Стейблкоїни, забезпечені фіатними 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

У домінантній моделі емітент тримає резерви у фіатній валюті та короткострокових державних цінних паперах і випускає під них токени в співвідношенні один до одного. Власники, які відповідають вимогам емітента до підключення клієнтів, можуть погасити токени за номіналом у фіатних грошах. Вторинні власники, а їх більшість на ринку, прямих відносин з емітентом не мають. Вони покладаються на арбітраж первинних власників, який утримує ринкову ціну на рівні номіналу.

Правовий аналіз за швейцарським правом починається із Закону про банки (BankG/BankA). У доповненні 2019 року Швейцарська служба нагляду за фінансовими ринками (FINMA) кваліфікувала токен, що дає власникові вимогу про погашення у фіатній валюті за фіксованою вартістю, як депозит, бо емітент приймає гроші від публіки й обіцяє їх повернути. Для прийняття депозитів від публіки потрібна банківська ліцензія

© 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.

за ст. 1a BankA або фінтех-ліцензія за ст. 1b BankA, якщо загальна сума не перевищує 100 млн швейцарських франків, а кошти не інвестуються і на них не нараховуються відсотки.[1] Швейцарський ринок відреагував двома способами: стейблкоїни випускали ліцензовані банки або емітенти отримували банківську гарантію щодо вимоги про погашення. За ст. 5 абз. 3 літ. f Постанови про банки (BankV/BankO) така гарантія знімає кваліфікацію як депозиту.

Настанови FINMA 06/2024 від 26 липня 2024 року різко критикували гарантійну конструкцію. FINMA зауважила, що власники гарантованого стейблкоїна не мають клієнтських відносин із банком-гарантом, що обов'язки банку щодо протидії відмиванню грошей стосовно кінцевих власників неясні і що на практиці гарантія може не спрацювати, бо зобов'язання банку обмежене, а емісія стейблкоїна — ні. Вона встановила мінімальні вимоги до будь-якої гарантії, яку визнає. Гарантія має покривати щонайменше всю суму всіх токенів в обігу плюс запас. Кожен власник повинен мати пряму вимогу до банку. Емітент має ідентифікувати кожного власника так само, як банк ідентифікує своїх вкладників.[2] Саме остання вимога найвідчутніша. Швейцарський емітент, який мусить ідентифікувати кожного власника, взагалі не може випускати стейблкоїн, що вільно обертається. Тож на практиці настанови обмежили стейблкоїни у швейцарських франках закритими системами та інституційним використанням.

Відтоді Федеральна рада рухається до окремого законодавчого режиму. Її консультації щодо змін до законів про фінансовий ринок, які запроваджують категорії ліцензій для «установ

© 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.

платіжних інструментів» і «криптоустанов», тривали в першій половині 2026 року. У разі ухвалення змін емітенти стейблкоїнів отримають власну ліцензію нижчого рівня, ніж банківська.[3]

Сінгапурський підхід виходив із визначення електронних грошей, а завершився спеціальною рамкою. 15 серпня 2023 року Управління грошово-кредитного регулювання Сінгапуру (MAS) опублікувало остаточний регуляторний підхід до одновалютних стейблкоїнів (SCS), прив'язаних до сінгапурського долара або будь-якої валюти G10 і випущених у Сінгапурі. Рамка вимагає, щоб резерви зберігалися в готівці, еквівалентах готівки або тримісячних державних боргових інструментах у валюті прив'язки. Їх оцінюють щодня, і вони мають становити не менше 100 % токенів в обігу, зберігатися в регульованих кастодіанів і бути відокремленими від власних активів емітента. Емітент повинен мати базовий капітал у розмірі більшої з двох сум: 1 млн сінгапурських доларів (S$1 млн) або 50 % річних операційних витрат. Він має погашати токени за номіналом протягом п'яти робочих днів після запиту, а також публікувати білу книгу і щомісячні незалежні підтвердження резерву. Лише емітент, який виконує ці умови, може називати свій токен «стейблкоїном, регульованим MAS».[4]

Для запровадження рамки потрібне було законодавство, і 2025 року MAS винесло на консультації проєкт змін до Закону про платіжні послуги (Payment Services Act, PSA). Наскільки відомо автору станом на дату завершення роботи над текстом, законодавство ще не набрало чинності. Тож емітенти SCS і надалі працювали за чинними режимами електронних грошей або цифрових платіжних токенів (DPT), а рамка MAS слугувала опублікованим очікуванням.

© 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.

Вимога	Швейцарія (практика FINMA 2019/2024)	Сінгапур (рамка MAS для SCS 2023)	ЄС (EMT за MiCA)
Правова форма емітента	Банк, фінтех-ліцензіат або емітент із належною банківською гарантією	Банк або ліцензіат MPI, що відповідає умовам SCS	Кредитна установа або установа електронних грошей
Валюта прив'язки	Будь-яка; на практиці CHF	SGD або будь-яка валюта G10	Будь-яка офіційна валюта
Склад резерву	Законом не встановлено; застосовуються депозитні правила	Готівка, еквіваленти готівки, тримісячні державні боргові інструменти у валюті прив'язки	Депозити та високоліквідні інструменти; для значущих EMT щонайменше 30 % у депозитах
Покриття резервом	Повний захист депозитів або повна гарантія	Щонайменше 100 % щодня	Щонайменше 100 %
Погашення	Депозитна вимога за номіналом	За номіналом протягом 5 робочих днів	За номіналом у будь-який час, безоплатно
Ідентифікація власників	Кожен власник, якщо обрано шлях гарантії (FINMA 06/2024)	Власні клієнти емітента відповідно до PSN02	KYC на рівні CASP; емітент ідентифікує тих, хто погашає токени
Відсотки власникам	За фінтех-ліцензії — ні	Не врегульовано; правила щодо	Заборонено

© 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.

Вимога	Швейцарія (практика FINMA 2019/2024)	Сінгапур (рамка MAS для SCS 2023)	ЄС (EMT за MiCA)
		електронних грошей забороняють	
Позначення	Немає	«Стейблкоїн, регульований MAS»	Немає; повідомлення про білу книгу

Примітки

1. Banking Act, SR 952.0, ст. 1a (банки) і ст. 1b (особи за ст. 1b, фінтех-ліцензія з граничною сумою 100 млн CHF), зі змінами, внесеними Федеральним законом від 15 червня 2018 р., AS 2018 5247, чинним з 1 січня 2019 р. Частина E, розділ II. ↩
2. FINMA Guidance 06/2024 від 26 липня 2024 р. щодо стейблкоїнів (FINMA-Aufsichtsmitteilung 06/2024), розділи 2–4 (ризики стандартної гарантійної конструкції; мінімальні вимоги; обов'язки емітента щодо протидії відмиванню грошей стосовно кожного власника). Частина E, розділ VII. ↩
3. Федеральна рада, консультації щодо змін до Закону про банки та Закону про фінансові установи з метою регулювання стейблкоїнів і постачальників послуг із криптоактивами, розпочаті наприкінці 2025 р. (інформаційний бюлетень SIF «Stablecoins»). Консультації пропонували нові категорії установ платіжних інструментів і криптоустанов. Частина C, розділ VI і частина E, розділ VII. ↩

© 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.

4. MAS, Response to Public Consultation on Proposed Regulatory Approach for Stablecoin-Related Activities, 15 серпня 2023 р., розділи 3–7 (склад і оцінка резерву; капітал; погашення за номіналом протягом п'яти робочих днів; розкриття інформації; позначення «MAS-regulated stablecoin»). Частина K, розділ 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.

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