# Матрица решений для десяти бизнес-моделей

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

Приведённая ниже матрица применяет сравнение, проведённое в этой части, к десяти бизнес-моделям, которые регулярно встречаются на практике. Для каждой модели указано положение с лицензированием в Швейцарии, в Сингапуре и по MiCA, затем база, которую обычно рекомендует практика автора, и ограничение, которое чаще всего оказывается решающим. Рекомендации отражают тенденции на 30 июня 2026 года и зависят от обстоятельств конкретного клиента, которые анализирует «часть P».

| Бизнес-модель | Швейцария | Сингапур | ЕС (MiCA) | Обычная база |
|---|---|---|---|---|
| Спотовая биржа (платёжные токены) | SRO; финтех-лицензия при приёме депозитов; банк при превышении 100 | MPI по PSA (торговля, содействие обмену) | CASP (торговая платформа, обмен) | Сингапур Азии; Цуг Европы; дочерняя компания |

© 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.

| Бизнес-модель | Швейцария | Сингапур | ЕС (MiCA) | Обычная база |
|---|---|---|---|---|
| | млн швейцарских франков | | | ЕС для розничны клиентов |
| Хранитель | SRO; ст. 242a SchKG; банковская лицензия при объединённом хранении без индивидуальной атрибуции | MPI по PSA (хранение); законный траст | CASP (хранение и администрирование) | Цуг (банк финтех) и Сингапур |
| Эмитент стейблкоина (фиатного) | Банковская или финтех-лицензия (депозит) или KAG; руководство FINMA 06/2024 | Режим SCS; MPI до принятия закона | EMT: кредитная организация или EMI | Сингапур S$/US$; EM ЕС для ев Швейцар для CHF ч банк |
| Платформа токенизации (ценные бумаги) | Проспект по FIDLEG; компания по операциям с ценными бумагами или торговая DLT-площадка; реестровые ценные бумаги | Лицензия CMS по SFA; RMO; Project Guardian | MiFID II, пилотный режим DLT | Цуг/Цюри (SDX, реестровы ценные бумаги) |
| Управляющий фондом (криптофонд) | Управляющий коллективными активами или управляющий портфелем по FINIG; L-QIF | Лицензия CMS (LFMC/VCFM); VCC; статьи 13O/13U | AIFMD; MiCA для управления портфелем криптоактивов | Сингапур азиатских инвестор Швейцар для европейс |

© 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.

| Бизнес-модель | Швейцария | Сингапур | ЕС (MiCA) | Обычная база |
|---|---|---|---|---|
| DeFi-протокол | Фонд или объединение в Цуге; анализ FINMA на «достаточную децентрализацию»; ПОД, если интерфейс под контролем | CLG как «фонд»; позиция MAS, что контролирующие лица могут подлежать регулированию | Исключён при полной децентрализации; CASP при наличии посредника | Фонд в Цу альтерна — DLT Foundation ADGM |
| NFT-маркетплейс | Вне ПОД, если нет платёжной или обменной функции; FIDLEG, если ценные бумаги | Вне PSA, если нет функции DPT; SFA, если ценные бумаги | Вне MiCA, если не взаимозаменяемая серия | Любая; Сингапур азиатских авторов |
| Платёжная компания (ввод и вывод криптоактивов) | SRO; финтех-лицензия; лицензия платёжной системы при системной значимости | MPI по PSA (открытие счетов, DPT, трансграничные денежные переводы) | CASP плюс PSD2/EMD2 для фиатной части | Сингапур (одна лицензия покрывае обе части |
| Оператор майнинга или стейкинга | Без лицензии для собственного майнинга; кастодиальный стейкинг может быть депозитом (руководство FINMA 08/2023); ПОД, если для других | Без лицензии для собственного майнинга; кастодиальный стейкинг — хранение DPT; розничный стейкинг запрещён | CASP при хранении; стейкинг как услуга | Швейцар (энергия, запрета д розницы) |

© 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.

| Бизнес-модель | Швейцария | Сингапур | ЕС (MiCA) | Обычная база |
|---|---|---|---|---|
| Программный кошелёк (некастодиальный) | Вне ПОД, если нет контроля над ключами; практика FINMA о «праве распоряжения» | Вне PSA, если нет контроля; FAQ MAS о некастодиальных кошельках | Вне MiCA, если полностью некастодиальный | Любая; Цу для фонд открытог кода |

## Как читать матрицу

Через всю таблицу проходят четыре закономерности. Во-первых, ключевой фактор — хранение. Любая модель, при которой хранятся токены клиентов, лицензируется во всех трёх режимах. Выбор базы тогда зависит от защиты при несостоятельности и банковских отношений: здесь и Швейцария, и Сингапур сильны, тогда как в Евросоюзе всё зависит от государства-члена. Во-вторых, лицензию запускает розница. Любая модель, обслуживающая розничных клиентов, лицензируется там, где находятся клиенты. Поэтому база определяется тем, где клиенты, а лицензия — тем, где компания. В-третьих, децентрализация даёт освобождение, но фактическое, которое оценивают регуляторы. Протокол, который хочет его получить, должен быть построен так, чтобы его заслужить, а держателем того, что остаётся, выступает фонд в Цуге или DLT Foundation в ADGM. В-четвёртых, для эмитента стейблкоина не хватает ни одной базы, потому что каждая валютная зона теперь регулирует токены в своей валюте, а США — токены в долларах. Бизнес со стейблкоинами с первого дня требует нескольких лицензий.

© 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.

# Три практических случая

## Пример

Команда из шести человек в Цюрихе разрабатывает некастодиальный кошелёк со встроенной функцией свопа, которая направляет заявки пользователей на децентрализованные биржи, и с фиатным вводом средств, который обеспечивает третья сторона. Чистое программное обеспечение кошелька находится вне швейцарского права о ПОД, поскольку команда никогда не контролирует ключи пользователей. Функция свопа ставит перед FINMA вопрос, не «помогает ли» команда переводить активы в качестве профессионального посредника, и практика FINMA рассматривает интерфейс, взимающий комиссию за маршрутизируемые свопы, как услугу обмена. Депозиты принимает партнёр по вводу средств. Разумная структура — AG в Цуге, которая разрабатывает программное обеспечение и предоставляет на него лицензии, с членством в SRO, если модель комиссий делает её посредником, и без средств клиентов на балансе. В Сингапуре тот же продукт находится вне PSA, если своп некастодиальный, а партнёр по вводу средств — лицензированная MPI. По MiCA продукт выпадает из сферы действия Регламента, только если в нём не участвует посредник, а комиссия за своп делает это сомнительным. Команде следует решить, хочет ли она быть компанией-разработчиком или биржей, поскольку во всех трёх юрисдикциях регуляторный ответ определяет модель комиссий.

© 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.

## Пример

Сингапурский управляющий фондом с лицензией CMS управляет VCC, инвестирующей в ликвидные токены, и хочет привлечь средства швейцарских и немецких семейных офисов. VCC можно предлагать швейцарским профессиональным клиентам без швейцарского одобрения по правилам частного размещения KAG, если там, где это требуется, назначены швейцарский представитель и платёжный агент и соблюдаются правила поведения FIDLEG. Для Германии VCC требуется уведомление по AIFMD через управляющего AIF из Евросоюза или национальный режим частного размещения, который Германия ограничила, а MiCA не помогает, поскольку паи фондов являются финансовыми инструментами. Практически управляющему остаётся договор о распространении со швейцарским партнёром, лицензированным по FINIG, для Швейцарии и люксембургский фидерный фонд для Евросоюза. Ни один из вариантов не требует от сингапурского управляющего швейцарской или европейской лицензии, и оба оставляют фонд там, где действуют его налоговые льготы.

## Пример

Фонд в Цуге контролирует казну протокола и токен управления, которым владеют тысячи держателей. Интерфейс протокола эксплуатирует GmbH из Цуга, получающая долю комиссий протокола. Фонд находится вне швейцарского права финансового рынка, пока не оказывает услуг другим. Проблема — GmbH. Если она контролирует интерфейс, через который торгуют пользователи, FINMA может рассматривать её как финансового посредника по GwG, на что указывает и критерий FATF о «контроле или достаточном влиянии». По MiCA GmbH

© 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.

является CASP, если через интерфейс оказывает услуги обмена пользователям из Евросоюза, на что указывает её доля в комиссиях. В Сингапуре MAS заявило, что лица, контролирующие DeFi-структуру, могут оказывать услугу DPT. Законная структура ограничивает GmbH разработкой программного обеспечения без доли в комиссиях, направляет любые комиссии фонду через сам протокол и блокирует по геолокации пользователей из Евросоюза и Сингапура в любом интерфейсе, который эксплуатирует группа. Альтернатива — признать, что интерфейс является биржей, и лицензировать его. Так с 2025 года поступили крупнейшие протоколы.

## 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