

Цена денег для технологических компаний в России

Финансовая устойчивость ИТ-сектора и механизмы финансирования бизнеса
без материальных активов

Исследование Института экономики роста им. П.А. Столыпина

Октябрь 2026

Эмпирическая база: бухгалтерская отчетность 9 173 российских ИТ-компаний (ОКВЭД 62/63/58.2) за 2021–2025 гг.; статистика Банка России, Минцифры, Роспатента, Корпорации МСП; собственная база инвестиционных сделок 2022–2026 гг.

Содержание

Основные выводы

Часть 1. Финансовое состояние и долговая нагрузка ИТ-сектора

Часть 2. Залоговое обеспечение и нематериальные активы

Часть 3. Каналы финансирования ИТ-сектора

Часть 4. Как высокая ставка влияет на ИТ

Выводы и предложения

Приложение. Методика расчетов и ограничения

Основные выводы

Главный вывод. Ядро российского ИТ-сектора — компании разработки ПО, ИТ-услуг и обработки данных — слабо зависит от банковского заемного финансирования. По расчетной оценке, совокупный процентный долг периметра в 2025 году составлял порядка 200–230 млрд руб., или около 5–6% его выручки. При этом расчетное процентное сальдо сектора в 2025 году было положительным: процентные доходы компаний превышали процентные расходы. Это указывает на значительный объем ликвидных средств и слабые стимулы к их реинвестированию. Основное влияние высокой ключевой ставки передается через снижение привлекательности реинвестирования прибыли и сжатие инвестиционного спроса заказчиков. Для большинства компаний сектора субсидирование процентной ставки не решает ключевую проблему; адресные меры нужны прежде всего для заемщиков с низкой устойчивостью.

Десять тезисов

Высокая стоимость кредита превышает операционную маржу. После снижения ключевой ставки ориентир стоимости заемного финансирования составляет около 17,6%, тогда как операционная маржа ядра сектора в 2025 году — 11,3%. Поэтому кредит остается дорогим инструментом финансирования роста. Одновременно доля чистой прибыли, направленной на дивиденды, выросла с 32,1% в 2023 году до 54,1% в 2025-м, что согласуется со снижением привлекательности реинвестирования.

Долевое финансирование остается ограниченным по масштабу. В 2025 году венчурные инвестиции в российские стартапы составили 13,2 млрд руб. (–10% за год), а доля ИТ-компаний в биржевых размещениях — около 3 млрд руб. Эти каналы остаются значимыми для отдельных компаний, но их объем невелик относительно выручки сектора и потребностей в финансировании развития.

Налоговые изменения сокращают ресурс для развития ИТ-компаний. С 2026 года тариф страховых взносов для аккредитованных ИТ-организаций в пределах предельной базы вырос с 7,6% до 15%. При доле фонда оплаты труда в выручке 45–55% статическая оценка предполагает снижение операционной маржи примерно на 3,3–4,1 п.п. Фактический эффект зависит от структуры затрат, изменения цен и зарплат, численности сотрудников и применения льгот.

Финансирование ранних стадий резко сократилось, что создает долгосрочный риск для отрасли. В 2025 году объем посевного финансирования снизился на 67%, до 9 млн долл. (748,8 млн руб.); публичная база сделок также указывает на сокращение ранних раундов. Эффект может проявиться не сразу: нехватка капитала сегодня способна ограничить создание новых компаний и продуктов через несколько лет. Масштаб последствий зависит от того, насколько этот дефицит компенсируют гранты, корпоративные программы и средства основателей.

Перелом 2025 года зафиксирован количественно. На сбалансированной панели 6 165 компаний темп роста выручки упал с 24,1% (2024) до 10,6% (2025), ЕВИТ сократился на 13,0% (с 399,7 до 347,7 млрд руб.), операционная маржа — с 14,4% до 11,3%, доля убыточных по ЕВИТ выросла до 16,8% — максимум за пять лет. Это первое сокращение абсолютной прибыли в рассматриваемой панели с 2021 года.

Зависимость от банковского долга невелика. Оценка по процентным расходам дает совокупный процентный долг ядра сектора порядка 200–230 млрд руб. в 2025 году — примерно 0,25% корпоративного кредитного портфеля банков. Нетто-заемщиками являлись около 25% компаний выборки. Оценка носит расчетный характер и не включает беспроцентные займы, лизинговые обязательства и долг, привлеченный незадолго до отчетной даты.

У компаний-заемщиков долговая нагрузка заметно возросла. Медианный коэффициент покрытия процентов (ICR) у компаний-нетто-заемщиков упал с 9,0 (2023) до 4,4 (2025). Доля заемщиков с ICR < 3 выросла с 34,2% до 43,8%, с ICR < 1 — до 23,1%. В страте с выручкой до 100 млн руб. медианный ICR составлял 2,43, а расчетные процентные расходы — 8,6% выручки.

Залоговая база отсутствует. У 35,1% компаний ядра основные средства на балансе равны нулю, у 62,8% — меньше 1 млн руб. Совокупные ОС 9 173 компаний составляют 276 млрд руб. — 7,4% их годовой выручки, причем 67% этой суммы приходится на 1% крупнейших. Для медианной компании страты с выручкой 100–500 млн руб. балансовая стоимость основных средств составляла 0,6 млн руб.

Нематериальные активы растут, но остаются недоступным залогом. НМА сектора выросли с 90,7 млрд руб. (2021) до 491,2 млрд руб. (2025), с 5,4% до 13,1% выручки. Однако 69,7% компаний не отражали нематериальные активы на балансе. Положение Банка России № 590-П не относит залог исключительных прав к обеспечению I или II категории качества, поэтому такой залог не уменьшает расчетный резерв банка.

Механизм кредитования под залог интеллектуальных прав работает, но пока в ограниченном масштабе. По данным Роспатента, к концу 2025 года в восьми регионах было выдано более 1,7 млрд руб. займов. Это незначительная величина относительно выручки сектора и корпоративного кредитного портфеля. Механизм подтвердил юридическую и операционную осуществимость, но его влияние на финансирование отрасли пока остается ограниченным.

Что из этого следует для политики. Универсальное субсидирование процентных ставок адресовано проблеме сравнительно небольшой группы компаний-заемщиков. Более перспективны меры, которые расширяют возможности кредитования компаний без материального залога, поддерживают спрос на российские ИТ-решения, укрепляют стимулы к реинвестированию прибыли и восстанавливают финансирование ранних стадий. Детальные предложения приведены в заключительном разделе.

Часть 1. Финансовое состояние и долговая нагрузка ИТ-сектора

1.1. Периметр анализа и источник данных

Основой расчетов служит выгрузка СПАРК по 41 792 российским юридическим лицам технологического профиля, обработанная 28 июля 2026 года. Для целей настоящего доклада из нее выделено ядро по коду основного вида деятельности: ОКВЭД 62 (разработка ПО, консультирование), 63 (обработка данных, хостинг, веб-порталы) и 58.2 (издание программного обеспечения) — 9 452 компании, из которых 9 173 имеют выручку за 2025 год. Их совокупная выручка составляет 3 739 млрд руб.

Эта величина сопоставима с независимыми оценками объема собственно ИТ-рынка (CNews — 3,55 трлн руб. за 2025 год) и существенно меньше показателя «выручка ИТ-отрасли 13,97 трлн руб.», который публикует АНО «Цифровая экономика» по данным ФНС: последний включает телеком, дистрибуцию оборудования и электронную торговлю. Расхождение принципиально: официальная отраслевая статистика описывает периметр, в котором разработка ПО составляет примерно четверть, и потому усредняет ее проблемы до незаметности.

Для анализа динамики используются две панели: сбалансированная панель 6 165 компаний с непрерывными данными о выручке за 2021–2025 гг. и панель 8 066 компаний с данными о выручке, ЕВИТ и прибыли до налогообложения за 2023–2025 гг. Ограничения выборки описаны в Приложении. Поскольку исходная выгрузка ориентирована на инвестиционный скрининг и исключает часть проблемных организаций, оценки долговой нагрузки и убыточности следует рассматривать как ориентировочные, а не как оценку всей совокупности российских ИТ-компаний.

1.2. Перелом 2025 года

В 2021–2024 годах выручка рассматриваемой панели росла темпами 21–29% в год при относительно стабильной операционной марже. В 2025 году темп роста сократился более чем вдвое, а ЕВИТ и чистая прибыль снизились впервые за рассматриваемый период.

Таблица 1. Динамика ядра ИТ-сектора, сбалансированная панель 6 165 компаний, млрд руб.

Показатель	2021	2022	2023	2024	2025	Изм. 25/24
Выручка	1 439,1	1 742,0	2 238,0	2 778,4	3 073,0	+10,6%
Темп роста	—	+21,0%	+28,5%	+24,1%	+10,6%	–13,5 п.п.
Валовая прибыль	446,8	532,9	731,6	889,8	940,1	+5,7%
Прибыль от продаж	213,6	258,6	376,0	437,9	409,3	–6,5%
ЕВИТ	199,3	239,5	363,2	399,7	347,7	–13,0%
Маржа ЕВИТ	13,8%	13,8%	16,2%	14,4%	11,3%	–3,1 п.п.
Чистая прибыль	175,1	214,3	332,7	388,7	333,2	–14,3%
Доля убыточных по ЕВИТ	14,3%	14,9%	13,0%	13,0%	16,8%	+3,8 п.п.

Показатель	2021	2022	2023	2024	2025	Изм. 25/24
Чистые активы	662,2	796,3	997,0	1 153,9	1 364,6	+18,3%
Дебиторская задолженность	372,2	488,6	656,3	829,9	895,3	+7,9%
Кредиторская задолженность	333,4	423,2	548,4	690,6	708,8	+2,6%

Источник: расчет по выгрузке СПАРК. Панель — компании с непрерывными данными о выручке за 2021–2025 гг.

Три обстоятельства заслуживают внимания.

Первое. Маржа снижалась быстрее, чем росла выручка. Валовая прибыль увеличилась на 5,7%, тогда как ЕВІТ сократился на 13,0%. Это указывает на рост операционных расходов относительно выручки; для компаний с высокой долей затрат на персонал адаптация к замедлению спроса обычно требует времени.

Второе. Дебиторская задолженность панели (895 млрд руб.) превышает кредиторскую (709 млрд руб.) на 186 млрд руб. и существенно превышает балансовую стоимость основных средств. Для ИТ-компаний значимая часть оборотного капитала связана с расчетами с заказчиками, поэтому удлинение отсрочек платежа увеличивает потребность в финансировании. Оценка упущенного процентного дохода от 90-дневной отсрочки при ставке 14% составляет порядка 31 млрд руб. в год; это ориентировочная величина, поскольку фактическая структура отсрочек и стоимость финансирования компаний различаются.

Третье. Официальная статистика дает иную картину. По данным квартального мониторинга АНО «Цифровая экономика», выручка ИТ-отрасли в 2025 году выросла на 14%, а прибыль — на 21%. Расхождение с динамикой рассматриваемой панели объясняется различием периметров и методик: официальный показатель охватывает более широкий круг организаций, включая телеком, дистрибуцию оборудования и иные смежные сегменты. Это не означает ошибочности одной из оценок, но показывает, что агрегированная отраслевая статистика может не отражать положение отдельных сегментов, прежде всего разработки ПО.

1.3. Долговая нагрузка сектора

Стандартная выгрузка бухгалтерской отчетности не всегда позволяет выделить процентные расходы отдельной строкой. В настоящем расчете чистые процентные расходы аппроксимированы разностью между ЕВІТ по методике СПАРК и прибылью до налогообложения. Такая оценка чувствительна к составу корректировок, используемых СПАРК, и может включать не только проценты; поэтому результаты следует интерпретировать как индикативные, а абсолютные значения долга — как диапазон. Методические ограничения приведены в Приложении.

Таблица 2. Расчетный процентный баланс панели 8 066 компаний, млрд руб.

Показатель	2023	2024	2025	Изм. 25/23
Выручка панели	2 454,9	3 163,3	3 560,0	+45,0%
ЕВІТ	405,5	469,7	395,5	–2,5%

Показатель	2023	2024	2025	Изм. 25/23
Расчетные процентные расходы компаний — нетто-заемщиков	19,4	44,7	48,3	×2,5
Расчетные процентные доходы компаний — нетто-кредиторов	22,2	52,9	70,8	×3,2
Расчетное чистое процентное сальдо сектора	−2,8	−8,2	−22,4	—
Средняя ключевая ставка за год	10,2%	17,5%	19,2%	+9,0 п.п.

Источник: расчет по выгрузке СПАРК. Процентные расходы и доходы восстановлены как разность EBIT и прибыли до налогообложения и являются расчетной аппроксимацией; они могут включать иные корректировки, отраженные в методике СПАРК. Средняя ключевая ставка рассчитана по датам решений Банка России. Отрицательное сальдо означает превышение расчетных процентных доходов над расчетными процентными расходами.

По расчетной оценке, в 2025 году процентные доходы компаний панели превысили процентные расходы на 22,4 млрд руб. Рост процентных доходов согласуется с увеличением объема ликвидных средств у части компаний и с высокой доходностью депозитных инструментов в 2024–2025 годах. Это не позволяет утверждать, что все свободные средства размещались именно на депозитах или что они не использовались для операционных и инвестиционных целей, но указывает на ослабление стимулов к реинвестированию прибыли при высокой безрисковой доходности.

Оценка процентного долга получена косвенно: чистые процентные расходы компаний-нетто-заемщиков разделены на эффективную ставку, принятую как средняя ключевая ставка года плюс кредитный спред 2–4 п.п. Такой расчет дает диапазон 136–159 млрд руб. в 2023 году, 208–229 млрд руб. в 2024-м и 209–228 млрд руб. в 2025-м. Это оценка долга, по которому начислялись или уплачивались проценты, а не полная долговая нагрузка сектора. Даже с учетом ограничений метода ее порядок величины указывает на низкую зависимость периметра от банковского кредитования: оценка составляет около 0,25% корпоративного кредитного портфеля банков.

1.4. Проблема сосредоточена в узком сегменте заемщиков

Агрегированные показатели скрывают существенную неоднородность. Среди 8 066 компаний панели нетто-заемщиками в 2025 году были 2 019 компаний, или 25,0%. Именно в этой группе расчетные процентные расходы выросли наиболее заметно.

Таблица 3. Покрытие процентов у компаний — нетто-заемщиков, панель 8 066 компаний

Показатель	2023	2024	2025	Комментарий
Число нетто-заемщиков	1 723	1 770	2 019	доля выросла с 21,4% до 25,0%
Медианный ICR (EBIT / проценты)	9,04	6,40	4,39	сокращение в 2,1 раза
Доля с ICR < 3	34,2%	38,2%	43,8%	зона повышенного риска

Показатель	2023	2024	2025	Комментарий
Доля с ICR < 1	20,0%	20,8%	23,1%	прибыли не хватает на проценты
Процентные расходы к выручке	2,33%	4,90%	4,39%	рост почти вдвое

Источник: расчет по выгрузке СПАРК. ICR рассчитан как отношение EBIT к расчетным чистым процентным расходам. Показатель является индикативным: в расчетных процентных расходах могут быть отражены не только проценты по банковским кредитам.

Разрез по размеру показывает, что долговая уязвимость распределена неравномерно. Наиболее низкие значения медианного ICR наблюдаются в группах малых компаний и крупнейших компаний выборки.

Таблица 4. Расчетное покрытие процентов по размерным стратам, 2025 год

Выручка 2025	Всего компаний	Из них нетто-заемщики	Медианный расчетный ICR	Доля ICR < 3	Расчетные процентные расходы к выручке
до 100 млн руб.	3 644	739 (20,3%)	2,43	52,5%	8,58%
100–500 млн руб.	3 206	896 (27,9%)	6,40	37,8%	3,39%
0,5–2 млрд руб.	967	301 (31,1%)	5,70	38,9%	4,26%
2–10 млрд руб.	212	70 (33,0%)	3,59	45,7%	4,85%
свыше 10 млрд руб.	37	13 (35,1%)	2,29	61,5%	4,25%

Источник: расчет по выгрузке СПАРК. ICR и доля процентных расходов рассчитаны на основе аппроксимации чистых процентных расходов разностью EBIT и прибыли до налогообложения.

В группе компаний с выручкой до 100 млн руб. расчетные процентные расходы составляли 8,6% выручки при операционной марже около 8,7%. Это указывает на высокую чувствительность данного сегмента к стоимости заемного финансирования. В группе крупнейших компаний доля нетто-заемщиков выше, а медианный ICR ниже; возможное объяснение — финансирование капиталоемких проектов, однако для такого вывода необходим дополнительный анализ структуры долга и проектов. Наиболее высокие значения медианного ICR наблюдались в сегменте с выручкой 100 млн — 2 млрд руб.

Практический вывод состоит в том, что меры по снижению стоимости заемного финансирования имеют ограниченный, но значимый адресат: около 2 000 компаний-нетто-заемщиков, прежде всего в группах с наиболее низким покрытием процентов. Универсальная субсидия ставки для всего сектора будет слабо сфокусирована на этой группе.

1.5. Оценка структуры источников финансирования

Из приведенных данных складывается следующая оценка структуры источников финансирования ядра ИТ-сектора в 2025 году.

Таблица 6. Оценочная структура источников финансирования ядра ИТ-сектора, 2025 год

Источник	Объем, млрд руб.	Доля	Основание оценки
Собственный капитал (чистые активы)	≈1 640	84–87%	экстраполяция панели на 9 173 компании
Банковский и иной процентный долг	200–230 (оценка)	11–12%	ориентировочная оценка по процентным расходам
Облигации и ЦФА	<20	~1%	единичные выпуски ИТ-эмитентов
Венчурный и прямой капитал (поток за год)	12–13	<1%	Dsight/PBK: 146–159 млн долл. (12,15–13,23 млрд руб.)
Публичный долевого капитал (поток за год)	≈3	<1%	2,4% от 125,2 млрд руб. размещений
Льготное госфинансирование (поток за год)	6–20	~1%	программа МТК, 2026 год

Оценка авторская. В таблице сопоставляются запасовые показатели (собственный капитал, накопленный долг) и годовые потоки (венчурные инвестиции, размещения, льготное финансирование); их нельзя суммировать. Таблица иллюстрирует относительный масштаб каналов финансирования, а не полный баланс источников капитала.

Сопоставление с экономикой в целом подчеркивает специфику сектора. Отношение корпоративного кредитного портфеля к ВВП в России составляет порядка 40%, тогда как расчетный процентный долг рассматриваемого периметра — около 5,6–6,1% его выручки. Это указывает на преимущественное финансирование компаний за счет собственных средств, хотя точная структура капитала требует консолидированных данных по группам и учета всех форм заемного финансирования.

Такая структура финансирования имеет два следствия. С одной стороны, низкая долговая нагрузка повышает устойчивость сектора к процентному шоку и ограничивает кредитные риски. С другой — рост компаний в большей степени зависит от внутренней генерации прибыли и доступа к долевого капиталу. При снижении рентабельности возможности финансирования расширения сокращаются, поскольку заемный рычаг используется ограниченно.

Часть 2. Залоговое обеспечение и нематериальные активы

2.1. Сколько у ИТ-сектора твердого залога: измерение

Утверждение о дефиците материального обеспечения у ИТ-компаний можно проверить по бухгалтерской отчетности. Данные выборки показывают, что для значительной части компаний классическая модель кредитования под залог основных средств действительно малоприменима.

Таблица 7. Основные средства и нематериальные активы по размерным, 2025 год

Выручка 2025	Компаний	Медиана выручки, млн руб.	Медиана ОС, млн руб.	Доля с ОС = 0	Доля с ОС < 1% выручки	Доля с НМА = 0	ОС к выручке
до 100 млн руб.	4 287	53	0,00	50,2%	73,0%	83,0%	5,0%
100–500 млн руб.	3 600	194	0,59	27,0%	67,0%	70,8%	4,7%
0,5–2 млрд руб.	1 032	809	9,06	8,3%	49,1%	27,3%	5,2%
2–10 млрд руб.	217	3 357	89,29	2,3%	28,1%	0,9%	9,1%
свыше 10 млрд руб.	37	19 068	939,54	0,0%	21,6%	0,0%	10,8%
Всего	9 173	—	0,26	35,1%	62,7%	69,7%	7,4%

Источник: расчет по выгрузке СПАРК. Незаполненные строки баланса трактовались как нулевые значения; это может несколько завышать долю компаний без отраженных активов. ОС — основные средства (строка 1150), НМА — нематериальные активы (строка 1110).

Ключевые величины:

- совокупные основные средства 9 173 компаний составляют 276,4 млрд руб., или 7,4% их годовой выручки;
- у 35,1% компаний основные средства не отражены на балансе, у 62,8% их балансовая стоимость менее 1 млн руб.;
- основные средства концентрируются у крупнейших компаний: на 1% компаний приходится 67,0% их совокупной стоимости;
- в страте с выручкой 100–500 млн руб. медианная балансовая стоимость основных средств составляет 0,59 млн руб.

Это означает, что кредитование под залог основных средств имеет ограниченную применимость для рассматриваемого периметра. При стандартных требованиях к залоговому покрытию потенциальный объем такого кредитования концентрируется у относительно небольшого числа крупнейших компаний. Для большинства компаний выборки обеспечение за счет основных средств не является реалистичным основанием для кредита.

Кроме того, не вся балансовая стоимость основных средств может быть использована как ликвидное обеспечение. Часть активов приходится на серверное и вычислительное оборудование, для которого вторичный рынок менее развит, чем для недвижимости или автотранспорта. Это дополнительно ограничивает залоговый потенциал, хотя конкретная ликвидность зависит от типа оборудования и его состояния.

2.2. Нематериальные активы: база растет, но остается узкой

Балансовая стоимость нематериальных активов в рассматриваемой выборке за пять лет выросла в 5,4 раза. Это заметная позитивная динамика в структуре активов, хотя ее масштаб и состав существенно различаются между компаниями.

Таблица 8. Капитализация нематериальных активов в в выборке ИТ-компаний

Показатель	2021	2023	2025	Изм. 25/21
Совокупные НМА, млрд руб.	90,7	211,3	491,2	×5,4
НМА к выручке	5,4%	7,2%	13,1%	+7,7 п.п.
Доля компаний с НМА > 0	23,8%	27,7%	30,3%	+6,5 п.п.
Доля компаний с НМА > 10 млн руб.	10,8%	14,9%	20,4%	+9,6 п.п.
Доля НМА в совокупной стоимости НМА и ОС, сбалансированная панель	54,5 / 45,5	51,8 / 48,2	62,2 / 37,8	—

Источник: расчет по выгрузке СПАРК. Балансовые показатели не эквивалентны рыночной или залоговой стоимости активов. Последняя строка рассчитана по сбалансированной панели 6 165 компаний.

Рост может объясняться несколькими факторами: оформлением прав на программные продукты, в том числе в связи с реестром российского ПО, а также налоговыми стимулами для расходов на приобретение прав и амортизацию соответствующих НМА. В 2024–2025 годах ежегодный прирост НМА составлял 107–122 млрд руб., что указывает на увеличение объема капитализируемых разработок и приобретаемых прав. При этом балансовая капитализация не обязательно означает создание новых продуктов: часть прироста может отражать приобретение прав, внутренние перегруппировки или изменение учета.

Однако структурное ограничение сохраняется.

- У 69,7% компаний выборки нематериальные активы не отражены на балансе; в страте до 100 млн руб. их доля составляет 83,0%, в страте 100–500 млн руб. — 70,8%. Расходы на разработку нередко списываются в себестоимости, поэтому отсутствие НМА на балансе не обязательно означает отсутствие интеллектуальной собственности, но ограничивает возможности ее использования в качестве формального обеспечения.
- Балансовая стоимость НМА отражает затраты или стоимость приобретения прав, а не рыночную или ликвидационную стоимость актива. Поэтому она не может непосредственно использоваться как залоговая стоимость: доходность, востребованность и реализуемость продукта требуют отдельной оценки.
- Концентрация высока и здесь: 1% компаний владеет 45,6% всех НМА сектора, половина суммы приходится на 50 организаций.

Потенциальная залоговая база по НМА существенно меньше их балансовой стоимости. Для использования актива в качестве обеспечения необходимы зарегистрированные или надлежаще подтвержденные исключительные права, устойчивый денежный поток от актива, отсутствие обременений и реализуемая процедура обращения взыскания. Эти условия выполняются лишь для части НМА, сосредоточенной у ограниченного числа компаний. Поэтому залог интеллектуальной

собственности может стать дополнительным инструментом финансирования, но не способен самостоятельно заменить традиционное обеспечение или разделение кредитного риска.

2.3. Регуляторный барьер: почему залог ИС не уменьшает резерв банка

Ключевое ограничение носит пруденциальный характер. Положение Банка России от 28 июня 2017 года № 590-П определяет, какие виды обеспечения могут учитываться при расчете минимального резерва на возможные потери по ссуде. Обеспечение I категории качества учитывается с коэффициентом 1,0, обеспечение II категории — с коэффициентом 0,5. Залог исключительных прав на программное обеспечение, патенты или товарные знаки не поименован в перечне обеспечения I или II категории, поэтому в расчете резерва он не учитывается.

Таблица 9. Виды обеспечения по главе 6 Положения № 590-П и их применимость к ИТ-компаниям

Вид обеспечения	Категория	Применимость к ИТ-компаниям
Государственные гарантии РФ (I группа риска)	I	применима — но требует бюджетного решения
Гарантии Корпорации МСП	I	применима, действующий канал
Залог прав по банковскому счету, гарантийный депозит	I	применим, но не решает задачу финансирования
Недвижимость по ипотеке ($LTV \leq 70\%$)	I	у 84% компаний нет
Залог вещей при наличии устойчивого рынка, срок реализации ≤ 365 дней	II	серверы и оборудование — спорно; устойчивый рынок отсутствует
Залог имущественных прав на недвижимость	II	неприменим
Поручительства субъектов РФ, гарантийных фондов МСП	II	применимы, $k = 0,5$
Залог исключительных прав на ПО, патенты, товарные знаки	не поименован в перечне обеспечения I или II категории	не уменьшает расчетный резерв

Источник: Положение Банка России № 590-П, глава 6. Классификация приведена в упрощенном виде; применимость конкретного вида обеспечения зависит от условий сделки, качества заемщика и требований банка.

Из этого следует практический вывод: залог программного продукта может иметь юридическую силу, но не создает пруденциального эффекта, поскольку не уменьшает расчетный резерв. Для заемщиков с более высокой степенью риска это существенно ухудшает экономику кредитования. Поэтому ограниченное развитие кредитования под залог интеллектуальной собственности связано не только с консервативностью банков, но и с действующими правилами учета обеспечения.

Дополнительные ограничения связаны с необходимостью подтвердить юридическую возможность реализации прав, принадлежность актива залогодателю и реальность залога. Для программ для ЭВМ государственная регистрация в Роспатенте добровольна, поэтому проверка прав и отсутствия обременений может быть сложнее, чем для зарегистрированных объектов.

Положение также связывает учет обеспечения со сроком возможной реализации предмета залога: при увеличении этого срока доля учитываемой стоимости снижается. Для специализированного

корпоративного ПО отсутствие организованного рынка и зависимость стоимости продукта от команды разработчика затрудняют оценку срока реализации и ликвидационной стоимости.

2.4. Барьер оценки

С 29 марта 2023 года действует федеральный стандарт оценки ФСО XI «Оценка интеллектуальной собственности и нематериальных активов» (приказ Минэкономразвития № 659), который впервые содержит отдельный раздел об оценке для целей залога, требующий анализа исключительности прав, обременений, способности объекта генерировать доход и его ликвидности. Формально методологический вакуум закрыт.

Практически остаются три нерешенные проблемы.

1. **Ограниченность рыночных данных.** Публичных сделок с исключительными правами на российское корпоративное ПО недостаточно для применения сравнительного подхода. Затратный подход отражает стоимость создания, но не ликвидационную стоимость. Основным остается доходный подход, при котором результат существенно зависит от прогноза денежного потока и ставки дисконтирования. Высокая ключевая ставка повышает требуемую доходность и, при прочих равных, снижает оценку долгосрочных денежных потоков.
2. **Зависимость стоимости от исполнителей.** Стоимость программного продукта во многом определяется командой, которая его поддерживает и развивает. При финансовом затруднении заемщика сохранение команды и клиентских контрактов не гарантировано, что снижает реализуемую стоимость актива. Это ограничение особенно значимо для узкоспециализированных корпоративных решений.
3. **Ограниченная прозрачность обременений.** Залог исключительного права на зарегистрированную программу для ЭВМ подлежит регистрации в Роспатенте; для незарегистрированных программ механизмы публичного учета обременений менее развиты. Это затрудняет проверку прав и отсутствия повторного залога.

2.5. Действующая практика: масштаб пилота

С 2023 года в России работает механизм кредитования под залог интеллектуальных прав, инициированный Роспатентом и развернутый первоначально в Москве. Конструкция московской программы: кредит до 50 млн руб.; ставка 5% годовых в первые два года для ПО, баз данных, изобретений, полезных моделей и промышленных образцов (8,5% — для иных объектов ИС), далее рыночная; поручительство Московского гарантийного фонда до 95% суммы (до 50% для иных объектов) при комиссии 0,75% годовых; обязательная независимая оценка; банки-участники — Сбербанк и Совкомбанк, позднее ВТБ и ПСБ.

Конструкция программы сочетает льготную ставку, независимую оценку, залог интеллектуальных прав и поручительство гарантийного фонда. При этом основную функцию снижения кредитного риска выполняет поручительство: залог интеллектуальной собственности не учитывается при расчете резерва в соответствии с Положением № 590-П. Таким образом, программа подтверждает возможность организации кредита под интеллектуальную собственность при активном участии гарантийной инфраструктуры, но не доказывает, что залог ИС сам по себе обеспечивает приемлемый уровень кредитного риска.

По данным Роспатента, к концу 2025 года в восьми регионах было выдано более 1,7 млрд руб. займов. Это подтверждает работоспособность механизма, но его масштаб остается небольшим относительно выручки ИТ-сектора, совокупных НМА и корпоративного кредитного портфеля.

Оценка программы должна учитывать ее двойственную роль. Она подтвердила юридическую и операционную осуществимость кредитования под залог интеллектуальных прав: заключаются

договоры, проводятся оценки, регистрируются залого. Вместе с тем при значительном покрытии риска поручительством банк принимает ограниченную часть кредитного риска, поэтому программа пока мало говорит о готовности банков самостоятельно оценивать такие активы. Ограничителем масштаба может быть как объем гарантийного капитала, так и ограниченное число подходящих заемщиков и ликвидных объектов ИС.

Для расширения механизма важна не только готовность банков принимать интеллектуальную собственность в залог, но и создание масштабируемой системы разделения риска. Залог ИС может выполнять дисциплинирующую функцию и обеспечивать кредитору дополнительные права в отношении актива, тогда как основную защиту от кредитных потерь способны обеспечивать гарантии или портфельные механизмы покрытия убытков.

Часть 3. Каналы финансирования ИТ-сектора

В этой части каждый канал внешнего капитала оценивается по одному критерию — фактическому объему средств, поступивших в сектор. Риторическая доступность инструмента и его денежный масштаб в российской практике расходятся на порядки.

3.1. Макроэкономический контур

Цикл ужесточения денежно-кредитной политики начался в июле 2023 года и достиг пика 25 октября 2024 года, когда ключевая ставка была повышена до 21% годовых. На этом уровне она удерживалась до 6 июня 2025 года. Смягчение началось в июне 2025-го и продолжалось до июля 2026 года; 11 сентября 2026 года Банк России сохранил ставку на уровне 14,00% годовых при инфляции 6,3% (оценка на 7 сентября) и прогнозе 6,0–7,0% на 2026 год с возвратом к 4% в 2027-м.

Таблица 10. Средняя ключевая ставка, ориентировочная стоимость кредита и операционная маржа панели

Показатель	2021	2022	2023	2024	2025	2026*
Средняя ключевая ставка	5,75%	10,76%	10,22%	17,50%	19,18%	14,59%
Ориентир стоимости кредита (средняя ключевая ставка + 3 п.п.)	8,8%	13,8%	13,2%	20,5%	22,2%	17,6%
Маржа EBIT ИТ-сектора (панель)	13,8%	13,8%	16,2%	14,4%	11,3%	—
Разрыв между ориентиром стоимости кредита и маржой EBIT	нет	нет	нет	+6,1 п.п.	+10,9 п.п.	—

** Оценка стоимости кредита носит ориентировочный характер: фактические ставки зависят от категории заемщика, срока, обеспечения и формы финансирования. Маржа EBIT рассчитана по сбалансированной панели 6 165 компаний. Для 2026 года маржа не рассчитывалась.*

Содержательный смысл последней строки состоит в том, что с 2024 года ориентир стоимости заемного финансирования превышал среднюю операционную маржу рассматриваемой панели. В таких условиях кредит реже выступает инструментом финансирования роста и чаще используется для покрытия кассовых разрывов или рефинансирования обязательств. Это согласуется с ростом доли нетто-заемщиков и снижением расчетного покрытия процентов, хотя связь между этими показателями требует дополнительной проверки на уровне компаний.

Снижение ключевой ставки до 14% уменьшает разрыв между стоимостью заемного финансирования и операционной маржой, но не устраняет его. При ориентире стоимости кредита около 17,6% и марже EBIT 11,3% заимствование остается дорогостоящим для значительной части компаний. Конкретный порог ставки, при котором кредит вновь станет массовым инструментом финансирования роста, зависит от структуры затрат, качества заемщиков и условий кредитования.

3.2. Льготные программы: три механизма и их фактический масштаб

Программа субсидирования кредитов на цифровую трансформацию (ПП № 1598)

Ключевая программа периода 2020–2024 годов предоставляла кредиты по ставке 1–5% годовых на срок 5–10 лет. За четыре года через ВЭБ.РФ по ней выдано 18,6 млрд руб. по 26 проектам; результатом стали 54 программных продукта, внесенных в реестр российского ПО, и гарантированные заказы для 52 компаний-разработчиков.

Существенная характеристика программы состоит в том, что заемщиками выступали преимущественно заказчики ИТ-решений, а не разработчики. Программа поддерживала спрос на отечественное ПО: кредитные средства направлялись на проекты внедрения, а разработчики получали выручку по контрактам. Такая конструкция обходила проблему залога у разработчиков, поскольку кредитный риск концентрировался у крупных заказчиков. При этом программа не являлась прямым каналом долгового финансирования ИТ-компаний.

Отдельно по линии МСП к февралю 2024 года компании ИТ-сферы привлекли около 30 млрд руб. льготных кредитов по общим программам поддержки малого и среднего бизнеса.

Кредитование малых технологических компаний (МТК)

Действующий профильный механизм — совместная программа Минэкономразвития и Корпорации МСП, оператор — МСП Банк. Условия: ставка «ключевая минус 7 процентных пунктов» (на сентябрь 2026 года — около 7–7,5% годовых); требование к заемщику — нахождение в реестре малых технологических компаний, выручка от 100 млн до 4 млрд руб., рост выручки не менее 10% в год.

Фактические объемы: 65,7 млрд руб. более чем 400 компаниям накопленным итогом с 2022 года; в 2026 году — 6 млрд руб. для 43 компаний из 15 регионов, лимит программы на год — до 20 млрд руб. Отраслевая структура получателей: ИТ-разработка 31%, промышленное производство 26%, прикладные исследования 17%.

Программа является адресным инструментом поддержки растущих малых технологических компаний. Ее годовой объем в части ИТ можно предварительно оценить в 2–6 млрд руб., что невелико относительно выручки рассматриваемого периметра. Число получателей также ограничено: речь идет о десятках компаний в год, а не о массовом канале финансирования.

Зонтичные поручительства Корпорации МСП

Наиболее масштабный из действующих механизмов разделения риска: покрытие до 50% суммы кредита, максимум 1 млрд руб. на поручительство, срок до 10 лет. С 2021 года через него привлечено около 1,3 трлн руб. заемного финансирования примерно 92 тысячами предпринимателей. На раздел «Информация и связь» пришлось 42,5 млрд руб. — 3,3% общего объема; на научно-техническую деятельность — 46 млрд руб. План на 2026 год — не менее 216,4 млрд руб.

Гарантии Корпорации МСП относятся к обеспечению I категории качества и учитываются при расчете резерва с коэффициентом 1,0 в пределах покрытия. Это делает зонтичные поручительства одним из наиболее действенных механизмов кредитования компаний без достаточного материального обеспечения. Ограничением является сравнительно небольшой объем гарантий, приходящийся на технологический сегмент.

3.3. Долевое финансирование: существенное сокращение

Долевое финансирование технологических компаний в 2025 году оставалось ограниченным. По данным Dsight/B1, объем венчурных инвестиций в российские стартапы составил 159 млн долл. (13,2 млрд руб.), сократившись на 10% год к году. Доля ИТ-компаний в биржевых размещениях составила

около 2,4% общего объема, или примерно 3 млрд руб. Эти каналы остаются значимыми для отдельных компаний, но их совокупный масштаб невелик относительно выручки рассматриваемого периметра и объема нераспределенной прибыли.

Снижение активности сильнее проявляется на ранних стадиях. По данным Dsight/B1, объем посевного финансирования в 2025 году сократился на 67% — до 9 млн долл. (748,8 млн руб.). Обзорная база публично раскрытых сделок также указывает на сокращение числа ранних раундов и увеличение доли сделок консолидации. Это не обязательно означает полное прекращение создания новых компаний, но указывает на сужение канала финансирования для проектов на ранних стадиях.

Высокая безрисковая доходность ухудшает соотношение риска и потенциальной доходности для долгосрочных венчурных инвестиций. При депозитных ставках 17–20% инвестор требует более высокую премию за риск и более короткий горизонт возврата капитала. Это ограничивает частное финансирование ранних стадий, хотя не исключает его полностью: решение зависит от стратегии фонда, структуры сделки и ожидаемого выхода.

3.4. Облигации, ЦФА и гибридные инструменты

Публичный долговой рынок остается доступным для ограниченного круга ИТ-компаний. Размещения отдельных крупных эмитентов показывают техническую возможность выхода на рынок, однако для компаний среднего сегмента существенными барьерами остаются требования к раскрытию, кредитному качеству, рейтингу и постоянным издержкам обслуживания выпуска.

Рынок ЦФА может быть более доступным каналом долгового финансирования для среднего сегмента. В 2025 году было размещено 1 673 выпуска на 895 млрд руб.; значительная часть эмитентов ранее не выходила на классический облигационный рынок. Однако технологические компании пока представлены на этом рынке слабо. Распространение ЦФА на ИТ-сегмент потребует не только технической доступности выпуска, но и понятных стандартов раскрытия, оценки кредитного риска и защиты инвесторов.

Гибридные инструменты используются ограниченно. Конвертируемый заем предусмотрен законодательством, но его применение осложняют процедурные требования, включая нотариальное удостоверение, раскрытие части условий и период возражений заемщика. Venture debt также остается нишевым инструментом: в обзорной базе сделок за 2022–2026 годы зафиксированы лишь единичные операции.

Обзорная база из 685 публично раскрытых сделок за 2022–2026 годы показывает преобладание долевого финансирования: 647 сделок, или 94,5%. Venture debt и конвертируемые займы представлены единичными операциями. Эти данные не являются полным учетом рынка, но согласуются с выводом о том, что промежуточное финансирование пока не сформировалось в устойчивый канал финансирования технологических компаний.

3.5. Сводная оценка: сколько внешнего капитала получает сектор

Таблица 11. Оценка годового масштаба отдельных каналов внешнего финансирования, 2025–2026 гг., млрд руб.

Канал	Объем в год	К выручке сектора	Число бенефициаров
Венчурный и прямой капитал	12–13	0,33%	~100–130 компаний
Биржевые размещения (доля ИТ)	≈3	0,08%	1–2 эмитента

Канал	Объем в год	К выручке сектора	Число бенефициаров
Льготные кредиты МТК, оценка доли ИТ	2–6	0,05–0,16%	десятки компаний
Зонтичные поручительства (раздел «Информация и связь»)	≈8,5	0,23%	нет данных
Кредиты под залог ИС	0,5–0,6	0,015%	~30–60 компаний
Изменение расчетного процентного долга	не оценивается надежно	—	~2 000 нетто-заемщиков
Сумма оцененных годовых потоков по перечисленным каналам	26–46	0,7–1,2%	—
Справочно: нераспределенная прибыль сектора	≈153	5,0%	6 165 компаний

Оценка авторская по источникам, указанным в разделах 3.2–3.4. В таблице сопоставляются годовые потоки внешнего финансирования и годовой объем нераспределенной прибыли; это не баланс источников капитала. Нераспределенная прибыль рассчитана по сбалансированной панели 6 165 компаний как чистая прибыль за вычетом дивидендов. Сумма по каналам внешнего финансирования является ориентировочной: каналы различаются по периметру, валюте, моменту признания и степени раскрытия данных.

Главный результат этого раздела состоит в том, что оцененные годовые потоки внешнего финансирования существенно меньше нераспределенной прибыли панели. Это не означает, что внешние каналы не имеют значения: венчурный капитал, гарантии и льготные кредиты могут быть критичны для отдельных компаний и стадий развития. Но в масштабе всего периметра внутренние источники финансирования пока играют значительно большую роль, чем внешние.

3.6. Ужесточение налогового контура в 2026 году

С 1 января 2026 года тариф страховых взносов для аккредитованных ИТ-организаций повышен с 7,6% до 15,0% в пределах предельной базы (2 979 000 руб. на работника в год); сверх предельной базы сохранена ставка 7,6%. Пониженная ставка налога на прибыль 5% сохранена. Одновременно понижены пороги применения освобождения от НДС на упрощенной системе налогообложения (5% начиная с 20 млн руб. выручки, 7% — с 272,5 млн руб.).

Ориентировочная оценка эффекта. Для работника с выплатами ниже предельной базы повышение тарифа с 7,6% до 15% увеличивает стоимость труда на 7,4 п.п. фонда оплаты труда. При доле ФОТ в выручке 45–55% это соответствует снижению операционной маржи примерно на 3,3–4,1 п.п. Расчет является статичным: он не учитывает возможную индексацию цен, пересмотр заработных плат, изменение численности, применение льгот и перенос части нагрузки в цены.

Для логики доклада существенно, что нераспределенная прибыль является одним из основных источников финансирования развития сектора. Повышение страховых взносов сокращает прибыль, доступную для реинвестирования, и тем самым может ограничивать инвестиционные возможности компаний. Масштаб эффекта зависит от доли ФОТ в затратах, способности компаний корректировать цены и доступности компенсирующих мер.

Часть 4. Как высокая ставка влияет на ИТ

Стандартное описание воздействия денежно-кредитной политики на бизнес предполагает канал стоимости обслуживания долга: ставка растет — процентные расходы увеличиваются — прибыль и инвестиции сокращаются. Для ИТ-сектора этот канал слаб, поскольку долга почти нет. Однако воздействие налицо и измеримо. Ниже показано, через что именно оно проходит.

4.1. Канал первый: снижение стимулов к реинвестированию прибыли

Один из наиболее значимых каналов воздействия высокой ставки — изменение стимулов к распределению и реинвестированию прибыли. Данные панели показывают заметный рост доли прибыли, направляемой на дивиденды, в период повышения ключевой ставки.

Таблица 12. Распределение прибыли и соотношение роста выручки с чистой прибылью, панель 6 165 компаний

Показатель	2021	2022	2023	2024	2025
Чистая прибыль, млрд руб.	175,1	214,3	332,7	388,7	333,2
Выплаченные дивиденды, млрд руб.	57,6	75,4	106,9	200,3	180,2
Доля чистой прибыли, направленная на дивиденды	32,9%	35,2%	32,1%	51,5%	54,1%
Число компаний-плательщиков	485	507	599	675	721
Прирост выручки года к чистой прибыли предыдущего года	—	1,73x	2,32x	1,62x	0,76x

Источник: расчет по выгрузке СПАРК. Последняя строка рассчитана как отношение прироста выручки года к чистой прибыли предыдущего года. Показатель иллюстрирует соотношение роста оборота и внутреннего финансового результата, но не является измерением инвестиционной активности или эффективности использования прибыли.

Норма распределения прибыли находилась на уровне 32–35% в 2021–2023 годах, а в 2024 году выросла до 51,5%. Одновременно увеличилось число компаний, выплачивающих дивиденды, — с 599 до 721. Это указывает на расширение практики распределения прибыли, хотя для точного разделения влияния крупных плательщиков и изменения поведения средних компаний потребовался бы дополнительный анализ распределения выплат.

Экономическая логика такого поведения понятна. При высокой доходности безрисковых инструментов реинвестирование прибыли в операционную деятельность должно обеспечивать более высокую ожидаемую доходность с учетом риска, чтобы конкурировать с альтернативным размещением средств. Для компаний с операционной маржой 11–14% высокая ставка снижает относительную привлекательность расширения за счет собственной прибыли. При этом решение о дивидендах может определяться не только депозитной доходностью, но и налоговыми, холдинговыми, инвестиционными и семейно-владельческими мотивами.

В 2022–2024 годах прирост выручки панели превышал чистую прибыль предыдущего года в 1,6–2,3 раза. В 2025 году это соотношение снизилось до 0,76: прирост выручки оказался меньше чистой прибыли предыдущего года. Это не является прямым измерением инвестиционной активности, но

указывает на ослабление способности сектора наращивать оборот быстрее, чем он генерирует внутренние финансовые ресурсы.

Ориентировочный контрфактический расчет показывает, что при сохранении нормы распределения на уровне 2021–2023 годов объем нераспределенной прибыли в 2024–2025 годах мог бы быть выше примерно на 150 млрд руб. Это сценарная оценка, а не измерение недоинвестирования: часть дополнительных средств могла бы быть направлена в оборотный капитал, резервы, погашение обязательств или распределена в последующие периоды.

4.2. Канал второй: сжатие спроса со стороны заказчиков

Значительная часть выручки ИТ-компаний формируется за счет корпоративных и государственных заказчиков. Расходы на цифровизацию нередко относятся к проектным и отложенным статьям бюджетов: при удорожании финансирования и ограничении инвестиционных программ заказчики могут переносить или сокращать такие проекты.

Замедление номинального роста выручки панели с 24,1% до 10,6% при инфляции около 6–8% означает существенное замедление роста в реальном выражении. В отдельных сегментах возможна стагнация или сокращение. Одновременный рост валовой прибыли при снижении прибыли от продаж указывает на рост операционных расходов относительно выручки; компании могли сохранять команды и цены в ожидании восстановления спроса, но точные причины требуют отраслевого анализа.

Этот канал может быть одним из основных по масштабу воздействия. При сжатии инвестиционных бюджетов заказчиков меры поддержки предложения — кредиты и гарантии для разработчиков — дают ограниченный эффект, если не сопровождаются мерами, поддерживающими спрос. Программа субсидирования проектов цифровой трансформации показала, что поддержка заказчиков может создавать выручку разработчиков без переноса на них кредитного риска.

4.3. Канал третий: исчезновение капитала ранних стадий

Третий канал влияет не столько на текущую выручку, сколько на будущую структуру отрасли. По данным Dsight/B1, объем посевного финансирования в 2025 году сократился на 67%; обзорная база сделок также фиксирует сокращение ранних раундов.

Механизм частично совпадает с первым каналом: высокая безрисковая доходность повышает требуемую доходность долгосрочных венчурных инвестиций. В отличие от решения о реинвестировании прибыли, эффект для ранних стадий может иметь более длительный лаг: сокращение финансирования сегодня способно отразиться на создании новых компаний и продуктов через несколько лет. При этом масштаб эффекта зависит от того, насколько сокращение ранних раундов компенсируется грантами, корпоративными программами и внутренним финансированием основателей.

В обзорной базе сделок доля M&A в общем числе транзакций выросла с 0,7% в 2022 году до 27,4% в 2024-м. Это согласуется с усилением консолидационных процессов, хотя на такие пропорции может влиять неполнота раскрытия ранних раундов в публичных источниках.

4.4. Канал четвертый: давление на меньшинство закредитованных

Классический канал стоимости долга действует для ограниченной, но значимой группы: около 2 000 компаний-нетто-заемщиков. В группе с расчетным ICR ниже 3 находится примерно 880 компаний, ниже 1 — около 470. Для этих компаний рост процентных расходов повышает риск ухудшения финансового положения. Последствия могут быть отраслевыми, а не системными: потеря

платежеспособности разработчика означает риск утраты продукта, клиентских контрактов и команды.

4.5. Итог: где находится точка приложения усилий

Таблица 13. Каналы воздействия высокой ставки на ИТ-сектор и адекватные им меры

Канал	Охват	Оценка масштаба	Обратимость	Адекватная мера
Снижение стимулов к реинвестированию прибыли	721 компания, вся крупная часть сектора	до ≈150 млрд руб. за 2024–2025 — сценарная оценка	потенциально обратим	налоговый вычет на реинвестирование
Сжатие спроса заказчиков	весь сектор	замедление темпа роста на 13,5 п.п.	обратим с лагом	субсидирование внедрения у заказчиков
Сокращение финансирования ранних стадий	будущие компании	–67% посевного финансирования	эффект с длительным лагом	поддержка финансирования ранних стадий
Долговая нагрузка	≈2 000 компаний, критично — 470	48 млрд руб. процентов в год	потенциально обратим	адресные гарантии и субсидирование ставки

Оценка авторская по данным частей 1–3. Масштабы каналов рассчитаны разными методами и не суммируются; таблица ранжирует каналы по предполагаемой значимости, а не дает единый измеритель эффекта.

Из таблицы следует, что для проектирования политики важно учитывать не только стоимость обслуживания долга, но и стимулы к реинвестированию прибыли, состояние спроса и доступность финансирования ранних стадий. Меры по долговому каналу остаются необходимыми для уязвимых заемщиков, однако их эффект будет ограниченным без учета других каналов.

Выводы и предложения

Выводы

1. **Ядро российского ИТ-сектора слабо зависит от банковского долга.** Расчетная оценка процентного долга составляет порядка 200–230 млрд руб., или 5,6–6,1% выручки периметра и около 0,25% корпоративного кредитного портфеля банков. В 2025 году расчетные процентные доходы панели превысили расчетные процентные расходы, что указывает на значительный объем ликвидных средств у части компаний.
2. **Ограниченная залоговая база снижает доступность обеспеченного кредитования.** Совокупные основные средства 9 173 компаний составляют 276 млрд руб., или 7,4% выручки; у 35% компаний они не отражены на балансе, у 63% их стоимость менее 1 млн руб. Основные средства концентрируются у крупнейших компаний. Для большинства компаний классическое кредитование под залог основных средств имеет ограниченную применимость.
3. **Залог интеллектуальной собственности не учитывается при расчете банковского резерва.** Положение № 590-П не относит исключительные права к обеспечению I или II категории качества, поэтому такой залог не уменьшает расчетный резерв. Действующий механизм кредитования под залог интеллектуальных прав подтвердил юридическую осуществимость, но его масштаб остается ограниченным, а снижение кредитного риска в значительной степени обеспечивается поручительствами.
4. **Оцененные годовые потоки внешнего финансирования существенно меньше нераспределенной прибыли панели.** Венчурные инвестиции в 2025 году составили около 159 млн долл. (13,2 млрд руб.), доля ИТ в биржевых размещениях — около 3 млрд руб., годовой объем льготного кредитования МТК в части ИТ можно предварительно оценить в 2–6 млрд руб. Venture debt и конвертируемые займы остаются нишевыми инструментами.
5. **Высокая ставка снижает относительную привлекательность реинвестирования прибыли.** Доля чистой прибыли, направленной на дивиденды, выросла с 32,1% в 2023 году до 51,5% в 2024-м и 54,1% в 2025-м; число компаний-плательщиков увеличилось с 599 до 721. При сохранении прежней нормы распределения нераспределенная прибыль за 2024–2025 годы могла бы быть выше примерно на 150 млрд руб.; это сценарная, а не фактическая оценка.
6. **В 2025 году зафиксировано существенное ухудшение операционных показателей панели.** Рост выручки замедлился с 24,1% до 10,6%, ЕВІТ сократился на 13,0%, маржа ЕВІТ снизилась с 14,4% до 11,3%, доля компаний с отрицательным ЕВІТ выросла до 16,8%. Медианный расчетный ICR у нетто-заемщиков снизился с 9,0 до 4,4. С 2026 года повышение страховых взносов может дополнительно сократить операционную маржу компаний с высокой долей ФОТ.
7. **Сокращение финансирования ранних стадий может иметь отложенный эффект.** Объем посевного финансирования в 2025 году сократился на 67%, а обзорная база сделок фиксирует уменьшение числа ранних раундов. Это способно ограничить формирование нового поколения технологических компаний в среднесрочной перспективе, хотя точные сроки и масштаб эффекта зависят от компенсирующих источников финансирования.

Предложения

Предложения сгруппированы по адресатам и упорядочены по соотношению потенциального эффекта и бюджетной стоимости. Приоритет отдается мерам, которые изменяют относительную привлекательность реинвестирования и кредитования, расширяют механизмы разделения риска и поддерживают спрос, а не создают новые универсальные субсидии.

Банк России

1. **Рассмотреть возможность включения залога зарегистрированных исключительных прав в перечень обеспечения II категории качества.** Условиями могли бы стать: подтвержденная выручка от объекта за два завершённых года; оценка по ФСО XI с раскрытием денежного потока; регистрация залога; ограничение учитываемой стоимости относительно оценки и суммы ссуды. Такое решение требует отдельной оценки рисков, но может сделать экономику кредитования под интеллектуальную собственность более устойчивой без полного переноса риска на банковскую систему.
2. **Рассмотреть дифференциацию коэффициентов риска по кредитам аккредитованным ИТ-организациям.** Возможной моделью является пониженный коэффициент риска для ограниченного по сумме портфеля кредитов компаниям с устойчивой операционной рентабельностью. Параметры лимитов и коэффициентов требуют макропруденциальной оценки; мера не предполагает прямых бюджетных расходов, но влияет на требования к капиталу банков.
3. **Уточнить методические подходы к оценке финансового положения заемщиков с высокой долей нематериальных активов.** Для аккредитованных ИТ-организаций может быть полезно учитывать наряду с балансовыми показателями повторяющуюся выручку, динамику клиентской базы, показатель удержания клиентов и покрытие процентов. Такие разъяснения не должны заменять стандартную оценку кредитного риска, но могут сделать ее более адекватной бизнес-модели.
4. **Рассмотреть возможность учета поручительств региональных гарантийных фондов как обеспечения I категории качества** при наличии надежной контргарантии Корпорации МСП или ВЭБ.РФ. Это позволило бы повысить эффективность уже сформированного гарантийного капитала, но требует оценки финансовой устойчивости самих фондов и качества контргарантий.

Правительство, Минэкономразвития, ВЭБ.РФ

1. **Рассмотреть внедрение портфельной гарантии для кредитования технологических компаний без достаточного материального обеспечения.** Возможная конструкция предполагает покрытие части ожидаемых убытков по портфелю, а не полное индивидуальное покрытие каждого кредита. Такой механизм сохраняет для банка стимул оценивать заемщиков, но требует предварительной оценки исторических дефолтов, качества кредитных процессов и достаточности гарантийного капитала.
2. **Расширить использование зонтичных поручительств для технологического сегмента.** Механизм уже действует и относится к обеспечению I категории качества. Целесообразно рассмотреть выделение целевого лимита для аккредитованных ИТ-организаций и малых технологических компаний, а также адаптацию требований к обеспечению с учетом специфики нематериалоемких бизнес-моделей. Конкретные лимиты и уровень покрытия должны определяться с учетом риска портфеля и доступности гарантийного капитала.
3. **Рассмотреть возобновление поддержки спроса на отечественные ИТ-решения по модели, близкой к ПП № 1598.** Программа показала, что кредитование заказчиков цифровизации позволяет направлять финансирование разработчикам через контракты, не создавая для них дополнительной долговой нагрузки. Параметры нового механизма — объем портфеля, уровень субсидии и критерии отбора проектов — должны определяться с учетом бюджетных ограничений и оценки добавленной стоимости проектов.
4. **Развивать механизмы финансирования дебиторской задолженности ИТ-компаний перед надежными заказчиками.** Дебиторская задолженность является значимой частью оборотного

капитала сектора. Факторинг или ускоренная оплата по контрактам с бюджетными учреждениями и компаниями с госучастием могут снизить кассовые разрывы без необходимости залога основных средств или интеллектуальной собственности. Масштаб потенциального эффекта зависит от структуры дебиторки, качества контрагентов и стоимости финансирования.

Минфин и Минцифры

1. **Рассмотреть налоговое стимулирование капитализации расходов на разработку.** Для аккредитованных ИТ-организаций можно рассмотреть вычет или повышающий коэффициент при учете расходов, капитализируемых в нематериальные активы. Мера может укрепить стимулы к реинвестированию прибыли, однако ее бюджетный эффект и риск злоупотреблений требуют отдельной оценки, особенно при низкой действующей ставке налога на прибыль.
2. **Оценить компенсирующие меры для компаний с высокой долей затрат на персонал.** Повышение страховых взносов с 2026 года увеличивает стоимость труда и может сокращать прибыль, доступную для реинвестирования. Возможным направлением является применение пониженного тарифа к части фонда оплаты труда, документально относимой на создание нематериальных активов, при условии надежного раздельного учета.
3. **Дополнить отраслевой мониторинг субиндикаторами по разработке ПО.** Агрегированный показатель выручки ИТ-отрасли включает разные по структуре сегменты. Целесообразно публиковать отдельные индикаторы по ОКВЭД 62, 63 и 58.2, включая динамику выручки, рентабельности и доли убыточных организаций. Это позволит лучше различать положение разработчиков ПО, ИТ-услуг и смежных сегментов.

Рынок капитала

1. **Рассмотреть механизмы соинвестирования на ранних стадиях с разделением риска.** Возможная конструкция предполагает участие государства или института развития в первых убытках и асимметричное распределение дохода при успешном выходе. Такая модель может повысить привлекательность ранних стадий для частных инвесторов, но требует прозрачных правил отбора, предотвращения конфликта интересов и оценки бюджетной эффективности.
2. **Упростить процедуру конвертируемого займа.** Целесообразно рассмотреть сокращение процедурных издержек: возможность удостоверения через уполномоченных участников рынка, ограничение объема раскрываемых коммерчески чувствительных условий и внедрение типовых форм договора. Изменения должны сохранять защиту кредиторов и прозрачность для последующих инвесторов.
3. **Рассмотреть адаптацию рынка ЦФА для технологических компаний среднего сегмента.** Возможными направлениями являются распространение гарантийных механизмов на отдельные выпуски, стандартизация структуры выпусков и разработка понятных ковенантов, учитывающих повторяющуюся выручку и показатели удержания клиентов. Необходимым условием является развитие практики раскрытия и оценки кредитного риска.
4. **Развивать инфраструктуру выхода технологических компаний на публичный рынок.** Доля ИТ в биржевых размещениях остается небольшой. Перспективным направлением является не административное стимулирование IPO, а формирование спроса институциональных инвесторов и развитие понятных требований к раскрытию, ликвидности и защите миноритариев.

Блок Д. Инфраструктура оборота прав (условие работоспособности блоков А и Б)

1. **Развивать единый учет обременений в отношении исключительных прав.** Для зарегистрированных объектов необходимо обеспечить доступность сведений о залогах; для

незарегистрированных программ можно рассмотреть упрощенный механизм депонирования и учета обременений. Это повысит проверяемость прав и снизит риск повторного залога.

2. **Разработать типовые методические рекомендации по оценке интеллектуальной собственности для целей кредитования.** Они могут опираться на ФСО XI и предусматривать сценарный анализ, отдельную оценку рыночной и ликвидационной стоимости, а также требования к раскрытию допущений. Жестко фиксированные ставки дисконтирования при этом вряд ли целесообразны: они должны зависеть от типа актива, стадии зрелости и рыночного контекста.
3. **Предусмотреть механизмы сохранения работоспособности программного продукта при дефолте заемщика.** Практическими инструментами могут быть депонирование исходного кода и документации, соглашения о переходном обслуживании, а также заранее определенные условия лицензирования для действующих клиентов. Это не устраняет зависимость стоимости продукта от команды, но может смягчить ее.

Приложение. Методика расчетов и ограничения

Источники

Первичные расчеты выполнены по выгрузке СПАРК, содержащей 41 792 записи по российским юридическим лицам технологического профиля с бухгалтерской отчетностью за 2021–2025 годы (дата обработки 28 июля 2026 года, 146 исходных полей, контроль сверки — 1 360 290 ячеек, расхождений в содержательных полях не зафиксировано).

Из выгрузки выделено ядро по коду основного вида деятельности: ОКВЭД 62 (разработка ПО, консультирование и сопутствующие услуги), 63 (обработка данных, хостинг, веб-порталы, информагентства) и 58.2 (издание программного обеспечения) — 9 452 организации, из них 9 173 с ненулевой выручкой за 2025 год.

Использованы две панели: сбалансированная панель 6 165 компаний с непрерывными данными о выручке за все пять лет (для анализа динамики) и панель 8 066 компаний с полными данными о выручке, ЕВІТ и прибыли до налогообложения за 2023–2025 годы (для анализа процентной нагрузки).

Восстановление процентных расходов

Стандартная выгрузка бухгалтерской отчетности не содержит строки 2330 «Проценты к уплате» отдельно. Показатель ЕВІТ в методике СПАРК рассчитывается как прибыль до налогообложения, скорректированная на сальдо процентов; соответственно, разность (ЕВІТ – Прибыль до налогообложения) интерпретируется в настоящем докладе как чистые процентные расходы: положительная величина — превышение уплаченных процентов над полученными, отрицательная — обратное.

Проверка гипотезы: доля наблюдений с отрицательной разностью составляет 14–23% в зависимости от года и монотонно растет вместе с ключевой ставкой (14,4% в 2021 году, 22,8% в 2025-м), что согласуется с ростом процентных доходов от размещения свободных средств. Доля наблюдений с нулевой разностью снижается с 64,7% до 50,8% — то есть все меньше компаний работают вовсе без процентных операций. Оба факта соответствуют ожидаемому поведению показателя.

Ограничение. Если в конкретных случаях СПАРК включает в корректировку иные статьи, оценка чистых процентных расходов может быть смещена. Поэтому показатель используется прежде всего для анализа динамики и распределений, а оценка абсолютного долга приводится как диапазон. ICR рассчитан по расчетным чистым процентным расходам и является индикативным; он может отличаться от ICR, рассчитанного по валовым процентам к уплате.

Оценка процентного долга «сверху вниз»

Совокупный процентный долг оценивается косвенно: расчетные чистые процентные расходы компаний-нетто-заемщиков делятся на принятую эффективную ставку года. Эффективная ставка принимается равной средней ключевой ставке за год (рассчитанной по фактическим датам решений Совета директоров Банка России) плюс кредитный спред 2, 3 или 4 процентных пункта; результат приводится интервалом.

Метод дает оценку долга, по которому фактически уплачивались проценты, и не учитывает беспроцентные займы от связанных сторон, лизинговые обязательства, не отраженные в процентных расходах, и долг, привлеченный в конце года. Он также не улавливает погашенный в течение года долг. Оценка является нижней границей.

Смещения выборки

- Исходная выгрузка сформирована для инвестиционного скрининга и исключает часть организаций с государственным участием, признаками недостоверности данных, реорганизацией или низкой выручкой. Поэтому выборку не следует считать репрезентативной для всей совокупности российских ИТ-компаний; показатели долговой нагрузки и убыточности могут быть смещены.
- Отчетность за 2025 год доступна у меньшего числа компаний (15 827), чем за 2024 год (17 303), поэтому все сопоставления «год к году» выполнены на фиксированных панелях, а не на полных срезах.
- Незаполненные строки баланса (НМА, основные средства) трактуются как ноль. Для российской бухгалтерской отчетности это корректно, но завышает долю компаний с нулевыми активами на величину ошибок раскрытия.
- Периметр по коду основного вида деятельности не улавливает ИТ-подразделения, зарегистрированные под иными кодами, и не исключает из ОКВЭД 62 компании, фактически занимающиеся аутстаффингом и перепродажей. Последнее обстоятельство занижает среднюю маржинальность периметра относительно «чистой» продуктовой разработки.
- Группы компаний не консолидированы: каждое юридическое лицо учитывается отдельно, поэтому внутригрупповые обороты и займы могут дублироваться. Для показателей структуры активов это несущественно, для абсолютных величин выручки — возможно завышение в пределах нескольких процентов.

База инвестиционных сделок

Использована обзорная база из 685 инвестиционных сделок 2022–2026 годов, собранная из публичных источников. База не претендует на полноту и не является репрезентативной по суммам сделок. Она используется только для качественного анализа структуры сделок по инструментам и стадиям; выводы о динамике следует интерпретировать с учетом возможных изменений полноты раскрытия информации по годам.

Основные внешние источники

- Банк России: пресс-релиз по ключевой ставке от 11 сентября 2026 года; база данных ключевой ставки; Положение № 590-П от 28.06.2017 (глава 6); решение Совета директоров от 23.06.2025 об оценке кредитного риска по проектам технологического суверенитета; «Публичные размещения и предложения акций: итоги 2025 года»; статистика кредитования юридических лиц (июль 2026).
- Минцифры России, АНО «Цифровая экономика»: данные квартального мониторинга ИТ-отрасли за 2025 год; условия аккредитации и налоговых льгот на 2026 год.
- Роспатент: материалы о программе кредитования под залог интеллектуальных прав (2023–2025); ФСО XI (приказ Минэкономразвития № 659 от 2022 года, действует с 29.03.2023).
- Корпорация МСП, МСП Банк, Минэкономразвития: данные о зонтичных поручительствах и программе кредитования малых технологических компаний.
- ВЭБ.РФ: итоги программы льготного кредитования проектов цифровой трансформации (ПП № 1598).

- Dsight/B1, РВК: обзоры венчурного рынка России и Евразии за 2025 год.
- Аналитическое покрытие сектора разработчиков ПО (Совкомбанк, 2025); данные Smart-Lab; отчетность публичных эмитентов.
- «Ведомости», «Коммерсантъ», ComNews, «Известия», CNews — фактологические материалы, использованные с проверкой по первичным источникам там, где это было возможно.