Die aufsichtsrechtliche Behandlung tokenisierter Wertpapiere

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

Der SFA gilt für ein tokenisiertes Wertpapier wie für das Wertpapier, das es verkörpert. Daraus ergeben sich bei jeder tokenisierten Emission vier aufsichtsrechtliche Fragen.

Die erste betrifft das Angebot. Wer tokenisierte Aktien, Schuldverschreibungen oder Fondsanteile Personen in Singapur anbietet, braucht nach Part 13 SFA einen Prospekt oder eine Ausnahme, wie in Kapitel IV beschrieben. Die meisten tokenisierten Emissionen stützten sich bisher auf die Ausnahmen für institutionelle Anleger und Accredited Investors. Deshalb ist der Markt institutionell geprägt. Tokenisierte Produkte für Privatanleger erfordern entweder einen registrierten Prospekt oder, bei Fonds, ein zugelassenes oder anerkanntes Investmentvermögen (authorised or recognised scheme). Die ersten tokenisierten Geldmarktfonds für Privatanleger wurden in Singapur 2024 und 2025 als zugelassene Fonds lizenzierter Manager verfügbar. Das zeigte, dass der Weg zum Privatanleger offensteht, wenn das zugrunde liegende Produkt einfach ist.[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.

Die zweite Frage betrifft das Register. Eine singapurische Gesellschaft muss nach dem Companies Act 1967 ein Gesellschafterregister (register of members) führen, ein singapurischer Emittent von Schuldverschreibungen ein Register der Anleihegläubiger. Ein Fonds muss ein Register der Anteilinhaber führen. Bei einer tokenisierten Emission stellt sich die Frage, ob das Ledger das Register ist oder nur eine Aufzeichnung des Registers. Das singapurische Recht gibt darauf keine ausdrückliche Antwort, und der Markt hat zwei Modelle entwickelt. Im ersten ist das Ledger das Register: Der Emittent oder seine Registerstelle bestimmt das Ledger zum Register der Inhaber und behandelt eine Übertragung des Tokens als Übertragung der eingetragenen Beteiligung. Im zweiten führt eine herkömmliche Registerstelle das Register, und das Ledger bildet es ab. Der Token verkörpert dann einen Anspruch gegen einen Nominee oder eine Verwahrstelle, die als Inhaber eingetragen ist. Das zweite Modell ist nach geltendem singapurischem Recht rechtlich sicherer. Der Companies Act geht von einem von der Gesellschaft geführten Register aus und kennt keine Art. 973d OR entsprechende Vorschrift, nach der ein Ledger das Register sein kann (siehe Teil D, Kapitel III). Die meisten singapurischen tokenisierten Wertpapiere nutzen daher eine Nominee-Struktur, in der der Token-Inhaber wirtschaftlich berechtigt ist und der Nominee rechtlicher Inhaber.

Die dritte Frage betrifft die Verwahrung. Wer tokenisierte Kapitalmarktprodukte für Kunden hält, erbringt Verwahrdienstleistungen und braucht dafür eine CMS-Lizenz.[2] Die Pflichten der Verwahrstelle zur Trennung von Kundenvermögen nach den Securities and Futures (Licensing and Conduct of Business) Regulations gelten für Token wie für herkömmliche Wertpapiere. Die praktischen Fragen sind dieselben wie bei der in Kapitel II erörterten Verwahrung von DPTs: Schlüsselverwaltung, Hot und Cold Storage sowie der Abgleich des Ledgers mit den Aufzeichnungen der Verwahrstelle. Die DPT-Trennungsregeln des Payment Services Act gelten nicht, weil ein tokenisiertes Wertpapier kein DPT ist. Die MAS hat aber zu erkennen gegeben, dass sie gleichwertige Standards erwartet.

Die vierte Frage betrifft den Handelsplatz. Eine Plattform, auf der tokenisierte Wertpapiere gehandelt werden, betreibt einen organisierten Markt und muss eine Approved Exchange oder ein Recognised Market Operator sein. Übernimmt die

© 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.

Plattform auch Clearing oder Abwicklung, kann sie eine Zulassung als Clearinghaus nach Part 3 SFA oder als Zentralverwahrer nach Part 3AA benötigen.[3] Bei der atomaren Abwicklung auf einem Ledger bewegen sich Token und Zahlung gleichzeitig. Damit verschwimmt die Grenze zwischen Handel, Clearing und Abwicklung. Die MAS hat dies bisher von Fall zu Fall über die RMO-Auflagen und die Sandbox geregelt.

Anmerkungen

1. Zulassungsunterlagen der MAS und öffentliche Bekanntmachungen zu tokenisierten Geldmarktfonds, die lizenzierte Fondsmanager in Singapur Privatanlegern anbieten, 2024 und 2025. ↩
2. Rajah & Tann, 8. Dezember 2025 (oben): Verwahrer tokenisierter Kapitalmarktprodukte benötigen eine CMS-Lizenz für Verwahrdienstleistungen, sofern sie nicht befreit sind. ↩
3. SFA, Part 2 (Märkte), Part 3 (Clearingeinrichtungen) und Part 3AA (Zentralverwahrer), zu den Zulassungs- und Anerkennungsvoraussetzungen für die Betreiber der jeweiligen Funktion. ↩

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.