Fiat-gedeckte Stablecoins

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

Im vorherrschenden Modell hält ein Emittent Reserven in Fiatwährung und kurzlaufenden Staatsanleihen und gibt dagegen Token im Verhältnis eins zu eins aus. Inhaber, die die Onboarding-Anforderungen des Emittenten erfüllen, können Token zum Nennwert gegen Fiatgeld einlösen. Sekundäre Inhaber, also der Großteil des Marktes, stehen in keiner direkten Beziehung zum Emittenten. Sie verlassen sich darauf, dass die primären Inhaber durch Arbitrage den Marktpreis beim Nennwert halten.

Die rechtliche Analyse nach Schweizer Recht beginnt beim Bankengesetz. Die FINMA-Ergänzung von 2019 behandelte einen Token, der seinem Inhaber einen Anspruch auf Rücknahme in Fiatwährung zu einem festen Wert gibt, als Einlage: Der Emittent nimmt Geld vom Publikum entgegen und verspricht dessen Rückzahlung. Die Entgegennahme von Publikumseinlagen erfordert eine Banklizenz nach Art. 1a BankG oder eine Fintech-Lizenz nach Art. 1b BankG, sofern der Gesamtbetrag 100 Millionen CHF nicht übersteigt und die Gelder weder angelegt noch verzinst werden.[1] Der Schweizer Markt reagierte darauf, indem lizenzierte Banken Stablecoins ausgaben oder Emittenten sich eine Bankgarantie für den Rücknahmeanspruch beschafften. Nach Art. 5 Abs. 3 lit. f der Bankenverordnung entfällt damit die Qualifikation als Einlage.

© 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.

Die FINMA-Aufsichtsmitteilung 06/2024 vom 26. Juli 2024 kritisierte die Garantiekonstruktion scharf. Die FINMA stellte fest, dass Inhaber eines garantierten Stablecoins keine Kundenbeziehung zur garantierenden Bank haben, dass die Geldwäschereipflichten der Bank gegenüber den letztlichen Inhabern unklar sind und dass die Garantie in der Praxis versagen kann, weil das Engagement der Bank begrenzt ist, die Menge des Stablecoins aber nicht. Sie formulierte Mindestanforderungen an jede Garantie, die sie akzeptiert: Die Garantie muss mindestens den vollen Betrag aller ausstehenden Token zuzüglich einer Marge abdecken, jeder Inhaber muss einen direkten Anspruch gegen die Bank haben, und der Emittent muss jeden Inhaber so identifizieren, wie eine Bank ihre Einleger identifiziert.[2] Die letzte Anforderung ist die einschneidende. Ein Schweizer Emittent, der jeden Inhaber identifizieren muss, kann überhaupt keinen frei übertragbaren Stablecoin betreiben. Die Aufsichtsmitteilung hat Franken-Stablecoins in der Praxis auf geschlossene Systeme und institutionelle Nutzung beschränkt.

Der Bundesrat hat sich seither auf eine eigene gesetzliche Regelung zubewegt. Seine Vernehmlassung zu Änderungen der Finanzmarktgesetze, die Lizenzkategorien für „Zahlungsmittelinstitute“ und „Krypto-Institute“ einführt, lief im ersten Halbjahr 2026. Würde sie umgesetzt, erhielten Stablecoin-Emittenten eine eigene Lizenz unterhalb der Banklizenz.[3]

Singapur ging von der Definition des E-Geldes aus und gelangte zu einem eigenen Rahmen. Am 15. August 2023 veröffentlichte die MAS ihren endgültigen Regulierungsansatz für Single-Currency Stablecoins (SCS), die an den Singapur-Dollar oder eine G10-Währung gekoppelt sind und in Singapur ausgegeben werden. Der Rahmen verlangt Reserven in Bargeld, Bargeldäquivalenten oder dreimonatigen Staatsschuldtiteln der Referenzwährung. Sie sind täglich mit mindestens 100 Prozent der umlaufenden Token zu bewerten, bei regulierten Verwahrern zu halten und vom Eigenvermögen des Emittenten zu trennen. Der Emittent muss ein Grundkapital in Höhe von 1 Million S$ oder 50 Prozent der jährlichen Betriebskosten halten, je nachdem, welcher Betrag höher ist. Er muss innerhalb von fünf Geschäftstagen nach einem Antrag zum Nennwert zurücknehmen und ein

© 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.

Whitepaper sowie monatliche unabhängige Bestätigungen der Reserve veröffentlichen. Nur ein Emittent, der diese Bedingungen erfüllt, darf seinen Token als „MAS-regulated stablecoin“ bezeichnen.[4]

Zur Umsetzung brauchte der Rahmen ein Gesetz, und die MAS legte 2025 Entwürfe für Änderungen des Payment Services Act zur Konsultation vor. Nach dem Kenntnisstand des Autors zum Stichtag war das Gesetz noch nicht in Kraft getreten. SCS-Emittenten arbeiteten daher weiter unter den bestehenden Regimen für E-Geld oder DPT, mit dem Rahmen der MAS als veröffentlichter Erwartung.

Anforderung	**Schweiz (FINMA-Praxis 2019/2024)**	**Singapur (SCS-Rahmen der MAS 2023)**	**EU (MiCA, E-Geld-Token)**
Rechtsform des Emittenten	Bank, Inhaber einer Fintech-Lizenz oder Emittent mit konformer Bankgarantie	Bank oder MPI-Lizenznehmer, der die SCS-Bedingungen erfüllt	Kreditinstitut oder E-Geld-Institut
Referenzwährung	Beliebig; in der Praxis CHF	SGD oder eine G10-Währung	Jede amtliche Währung
Zusammensetzung der Reserve	Gesetzlich nicht vorgeschrieben; Einlagenregeln gelten	Bargeld, Bargeldäquivalente, dreimonatige Staatsschuldtitel der Referenzwährung	Einlagen und hochliquide Instrumente; bei signifikanten E-Geld-Token mindestens 30 % in Einlagen
Deckung der Reserve	Voller Einlagenschutz oder volle Garantie	Täglich mindestens 100 %	Mindestens 100 %
Rücknahme	Einlagenanspruch zum Nennwert	Zum Nennwert innerhalb von 5 Geschäftstagen	Jederzeit zum Nennwert, kostenlos

© 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.

Anforderung	Schweiz (FINMA-Praxis 2019/2024)	Singapur (SCS-Rahmen der MAS 2023)	EU (MiCA, E-Geld-Token)
Identifizierung der Inhaber	Jeder Inhaber, bei Garantielösung (FINMA 06/2024)	Eigene Kunden des Emittenten nach PSN02	KYC bei den CASPs; Emittent identifiziert Einlösende
Verzinsung für Inhaber	Nicht unter der Fintech-Lizenz	Nicht geregelt; E-Geld-Regeln verbieten sie	Verboten
Bezeichnung	Keine	„MAS-regulated stablecoin“	Keine; Notifizierung des Whitepapers

Anmerkungen

1. Banking Act, SR 952.0, Art. 1a (Banken) und Art. 1b (Personen nach Art. 1b, die Fintech-Lizenz, mit der Obergrenze von 100 Millionen CHF), geändert durch das Bundesgesetz vom 15. Juni 2018, AS 2018 5247, in Kraft seit 1. Januar 2019. Teil E, Kapitel II. ↩
2. FINMA Guidance 06/2024 vom 26. Juli 2024 zu Stablecoins (FINMA-Aufsichtsmitteilung 06/2024), Abschnitte 2 bis 4 (Risiken der Ausfallgarantiekonstruktion; Mindestanforderungen; Geldwäschereipflichten des Emittenten gegenüber jedem Inhaber). Teil E, Kapitel VII. ↩
3. Bundesrat, Vernehmlassung zur Änderung des Bankengesetzes und des Finanzinstitutsgesetzes zur Regulierung von Stablecoins und Anbietern von Krypto-Dienstleistungen, eröffnet Ende 2025 (SIF-Faktenblatt „Stablecoins“). Die Vernehmlassungsvorlage schlug neue Kategorien des Zahlungsmittelinstituts und des Krypto-Instituts vor. Teil C, Kapitel VI und Teil E, Kapitel VII. ↩
4. MAS, Response to Public Consultation on Proposed Regulatory Approach for Stablecoin-Related Activities, 15. August 2023, Abschnitte 3 bis 7 (Zusammensetzung und Bewertung der Reserve; Kapital; Rücknahme zum

© 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.

Nennwert innerhalb von fünf Geschäftstagen; Offenlegung; die Bezeichnung „MAS-regulated stablecoin“). Teil K, Kapitel 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