第3段階：ローンチ前の資金調達

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

SAFTとトークン・ワラント

多くのローンチに先立って、投資家が後日引き渡されるトークンの代金を前払いするプライベート・ラウンドが行われます。将来トークン簡易契約（Simple Agreement for Future Tokens、SAFT）は、投資家が代金を支払い、トークン生成イベントの時点で、一般向け価格から割り引かれた価格でトークンを受け取る権利を得る契約です。トークン・ワラントは事業会社への株式投資に付随し、会社または創業者に割り当てられたトークンの一定割合を受け取る権利を投資家に与えます。FINMAのガイドラインの下では、SAFTは、標準化され大量取引に適している場合、それ自体がアセット・トークンとなります。トークンを受け取る請求権だからです。このような請求権を少数を超える投資家に発行する者は、証券を発行していることになります。[1]実務上の帰結として、SAFTは個別に交渉された条件を持つ、譲渡不能なオーダーメイドの契約として起草されます。これにより金

© 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.

融サービス法第2条b号の証券の定義から外れます。また、SAFTはプロ顧客に対してのみ、または金融サービス法第36条の適用除外に基づいてのみ提供されます。[2]

シンガポールでは、SAFTはトークンの将来の引渡しに関する契約であり、それが資本市場商品にあたるかはトークン自体が資本市場商品であるかによって決まります。ユーティリティ・トークンのSAFTは通常の契約です。セキュリティ・トークンのSAFTは証券の募集にあたり、適用除外がない限り目論見書が必要です。適用除外としては、12か月で500万シンガポールドルまでの少額募集の適用除外、12か月で50名以下に対する私募、そして機関投資家および適格投資家に対する募集があります。[3]いずれの適用除外にも広告規制が伴うため、目論見書が不要な場合であっても、SAFTラウンドをソーシャルメディアで宣伝することはできません。

SAFTの課税は引渡しまで繰り延べられます。スイスは、前受金をトークンが引き渡されるまで発行体の負債として扱い、引渡しの時点で発行体は収益を認識します（財団が免税であれば何も認識しません）。[4]シンガポールはユーティリティ・トークンのSAFTについて同じ論理に従い、トークンが引き渡され役務提供義務が生じた時点で、その代金を発行体の所得として扱います。その所得を役務提供期間にわたって配分することも可能です。[5]

トークン権利付きの株式

ベンチャー投資家は、事業会社の株式をトークン・ワラントと組み合わせて取得することが増えています。この構造により、投資家は2つのエクスポージャーを持ち、創業者は2組の義務を負います。ワラントには、トークンの割合、その出所（会社への割当てか創業者への割当てか）、ベスティング、ロックアップ、そしてトークンがローンチされなかった場合の取扱いを定めるべきです。繰り返し見られる落とし穴が2つあります。財団の割当てから投資家にトークンを与えるワラントは、財団を投資家に対

© 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.

する発行体とし、財団の独立性を損ないます。トークンは会社の割当てから出すべきです。また、別個の対価なしに付与されるワラントは、標準化されている場合、スイス法上デリバティブとなるため、SAFTと同じ分析が適用されます。

事例

ツークのAGが、プレマネー評価額2,000万スイスフランで6つのベンチャー・ファンドから400万スイスフランを調達します。各投資家は株式とトークン・ワラントを受け取ります。ワラントは、AGが受ける15%のトークン割当てのうち、出資比率に応じた持分を受け取る権利を与えるもので、チームのトークンと同じスケジュールでベスティングされ、トークン生成イベントから12か月のクリフが設けられています。ワラントは個別に交渉され、譲渡不能であり、6名のプロ顧客に提供されます。そのため、金融サービス法上の目論見書は不要であり、ワラントは証券の定義の外にあります。AGはワラントを偶発債務として記録します。トークン生成イベントの時点で、AGは自らの割当てから投資家にトークンを引き渡し、対価は株式として受領済みであるため収益を認識しません。投資家はロックアップに服するトークンを保有します。シンガポール子会社は関与せず、投資家は欧州にいるため、SFAの問題は生じません。

注

1. FINMA, ICO Guidelines of 16 February 2018, section 3.2.1（プレファイナンスおよびプレセール：トークンを取得する請求権は、標準化され大量の標準化取引に適している場合、アセット・トークン、すなわち証券として扱われる）。 ↩
2. Financial Services Act of 15 June 2018 (FinSA; FIDLEG), SR 950.1, Art. 2 lit. b（証券：大量取引に適した標準化された有証券・無証券証券、デリバティブおよび仲介証券）およびArt. 36 para. 1（目論見書の適用除

© 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.

外：プロ顧客、投資家500名未満、投資家1人当たり最低100,000スイスフラン、最低額面100,000スイスフラン、12か月の募集総額800万スイスフラン未満）。 ↩

3. Securities and Futures Act 2001, ss. 272A（少額の個人向け募集：12か月で500万シンガポールドル）、272B（私募：12か月で50名以下）、274（機関投資家）および275（適格投資家等。s. 275(1A)に基づく最低対価200,000シンガポールドル）。第K部第IV章参照。 ↩

4. 暗号通貨およびICO／ITOに関するFTAのワーキングペーパー、トークンの前受金の会計処理に関する節（引渡しまでは負債、引渡し時に収益認識）。第G部第IV章参照。 ↩

5. IRAS e-Tax Guide, "Income Tax Treatment of Digital Tokens", section 9（ICOの代金、繰延収益としてのユーティリティ・トークン、資本としてのセキュリティ・トークン）。 ↩

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. 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.

© 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.