Реєстр як реєстр прав: цінні папери на основі реєстру

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

Швейцарія — єдина з юрисдикцій, яким присвячено цю книгу, де загальне право дозволяє розподіленому реєстру бути реєстром прав на цінні папери. З 1 лютого 2021 року ст. 973d Швейцарського зобов'язального закону (OR/CO) дозволяє випустити право як цінний папір на основі реєстру, якщо сторони домовилися про це в угоді про реєстрацію, а реєстр відповідає чотирьом функціональним вимогам. Реєстр має надавати кредиторам, але не боржникові, можливість розпоряджатися своїми правами за допомогою технічних процесів. Його цілісність має бути захищена від несанкціонованих змін належними технічними та організаційними заходами, наприклад спільним веденням кількома незалежними учасниками. Зміст права, функціонування реєстру та угода про реєстрацію мають бути

© 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.

записані в реєстрі або в пов'язаних із ним супровідних даних. Нарешті, кредитори мають бути здатні переглядати відповідну інформацію та записи реєстру і перевіряти його цілісність без участі третьої особи.[1]

Щойно ці умови виконано, цінний папір на основі реєстру поводиться як оборотний інструмент. За ст. 973e боржник може виконати зобов'язання лише кредиторові, зазначеному в реєстрі, і таким виконанням звільняється від нього. За ст. 973f передача відбувається через запис у реєстрі відповідно до угоди про реєстрацію, а добросовісний набувач користується захистом. За ст. 973g цінний папір можна передати в заставу записом у реєстрі. За ст. 973h суд може визнати втрачений цінний папір недійсним. Право і запис у реєстрі зливаються так само, як право і паперовий сертифікат зливаються в облігації на пред'явника.[2]

Технічний наслідок полягає в тому, що реєстр має справді проходити функціональні тести, і практик мусить це перевірити. Токен, випущений у публічному блокчейні, як-от Ethereum або Polygon, через смарт-контракт, який дає змогу передавати його лише ключем власника, з угодою про реєстрацію, пов'язаною через метадані контракту, відповідає всім чотирьом вимогам. Токен у приватній базі даних під контролем емітента не відповідає першій і другій вимогам, бо можливість розпорядження має емітент замість кредитора і він може односторонньо змінювати записи. Токен у публічному блокчейні, контракт якого містить контрольовану емітентом функцію заморожування або примусової передачі, порушує складне питання: чи знищує право на заморожування виключну можливість кредитора розпоряджатися? У типовій моделі (blueprint) Асоціації ринків капіталу та технологій (Capital Markets

© 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.

and Technology Association, CMTA) вважається, що право на заморожування, обмежене цілями дотримання закону і застосовуване за опублікованими правилами, сумісне зі ст. 973d. Ринок пішов за цим підходом, хоча жоден суд його не підтвердив.[3]

Приклад

Акціонерне товариство (AG) із Цуга випускає 1 000 000 іменних акцій як цінні папери на основі реєстру в Ethereum за угодою про реєстрацію, яку ухвалили загальні збори і яку включено до статуту відповідно до ст. 622 абз. 1 OR/CO. Акціонер передає 10 000 токенів покупцеві в Сінгапурі, підписавши транзакцію в Ethereum. За ст. 973f OR/CO передача акції завершується в цей момент. Після цього треба оновити реєстр акціонерів компанії за ст. 686 OR/CO: передача токена переносить акцію, але право покупця здійснювати членські права щодо компанії залежить від реєстрації. Добре побудовані випуски автоматизують цей крок, розглядаючи реєстр токенів як реєстр акціонерів. Стаття 686 OR/CO це дозволяє, якщо реєстр ведуть так, що до нього в будь-який час є доступ у Швейцарії. Сінгапурський покупець тримає швейцарську акцію безпосередньо, без посередника, і може передати її в заставу сінгапурському кредиторові за ст. 973g ще одним записом у реєстрі, якщо це передбачає угода про реєстрацію.

У Сінгапурі аналога немає. Сінгапурська акція має бути зареєстрована в реєстрі учасників компанії відповідно до Закону про компанії 1967 року (Companies Act 1967), а для передачі потрібні належний документ про передачу і реєстрація компанією. Тому токен, що відображає сінгапурську акцію, завжди є лише записом, а не реєстром прав. Інакше було б

© 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.

тільки тоді, коли компанія визнала б реєстр токенів своїм реєстром учасників, чого Закон прямо не дозволяє і чого жодна компанія не зробила. Токенізовані акції та облігації в Сінгапурі випускали другим шляхом, описаним нижче: юридичний титул тримає депозитарій або номінальний власник, а токени відображають бенефіціарні інтереси. Положення Закону про електронні транзакції 2010 року (Electronic Transactions Act 2010) про електронні оборотні записи, ухвалені 2021 року, законодавчо визнають електронні коносаменти та подібні документи, але не поширюються на акції чи облігації.[4]

Примітки

1. Code of Obligations, SR 220, ст. 973d абз. 1 і 2 пп. 1–4, додані Законом про DLT від 25 вересня 2020 р., AS 2021 33, чинним з 1 лютого 2021 р. Ці положення проаналізовано в частині D, розділі III. ↩
2. Code of Obligations, SR 220, ст. 973e (наслідки), 973f (передача), 973g (забезпечення) і 973h (визнання недійсним). Про відповідальність боржника за функціонування реєстру див. ст. 973i. ↩
3. Capital Markets and Technology Association, Blueprint for the tokenization of shares of Swiss corporations using the distributed ledger technology, версія 2.0, 2021 р., розділи 4 і 5 (функціональні вимоги; функції комплаєнсу в смарт-контракті). Частина D, розділ III. ↩
4. Companies Act 1967 (Сінгапур), ss 126–130 (передача акцій; реєстр учасників); Electronic Transactions Act 2010, Part 2A (електронні оборотні записи), що застосовується до оборотних документів або інструментів і не охоплює цінних паперів. Частина J, розділ III. ↩

© 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.

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