הצעות לציבור והספר הלבן (white paper)

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland and Germany),
Solicitor (England & Wales and Hong Kong)
Of Counsel, KGP Legal LLC
alexander.ressos@kgplegal.com.sg
www.ressos.com.sg

כותרת II חלה על כל מציע באיחוד של נכס קריפטו שאינו טוקן מגובה נכסים (ART) או טוקן כסף אלקטרוני (EMT), וכן על כל אדם המבקש קבלה למסחר. המציע חייב להיות תאגיד. עליו לערוך ספר לבן (white paper) של נכס הקריפטו בתוכן הקבוע בנספח I, להודיע עליו לרשות המוסמכת של מדינת הבית שלו לפחות עשרים ימי עסקים לפני הפרסום, ולפרסם אותו. אין דרישה לאישור, וזה מה שמבדיל את הספר הלבן מתשקיף לפי FinSA או לפי חוק ניירות ערך וחוזים עתידיים (Securities and Futures Act, SFA). לפי סעיף 15 המציע אחראי למידע שאינו שלם, אינו הוגן או מטעה. פרסומים שיווקיים חייבים להיות עקביים עם הספר הלבן וניתנים לזיהוי כשיווק. למחזיקים קמעונאיים עומדת זכות ביטול של ארבעה עשר יום לגבי טוקנים שנרכשו ישירות מהמציע וטרם התקבלו למסחר.[1]

שני מאפיינים חשובים למנפיק שווייצרי או סינגפורי. ראשית, המציע אינו חייב להיות מבוסס באיחוד. מדינת הבית של מציע המבוסס במדינה שלישית היא המדינה החברה שבה נכס הקריפטו מוצע לראשונה או מתקבל לראשונה למסחר. לכן AG מצוג יכולה להציע את טוקן השימוש שלה לציבור האירופי באמצעות הודעה על ספר לבן, למשל לרשות הגרמנית או הצרפתית, בלי להקים חברה בת באיחוד.[2] שנית, התוכן הנדרש בספר הלבן לפי נספח I חופף במידה רבה למה ש-FINMA, רשות הפיקוח על שוק ההון השווייצרית, מצפה למצוא בתיעוד

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

של מכירת טוקנים לפי הנחיות ה-ICO שלה, ולמה שכלול בתזכיר הקצאה פרטית לפי ה-SFA בסינגפור. מנפיק שמנסח מסמך גילוי אחד לפי תקן MiCA יעמוד בדרך כלל בדרישות השווייצריות והסינגפוריות לגבי טוקן שאינו נייר ערך, בתוספות צנועות. ההפך אינו נכון.

דוגמה

GmbH מצוג מפתחת פרוטוקול אחסון מבוזר ומתכננת מכירה ציבורית של טוקן שימוש לרוכשים באירופה ובאסיה בספטמבר 2026. הטוקן מקנה גישה לקיבולת אחסון שהרשת כבר מספקת. לפי MiCA הטוקן הוא "נכס קריפטו אחר". המכירה לציבור האירופי מחייבת ספר לבן שהוגשה עליו הודעה לרשות של המדינה החברה שבה נפתחת ההצעה לראשונה, וה-GmbH היא המציעה האחראית. ה-GmbH אינה זקוקה לרישיון CASP לצורך המכירה הראשונית שלה עצמה. לפי הדין השווייצרי ה-GmbH זקוקה להערכה של FINMA המאשרת סיווג כטוקן שימוש, אינה נדרשת לתשקיף לפי FinSA, ומאחר שהיא מקבלת מהציבור תשלום בנכסי קריפטו ובמטבע פיאט בלי להחזיק אותם עבור הרוכשים, אינה נדרשת להצטרף לגוף לאיסור הלבנת הון, אלא אם היא גם מחליפה טוקנים. לפי הדין הסינגפורי הטוקן נמצא מחוץ ל-SFA אם הוא טוקן שימוש טהור, והמכירה של ה-GmbH מצוג לתושבי סינגפור אינה שירות אסימון תשלום דיגיטלי (DPT). ההפצה באסיה באמצעות חברה קשורה בסינגפור שמקבלת את כספי הרוכשים היא עניין אחר: ראו חלק K, פרק I.

הערות

1. Regulation (EU) 2023/1114, סעיפים 4 עד 15 ונספח I. הפטורים בסעיף 4(2) ו-(3) חלים על הצעות לפחות מ-150 אנשים בכל מדינה חברה, על הצעות בהיקף של פחות מ-1 EUR מיליון במשך שנים עשר חודשים, על הצעות למשקיעים מוסדיים מוכרים בלבד, ועל טוקנים המוצעים חינם, שנוצרו בכרייה או באימות, או טוקני שימוש לסחורות ושירותים שכבר קיימים. ↩

2. Regulation (EU) 2023/1114, סעיף 3(1)(33)(b) וסעיף 8. נקודה זו מוחמצת לעתים קרובות, משום שכללי ה-CASP בכותרת V אכן מחייבים התבססות באיחוד. ↩

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Disclaimer

This article is provided for general information only. It is based on publicly available sources as at its date of publication. These sources have not been independently verified against licences, regulatory registers or the records of the entities concerned. It is not legal, tax, financial or investment advice. Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

Names and trademarks of the entities discussed belong to their owners and are used for identification only. Their mention implies no endorsement, affiliation or allegation of wrongdoing. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. Corrections and updates: contact@ressos.com.

© 2026 Dr Alexander Ressos. This article may be quoted with attribution to SingaporeIQ (SingaporeIQ.com). Reproduction in full and any commercial use require prior written consent. The Legal Terms at https://singaporeiq.com/legal-terms apply.

Author contact: Dr Alexander Ressos, TEP · contact@ressos.com