トークンが資本市場商品に当たらない場合

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

ガイドのケーススタディと2025年の改訂は、サービスを利用する権利のみを付与するトークンは、利益への請求権、債務およびプール運用のいずれも伴わない限り、証券先物法（Securities and Futures Act、SFA）の対象外であることを確認しています。標準的な例は、発行者のプラットフォーム上のコンピューティング能力やストレージと引き換えられるトークンです。プロトコルに対する議決権のみを付与し、経済的な権利を伴わないガバナンス・トークンは、一般にSFAの対象外として扱われてきました。シンガポール金融管理局（Monetary Authority of Singapore、MAS）は、保有者がプロトコル手数料の分配を受ける権利を持つガバナンス・トークンは、その構造によっては社債またはCISの持分となり得ると警告しています。唯一無二のデジタルアート作品を表章する非代替性トークン（NFT）は、分割されているか、原資産プールに対する権利を付与するように組成されていない限り、SFAの対象外です（第IX章参照）。

© 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.

分析は、トークンが実際にどのように機能するかに即して行わなければなりません。サービスが存在する前に販売され、投機的な機会として投資家に価格が売り込まれ、ホワイトペーパーで流通市場が約束されているユーティリティ・トークンは、「ユーティリティ」というラベルにかかわらず、投資商品として扱われる可能性が高いといえます。MASは、トークンの販売方法、販売の時期、そして購入者に生じた期待が分類に関係すると示唆しています。このアプローチは、スイス金融市場監督機構（FINMA）がICOガイドラインで用いる経済的分析に似ています（第E部第I章参照）。ただし、シンガポールには、「機能前のユーティリティ・トークンはアセット・トークンである」というスイスのルールに相当するものはなく、CISと社債の定義を通じて同様の結論に至っています。

トークンの特徴	SFA上の分類	帰結
会社の持分を表章する	証券（株式）	目論見書または適用除外、取扱業者にCMSライセンス、取引の場に市場の承認
元本の返済または利息の支払いの約束	証券（社債）	目論見書または適用除外、取扱業者にCMSライセンス
利益を目的として運用されるプール資金	CISの持分	リテール向けには認可または承認、運用者にCMSライセンス
原資産から価値が派生する	デリバティブ契約	取扱業者にCMSライセンス、リテール向けの制限
サービスを利用する権利のみ、サービスは稼働中	資本市場商品に該当しない	譲渡可能で支払手段として受け入れられる場合、PSA上のDPTに該当する可能性
議決権のみ、経済的権利なし	一般に資本市場商品に該当しない	DPTに該当する可能性、発行者のAML分析

© 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.

トークンの特徴	SFA上の分類	帰結
唯一無二のデジタル・コレクティブル	資本市場商品に該当しない	SFAの対象外、一般にPSAの対象外

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