и M&A сделкой

На венчурный рынок все чаще «проникают» классические M&A инструменты, а сама документация становится гораздо более продуманной и юридически изощренной. В свою очередь, M&A сделки становятся все более разнообразными и часто включают тот или иной венчурный элемент.

Это приводит к тому, что правовой инструментарий венчурной и M&A сделки все чаще смешивается, провести грань становится все сложнее, а уровень юридической квалификации основных игроков рынка постепенно растет. В дискуссии юридических команд иногда включаются представители коммерческого блока, демонстрируя при этом неплохой уровень понимания правовой проблематики.

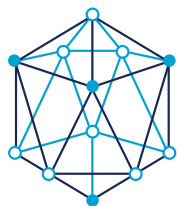
Ситуация «усложняется» еще и тем, что на рынке становится все больше сделок, которые условно можно назвать раундом В или С. И это уже не классический кэш-ин, а сложноструктурированная сделка с опционами, кэш аутом и т.п.



Анна Андрусова,
партнер, руководитель практики
“Венчурные инвестиции”, LCH.LEGAL

Мы все чаще наблюдаем в венчурных сделках высокий уровень юридической грамотности основателей стартапов, они лично участвуют в согласовании документов по сделке, понимают сложные корпоративные инструменты, аргументированно выстраивают защиту своих интересов. Это, несомненно, ускоряет процесс согласования условий и сокращает сроки закрытия сделок.





LCH.LEGAL



KAMA FLOW

5. Высокая активность на M&A-инвестиционном рынке со стороны стратегических покупателей

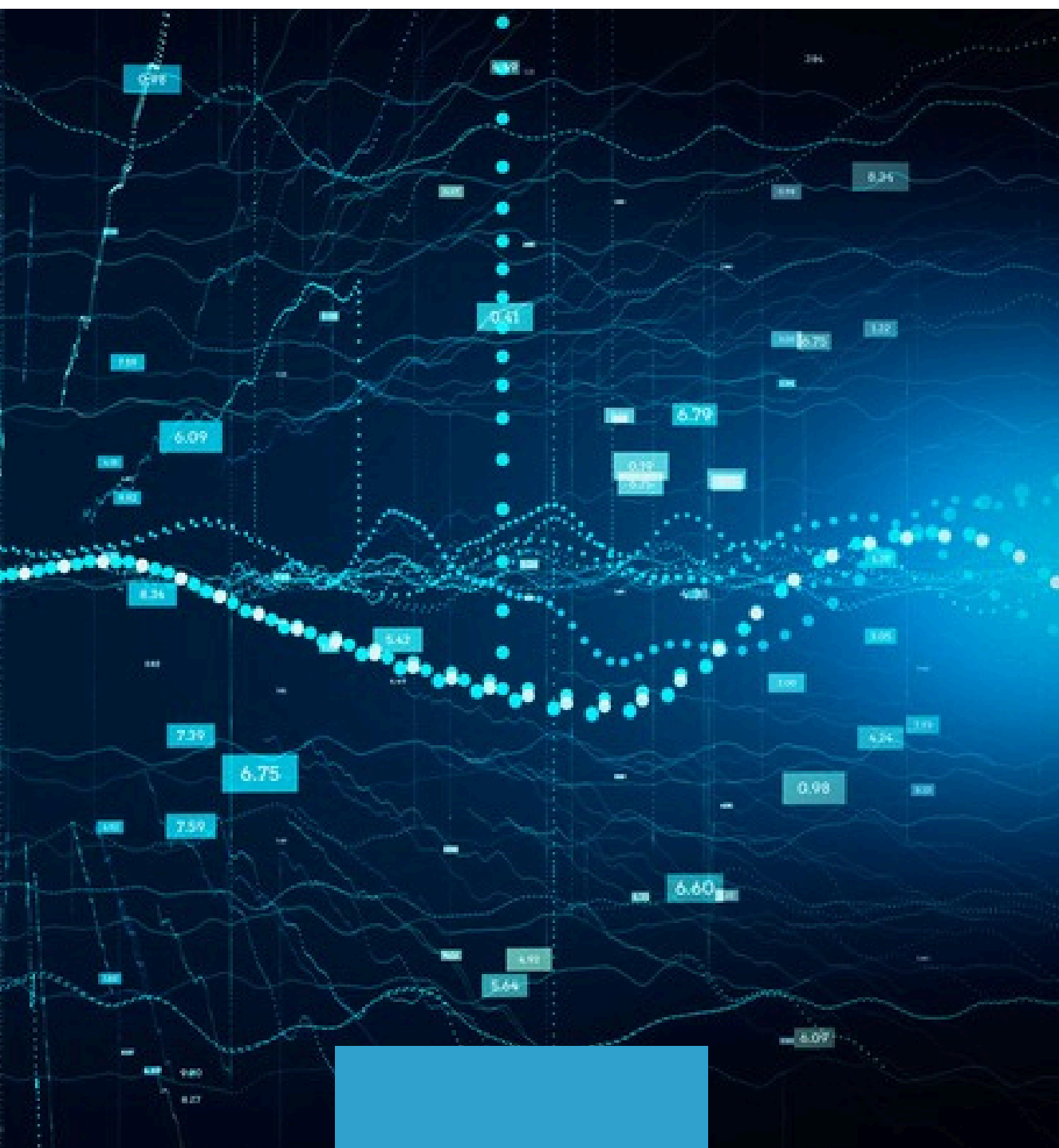
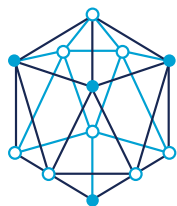
Наблюдаем достаточно высокую активность на M&A-инвестиционном рынке со стороны стратегических покупателей. Но если раньше они зачастую могли консолидировать сразу контролируемую долю (от 75% до 100%), то сейчас все сделки со стратегами в основном структурируются поэтапно – в два и даже в три этапа, на первом из которых покупается условно 25%, получается опцион на дальнейшую консолидацию. По мере выполнения определенных KPI эти опционы реализуются. Опять же – по желанию покупателя, обычно это односторонняя история.



Павел Охонин,
партнер, KAMA FLOW



При этом зачастую часть де-факто вклада стратега осуществляется за счёт того, что они предоставляют стартапу какие-то коммерческие контракты, и это является элементом сделки. Так что подобный тренд мы видим и считаем, что в 2026 году он будет усиливаться, а в ряде сегментов будет наблюдаться консолидация.



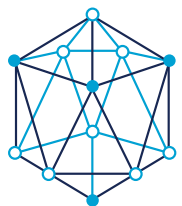
6. Повышенный уровень токсичности сделок с приватизационной историей

Серия «коррупционных» исков прокуратуры с учетом их неоднозначного правового обоснования и ускоренных процедур рассмотрения (о которых обычные истцы могут только мечтать) пошатнула основы российского гражданского и процессуального права.

Стало понятно, что актив, который хоть как-то и хоть в какой-то степени был когда-то связан с государственной собственностью, становится токсичным для приобретения.

Кажется, будто в российском бизнес-сообществе начинает формироваться недоверие к активам подобного толка, и владение ими (а уж тем более – приобретение) становится неоднозначным.

Это уже заметно по сделкам, которые происходили в уходящем году, и неизбежно скажется на сделках 2026 года – как на том, какие сделки и с какими покупателями будут реально закрываться, так и на условиях, на которых это будет происходить.



LCH.LEGAL



KAMA FLOW

7. Трансформация инвестиционного интереса к ИИ из «веяния моды» в прикладной спрос на решения с понятной экономикой

До половины всех венчурных денег на мировом рынке ушли в ИИ-сегмент. Надо понимать, что подавляющую часть этих денег собрали несколько крупных компаний – OpenAI, Anthropic и так далее. Это игра огромных капиталов, где инвестиционные раунды насчитывают десятки миллиардов долларов. Для рядовых частных инвесторов, в том числе в России, подобная история не вполне достижима.

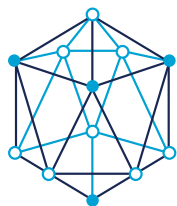
При этом растет количество сделок и объем инвестиций в компании с прикладным ИИ – со своей стороны мы также активно изучаем этот рынок и выделяем ряд инвестиционно привлекательных направлений, отличающихся не одним «хайпом», а чётким и понятным потенциалом коммерциализации.



Павел Охонин,
партнер, KAMA FLOW

Отдельно стоит упомянуть AI Rollup – историю, когда внутренние и стандартные производственные процессы, а также покупка традиционных бизнесов и замена их процессов на искусственный интеллект дает существенную прибавку к EBITDA, что позволяет строить вертикально интегрированные и достаточно маржинальные компании. Для нас это представляет большой интерес.





8. Тренды интеллектуальной собственности

В 2025 году пересматриваются ключевые механизмы ответственности за нарушения IP: увеличены минимальные и максимальные размеры компенсации за нарушения авторских, смежных, патентных прав и товарных знаков (максимум — с 5 до 10 млн руб., повышен минимальный порог по патентам), уточнён порядок расчёта компенсации при множественных нарушениях.

Массовое распространение ИИ в 2025–2026 годах охватывает практически все отрасли: нейросети становятся базовым инфраструктурным слоем бизнеса. Это неизбежно приведет к формированию нового регулирования: по данным, обучению моделей, ответственности за результаты, использованию чужих наборов данных и трансграничному обороту ИИ-решений. Регуляторная нагрузка в этой части будет последовательно расти.

Экономика владения правами тоже меняется: с 2025 года повышаются и дифференцируются пошлины за экспертизу и продление товарных знаков (особенно при длинных перечнях товаров), одновременно упрощается патентование ИТ-решений и ИИ-разработок.

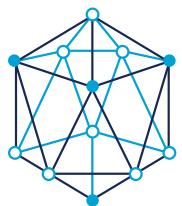


Кирилл Ляхманов

советник, руководитель
практики IP/IT LCH.LEGAL

Интеллектуальная собственность в сделках M&A окончательно закрепляется как ключевой актив, влияющий на цену и структуру сделки. В 2025–2026 годах IP due diligence становится обязательным стандартом: проверяются цепочки отчуждения, права на код, данные, модели, служебные РИД, лицензионные ограничения и риски утечек. Отсутствие юридически чистой IP-архитектуры приводит к снижению оценки, удержаниям части цены, дополнительным гарантиям или отказу от сделки.





LCH.LEGAL



KAMA FLOW



9. Усиление контроля и ужесточение ответственности в сфере обработки ПДн

Значительно ужесточена ответственность за нарушение законодательства о ПДн. Изменения были приняты в самом конце 2024 года, но начали действовать уже в 2025 году.

Основные штрафы увеличились в среднем в три раза.

Выросло количество составов правонарушений. Так, штрафы различных размеров предусмотрены за нарушение обязанности уведомить о намерении обрабатывать ПДн, за нарушение обязанности уведомить об их утечке и за сам факт утечки.

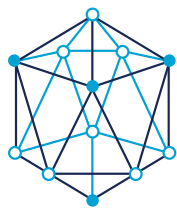
Отдельная группа штрафов предусмотрена за нарушение порядка обработки биометрических данных и непринятие мер по обеспечению их безопасности.

Помимо штрафов наблюдается «закручивание» гаек и по ряду других направлений в сфере ПДн. Например, теперь требуется, чтобы согласие на их обработку собиралось в виде отдельного документа. Не исключено, что в будущем вообще запретят требовать согласие, если его получение не является обязательным, а дача согласий и их отзыв будут осуществляться через ЕСИА.



Елена Шершнёва,
партнер, руководитель практик
«Юридические проверки» и
«Комплаенс», LCH.LEGAL

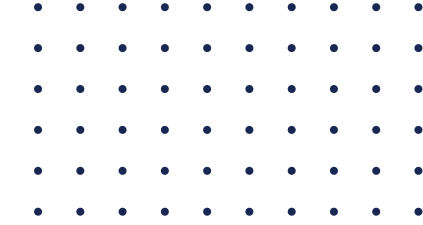
Традиционно процесс реализации законодательных нововведений на практике происходит постепенно. И нередко операционные процессы в компаниях сохраняются в прежнем формате, безотносительно новым возникшим рискам. В сфере обработки персональных данных это особенно заметно – мы продолжаем регулярно обнаруживать нарушения обязательных требований при проведении юридических проверок перед сделками. Вместе с тем, инвесторы перестают снисходительно оценивать регуляторные риски, предпочитая получить глубокий анализ их возможной реализации и митигации, понимая, что последствия в виде многомиллионных штрафов могут поставить под угрозу существование интересующего их бизнеса.



LCH.LEGAL



KAMA FLOW



10. Запрос на «антикризисное» финансирование

Компании, которые существенно зависят от авансирования со стороны клиентов и которые предлагают решения и услуги в формате достаточно длинных проектов с целенаправленно расширяемым штатом команд (коих достаточно много в том числе в ИТ-сегменте), из-за переноса или заморозки клиентских проектов оказались в ситуации, когда команда под них уже набрана и увеличена, но при этом кэшфлоу ещё нет. Возникают серьезные кассовые разрывы, потребность финансирования оборотного капитала. А, например, для ИТ-компаний, не обладающих залоговой массой, короткое банковское финансирование сильно ограничено – даже для достаточно зрелых из них.

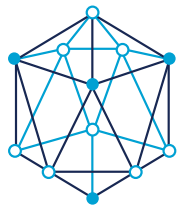


Павел Охонин,
партнер, KAMA FLOW

Проблема возникновения кассовых разрывов в настоящий момент системна для всего рынка, и компаниям приходилось оптимизировать штат и внутренние процессы. Однако если ФОТ занимает 70-80% всех затрат, то для оптимизации требуются также очень высокие разовые расходы, связанные с выплатами при сокращении, что оказалось не под силу многим компаниям.

Предполагаем, что в 2026 году компаниям необходимо очень внимательно подходить к операционному планированию и планированию кэшфлоу – в том числе для того, чтобы не допускать кассовых разрывов.





LCH.LEGAL



KAMA FLOW

LCH.LEGAL



KAMA FLOW



КОНТАКТЫ



Андрей Чумаков
управляющий партнер,
LCH.LEGAL, к.ю.н.
ach@lch.legal
+7 (903) 298 30 95



Павел Охонин
партнер, KAMA FLOW
okhonin@kamaflow.com