Регулирование токенизированных ценных бумаг

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

SFA применяется к токенизированной ценной бумаге так же, как к ценной бумаге, которую она представляет, и при каждом токенизированном выпуске возникают четыре регуляторных вопроса.

Первый — предложение. Предложение токенизированных акций, долговых обязательств или паёв фондов лицам в Сингапуре требует проспекта или освобождения по части 13 SFA, как описано в главе IV. Большинство токенизированных выпусков до сих пор опирались на освобождения для институциональных и аккредитованных инвесторов, поэтому рынок и остаётся институциональным. Для розничных токенизированных продуктов нужен либо зарегистрированный проспект, либо, если речь о фондах, авторизованная или признанная схема. Первые розничные токенизированные

© 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.

фонды денежного рынка появились в Сингапуре в 2024 и 2025 годах в форме авторизованных схем, предлагаемых лицензированными управляющими. Это показало, что розничный путь открыт, если базовый продукт простой.[1]

Второй вопрос — реестр. Сингапурская компания обязана вести реестр участников по Закону о компаниях 1967 года (Companies Act 1967), а сингапурский эмитент долговых обязательств — реестр их держателей. Фонд обязан вести реестр пайщиков. Для токенизированного выпуска вопрос состоит в том, является ли реестр на блокчейне самим регистром или лишь записью о нём. Сингапурское право прямого ответа не даёт, и на рынке сложились две модели. В первой реестр служит регистром: эмитент или его регистратор назначает реестр регистром держателей и рассматривает передачу токена как передачу зарегистрированного права. Во второй традиционный регистратор ведёт регистр, а реестр лишь отражает его, и токен представляет право требования к номинальному держателю или кастодиану, который является зарегистрированным держателем. По действующему сингапурскому праву вторая модель надёжнее: Закон о компаниях исходит из того, что реестр ведёт компания, и не содержит нормы, аналогичной ст. 973d OR, которая позволяет реестру на блокчейне быть регистром (см. часть D, главу III). Поэтому в большинстве сингапурских токенизированных ценных бумаг используется номинальная структура: держатель токена имеет бенефициарное право, а номинальный держатель — юридический титул.

Третий вопрос — хранение. Лицо, хранящее токенизированные продукты рынков капитала для клиентов, оказывает кастодиальные услуги и нуждается в лицензии CMS на эту

© 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.

деятельность.[2] Обязанности кастодиана по обособлению активов клиентов согласно Securities and Futures (Licensing and Conduct of Business) Regulations распространяются на токены так же, как на традиционные ценные бумаги. Практические вопросы те же, что рассмотрены в главе II применительно к хранению DPT: управление ключами, горячее и холодное хранение и сверка реестра с учётом кастодиана. Правила PSA об обособлении DPT не применяются, поскольку токенизированная ценная бумага не является DPT, однако MAS дало понять, что ожидает эквивалентных стандартов.

Четвёртый вопрос — торговая площадка. Платформа, на которой обращаются токенизированные ценные бумаги, управляет организованным рынком и должна быть одобренной биржей или признанным оператором рынка. Если платформа также осуществляет клиринг или расчёты, ей может потребоваться одобрение в качестве клиринговой палаты по части 3 SFA или депозитария по части 3AA.[3] Атомарный расчёт в реестре, при котором токен и платёж перемещаются одновременно, размывает границу между торговлей, клирингом и расчётами, и MAS решало этот вопрос в каждом случае отдельно — через условия для RMO и регуляторную песочницу.

Примечания

1. Записи MAS об авторизации и публичные объявления о токенизированных фондах денежного рынка, предлагаемых розничным инвесторам в Сингапуре лицензированными управляющими фондами, 2024 и 2025 годы. ↩

© 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.

2. Rajah & Tann, 8 декабря 2025 года (см. выше): поставщики услуг хранения токенизированных продуктов рынков капитала должны иметь лицензию CMS на кастодиальные услуги, если не освобождены. ↩
3. SFA, Part 2 (markets), Part 3 (clearing facilities) и Part 3AA (depositories), о требованиях к одобрению и признанию операторов каждой функции. ↩

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