Tokenize menkul kıymetlerin düzenleyici açıdan ele alınışı

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

Menkul Kıymetler ve Vadeli İşlemler Kanunu (Securities and Futures Act, SFA), tokenize bir menkul kıymete temsil ettiği menkul kıymete uygulandığı gibi uygulanır. Bu da her tokenize ihraç için dört düzenleyici soru doğurur.

Birinci soru arzdır. Tokenize payların, borçlanma senetlerinin (debentures) veya fon paylarının Singapur'daki kişilere arzı, IV. Bölüm'de açıklandığı gibi bir izahname ya da SFA 13. Kısım kapsamında bir muafiyet gerektirir. Bugüne kadarki tokenize ihraçların çoğu kurumsal yatırımcı ve nitelikli yatırımcı (accredited investor) muafiyetlerine dayanmıştır. Piyasanın kurumsal nitelikte kalmasının nedeni budur. Bireysel yatırımcılara yönelik tokenize ürünler ya tescil edilmiş bir izahname ya da fonlar için yetkilendirilmiş veya tanınmış bir plan gerektirir. Singapur'da bireysel yatırımcılara yönelik ilk tokenize para piyasası fonları, 2024 ve 2025'te lisanslı yöneticilerin sunduğu yetkilendirilmiş planlar aracılığıyla erişilebilir hâle geldi. Bu, dayanak ürün basit olduğunda bireysel yatırımcı yolunun açık olduğunu gösterdi.[1]

İkinci soru sicildir. Bir Singapur şirketi, 1967 tarihli Şirketler Kanunu (Companies Act 1967) uyarınca pay defterini tutmak zorundadır. Singapurlu bir borçlanma senedi ihraççısı da borçlanma senedi sahipleri sicilini tutmak zorundadır. Bir fon ise

© 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.

pay sahipleri sicilini tutmalıdır. Tokenize bir ihraçta soru, defterin sicilin kendisi mi yoksa sicilin bir kaydı mı olduğudur. Singapur hukuku bu soruya açık bir yanıt vermez ve piyasa iki model benimsemiştir. Birincisinde defter sicilin kendisidir: ihraççı veya sicil kayıt kuruluşu defteri hak sahipleri sicili olarak belirler ve tokenin devrini kayıtlı hakkın devri olarak kabul eder. İkincisinde ise geleneksel bir sicil kayıt kuruluşu sicili tutar ve defter onu yansıtır. Token, kayıtlı hak sahibi olan bir nominee veya saklama kuruluşuna karşı bir hakkı temsil eder. İkinci model, mevcut Singapur hukukuna göre hukuken daha güvenlidir. Çünkü Şirketler Kanunu şirket tarafından tutulan bir sicili öngörür ve bir defterin sicil olmasına izin veren İsviçre Borçlar Kanunu (OR/CO) md. 973d'ye denk bir hüküm içermez (bkz. D. Kısım, III. Bölüm). Bu nedenle Singapur'daki tokenize menkul kıymetlerin çoğu, token sahibinin intifa hakkına (beneficial interest) sahip olduğu ve nominee'nin hukuki hak sahibi olduğu bir nominee yapısı kullanır.

Üçüncü soru saklamadır. Müşteriler adına tokenize sermaye piyasası ürünleri tutan bir kişi saklama hizmeti sunmaktadır ve bu faaliyet için bir sermaye piyasası hizmetleri lisansına (CMS lisansı) ihtiyaç duyar.[2] Saklama kuruluşunun Securities and Futures (Licensing and Conduct of Business) Regulations kapsamında müşteri varlıklarının ayrıştırılmasına ilişkin yükümlülükleri, geleneksel menkul kıymetlere olduğu gibi tokenlere de uygulanır. Pratik sorunlar, II. Bölüm'de DPT saklaması için ele alınanlarla aynıdır: anahtar yönetimi, sıcak ve soğuk saklama ve defterin saklama kuruluşunun kayıtlarıyla mutabakatı. Ödeme Hizmetleri Kanunu'nun DPT ayrıştırma kuralları uygulanmaz, çünkü tokenize bir menkul kıymet DPT değildir. Ancak Singapur Para Otoritesi (MAS) eşdeğer standartlar beklediğini belirtmiştir.

Dördüncü soru işlem yeridir. Tokenize menkul kıymetlerin alınıp satıldığı bir platform organize bir piyasa işletir ve onaylı bir borsa ya da tanınmış piyasa işleticisi (RMO) olmalıdır. Platform takas veya mutabakat işlevlerini de üstleniyorsa, SFA 3. Kısım kapsamında takas kuruluşu ya da 3AA. Kısım kapsamında merkezi saklama kuruluşu olarak onay alması gerekebilir.[3] Token ile ödemenin aynı anda hareket ettiği defter üzerindeki atomik takas, alım satım, takas ve mutabakat arasındaki sınırı bulanıklaştırır. MAS bu durumu RMO koşulları ve düzenleyici deney alanı (regulatory sandbox) aracılığıyla vaka bazında ele almıştır.

© 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.

Notlar

1. Singapur'da lisanslı fon yöneticileri tarafından bireysel yatırımcılara sunulan tokenize para piyasası fonlarına ilişkin MAS yetkilendirme kayıtları ve kamuya açık duyurular, 2024 ve 2025. ↩
2. Rajah & Tann, 8 Aralık 2025 (yukarıda): tokenize sermaye piyasası ürünleri için saklama hizmeti sunanlar, muaf olmadıkça saklama hizmetleri için CMS lisansına sahip olmalıdır. ↩
3. SFA, 2. Kısım (piyasalar), 3. Kısım (takas sistemleri) ve 3AA. Kısım (merkezi saklama kuruluşları), her bir işlevin işleticileri için onay ve tanınma yükümlülükleri hakkında. ↩

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