Стейблкоины, обеспеченные фиатными валютами

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

В преобладающей модели эмитент держит резервы в фиатной валюте и краткосрочных государственных ценных бумагах и выпускает под них токены в соотношении один к одному. Держатели, которые отвечают требованиям эмитента к подключению клиентов, могут погашать токены за фиатные деньги по номиналу. Держатели на вторичном рынке, а их большинство, прямых отношений с эмитентом не имеют. Они полагаются на арбитраж первичных держателей, который удерживает рыночную цену на уровне номинала.

Правовой анализ по швейцарскому праву начинается с Закона о банках. В дополнении Швейцарской службы надзора за финансовыми рынками (FINMA) 2019 года токен, дающий держателю право требовать погашения в фиатной валюте по фиксированной стоимости, рассматривался как вклад: эмитент

© 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.

принимает деньги от публики и обещает их вернуть. Для приёма вкладов от публики нужна банковская лицензия согласно статье 1a Закона о банках (BankG) либо финтех-лицензия согласно статье 1b BankG, если общая сумма не превышает 100 млн швейцарских франков, а средства не инвестируются и проценты на них не начисляются.[1] Швейцарский рынок отреагировал так: стейблкоины стали выпускать лицензированные банки, либо эмитенты получали банковскую гарантию по требованию о погашении. Согласно статье 5 п. 3 lit. f Ордонанса о банках такая гарантия снимает квалификацию в качестве вклада.

В руководстве FINMA 06/2024 от 26 июля 2024 года конструкция с гарантией подверглась резкой критике. FINMA отметила, что держатели гарантированного стейблкоина не состоят в клиентских отношениях с банком-гарантом, что обязанности банка в сфере ПОД в отношении конечных держателей неясны и что на практике гарантия может не сработать: ответственность банка ограничена, а предложение стейблкоина нет. FINMA установила минимальные требования к любой гарантии, которую она готова принять. Гарантия должна покрывать как минимум всю сумму находящихся в обращении токенов с надбавкой, каждый держатель должен иметь прямое требование к банку, а эмитент должен идентифицировать каждого держателя так же, как банк идентифицирует своих вкладчиков.[2] Именно последнее требование оказывается решающим. Швейцарский эмитент, обязанный идентифицировать каждого держателя, вообще не может выпускать свободно обращающийся стейблкоин. На практике руководство ограничило стейблкоины в швейцарских франках замкнутыми системами и институциональным использованием.

© 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.

С тех пор Федеральный совет движется к специальному законодательному режиму. Консультация по поправкам к законам о финансовом рынке, которые вводят категории лицензий для «учреждений платёжных инструментов» и «криптоучреждений», проходила в первой половине 2026 года. В случае принятия поправок эмитенты стейблкоинов получат собственную лицензию уровнем ниже банковской.[3]

Сингапур начал с определения электронных денег и пришёл к специальной системе регулирования. 15 августа 2023 года Денежно-кредитное управление Сингапура (MAS) опубликовало окончательный регуляторный подход к одновалютным стейблкоинам (SCS), привязанным к сингапурскому доллару или любой валюте G10 и выпускаемым в Сингапуре. Резервы должны храниться в денежных средствах, их эквивалентах или трёхмесячных государственных долговых обязательствах в эталонной валюте. Они ежедневно оцениваются, должны составлять не менее 100 % находящихся в обращении токенов, храниться у регулируемых кастодианов и быть обособлены от собственных активов эмитента. Эмитент должен иметь базовый капитал в размере большей из двух величин: 1 млн сингапурских долларов (S$1 млн) или 50 % годовых операционных расходов. Он обязан погашать токены по номиналу в течение пяти рабочих дней с момента запроса, а также публиковать white paper и ежемесячные независимые подтверждения резерва. Только эмитент, выполняющий эти условия, вправе называть свой токен «стейблкоином, регулируемым MAS» (MAS-regulated stablecoin).[4]

Для внедрения этой системы требовалось законодательство, и в 2025 году MAS вынесло на консультацию проект поправок к Закону о платёжных услугах (Payment Services Act, PSA). По

© 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.

сведениям автора на дату окончания работы над текстом, законодательство ещё не вступило в силу. Поэтому эмитенты SCS продолжали работать в рамках действующих режимов электронных денег или цифровых платёжных токенов (DPT), а система MAS оставалась опубликованным ожиданием регулятора.

Требование	**Швейцария (практика FINMA 2019/2024)**	**Сингапур (система MAS для SCS, 2023)**	**ЕС (MiCA, EMT)**
Правовая форма эмитента	Банк, обладатель финтех-лицензии или эмитент с соответствующей требованиям банковской гарантией	Банк или обладатель лицензии MPI, выполняющий условия для SCS	Кредитная организация или учреждение электронных денег
Эталонная валюта	Любая; на практике швейцарский франк	Сингапурский доллар или любая валюта G10	Любая официальная валюта
Состав резерва	Законом не установлен; применяются правила о вкладах	Денежные средства, их эквиваленты, трёхмесячные государственные долговые обязательства в эталонной валюте	Вклады и высоколиквидные инструменты; для значимых EMT не менее 30 % во вкладах
Покрытие резервом		Не менее 100 % ежедневно	Не менее 100 %

© 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.

Требование	Швейцария (практика FINMA 2019/2024)	Сингапур (система MAS для SCS, 2023)	ЕС (MiCA, EMT)
	Полная защита вкладов или полная гарантия		
Погашение	Требование по вкладу по номиналу	По номиналу в течение 5 рабочих дней	По номиналу в любое время, бесплатно
Идентификация держателей	Каждого держателя при варианте с гарантией (FINMA 06/2024)	Собственных клиентов эмитента согласно PSN02	KYC на уровне CASP; эмитент идентифицирует предъявляющих к погашению
Проценты держателям	Не допускаются при финтех-лицензии	Не урегулировано; правила об электронных деньгах запрещают	Запрещены
Обозначение	Нет	«MAS-regulated stablecoin»	Нет; уведомление о white paper

Примечания

1. Banking Act, SR 952.0, ст. 1a (банки) и ст. 1b (лица согласно ст. 1b, финтех-лицензия с пределом в 100 млн швейцарских франков) в редакции Федерального закона от 15 июня 2018 г., AS 2018 5247, вступившего в силу 1 января 2019 г. Часть E, глава II. ↩

© 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.

2. FINMA Guidance 06/2024 от 26 июля 2024 г. о стейблкоинах (FINMA-Aufsichtsmitteilung 06/2024), разделы 2–4 (риски конструкции с гарантией на случай дефолта; минимальные требования; обязанности эмитента в сфере ПОД в отношении каждого держателя). Часть E, глава VII. ↩
3. Федеральный совет, консультация по изменению Закона о банках и Закона о финансовых учреждениях в целях регулирования стейблкоинов и поставщиков услуг в сфере криптоактивов, открыта в конце 2025 г. (информационный листок SIF «Stablecoins»). В рамках консультации предложены новые категории: учреждение платёжных инструментов и криптоучреждение. Часть C, глава VI, и часть E, глава VII. ↩
4. MAS, Response to Public Consultation on Proposed Regulatory Approach for Stablecoin-Related Activities, 15 августа 2023 г., разделы 3–7 (состав и оценка резерва; капитал; погашение по номиналу в течение пяти рабочих дней; раскрытие информации; обозначение «MAS-regulated stablecoin»). Часть K, глава VI. ↩

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.