כלי הקרן: L-QIF מול VCC

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

שלוש השאלות

מנהל המבקש לנהל הון משותף בנכסים דיגיטליים מאחד המרכזים או משניהם צריך להשיב על שלוש שאלות, לפי הסדר. היכן נמצא כלי הקרן? היכן מחזיק המנהל ברישיון? היכן מוחזקים הנכסים במשמורת? לכל מרכז תשובה חזקה לשאלה הראשונה: ה־L-QIF השווייצרי וה־Variable Capital Company (VCC) הסינגפורית. לכל אחד מהם משטר רישוי לשאלה השנייה, שהוא בשל לגבי ניירות ערך ובלתי אחיד לגבי טוקנים. ולכל אחד מהם שוק משמורת לשאלה השלישית, עמוק יותר ממה שרוב המנהלים מצפים. חלק E (פרק VI) יחד עם חלק M (פרק IV) מציגים את הדין המהותי של כל משטר. פרק זה משווה ביניהם ומתאר את השילובים שעובדים.

ה־L-QIF השווייצרי

הקרן המוגבלת למשקיעים מוכרים (limited qualified investor fund, L-QIF) זמינה מאז 1 במרץ 2024. זוהי תוכנית השקעות משותפות (CIS) הפתוחה למשקיעים מוכרים בלבד, שאינה טעונה רישיון או אישור של FINMA, רשות הפיקוח על שוק ההון השווייצרית, והיא קיימת בצורות המשפטיות של קרן חוזית, SICAV או שותפות מוגבלת להשקעה משותפת.[1] המחיר של חופש זה הוא שה־L-QIF חייבת להיות מנוהלת בידי מוסד בעל רישיון של FINMA. בקרן חוזית או ב־SICAV זוהי חברה לניהול קרנות. בשותפות מוגבלת זהו מנהל נכסים משותפים.[2]

© 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.

על ה־L-QIF לא חלות מגבלות השקעה מעבר לאלה שמטילים מסמכיה שלה. לכן היא יכולה להחזיק טוקנים, לבצע בהם סטייקינג, להלוות אותם ולהחזיק פוזיציות מרוכזות, בכפוף לכללי פיזור הסיכון החלים כברירת מחדל אלא אם המסמכים קובעים אחרת.[3]

שלושה מאפיינים חשובים לקרן קריפטו. ה־L-QIF שקופה לצורכי מס שווייצריים בצורות החוזית וה־SICAV. ניכוי מס במקור שווייצרי חל על החלוקות שלה, ומשקיעים שווייצרים חייבים במס על חלקם בהכנסותיה. משקיעים פרטיים שווייצרים שומרים על הפטור מרווחי הון לגבי רווחי הקרן, אם מסמכי הקרן והדיווח שלה מפרידים בין הכנסה לבין רווחים.[4] הדרישה לחברה לניהול קרנות פירושה שמנהל בצוג אינו יכול לנהל L-QIF לבדו. עליו להתקשר עם אחת החברות השווייצריות לניהול קרנות, ומעטות מהן מקבלות אסטרטגיות קריפטו. אלה שמקבלות גובות בהתאם. והמגבלה של "משקיע מוכר" עוקבת אחר הגדרת הלקוח המקצועי בחוק השירותים הפיננסיים השווייצרי (FinSA/FIDLEG), הכוללת יחידים בעלי הון גבוה המוותרים על הגנת הלקוח הקמעונאי, עם נכסים של 500,000 פרנק שווייצרי (CHF) וניסיון רלוונטי, או 2 מיליון פרנק שווייצרי בלעדיו.[5]

ה־VCC הסינגפורית

ה־Variable Capital Company זמינה מאז 14 בינואר 2020. זהו כלי קרן תאגידי בעל הון משתנה, עם תתי־קרנות שנכסיהן והתחייבויותיהן מופרדים ועם אפשרות לפדות מניות מתוך ההון.[6] היא חייבת להיות מנוהלת בידי מנהל קרנות מותר, כלומר חברה לניהול קרנות בעלת רישיון או רשומה, בנק או מוסד פיננסי הפטור מרישוי. עליה להחזיק לפחות דירקטור אחד שהוא דירקטור או נציג מוסמך של אותו מנהל, ולפחות דירקטור אחד שהוא תושב סינגפור דרך קבע.[7] ה־VCC נחשבת חברה לצורכי מס ויכולה להגיש בקשה לפטורי המס לקרנות לפי סעיפים 13O ו־13U לחוק מס ההכנסה (Income Tax Act 1947). פטורים אלה פוטרים הכנסה מוגדרת מהשקעות ייעודיות, בכפוף לתנאים בדבר גודל הקרן, הוצאות עסקיות מקומיות ואנשי מקצוע בתחום ההשקעות. מאז 2023 המנהל חייב גם להחזיק ברישיון שירותי שוק ההון (CMS) משלו.[8]

השאלה שהעסיקה את מנהלי הקריפטו היא אם נכסים דיגיטליים הם "השקעות ייעודיות" לצורכי הפטורים. הרשימה שבתקנות Income Tax (Exemption of Income of Prescribed Persons Arising from Funds Managed by Fund Manager in Singapore) Regulations כוללת ניירות ערך, נגזרים, יחידות בנאמנויות ומגוון מכשירים נוספים. מאז התיקונים של 2023 היא כוללת גם אסימוני תשלום דיגיטליים (DPT) בנסיבות מוגדרות. לכן VCC המחזיקה

© 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.

ביטקוין ואת׳ר יכולה לקבל את הפטור על רווחים מאחזקות אלה, אם יתר התנאים מתקיימים.[9] תגמולי סטייקינג והכנסות מהלוואות אינם רווחים ממימוש של השקעה ייעודית, והטיפול בהם במסגרת הפטור נותר בלתי ודאי.

ההשוואה

מאפיין	L-QIF שווייצרי	VCC סינגפורית
בסיס משפטי	סעיפים 118a ואילך לחוק CISA, בתוקף מ־1 במרץ 2024	VCC Act 2018, בתוקף מ־14 בינואר 2020
אישור רגולטורי	אין (הודעה ל־FINMA על ידי המנהל האדמיניסטרטיבי)	אין לגבי ה־VCC; המנהל חייב להחזיק ברישיון
משקיעים	משקיעים מוכרים בלבד	כל משקיע, בכפוף לכללי ההצעה לפי SFA; בפועל משקיעים כשירים ומוסדיים
מנהל אדמיניסטרטיבי חובה	חברה לניהול קרנות או מנהל נכסים משותפים בעלי רישיון של FINMA	מנהל קרנות מותר (חברה לניהול קרנות בעלת רישיון, בנק או מוסד פטור)
צורות משפטיות	קרן חוזית, SICAV, LPCI	תאגידית, עם תתי־קרנות
מגבלות השקעה	אין, מעבר למסמכי הקרן	אין, מעבר למסמכי הקרן ולהיקף רישיון המנהל
מעמד מס	שקופה (חוזית, SICAV); LPCI שקופה	חברה אטומה; פטורי סעיפים 13O/13U זמינים
ניכוי במקור מחלוקות	ניכוי מס במקור שווייצרי של 35%, בר השבה לפי אמנה	אין
נכסים דיגיטליים מותרים	כן	כן; מעמד השקעה ייעודית ל־DPT מותנה
זמן עד להשקה	שמונה עד שישה עשר שבועות לאחר ההתקשרות עם המנהל האדמיניסטרטיבי	ארבעה עד עשרה שבועות לאחר שהמנהל קיבל רישיון

© 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.

מאפיין	L-QIF שווייצרי	VCC סינגפורית
משמורת	בנק משמורת שווייצרי או משמורן מאושר; משמורן קריפטו באמצעות האצלה	משמורן שממנה המנהל; משמורן DPT בעל רישיון לגבי טוקנים

הערות

1. Collective Investment Schemes Act of 23 June 2006 (CISA; KAG), SR 951.31, סעיף 13 פסקה 2bis (אין צורך ברישיון ל־L-QIF בצורת SICAV או LPCI) וסעיף 15 פסקה 3 (מסמכי L-QIF ותיקוניהם אינם טעונים אישור), כפי שהוספו בחוק הפדרלי מ־17 בדצמבר 2021, בתוקף מ־1 במרץ 2024. ↩

2. CISA, SR 951.31, סעיפים 118g ו־118h (ניהול ה־L-QIF בידי חברה לניהול קרנות; האצלת החלטות השקעה למנהל נכסים משותפים; LPCI המנוהלת בידי מנהל נכסים משותפים). חלק E, פרק VI. ↩

3. CISA, SR 951.31, סעיף 118n (השקעות: אין הגבלה לנכסים מסוימים; מסמכי הקרן מגדירים את ההשקעות המותרות ואת פיזור הסיכון) וסעיף 118o (קרנות ניירות ערך ו־L-QIF בתחום המקרקעין). Collective Investment Schemes Ordinance (CISO; SR 951.311), KKV, סעיפים 126a ואילך. ↩

4. DFTA, SR 642.11, סעיף 10 פסקה 2 וסעיף 20 פסקה 1 אות e (מיסוי משקיעים בתוכניות השקעות משותפות; שקיפות); Withholding Tax Act (WHTA; VStG), SR 642.21, סעיף 4 פסקה 1 אות c (ניכוי מס במקור מחלוקות של תוכניות השקעות משותפות שווייצריות). חלק G, פרק II. ↩

5. FinSA, SR 950.1, סעיף 5 פסקאות 1 ו־2 (ויתור על הגנה בידי לקוחות קמעונאיים בעלי הון גבוה: 500,000 פרנק שווייצרי עם ידע וניסיון, או 2 מיליון פרנק שווייצרי); CISA, SR 951.31, סעיף 10 פסקה 3 (משקיעים מוכרים הם לקוחות מקצועיים לפי FinSA). ↩

6. Variable Capital Companies Act 2018 (2020 Rev. Ed.), סעיפים 2 (הגדרה), 29 עד 31 (VCC מטרייה ותתי־קרנות; הפרדת נכסים והתחייבויות) ו־36 (פדיון מתוך ההון), בתוקף מ־14 בינואר 2020. ↩

7. Variable Capital Companies Act 2018, סעיף 46 (המנהל חייב להיות מנהל קרנות מותר) וסעיף 48 (דירקטורים: לפחות אחד תושב; לפחות אחד שהוא דירקטור או נציג מוסמך של המנהל); Variable Capital Companies Regulations 2020. ↩

© 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.

8. Income Tax Act 1947, סעיף 13O (קרן תושבת סינגפור) וסעיף 13U (קרן בדרג מוגבר); MAS, Circular FDD Cir 09/2023 מ־5 ביולי 2023 (תנאים מתוקנים מ־1 בינואר 2024 עד 31 בדצמבר 2024) וחוזרים מאוחרים יותר שהאריכו את ההסדר ותיקנו את התנאים. חלק M, פרק IV. ↩

9. Income Tax (Exemption of Income of Prescribed Persons Arising from Funds Managed by Fund Manager in Singapore) Regulations 2010, תקנה 2 והתוספת (השקעות ייעודיות); MAS, Circular FDD Cir 09/2023, נספח (הכללת אסימוני תשלום דיגיטליים כהשקעות ייעודיות בתנאים). חלק M, פרק IV. ↩

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