הפנקס כמרשם: ניירות ערך מבוססי-פנקס

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

שווייץ היא השיטה היחידה מבין אלה שבספר זה המתירה, במסגרת הדין הכללי, שהפנקס יהיה המרשם של ניירות ערך. מאז 1 בפברואר 2021, סעיף 973d לדיני החיובים השווייצריים (CO/OR) מתיר להנפיק זכות כנייר ערך מבוסס-פנקס, אם הצדדים הסכימו לכך בהסכם רישום והפנקס עומד בארבע דרישות תפקודיות. הפנקס חייב להקנות לנושים, ולא לחייב, כוח עשייה בזכויותיהם באמצעות תהליכים טכניים. שלמותו חייבת להיות מוגנת מפני שינוי בלתי מורשה באמצעים טכניים וארגוניים הולמים, כגון ניהול משותף בידי כמה משתתפים בלתי תלויים. תוכן הזכות, אופן פעולת הפנקס והסכם הרישום חייבים להירשם בפנקס או בנתונים נלווים המקושרים אליו. ולבסוף, הנושים חייבים להיות מסוגלים לצפות במידע הרלוונטי וברישומים בפנקס ולאמת את שלמות הפנקס בלי מעורבות של צד שלישי.[1]

משמתקיימים תנאים אלה, נייר הערך מבוסס-הפנקס מתנהג כמסמך סחיר. לפי סעיף 973e, החייב רשאי לקיים את חיובו רק כלפי הנושה הרשום בפנקס, ובכך הוא יוצא ידי חובתו. לפי סעיף 973f, ההעברה מתבצעת ברישום בפנקס בהתאם להסכם הרישום, תוך הגנה על רוכש בתום לב. לפי סעיף 973g, ניתן למשכן את נייר הערך ברישום. לפי סעיף 973h, בית המשפט רשאי לבטל נייר ערך שאבד. הזכות והרישום בפנקס מתמזגים זה בזה, כפי שהזכות ותעודת הנייר מתמזגות באיגרת חוב למוכ"ז.[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.

התוצאה הטכנית היא שהפנקס חייב לעמוד בפועל במבחנים התפקודיים, ועל איש המקצוע לוודא זאת. טוקן המונפק בשרשרת ציבורית כגון Ethereum או Polygon, באמצעות חוזה חכם המאפשר רק למפתח של המחזיק להעבירו, כשהסכם הרישום מקושר דרך המטא-נתונים של החוזה, עומד בכל ארבע הדרישות. טוקן במסד נתונים פרטי שבשליטת המנפיק נכשל בדרישה הראשונה ובשנייה, משום שהמנפיק, במקום הנושה, מחזיק בכוח העשייה ויכול לשנות רישומים באופן חד-צדדי. טוקן בשרשרת ציבורית שהחוזה שלו כולל פונקציית הקפאה או העברה כפויה בשליטת המנפיק מעורר שאלה קשה: האם כוח הקפאה מבטל את כוח העשייה הבלעדי של הנושה? לפי התוכנית המנחה של Capital Markets and Technology Association (CMTA), כוח הקפאה המוגבל לציות לדין ומופעל לפי כללים שפורסמו מתיישב עם סעיף 973d. השוק אימץ גישה זו, אף שאף בית משפט לא אישר אותה.[3]

דוגמה

חברת AG מצוג מנפיקה 1,000,000 מניות על שם כניירות ערך מבוססי-פנקס ב-Ethereum, לפי הסכם רישום שאימצה האסיפה הכללית שלה ושולב בתקנונה לפי סעיף 622 פסקה 1 לדיני החיובים השווייצריים. בעל מניות מעביר 10,000 טוקנים לקונה בסינגפור בחתימה על עסקת Ethereum. לפי סעיף 973f לדיני החיובים, העברת המניה הושלמה באותו רגע. לאחר מכן יש לעדכן את מרשם בעלי המניות של החברה לפי סעיף 686 לדיני החיובים, משום שהעברת הטוקן מעבירה את המניה, אך זכותו של הקונה לממש זכויות חברות כלפי החברה תלויה ברישום. הנפקות מתוכננות היטב הופכות זאת לאוטומטי בכך שהן רואות בפנקס הטוקנים את מרשם בעלי המניות, וסעיף 686 לדיני החיובים מתיר זאת אם המרשם מנוהל כך שניתן לגשת אליו בשווייץ בכל עת. הקונה הסינגפורי מחזיק במניה שווייצרית ישירות, ללא מתווך, והוא רשאי למשכן אותה לפי סעיף 973g למלווה סינגפורי ברישום נוסף בפנקס, אם הסכם הרישום קובע זאת.

בסינגפור אין מקבילה. מניה סינגפורית חייבת להירשם במרשם החברים של החברה לפי חוק החברות (Companies Act 1967), וההעברה מחייבת שטר העברה כדין ורישום על ידי החברה. לכן טוקן המייצג מניה סינגפורית הוא תמיד רישום ולעולם אינו המרשם, אלא אם החברה מאמצת את פנקס הטוקנים כמרשם החברים שלה. החוק אינו מתיר זאת במפורש, ואף חברה לא עשתה זאת. מניות ואיגרות חוב בטוקנים בסינגפור התקדמו במסלול השני המתואר להלן, שבו מפקיד (depository) או נאמן (nominee) מחזיקים בבעלות המשפטית והטוקנים מייצגים זכויות מוטב. ההוראות בעניין רשומות אלקטרוניות ניתנות להעברה בחוק העסקאות

© 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.

האלקטרוניות (Electronic Transactions Act 2010), שאומצו בשנת 2021, מעניקות הכרה חקיקתית לשטרי מטען אלקטרוניים ולמסמכים דומים, אך אינן חלות על מניות או על איגרות חוב.[4]

הערות

1. Code of Obligations, SR 220, סעיף 973d פסקאות 1 ו-2 מס' 1–4, שהוסף בחוק ה-DLT מיום 25 בספטמבר 2020, AS 2021 33, בתוקף מיום 1 בפברואר 2021. ההוראות מנותחות בחלק D, פרק III. ↩

2. Code of Obligations, SR 220, סעיפים 973e (השפעות), 973f (העברה), 973g (בטוחה) ו-973h (ביטול). על אחריות החייב לתפקוד הפנקס ראו סעיף 973i. ↩

3. Capital Markets and Technology Association, Blueprint for the tokenization of shares of Swiss corporations using the distributed ledger technology, גרסה 2.0, 2021, סעיפים 4 ו-5 (דרישות תפקודיות; פונקציות ציות בחוזה החכם). חלק D, פרק III. ↩

4. Companies Act 1967 (סינגפור), סעיפים 126 עד 130 (העברת מניות; מרשם החברים); Electronic Transactions Act 2010, חלק 2A (רשומות אלקטרוניות ניתנות להעברה), החל על מסמכים או מכשירים ניתנים להעברה ומחריג ניירות ערך. חלק J, פרק III. ↩

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.

© 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.

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

© 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.