十種業務模式的決策矩陣

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

下列矩陣把本部分的比較應用於實務中反覆出現的十種業務模式。矩陣就每種模式列出在瑞士、新加坡及MiCA下的牌照狀況，然後列出作者執業中通常建議的基地，以及最常起決定作用的限制因素。這些建議只反映截至2026年6月30日的傾向，並取決於客戶個案的事實；第P部分會就此作出分析。

業務模式	瑞士	新加坡	歐盟（MiCA）	通常的基地	決定性限制因素
現貨交易所（支付代幣）	自律組織（SRO）；如涉及存款則需金融科技牌照；超過1億瑞士法郎則需銀行牌照	《支付服務法》（PSA）下的主要支付機構（MPI）（買賣、促成兌換）	加密資產服務提供者（CASP）（交易平台、兌換）	亞洲業務以新加坡為基地；歐洲業務以楚格為基地；歐盟零售業務以歐盟附屬公司為基地	客戶所在的零售司法管轄區；保管規則
保管人	SRO；《瑞士債務執行及破產法》（SchKG/DEBA）第242a	PSA下的MPI（保管）；法定信託	CASP（保管及管理）	楚格（銀行及金融科技）或新加坡	破產保障；合作銀行；保險

© 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.

業務模式	瑞士	新加坡	歐盟（MiCA）	通常的基地	決定性限制因素
	條；如混合持有而無個別歸屬則需銀行牌照				
穩定幣發行人（法定貨幣）	銀行或金融科技牌照（存款）或《集體投資計劃法》（KAG/CISA）；FINMA Guidance 06/2024	單一貨幣穩定幣框架；在立法完成前屬MPI	電子貨幣代幣（EMT）：信貸機構或電子貨幣機構	新加坡元／美元以新加坡為基地；歐元以歐盟電子貨幣機構為基地；瑞士法郎透過瑞士銀行	儲備的銀行安排；與GENIUS法案的可比性；EMT上限
代幣化平台（證券）	《金融服務法》（FIDLEG/FinSA）招股章程；證券公司或DLT交易設施；帳本證券	《證券及期貨法》（SFA）資本市場服務牌照；認可市場營運者（RMO）；Guardian項目	MiFID II、DLT試驗制度	楚格／蘇黎世（SDX、帳本證券）	代幣的法律確定性；二級市場
基金經理（加密基金）	《金融機構法》（FINIG/FinIA）集體資產管理人或投資組合經理；L-QIF	資本市場服務牌照（LFMC/VCFM）；VCC；第13O條／第13U條	AIFMD；加密資產投資組合管理適用MiCA	亞洲投資者以新加坡為基地；歐洲投資者以瑞士為基地	投資者基礎；稅務優惠；保管
DeFi協議	楚格的基金會或社團；瑞士金融市場監管局（FINMA）的「充分去中心化」分析；如控	擔保有限公司形式的「基金會」；新加坡金融管理局（MAS）認為控制者可能受監管	如完全去中心化則豁除；如屬中介人則為CASP	楚格基金會，另一選擇為ADGM DLT Foundation	控制程度；前端營運；代幣分類

© 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.

業務模式	瑞士	新加坡	歐盟（MiCA）	通常的基地	決定性限制因素
	制前端則適用打擊洗錢規則				
NFT交易市場	除非具支付或兌換功能，否則不受打擊洗錢規則規管；如屬證券則適用FinSA	除非具DPT功能，否則不受PSA規管；如屬證券則適用SFA	除非屬可替代系列，否則不受MiCA規管	兩者皆可；亞洲創作者以新加坡為基地	代幣是否獨一無二；所得款項的保管
支付公司（加密資產出入金通道）	SRO；金融科技牌照；如具系統重要性則需支付系統牌照	PSA下的MPI（發出戶口、DPT、跨境匯款）	CASP，法定貨幣部分另加PSD2/EMD2	新加坡（一個牌照涵蓋兩部分）	合作銀行；旅遊規則；電子貨幣的界線
挖礦或質押營運者	自行挖礦無須牌照；託管式質押可能屬存款（FINMA Guidance 08/2023）；如為他人進行則適用打擊洗錢規則	自行挖礦無須牌照；託管式質押屬DPT保管；禁止零售質押	如涉及保管則為CASP；質押屬服務	瑞士（能源；無零售禁令）	電力；存款問題；新加坡的零售禁令
錢包軟件（非託管）	如對私鑰並無控制權，則不受打擊洗錢規則規管；FINMA有關「處置權」的慣例	如無控制權，則不受PSA規管；MAS有關非託管錢包的常見問題	如完全非託管，則不受MiCA規管	兩者皆可；開源基金會以楚格為基地	私鑰控制；任何兌換或入金功能

© 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.

解讀矩陣

表中貫穿四種模式。第一，保管是關鍵所在。任何持有客戶代幣的模式，在三個制度下都須領牌。基地的選擇於是取決於破產保障及銀行關係；瑞士和新加坡在這兩方面都表現良好，歐盟則視乎個別成員國。第二，零售是觸發點。任何服務零售客戶的模式，都須在客戶所在地領牌，因此基地取決於客戶身處何地，牌照則取決於公司身處何地。第三，去中心化是豁免，但屬於由監管機構評估的事實性豁免；有意取得豁免的協議必須從設計上配得起這項豁免，並以楚格基金會或ADGM DLT Foundation持有餘下的部分。第四，穩定幣發行人是唯一沒有單一基地足以應付的模式，因為每個貨幣區現時都規管以其本身貨幣計值的代幣，而美國則規管以美元計值的代幣。穩定幣業務從第一天起便是多牌照業務。

三個實例

例子

蘇黎世一個六人團隊開發一款非託管錢包，內置兌換功能，把用戶指令轉往去中心化交易所，並由第三方提供法定貨幣入金通道。純粹的錢包軟件不受瑞士打擊洗錢法規管，因為團隊從不控制用戶的私鑰。兌換功能則引起FINMA的疑問：團隊是否以專業中介人身份「協助轉移」資產；FINMA的慣例把就轉介兌換收取費用的前端視為兌換服務。入金合作夥伴是接受存款的一方。合理的結構是設立一家楚格AG開發軟件並授出使用許可，如收費模式令其成為中介人則加入SRO，並且不在其帳簿上持有任何客戶資金。在新加坡，如兌換屬非託管性質，而入金合作夥伴是持牌MPI，同一產品便不受PSA規管。根據MiCA，該產品只有在不涉及任何中介人的情況下才不受該規例規管，而兌換費用令這一點成疑。團隊應決定自己想做軟件公司還是交易所，因為在三個地方，收費模式都決定了監管上的答案。

© 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.

例子

一名持有資本市場服務牌照的新加坡基金經理管理一家VCC，投資於流動性高的代幣，並希望向瑞士及德國的家族辦公室集資。根據CISA的私人配售規則，該VCC可在未經瑞士批准的情況下向瑞士專業客戶發售，前提是在有需要時委任瑞士代表及付款代理人，並遵守FinSA的操守規則。進入德國，該VCC需透過歐盟另類投資基金經理作出AIFMD通知，或依循德國已加以限制的國家私人配售制度；MiCA在此無用，因為基金單位屬金融工具。該基金經理的實際選擇，是在瑞士與一家持有FinIA牌照的合作夥伴訂立瑞士分銷協議，在歐盟則設立盧森堡聯接基金。兩者均不要求該新加坡基金經理取得瑞士或歐盟牌照，同時亦讓基金留在其稅務優惠所在之處。

例子

一家楚格基金會控制某協議的庫房，以及由數以千計持有人持有的治理代幣。該協議的前端由一家楚格有限責任公司（GmbH）營運，並分享部分協議費用。只要基金會不向他人提供服務，便不受瑞士金融市場法規管。問題出在GmbH。如它控制用戶藉以交易的前端，FINMA可能把它視為AMLA下的金融中介機構，FATF的「控制或足夠影響力」測試亦指向同一方向。根據MiCA，如GmbH透過前端向歐盟用戶提供兌換服務（其費用分成正顯示如此），它便屬CASP。在新加坡，MAS曾表示控制DeFi安排的人士可能正在提供DPT服務。合法的結構是把GmbH的業務限於軟件開發、不分享費用，透過協議本身把任何費用撥歸基金會，並在集團營運的任何介面上封鎖歐盟及新加坡用戶。另一做法是承認前端屬交易所並為其領牌，這正是最大型的協議自2025年以來所採取的做法。

© 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