Stufen sieben bis neun: Listing, Lock-ups und Market-Making

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

Listing-Verträge

Zentralisierte Börsen listen Token auf Grundlage von Verträgen, die die Börse selbst entwirft. Ihre Kernbedingungen sind selten verhandelbar, und sie erlegen dem Emittenten Pflichten auf, die seine Rechtsabteilung wie regulatorische Zusicherungen lesen sollte. Nach den Standardbedingungen muss der Emittent zusichern, dass der Token in bestimmten Rechtsordnungen kein Wertpapier ist, und dazu ein Rechtsgutachten vorlegen. Verlangt werden außerdem die Offenlegung der Token-Verteilung und des Vesting, die Meldung wesentlicher Ereignisse, der Verzicht auf Marktmanipulation und eine Freistellung zugunsten der Börse. Listing-Gebühren, Market-Making-Einlagen und „Marketing-Zusagen“ werden in Token oder Stablecoins bezahlt. Der Emittent muss sie in seinen Büchern als Aufwand oder als Gegenleistung für Dienstleistungen erfassen. Eine Stiftung, die einer ausländischen Börse eine Listing-Gebühr in Token im Wert von mehreren hunderttausend Dollar zahlt, leistet eine Zahlung, deren Vereinbarkeit mit dem Stiftungszweck ihre Aufsichtsbehörde hinterfragen kann. Die Zuger Steuerverwaltung erkennt sie nur bei ausreichender Dokumentation als Aufwand an.

© 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.

Lock-ups und Vesting

Lock-ups erfüllen zwei Zwecke. Sie binden Team und Frühinvestoren über die Zeit an das Projekt und signalisieren dem Markt zugleich, dass der Streubesitz kontrolliert ist. Zugleich kehren an dieser Stelle die steuer- und wertpapierrechtlichen Fragen aus Kapitel I zurück. Die Freigabe eines Lock-ups ist für einen Schweizer Arbeitnehmer ein Vesting-Ereignis und für einen singapurischen Arbeitnehmer ein Zufluss. Die Lock-up-Bedingungen sollten daher im Token-Plan, in den SAFTs und in den Warrants einheitlich festgelegt werden. Die Steuerplanung aus Kapitel I sollte sich am Freigabeplan ausrichten. Ein per Smart Contract durchgesetzter Lock-up ist ein besserer Nachweis als ein rein vertraglicher, weil beide Aufsichtsbehörden und beide Steuerverwaltungen ihn on-chain überprüfen können.

Market-Making und Marktmissbrauch

Emittenten beauftragen Market-Maker, die nach dem Listing für Liquidität an den Börsen sorgen. Die Verträge kommen in zwei Formen vor: als Darlehen von Token an den Market-Maker mit einer Kaufoption zu einem festen Preis oder als Mandat, bei dem der Market-Maker die Token des Emittenten für dessen Rechnung handelt. Beide Formen bewegen sich nahe an der Grenze zum Marktmissbrauch. Das schweizerische Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG) verbietet die Marktmanipulation bei Effekten, die an einem Schweizer Handelsplatz zum Handel zugelassen sind. Auch seine Strafbestimmungen gelten nur für Effekten. Ein Token, der kein Wertpapier ist und nur an ausländischen Handelsplätzen gehandelt wird, fällt nicht unter das gesetzliche Verbot. Der Betrugstatbestand des Strafgesetzbuchs und das allgemeine Haftpflichtrecht bleiben anwendbar.[1] Der singapurische Securities and Futures Act (SFA, Wertpapier- und Terminhandelsgesetz) verbietet Scheingeschäfte (false trading) und Kursmanipulation (market rigging) bei Kapitalmarktprodukten. Die Monetary Authority of Singapore (MAS) hat erklärt, dass sie die Manipulation von Märkten für digital payment tokens (digitale Zahlungstoken) durch Lizenznehmer als Verstoß gegen deren Lizenzauflagen und gegen das Fit-and-Proper-Erfordernis behandeln wird.[2]

© 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 gestalterische Antwort ist ein Market-Making-Vertrag, der den Market-Maker auf zweiseitige Quotierung innerhalb festgelegter Spreads beschränkt. Er verbietet Wash Trading, Spoofing und mit dem Emittenten abgestimmten Handel. Er verpflichtet zur Meldung von Beständen und Geschäften an die Compliance-Funktion des Emittenten und legt den Optionspreis im Voraus anhand einer überprüfbaren Referenzgröße fest. Die Kombination aus Darlehen und Option ist die gefährlichere Struktur. Sie setzt dem Market-Maker einen Anreiz, den Kurs vor Ausübung der Option zu drücken, und mehrere der Durchsetzungsfälle in Teil N betreffen genau diesen Anreiz.

Praxishinweis

Vor der Unterzeichnung eines Market-Making-Vertrags sollte das Leitungsorgan des Emittenten vier Fragen schriftlich beantworten können. Welche Token erhält der Market-Maker, aus welcher Zuteilung, und sind sie in der gegenüber den Börsen offengelegten umlaufenden Menge enthalten? Was darf der Market-Maker über die Quotierung hinaus mit ihnen tun? Wie und wann wird der Optionspreis festgelegt, und wer überprüft die Referenzgröße? Welche Berichte erhält der Emittent, und wer liest sie? Ein Leitungsorgan, das diese Fragen nicht beantworten kann, setzt sich dem Vorwurf aus, die Manipulation des eigenen Tokens ermöglicht zu haben.

Anmerkungen

1. Finanzmarktinfrastrukturgesetz vom 19. Juni 2015 (FinfraG), SR 958.1, Art. 143 (Marktmanipulation: aufsichtsrechtliches Verbot für Effekten, die an einem Schweizer Handelsplatz oder DLT-Handelssystem zum Handel zugelassen sind) und Art. 155 (strafbare Kursmanipulation); Schweizerisches Strafgesetzbuch (StGB), SR 311.0, Art. 146 (Betrug). Teil E, Kapitel X, und Teil H, Kapitel I. ↩

2. Securities and Futures Act 2001, ss. 197 bis 201 (false trading, market rigging, Manipulation von Kapitalmarktprodukten); MAS, „Response to Public Consultation on Proposed Measures on Market Integrity in Digital Payment Token Services“, 2. Juli 2023 (Lizenznehmer müssen Richtlinien gegen

© 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.

unlautere Handelspraktiken einführen). Teil K, Kapitel III, und Teil N, Kapitel I. ↩

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

© 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.