Етапи з сьомого по дев'ятий: лістинг, блокування та маркетмейкінг

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

Договори про лістинг

Централізовані біржі проводять лістинг токенів за договорами, які складає сама біржа. Ключові умови таких договорів рідко підлягають переговорам, а обов'язки, які вони покладають на емітента, його юридична команда має читати як регуляторні зобов'язання. Стандартні умови вимагають від емітента запевнити, що токен не є цінним папером у визначених юрисдикціях, і надати відповідний правовий висновок. Емітент мусить розкрити розподіл токенів і умови вестингу, повідомляти про суттєві події, утримуватися від маніпулювання ринком і надати біржі гарантію відшкодування збитків. Плата за лістинг, депозити на маркетмейкінг і

© 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.

«маркетингові зобов'язання» сплачуються токенами або стейблкоїнами, і в обліку емітента їх слід відобразити як витрати або як оплату послуг. Фундація, яка сплачує іноземній біржі плату за лістинг токенами вартістю кілька сотень тисяч доларів, здійснює платіж, обґрунтування якого з огляду на її мету може вимагати наглядовий орган. Податкова адміністрація Цуга визнає такий платіж витратою лише за наявності документального підтвердження.

Блокування та вестинг

Блокування (lock-up) має дві цілі. Воно прив'язує команду й ранніх інвесторів до проєкту на тривалий час і водночас показує ринку, що обсяг токенів у вільному обігу контрольований. Саме тут повертаються податкові питання та питання цінних паперів із розділу I, адже зняття блокування є подією вестингу для швейцарського працівника й отриманням доходу для сінгапурського. Тому умови блокування слід узгоджено закріпити в плані токенів, у SAFT і у варантах. Податкове планування з розділу I варто будувати навколо графіка розблокування. Блокування, забезпечене смарт-контрактом, є переконливішим доказом, ніж блокування лише на підставі договору, бо обидва регулятори й обидві податкові адміністрації можуть перевірити його в блокчейні.

Маркетмейкінг і зловживання на ринку

Після лістингу емітенти залучають маркетмейкерів, щоб ті забезпечували ліквідність на біржах. Такі договори мають дві форми: позика токенів маркетмейкеру з опціоном колл за фіксованою ціною або договір з абонентською платою, за яким маркетмейкер торгує токенами емітента за рахунок емітента.

© 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.

Обидві форми перебувають поблизу межі зловживань на ринку. Швейцарський Закон про інфраструктуру фінансового ринку забороняє маніпулювання ринком щодо цінних паперів, допущених до торгів на швейцарському торговельному майданчику, а його кримінальні положення так само стосуються цінних паперів. Токен, який не є цінним папером і торгується лише на іноземних майданчиках, перебуває поза межами законодавчої заборони. Утім, положення Кримінального кодексу про шахрайство й загальне деліктне право залишаються застосовними.[1] Сінгапурський Закон про цінні папери та ф'ючерси забороняє фіктивну торгівлю та змову щодо ринкових цін продуктів ринку капіталу, а MAS заявило, що вважатиме маніпулювання ринками цифрових платіжних токенів з боку ліцензіатів порушенням умов ліцензії та вимоги професійної придатності й ділової репутації.[2]

Структурне рішення — договір про маркетмейкінг, який обмежує маркетмейкера двостороннім котируванням у визначених спредах. Він забороняє фіктивну торгівлю (wash trading), спуфінг і узгоджену торгівлю з емітентом. Договір зобов'язує звітувати про запаси й угоди перед комплаєнс-підрозділом емітента та наперед фіксує ціну опціону з прив'язкою до перевірюваного орієнтира. Конструкція «позика плюс опціон» небезпечніша, бо спонукає маркетмейкера знизити ціну перед виконанням опціону. Саме такого стимулу стосуються кілька справ про примусові заходи, розглянутих у частині N.

© 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.

Практична примітка

Перш ніж підписати договір про маркетмейкінг, рада емітента має бути здатна письмово відповісти на чотири запитання. Які токени отримує маркетмейкер, з якого розподілу, і чи враховуються вони в обсязі обігу, який розкривається біржам? Що маркетмейкеру дозволено робити з ними, крім котирування? Як і коли фіксується ціна опціону і хто перевіряє орієнтир? Які звіти отримує емітент і хто їх читає? Рада, яка не може відповісти на ці запитання, ризикує наразитися на звинувачення в тому, що сприяла маніпулюванню власним токеном.

Примітки

1. Financial Market Infrastructure Act від 19 червня 2015 р. (FinMIA; FinfraG), SR 958.1, ст. 143 (маніпулювання ринком: адміністративна заборона щодо цінних паперів, допущених до торгів на швейцарському торговельному майданчику або торговельній системі DLT) і ст. 155 (кримінально каране маніпулювання ринком); Кримінальний кодекс Швейцарії (SCC; StGB), SR 311.0, ст. 146 (шахрайство). Див. частину E, розділ X, і частину H, розділ I. ↩

2. Securities and Futures Act 2001, ст. 197–201 (фіктивна торгівля, змова щодо ринкових цін, маніпулювання продуктами ринку капіталу); MAS, «Response to Public Consultation on Proposed Measures on Market Integrity in Digital Payment Token Services», 2 липня 2023 р. (ліцензіати мають запровадити політики проти недобросовісних торговельних практик). Див. частину K, розділ III, і частину N, розділ I. ↩

© 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