トークン化と市場インフラ：スイスとの比較

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

スイスとシンガポールは同じ課題に対して正反対の手法を採り、これまでのところ異なる市場構造に至っています。スイスは私法を改正しました。2021年のDLT法は、債務法Art. 973d以下に基づく台帳ベース証券を創設しました。これにより台帳が登録簿となり、トークンが証券そのものとなります。同法はまた、こうした証券の取引、清算および決済を行う取引の場のために、金融市場インフラ法Art. 73a以下に基づくDLT取引施設ライセンスを創設しました（第D部第III章および第E部第V章参照）。SIX Digital Exchangeはこのライセンスを保有し、スイス政府、州（カントン）、銀行および事業会社のためにデジタル債券を発行しています。その決済には、Helvetiaプログラムの下でスイス国立銀行が発行したトークン化スイスフランが用いられています。

シンガポールは私法を何ら改正せず、シンガポール金融管理局（MAS）の主導による業界プログラムを通じて、既存の証券規制の上に制度を築きました。台帳ベース証券もDLT取引施設ライセンスも存在しません。そのトークン化証券はノミニーを通じて保有される受益的権利であり、取引の

© 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.

場は認定市場運営者（RMO）と銀行のプラットフォームであり、決済資産はトークン化預金、ステーブルコイン、ホールセールCBDCのテストネットです。スイスのモデルは、トークン保有者に直接の法的権利を、取引の場にバリューチェーン全体を対象とする単一のライセンスを与えます。シンガポールのモデルは、世界最大級の銀行や資産運用会社の参加と、アジアの資本との直接のつながりによって、市場に規模をもたらします。

発行者にとって、どちらを選ぶかは投資家と商品によります。欧州の機関投資家向けのスイスフラン建て債券であれば、SDX上の台帳ベース証券が適しています。アジアのプライベートバンク向けの米ドル建てマネー・マーケット・ファンドであれば、シンガポールのネットワークを通じて販売されるトークン化VCCが適しています。両ハブで活動するグループは、一方で発行し他方で販売するケースが増えています。Project Guardianの政策当局者グループによる相互運用性に関する作業は、このようなクロスボーダーのストラクチャーを日常的なものにすることを目的としています。第P部第IV章では、これらのストラクチャーを詳しく論じます。

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 Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated.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.