トークン化証券の規制上の取扱い

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

証券先物法（Securities and Futures Act、SFA）は、トークン化証券に対し、それが表章する証券と同様に適用されます。そのため、トークン化発行のたびに4つの規制上の論点が生じます。

第一は募集です。シンガポールの者に対してトークン化された株式、社債またはファンド持分を募集するには、第IV章で述べたとおり、SFA第13部に基づく目論見書または適用除外が必要です。これまでのトークン化発行の大半は機関投資家および適格投資家向けの適用除外に依拠しており、市場が機関投資家中心となってきたのはそのためです。個人向けのトークン化商品には、登録された目論見書、またはファンドの場合には認可スキームもしくは承認スキームが必要です。シンガポールでは2024年から2025年にかけて、ライセンスを受けた運用会社が提供する認可スキームを通じて、初の個人向けトークン化マネー・マーケット・ファンドが利用可能となりました。これは、原資産となる商品が単純であれば個人向けのルートも開かれていることを示しています。[1]

© 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.

第二は登録簿です。シンガポールの会社は会社法（Companies Act 1967）に基づき株主名簿を備えなければならず、シンガポールの社債発行者は社債権者名簿を備えなければなりません。ファンドは受益者名簿を備えなければなりません。トークン化発行における問題は、台帳が登録簿そのものなのか、それとも登録簿の記録にすぎないのかという点です。シンガポール法はこれに明確な答えを与えておらず、市場では2つのモデルが採用されています。第一のモデルでは、台帳が登録簿となります。発行者またはその登録機関が台帳を保有者名簿として指定し、トークンの移転を登録された権利の移転として扱います。第二のモデルでは、従来型の登録機関が登録簿を管理し、台帳はそれを反映します。トークンは、登録上の保有者であるノミニーまたはカストディアンに対する権利を表章します。現行のシンガポール法の下では、第二のモデルの方が法的により安全です。会社法は会社が管理する登録簿を想定しており、台帳を登録簿とすることを認める債務法Art. 973dに相当する規定を持たないためです（第D部第III章参照）。そのため、シンガポールのトークン化証券の大半は、トークン保有者が受益的権利を有し、ノミニーが法的保有者となるノミニー・ストラクチャーを用いています。

第三はカストディです。顧客のためにトークン化された資本市場商品を保有する者はカストディ・サービスを提供していることになり、その業務について資本市場サービスライセンス（CMSライセンス）が必要です。[2]顧客資産の分別管理に関するSecurities and Futures (Licensing and Conduct of Business) Regulations上のカストディアンの義務は、従来型の証券と同様にトークンにも適用されます。実務上の論点は、第II章でDPTカストディについて論じたものと同じです。すなわち、鍵管理、ホット・ストレージとコールド・ストレージ、台帳とカストディアンの記録との照合です。トークン化証券はDPTではないため、決済サービス法（Payment Services Act、PSA）のDPT分別管理規則は適用されませんが、シンガポール金融管理局（MAS）は同等の基準を期待する旨を示しています。

© 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.

第四は取引の場です。トークン化証券が取引されるプラットフォームは組織化された市場を運営していることになり、承認取引所（approved exchange）または認定市場運営者（recognised market operator、RMO）でなければなりません。プラットフォームが清算や決済も行う場合には、SFA第3部に基づく清算機関、または第3AA部に基づく預託機関としての承認が必要となることがあります。[3]トークンと代金が同時に移転する台帳上のアトミック決済は、取引、清算、決済の境界を曖昧にします。MASは、RMOの条件とサンドボックスを通じて、これを個別に扱ってきました。

注

1. ライセンスを受けたファンドマネージャーがシンガポールで個人投資家向けに提供するトークン化マネー・マーケット・ファンドに関する、MASの認可記録および公表資料（2024年・2025年）。 ↩
2. Rajah & Tann、2025年12月8日（前掲）。トークン化された資本市場商品のカストディ・プロバイダーは、適用除外を受けない限り、カストディ・サービスについてCMSライセンスを保有しなければならないとしています。 ↩
3. SFA, Part 2 (markets), Part 3 (clearing facilities) and Part 3AA (depositories)。各機能の運営者に対する承認および認定の要件について。 ↩

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

© 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.

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

© 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.