# On iş modeli için bir karar matrisi

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

Aşağıdaki matris, bu kısımdaki karşılaştırmayı uygulamada sıkça karşılaşılan on iş modeline uygular. Her model için İsviçre'de, Singapur'da ve MiCA kapsamındaki lisans durumunu, ardından yazarın uygulamada genellikle önerdiği merkezi ve çoğu zaman belirleyici olan kısıtı belirtir. Öneriler 30 Haziran 2026 itibarıyla eğilimleri yansıtır ve müvekkilin somut olayına bağlıdır. Bu olaylar P. Kısım'da incelenmektedir.

| İş modeli | İsviçre | Singapur | AB (MiCA) | Olağan merkez | Belirleyici kısıt |
|---|---|---|---|---|---|
| Spot borsa (ödeme tokenleri) | SRO; mevduat varsa fintek lisansı; CHF 100 milyonu aşarsa banka | PSA MPI (alım satım, değişime aracılık) | CASP (alım satım platformu, değişim) | Asya için Singapur; Avrupa için Zug; AB'deki bireysel yatırımcılar için AB'de bağlı şirket | Müşterilerin bireysel yatırımcı olarak tabi olduğu ülke; saklama kuralları |
| | SRO; SchKG md. 242a; atıf | | | Zug (bankalar | |

© 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.

| İş modeli | İsviçre | Singapur | AB (MiCA) | Olağan merkez | Belirleyici kısıt |
|---|---|---|---|---|---|
| Saklama kuruluşu | yapılmadan toplu tutuluyorsa banka lisansı | PSA MPI (saklama); kanuni trust | CASP (saklama ve yönetim) | ve fintek) veya Singapur | İflas koruması; banka ortağı; sigorta |
| Stablecoin ihraççısı (itibari para) | Banka veya fintek lisansı (mevduat) ya da KAG; FINMA Rehberi 06/2024 | SCS çerçevesi; mevzuat çıkana kadar MPI | EMT: kredi kuruluşu veya elektronik para kuruluşu | S$/US$ için Singapur; euro için AB elektronik para kuruluşu; CHF için banka aracılığıyla İsviçre | Rezervlerin bankada tutulması; GENIUS ile karşılaştırılabilirlik; EMT sınırı |
| Tokenizasyon platformu (menkul kıymetler) | FIDLEG/FinSA izahnamesi; aracı kurum veya DLT alım satım platformu; defter tabanlı menkul kıymetler | SFA CMS lisansı; RMO; Project Guardian | MiFID II, DLT Pilot Rejimi | Zug/Zürih (SDX, defter tabanlı menkul kıymetler) | Tokenin hukuki belirliliği; ikincil piyasa |
| Fon yöneticisi (kripto fonu) | FINIG kapsamında kolektif varlık yöneticisi veya portföy yöneticisi; L-QIF | CMS lisansı (LFMC/ VCFM); VCC; 13O./ 13U. madde | AIFMD; kripto portföy yönetimi için MiCA | Asyalı yatırımcılar için Singapur; Avrupalılar için İsviçre | Yatırımcı tabanı; vergi teşviki; saklama |
| DeFi protokolü | Zug'da vakıf veya dernek; | CLG "vakfı"; kontrol | Tamamen merkeziyetsizse | Zug vakfı, alternatif | Kontrolün derecesi; ön yüzün |

© 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.

| İş modeli | İsviçre | Singapur | AB (MiCA) | Olağan merkez | Belirleyici kısıt |
|---|---|---|---|---|---|
| | FINMA'nın "yeterli merkeziyetsizlik" analizi; ön yüzü kontrol ediyorsa kara para aklamayla mücadele yükümlülükleri | edenlerin düzenlemeye tabi olabileceğine ilişkin MAS tutumu | kapsam dışı; aracıysa CASP | olarak ADGM DLT Vakfı | işletilmesi; tokenin sınıflandırılması |
| NFT pazar yeri | Ödeme veya değişim işlevi yoksa kara para aklamayla mücadele kapsamı dışında; menkul kıymetse FIDLEG/FinSA | DPT işlevi yoksa PSA kapsamı dışında; menkul kıymetse SFA | Değiştirilebilir seri değilse MiCA kapsamı dışında | Her ikisi; Asyalı içerik üreticileri için Singapur | Tokenlerin benzersiz olup olmadığı; gelirlerin saklanması |
| Ödeme şirketi (kriptoya giriş/çıkış kanalı) | SRO; fintek lisansı; sistemik önemdeyse ödeme sistemi lisansı | PSA MPI (hesap ihracı, DPT, sınır ötesi para transferi) | CASP ile itibari para ayağı için PSD2/EMD2 | Singapur (tek lisans her iki ayağı kapsar) | Banka ortağı; transfer kuralı; elektronik para sınırı |
| Madencilik veya staking işletmecisi | Kendi madenciliği için lisans gerekmez; saklamalı staking mevduat olabilir (FINMA Rehberi 08/2023); başkaları içinse kara para | Kendi madenciliği için lisans gerekmez; saklamalı staking DPT saklamasıdır; bireysel yatırımcılara | Saklama varsa CASP; hizmet olarak staking | İsviçre (enerji, bireysel yatırımcı yasağı yok) | Elektrik; mevduat sorusu; Singapur'daki bireysel yatırımcı yasağı |

© 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.

| İş modeli | İsviçre | Singapur | AB (MiCA) | Olağan merkez | Belirleyici kısıt |
|---|---|---|---|---|---|
| | aklamayla mücadele yükümlülükleri | staking yasak | | | |
| Cüzdan yazılımı (saklamasız) | Anahtarlar üzerinde kontrol yoksa kara para aklamayla mücadele kapsamı dışında; FINMA'nın "tasarruf yetkisi" uygulaması | Kontrol yoksa PSA kapsamı dışında; saklamasız cüzdanlara ilişkin MAS SSS | Tamamen saklamasızsa MiCA kapsamı dışında | Her ikisi; açık kaynak vakıfları için Zug | Anahtar kontrolü; herhangi bir takas veya giriş kanalı özelliği |

## Matrisin okunması

Tablodan dört örüntü çıkar. Birincisi, saklama mihenk taşıdır. Müşteri tokenlerini tutan her model üç rejimin hepsinde lisansa tabidir. Merkez seçimi bu durumda iflas korumasına ve bankacılık ilişkisine bağlıdır. İsviçre ve Singapur bu konuda iyi durumdadır, Avrupa Birliği'nde ise durum üye devlete göre değişir. İkincisi, bireysel yatırımcı tetikleyicidir. Bireysel müşterilere hizmet veren her model, müşterilerin bulunduğu yerde lisansa tabidir. Bu da merkezi müşterilerin nerede olduğu sorusuna, lisansı ise firmanın nerede olduğu sorusuna dönüştürür. Üçüncüsü, merkeziyetsizlik bir muafiyettir, ancak düzenleyicilerin değerlendirdiği olgusal bir muafiyettir. Bu nedenle buna ihtiyaç duyan bir protokol, bunu hak edecek şekilde kurulmalıdır. Geriye kalanın sahibi olarak da bir Zug vakfı veya ADGM DLT Vakfı kullanılmalıdır. Dördüncüsü, stablecoin ihraççısı tek bir merkezin yetmediği modeldir. Çünkü artık her para birimi bölgesi kendi para biriminin tokenlerini düzenlemekte, Amerika Birleşik Devletleri de doların tokenlerini düzenlemektedir. Bir stablecoin işi ilk günden itibaren çok lisanslı bir iştir.

© 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.

## Üç somut vaka

## Örnek

Zürih'te altı kişilik bir ekip, kullanıcı emirlerini merkeziyetsiz borsalara yönlendiren entegre bir takas işlevine ve üçüncü bir tarafça sağlanan itibari para giriş kanalına sahip, saklamasız bir cüzdan geliştirir. Saf cüzdan yazılımı İsviçre kara para aklamayla mücadele hukukunun dışındadır, çünkü ekip kullanıcı anahtarlarını hiçbir zaman kontrol etmez. Takas işlevi ise FINMA açısından ekibin mesleki bir aracı olarak varlıkların "transferine yardım edip etmediği" sorusunu gündeme getirir. FINMA'nın uygulaması, yönlendirilen takaslardan ücret alan bir ön yüzü borsa hizmeti olarak değerlendirir. Giriş kanalı ortağı mevduatı kabul edendir. Makul yapı, yazılımı geliştirip lisanslayan bir Zug AG'sidir. Ücret modeli onu aracı hâline getiriyorsa bir SRO üyeliği edinir ve bilançosunda müşteri fonu bulundurmaz. Singapur'da aynı ürün, takas saklamasızsa ve giriş kanalı ortağı lisanslı MPI ise PSA'nın dışındadır. MiCA kapsamında ürün, yalnızca herhangi bir aracı yer almıyorsa Tüzüğün dışındadır. Takas ücreti bunu şüpheli hâle getirir. Ekip bir yazılım şirketi mi yoksa bir borsa mı olmak istediğine karar vermelidir, çünkü üç yerde de düzenleyici cevabı ücret modeli belirler.

## Örnek

CMS lisansına sahip Singapurlu bir fon yöneticisi, likit tokenlere yatırım yapan bir VCC'yi yönetir ve İsviçreli ve Alman aile ofislerinden fon toplamak ister. VCC, KAG'ın özel plasman kuralları çerçevesinde, gerekli olduğu durumlarda bir İsviçre temsilcisi ve ödeme kuruluşu atanması ve FIDLEG/FinSA davranış kurallarına uyulması şartıyla, İsviçre onayı olmadan İsviçreli profesyonel müşterilere sunulabilir. Almanya'da ise VCC, Birlik içindeki bir alternatif yatırım fonu yöneticisi (AIFM) aracılığıyla AIFMD bildirimine ya da Almanya'nın kısıtladığı ulusal özel plasman rejimine ihtiyaç duyar. MiCA burada yardımcı olmaz, çünkü fon payları finansal araçtır. Yöneticinin pratik seçenekleri, İsviçre için FINIG lisanslı bir ortakla İsviçre

© 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.

dağıtım sözleşmesi ve Birlik için Lüksemburg'da bir besleyici (feeder) fondur. Hiçbiri Singapurlu yönetici için bir İsviçre veya Birlik lisansı gerektirmez. Her ikisi de fonu vergi teşvikinin bulunduğu yerde bırakır.

## Örnek

Bir Zug vakfı, bir protokolün hazinesini ve binlerce kişinin elindeki bir yönetişim tokenini kontrol eder. Protokolün ön yüzü, protokol ücretlerinden pay alan bir Zug GmbH'si tarafından işletilir. Vakıf, başkalarına hizmet sunmadığı sürece İsviçre finansal piyasalar hukukunun dışındadır. Sorun GmbH'dir. Kullanıcıların işlem yaptığı ön yüzü kontrol ediyorsa FINMA onu GwG/AMLA kapsamında finansal aracı olarak değerlendirebilir. FATF'in "kontrol veya yeterli etki" testi de buna işaret eder. MiCA kapsamında GmbH, ön yüz aracılığıyla Birlik kullanıcılarına değişim hizmeti sunuyorsa bir CASP'tir. Ücret payı da buna işaret eder. Singapur'da MAS, bir DeFi düzenlemesini kontrol eden kişilerin DPT hizmeti sunuyor olabileceğini belirtmiştir. Hukuka uygun yapı, GmbH'yi ücret payı olmaksızın yazılım geliştirmeyle sınırlar, ücretleri protokolün kendisi üzerinden vakfa yönlendirir ve grubun işlettiği her arayüzde Birlik ve Singapur kullanıcılarını coğrafi engellemeyle dışarıda tutar. Alternatif, ön yüzün bir borsa olduğunu kabul edip onu lisanslamaktır. En büyük protokoller 2025'ten bu yana bunu yapmıştır.

## 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.

© 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.

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.