הטיפול הרגולטורי בניירות ערך מטוקנים

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

חוק ניירות ערך וחוזים עתידיים (Securities and Futures Act, SFA) חל על נייר ערך מטוקן כפי שהוא חל על נייר הערך שהוא מייצג, וכך עולות ארבע שאלות רגולטוריות בכל הנפקה מטוקנת.

הראשונה היא ההצעה. הצעה של מניות, איגרות חוב או יחידות קרן מטוקנות לאנשים בסינגפור מחייבת תשקיף או פטור לפי חלק 13 ל-SFA, כמתואר בפרק IV. רוב ההנפקות המטוקנות עד כה נשענו על הפטורים למשקיעים מוסדיים ולמשקיעים מוסמכים (accredited investors), ולכן השוק היה מוסדי. מוצרים מטוקנים לקמעונאים מחייבים תשקיף רשום או, לגבי קרנות, תוכנית מאושרת (authorised) או מוכרת (recognised). הקרנות הכספיות המטוקנות הראשונות לקמעונאים נעשו זמינות בסינגפור ב-2024 וב-2025 באמצעות תוכניות מאושרות שהציעו מנהלים בעלי רישיון, וכך הוכח שהדרך הקמעונאית פתוחה כאשר מוצר הבסיס פשוט.[1]

השאלה השנייה היא המרשם. חברה סינגפורית חייבת לנהל מרשם חברים לפי חוק החברות (Companies Act 1967), ומנפיק סינגפורי של איגרות חוב חייב לנהל מרשם מחזיקי איגרות חוב. קרן חייבת לנהל מרשם מחזיקי יחידות. השאלה בהנפקה מטוקנת היא אם הפנקס הוא המרשם או רישום של המרשם. הדין הסינגפורי אינו נותן תשובה מפורשת, והשוק אימץ שני מודלים. בראשון, הפנקס הוא המרשם: המנפיק או רשם המניות שלו מייעדים את הפנקס כמרשם המחזיקים ומתייחסים להעברת הטוקן כהעברת הזכות הרשומה. בשני, רשם מקובל

© 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.

מנהל את המרשם והפנקס משקף אותו, כאשר הטוקן מייצג זכות כלפי נאמן (nominee) או משמורן שהוא המחזיק הרשום. המודל השני בטוח יותר מבחינה משפטית לפי הדין הסינגפורי הנוכחי, משום שחוק החברות מניח מרשם שמנהלת החברה ואין בו הוראה המקבילה לסעיף 973d לדיני החיובים השווייצריים (CO/OR), המתירה שפנקס יהיה המרשם (ראו חלק D, פרק III). רוב ניירות הערך המטוקנים בסינגפור משתמשים אפוא במבנה נאמן (nominee), שבו למחזיק הטוקן יש זכות נהנית ואילו הנאמן הוא המחזיק המשפטי.

השאלה השלישית היא המשמורת. מי שמחזיק מוצרי שוק הון מטוקנים עבור לקוחות מספק שירותי משמורת וזקוק לרישיון שירותי שוק ההון (CMS) לפעילות זו.[2] חובות המשמורן לפי Securities and Futures (Licensing and Conduct of Business) Regulations בדבר הפרדת נכסי הלקוחות חלות על טוקנים כפי שהן חלות על ניירות ערך מקובלים. הסוגיות המעשיות זהות לאלה שנדונו בפרק II לגבי משמורת DPT: ניהול מפתחות, אחסון חם וקר והתאמה בין הפנקס לרישומי המשמורן. כללי ההפרדה של DPT לפי חוק שירותי התשלום (Payment Services Act) אינם חלים, משום שנייר ערך מטוקן אינו DPT, אך MAS הבהירה כי היא מצפה לתקנים שקולים.

השאלה הרביעית היא זירת המסחר. פלטפורמה שבה נסחרים ניירות ערך מטוקנים מפעילה שוק מאורגן וחייבת להיות בורסה מאושרת (approved exchange) או מפעיל שוק מוכר (recognised market operator, RMO). אם הפלטפורמה גם מבצעת סליקה או התחשבנות, ייתכן שתזדקק לאישור כמסלקה לפי חלק 3 ל-SFA או כמאגר ניירות ערך (depository) לפי חלק 3AA.[3] סליקה אטומית בפנקס, שבה הטוקן והתשלום עוברים בו-זמנית, מטשטשת את הגבול בין מסחר, סליקה והתחשבנות, ו-MAS טיפלה בכך ממקרה למקרה באמצעות תנאי ה-RMO וארגז החול הרגולטורי (sandbox).

הערות

1. רישומי האישור של MAS והודעות פומביות בדבר קרנות כספיות מטוקנות שהוצעו למשקיעים קמעונאיים בסינגפור על ידי מנהלי קרנות בעלי רישיון, 2024 ו-2025. ↩
2. Rajah & Tann, 8 בדצמבר 2025 (לעיל): ספקי משמורת למוצרי שוק הון מטוקנים חייבים להחזיק ברישיון CMS לשירותי משמורת, אלא אם הם פטורים. ↩
3. SFA, חלק 2 (שווקים), חלק 3 (מתקני סליקה) וחלק 3AA (מאגרי ניירות ערך), בדבר דרישות האישור וההכרה למפעילי כל אחד מהתפקידים. ↩

© 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