



**АГЕНТСТВО РАЗВИТИЯ  
МЕЖДУНАРОДНОГО  
ФИНАНСОВОГО ЦЕНТРА**

**[www.kyrgyzbusiness.com](http://www.kyrgyzbusiness.com)**

## **Кыргызское IPO вместо ICO: законно и несложно**

Феноменальный успех проектов, привлекающих инвестиции в крипто- и обычных валютах через так называемые ICO (initial coin offerings), показал, что в мире существует огромная потребность в открытии доступа к инвестированию в перспективные идеи и предприятия с минимумом формальностей — как для инвесторов, так и для инициатора проекта.

Аргументы энтузиастов ICO имеют под собой солидную почву: да, государственное регулирование привлечения инвестиций во многих странах сложно до абсурда, при этом оно не способно защитить инвесторов от мошенничества (наоборот — мошенники, использующие формально соответствующие закону формы привлечения капитала, способны внушить инвесторам ложное чувство спокойствия). И да, некрупные инвесторы сталкиваются с множеством формальных трудностей при инвестировании на регулируемых финансовых рынках (барьер в виде требования стать «квалифицированным инвестором», барьеры в доступе к инвестированию в иностранные ценные бумаги, отсутствие доступа к первичным размещениям (IPO) и пр.)

В то же время мы считаем, что пытаться обойти установленные законом правила или же действовать так, как будто они вообще не распространяются на определенные инновации в интернет, не может быть устойчивой основой для привлечения финансирования и выстраивания отношений с инвесторами. Как бы вы не относились к моральной легитимности законов, регулирующих инвестиционные рынки и противозаконный контроль финансовых операций, эти законы существуют; они не исключают блокчейн или иные технологические феномены из-под своего действия; и за их нарушение предусмотрены серьезные санкции, которые приведут к убыткам как у собирающих инвестиции лиц, так и у инвесторов.

Целью нашей юридической команды, работавшей в тесном сотрудничестве с регуляторами и профессиональными участниками инвестиционного рынка в Кыргызской Республике, была разработка юридического механизма, который бы позволил стартапам законно привлекать инвестиции через инвестиционную инфраструктуру Кыргызской Республики в формате, вобравшем в себя как можно больше инновационных черт ICO и сохранившем присущую ICO демократичность и простоту.

## Эмиссия инвестиционных прав (инвестиционных токенов)

Привлечение инвестиций от массовых инвесторов (в контексте ICO — при размещении инвестиционных, а не товарно-утилитарных токенов) без одобрения этого процесса регулятором, в большинстве стран **является незаконным** и потенциально может повлечь гражданскую, административную и даже уголовную ответственность инициаторов проекта, привлекающего деньги.

Причина, по которой инициаторы все равно выбирают формат нерегулируемого ICO вместо более привычного начального размещения акций (IPO), кроется в их нежелании проходить сложные и дорогостоящие бюрократические процедуры (составление юридической документации по предписанному законом формату, аудит, привлечение андеррайтера и пр.).

В то же время, любой инициатор немошеннического проекта (то есть такого, где инициатору не нужно по определению оставаться в тени) будет заинтересован в том, чтобы его проект собирал деньги инвесторов законным образом — если бы такая возможность существовала без необходимости тратить огромные ресурсы и время на соответствие сложным требованиям закона.

Кыргызская юрисдикция предлагает добросовестным фаундерам инновационных интернет-проектов осуществить привлечение финансирования от глобальных инвесторов в полностью соответствующей закону, но при этом не обременительной форме.

Кыргызские правила выпуска акций для публичного обращения соответствуют всем стандартам защиты инвесторов, но при этом достаточно просты в исполнении для добросовестных компаний.

Все, что нужно, это учредить местное ОАО, оформить проект, привлекающий финансирование, в его собственность и пройти процедуру разрешения на выпуск акций для публичного обращения сначала в национальном регуляторе — ГосФинНадзоре, а потом на Кыргызской Фондовой Бирже.

Если проект намерен собирать в ходе IPO/ICO не только обычные денежные средства, но и криптовалюты, это можно без нарушения закона реализовать на базе привлеченного к выпуску акций местного андеррайтера. Единственным требованием закона является то, что само ОАО-эмитент акций должно в ходе эмиссии получить денежные средства (но конверсия криптовалют в фиатные деньги и так обычно происходит в ходе ICO).

Что касается дальнейшего оборота инвестиционных долей (акций) проекта, то на базе кыргызского законодательства разработана возможность создания двух параллельных (но взаимосвязанных) систем обращения инвестиционных прав: в виде обычных акций и в виде их крипто-эквивалентов. Фактически реализуется идея создания токенизации обычных ценных бумаг (крипто-депозитарная расписка), но без необходимости дополнительной эмиссии каких-либо прав. Тема достаточно техническая, поэтому за более подробным пояснением просьба обращаться к нашим специалистам.

## Эмиссия товарно-утилитарных токенов

Если права, которые хочет разместить инициатор проекта в обмен на крипто- или фиатные валюты, являются однозначно утилитарными (например, право на использование стольких-то мегабайт облачного хранилища данных), их размещение может быть осуществлено в кыргызской юрисдикции без ограничений, характерных для размещения ценных бумаг и

финансовых инструментов.

При корректном юридическом оформлении такие токены могут быть размещены через товарно-сырьевую биржу как ценность, относящаяся к «товару». Условием является точное описание размещаемой ценности (позволяющее ее однозначно идентифицировать с юридической определенностью) и прозрачный механизм фиксации прав на эту ценность (иначе отсутствует возможность формулирования обязывающего стороны контракта, который будет считаться заключенным в ходе биржевых торгов).

В дополнение к этому, инициатор размещения должен соблюдать законодательство о защите прав потребителя (описание товара должно быть адекватным его характеристикам) и законодательство о рекламе (запрет на недобросовестную рекламу).

При заинтересованности мы можем юридически сопроводить весь процесс в интересах инициаторов таких проектов.

## **Отношение кыргызского законодательства к блокчейн-проектам**

За исключением **традиционной для всех стран** оговорки, что на территории государства никакая валюта (включая крипто-суррогаты) не является законным средством платежа, кроме официальной национальной валюты, кыргызское законодательство не содержит специфических запретов на работу с блокчейн-проектами.

С налоговой точки зрения, выпуск смарт-контрактов и токенов, «майнинг» криптовалют рассматривается как обычная деятельность в сфере интернет-коммерции и подлежит обычному налоговому обложению (или льготам, если использовать режим «Парка Высоких Технологий»).