İtibari paraya dayalı stablecoin'ler

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

Hâkim modelde ihraççı, itibari para ve kısa vadeli devlet tahvillerinden oluşan rezervler tutar ve bunlara karşılık bire bir oranında token ihraç eder. İhraççının müşteri kabul koşullarını karşılayan token sahipleri, tokenleri nominal değerden itibari paraya çevirebilir. Piyasanın büyük kısmını oluşturan ikincil token sahiplerinin ise ihraççıyla doğrudan bir ilişkisi yoktur. Piyasa fiyatının nominal değerde kalması için birincil token sahiplerinin arbitrajına güvenirler.

İsviçre hukukundaki hukuki analiz Bankacılık Kanunu (BankA) ile başlar. İsviçre Finansal Piyasalar Denetim Otoritesi'nin (FINMA) 2019 tarihli eki, sahibine sabit bir değerden itibari parayla geri ödeme talebi tanıyan tokeni mevduat olarak nitelendirmiştir. Çünkü ihraççı halktan para kabul etmekte ve bunu geri ödemeyi vaat etmektedir. Halktan mevduat kabulü, BankA md. 1a uyarınca bankacılık lisansını gerektirir. Toplam tutar 100 milyon CHF'yi aşmıyorsa ve fonlar ne yatırıma yönlendiriliyor ne de faiz getiriyorsa BankA md. 1b uyarınca fintech lisansı yeterlidir.[1] İsviçre piyasası buna iki yolla yanıt verdi: Stablecoin'leri lisanslı bankalara ihraç ettirdi ya da ihraççıların geri ödeme talebi için banka garantisi almasını sağladı. Bankacılık Yönetmeliği md. 5 f. 3 bent f uyarınca böyle bir garanti mevduat niteliğini ortadan kaldırır.

© 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.

FINMA, 26 Temmuz 2024 tarihli 06/2024 sayılı Rehberinde garanti yapısını sert biçimde eleştirdi. FINMA'nın tespitleri şunlardı: Garantili bir stablecoin'in sahiplerinin garanti veren bankayla müşteri ilişkisi yoktur. Bankanın nihai token sahiplerine yönelik kara paranın aklanmasıyla mücadele (AML) yükümlülükleri belirsizdir. Ayrıca bankanın riski sınırlandırılmışken stablecoin arzı sınırsız olduğundan garanti uygulamada işlemeyebilir. FINMA, kabul edeceği her garanti için asgari şartlar belirledi: Garanti, dolaşımdaki tüm tokenlerin tam tutarını ve buna ek bir marjı karşılamalıdır. Her token sahibinin bankaya karşı doğrudan bir alacak hakkı olmalıdır. İhraççı da her token sahibinin kimliğini, bir bankanın mevduat sahiplerini tanımladığı şekilde tespit etmelidir.[2] Asıl etkili olan son şarttır. Her token sahibini tanımlamak zorunda olan İsviçreli bir ihraççı, serbestçe devredilebilen bir stablecoin'i hiç işletemez. Rehber, uygulamada İsviçre frangı stablecoin'lerini kapalı devre ve kurumsal kullanımla sınırlamıştır.

Federal Konsey o zamandan bu yana özel bir yasal rejime yönelmiştir. Finansal piyasa kanunlarında değişiklik öngören ve "ödeme aracı kuruluşları" ile "kripto kuruluşları" için lisans kategorileri getiren danışma süreci 2026'nın ilk yarısında açıktı. Bu düzenleme yürürlüğe girerse stablecoin ihraççıları bankacılık lisansının altında kendilerine özgü bir lisans elde edecek.[3]

Singapur'un yaklaşımı elektronik para tanımından yola çıktı ve özel bir çerçeveye ulaştı. Singapur Para Otoritesi (MAS), 15 Ağustos 2023'te Singapur dolarına veya herhangi bir G10 para birimine sabitlenmiş ve Singapur'da ihraç edilen tek para birimli stablecoin'ler (SCS) için nihai düzenleyici yaklaşımını yayımladı. Çerçeve, rezervlerin nakit, nakit benzerleri veya referans para biriminin üç aylık devlet borçlanma araçlarında tutulmasını şart koşar. Rezervler her gün, dolaşımdaki tokenlerin en az %100'ü değerinde olacak şekilde değerlenmeli, düzenlenmiş saklama kuruluşlarında tutulmalı ve ihraççının kendi varlıklarından ayrılmalıdır. İhraççı, 1 milyon S$ veya yıllık işletme giderlerinin %50'sinden hangisi yüksekse o tutarda temel sermaye bulundurmalıdır. Talep üzerine beş iş günü içinde nominal değerden geri ödeme yapmalı, bir white paper ve rezervin aylık bağımsız teyitlerini yayımlamalıdır. Tokenini "MAS-regulated stablecoin" (MAS tarafından düzenlenen stablecoin) olarak adlandırabilecek tek ihraççı, bu koşulları karşılayan ihraççıdır.[4]

© 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.

Çerçevenin uygulanması için yasal düzenleme gerekiyordu. MAS, 2025'te Ödeme Hizmetleri Kanunu'nda (Payment Services Act, PSA) yapılacak değişikliklerin taslaklarını görüşe açtı. Yazarın son güncelleme tarihi itibarıyla edindiği bilgiye göre bu düzenleme henüz yürürlüğe girmemişti. Dolayısıyla SCS ihraççıları, MAS'ın çerçevesi yayımlanmış bir beklenti olarak yerinde dururken mevcut elektronik para veya dijital ödeme tokeni (DPT) rejimleri altında faaliyet göstermeye devam ediyordu.

Şart	**İsviçre (FINMA 2019/2024 uygulaması)**	**Singapur (MAS SCS çerçevesi 2023)**	**AB (MiCA EMT)**
İhraççının hukuki biçimi	Banka, fintech lisansı sahibi veya şartlara uygun banka garantisi bulunan ihraççı	SCS koşullarını karşılayan banka veya MPI lisansı sahibi	Kredi kuruluşu veya elektronik para kuruluşu
Referans para birimi	Herhangi biri; uygulamada CHF	SGD veya herhangi bir G10 para birimi	Herhangi bir resmî para birimi
Rezerv bileşimi	Kanunda öngörülmemiş; mevduat kuralları uygulanır	Nakit, nakit benzerleri, referans para biriminin 3 aylık devlet borçlanma araçları	Mevduatlar ve yüksek likiditeye sahip araçlar; önemli EMT'ler için mevduatta asgari %30
Rezerv karşılığı	Tam mevduat koruması veya tam garanti	Her gün en az %100	En az %100
Geri ödeme	Nominal değerden mevduat talebi	5 iş günü içinde nominal değerden	Her zaman, nominal değerden ve ücretsiz
Token sahiplerinin tanımlanması	Garanti yolunda her token sahibi (FINMA 06/2024)	PSN02 uyarınca ihraççının kendi müşterileri	CASP düzeyinde KYC; ihraççı geri ödeme talep edenleri tanımlar
Token sahiplerine faiz	Fintech lisansı altında yasak	Ele alınmamış; elektronik para kuralları yasaklar	Yasak

© 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.

Şart	İsviçre (FINMA 2019/2024 uygulaması)	Singapur (MAS SCS çerçevesi 2023)	AB (MiCA EMT)
Etiket	Yok	“MAS-regulated stablecoin”	Yok; white paper bildirimi

Notlar

1. Banking Act, SR 952.0, md. 1a (bankalar) ve md. 1b (md. 1b kapsamındaki kişiler, fintech lisansı, 100 milyon CHF tavanıyla); 15 Haziran 2018 tarihli Federal Kanun, AS 2018 5247 ile değişik, yürürlük 1 Ocak 2019. E. Kısım, II. Bölüm. ↩
2. FINMA Guidance 06/2024 of 26 July 2024 on stablecoins (FINMA-Aufsichtsmitteilung 06/2024), 2 ila 4. bölümler (varsayılan garanti yapısının riskleri; asgari şartlar; ihraççının her token sahibine yönelik AML yükümlülükleri). E. Kısım, VII. Bölüm. ↩
3. Federal Konsey, stablecoin’leri ve kripto varlık hizmet sağlayıcılarını düzenlemek amacıyla Bankacılık Kanunu ile Finansal Kuruluşlar Kanunu’nda değişiklik yapılmasına ilişkin danışma süreci, 2025 sonunda açıldı (SIF bilgi notu “Stablecoins”). Danışma metni, ödeme aracı kuruluşu ve kripto kuruluşu adlı yeni kategoriler önermiştir. C. Kısım, VI. Bölüm ve E. Kısım, VII. Bölüm. ↩
4. MAS, Response to Public Consultation on Proposed Regulatory Approach for Stablecoin-Related Activities, 15 Ağustos 2023, 3 ila 7. bölümler (rezerv bileşimi ve değerlemesi; sermaye; beş iş günü içinde nominal değerden geri ödeme; kamuyu aydınlatma; “MAS-regulated stablecoin” etiketi). K. Kısım, VI. Bölüm. ↩

© 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