Когда токен не является продуктом рынка капитала

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

Практические примеры руководства и редакция 2025 года подтверждают, что токен, дающий лишь право пользоваться услугой, находится вне сферы действия Закона о ценных бумагах и фьючерсах (Securities and Futures Act, SFA), если он не даёт права на прибыль, не удостоверяет долг и не предполагает объединённого управления. Стандартный пример — токен, который можно обменять на вычислительные мощности или хранилище на платформе эмитента. Токены управления, дающие лишь право голоса в отношении протокола без экономических прав, как правило, рассматриваются как находящиеся вне SFA. Денежно-кредитное управление Сингапура (MAS) предупредило, что токен управления, держатели которого имеют право на долю комиссий протокола, может в зависимости от структуры оказаться долговым

© 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.

обязательством или паем в CIS. Невзаимозаменяемые токены, представляющие уникальное цифровое произведение искусства, находятся вне SFA, если они не разделены на доли и не структурированы так, чтобы давать права на базовый пул (см. главу IX).

Анализ необходимо проводить применительно к токену в том виде, в каком он будет действовать на практике. Утилитарный токен, проданный до появления самой услуги, с ценой, преподнесённой инвесторам как спекулятивная возможность, и с обещанным в white paper вторичным рынком, скорее всего, будет квалифицирован как инвестиционный продукт, несмотря на ярлык «утилитарный». MAS дало понять, что для квалификации значимы маркетинг токена, время его продажи и ожидания, сформированные у покупателей. Этот подход напоминает экономический анализ, который FINMA применяет в своём ICO Guidelines (см. часть E, глава I). Однако в Сингапуре нет аналога швейцарского правила о том, что «утилитарный токен до начала функционирования является инвестиционным (asset) токеном», и сходные результаты достигаются через определения CIS и долгового обязательства.

Признак токена	**Квалификация по SFA**	**Последствия**
Представляет долю в капитале компании	Ценная бумага (акция)	Проспект или освобождение; лицензия CMS для дилеров; одобрение рынка для торговых площадок
Обещание вернуть средства или выплатить проценты	Ценная бумага (долговое обязательство)	Проспект или освобождение; лицензия CMS для дилеров

© 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.

Признак токена	Квалификация по SFA	Последствия
Объединённые средства, управляемые ради прибыли	Пай в CIS	Авторизация или признание для розничных инвесторов; лицензия CMS для управляющего
Стоимость определяется базовым активом	Договор с производным инструментом	Лицензия CMS для дилеров; ограничения для розничных инвесторов
Только право пользоваться услугой, услуга функционирует	Не продукт рынка капитала	Возможно, DPT по PSA, если токен передаётся и принимается в качестве платежа
Только право голоса, без экономических прав	Как правило, не продукт рынка капитала	Возможно, DPT; анализ эмитента с точки зрения ПОД
Уникальный цифровой коллекционный предмет	Не продукт рынка капитала	Вне SFA и, как правило, вне PSA

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.