10のビジネスモデルの判断マトリクス

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

以下のマトリクスは、本部での比較を、実務で繰り返し登場する10のビジネスモデルに当てはめたものです。各モデルについて、スイス、シンガポール、MiCAそれぞれにおけるライセンス上の位置付けを示し、続いて著者の実務で通常推奨される拠点と、最も多くの場合に決め手となる制約を示しています。推奨は2026年6月30日時点の傾向であり、顧客の個別の事実関係によって左右されます。それについては第P部で分析します。

ビジネスモデル	スイス	シンガポール	EU（MiCA）	通常の拠点	決め手となる制約
スポット取引所（支払トークン）	SRO、預金を扱う場合はフィンテック・ライセンス、1億スイスフランを超える	PSAに基づくMPI（ディーリング、交換の仲介）	CASP（取引プラットフォーム、交換）	アジア向けはシンガポール、欧州向けはツーク、EUのリテール	顧客のリテール法域、カストディ規則

© 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.

ビジネスモデル	スイス	シンガポール	EU（MiCA）	通常の拠点	決め手となる制約
	場合は銀行ライセンス			向けはEU子会社	
カストディアン	SRO、債務取立・破産法（DEBA）第242a条、帰属を特定せずに混蔵する場合は銀行ライセンス	PSAに基づくMPI（カストディ）、法定信託	CASP（カストディおよび管理）	ツーク（銀行およびフィンテック）またはシンガポール	倒産隔離、提携銀行、保険
ステーブルコイン発行者（法定通貨建て）	銀行もしくはフィンテック・ライセンス（預金）または集団投資スキーム法（CISA）、FINMA Guidance 06/2024	SCS枠組み、立法までの間はMPI	EMT：信用機関または電子マネー機関（EMI）	シンガポールドル／米ドルはシンガポール、ユーロはEUのEMI、スイスフランは銀行経由でスイス	準備金の預託先銀行、GENIUS法との比較可能性、EMTの上限
トークン化プラットフォーム（証券）	FinSAの目論見書、証券会社またはDLT取引施設、台帳ベース証券	証券先物法（SFA）に基づくCMSライセンス、認可市場運営者（RMO）、Project Guardian	MiFID II、DLTパイロット制度	ツーク／チューリッヒ（SDX、台帳ベース証券）	トークンの法的確実性、流通市場
ファンドマネージャー	FinIAに基づく集団資産運用者またはポートフォ	CMSライセンス（LFMC／VCFM）、	AIFMD、暗号資産のポートフォリオ管理に	アジアの投資家向けはシンガポール、欧州の	投資家層、税制優遇、カストディ

© 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.

ビジネスモデル	スイス	シンガポール	EU（MiCA）	通常の拠点	決め手となる制約
（暗号資産ファンド）	リオ・マネージャー、L-QIF	VCC、第13O条／13U	ついてはMiCA	投資家向けはスイス	
DeFiプロトコル	ツークの財団または社団、FINMAによる「十分な分散化」の分析、フロントエンドを支配する場合はAML	保証有限責任会社（CLG）による「財団」、支配者が規制対象となり得るとのMASの立場	完全に分散化されていれば対象外、仲介者であればCASP	ツークの財団、代替としてADGMのDLT財団	支配の程度、フロントエンドの運営、トークンの分類
NFTマーケットプレイス	決済または交換の機能がなければAMLの対象外、証券であればFinSA	DPTの機能がなければPSAの対象外、証券であればSFA	代替可能なシリーズでなければMiCAの対象外	いずれでも可、アジアのクリエイター向けはシンガポール	トークンが唯一無二か否か、売上金のカストディ
決済会社（暗号資産のオンランプ／オフランプ）	SRO、フィンテック・ライセンス、システム上重要であれば決済システム・ライセンス	PSAに基づくMPI（口座発行、DPT、クロスボーダー送金）	CASPに加え、法定通貨部分についてはPSD2／EMD2	シンガポール（1つのライセンスで両方をカバー）	提携銀行、トラベル・ルール、電子マネーとの境界
マイニングまたはス	自己のマイニングにはライセンス不要、カスト	自己のマイニングにはライセンス不要、カ	カストディを伴えばCASP、	スイス（エネルギー、	電力、預金該当性の問題、

© 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.

ビジネスモデル	スイス	シンガポール	EU（MiCA）	通常の拠点	決め手となる制約
テーキング事業者	ディ型ステーキングは預金に該当し得る（FINMA Guidance 08/2023）、他者のために行う場合はAML	ストディ型ステーキングはDPTカストディ、リテール向けステーキングは禁止	サービスとしてのステーキング	リテール禁止なし）	シンガポールにおけるリテール禁止
ウォレット・ソフトウェア（ノンカストディアル）	鍵を支配しなければAMLの対象外、「処分権限」に関するFINMAの実務	支配がなければPSAの対象外、ノンカストディアル・ウォレットに関するMASのFAQ	完全にノンカストディアルであればMiCAの対象外	いずれでも可、オープンソースの財団はツーク	鍵の支配、スワップ機能やオンランプ機能の有無

マトリクスの読み方

表全体には4つのパターンが通っています。第1に、カストディが要となります。顧客のトークンを保有するモデルは、3つの制度すべてでライセンスの対象となります。その場合、拠点の選択は倒産隔離と銀行との関係で決まります。この点ではスイスもシンガポールも優れていますが、EUでは加盟国次第です。第2に、リテールが引き金となります。リテール顧客にサービスを提供するモデルは、顧客の所在地でライセンスを受けます。そのため、拠点は顧客がどこにいるかの問題となり、ライセンスは企業がどこにいるかの問題となります。第3に、分散化は適用除外となります。ただし、それは規制当局が評価する事実上の適用除外です。適用除外を望

© 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.

むプロトコルは、それにふさわしい形で構築されなければならず、残された部分の保有者としてツークの財団またはADGMのDLT財団を置くことになります。第4に、ステーブルコイン発行者は、単一の拠点では足りないモデルです。今やすべての通貨圏が自国通貨のトークンを規制し、米国はドルのトークンを規制しているからです。ステーブルコイン事業は、初日から複数のライセンスを要する事業です。

3つの検討事例

事例

チューリッヒの6人のチームが、統合スワップ機能を備えたノンカストディアル・ウォレットを開発しています。この機能は利用者の注文を分散型取引所に回し、法定通貨のオンランプは第三者が提供します。純粋なウォレット・ソフトウェアは、チームが利用者の鍵を一切支配しないため、スイスのAML法の対象外です。スワップ機能については、チームが業としての仲介者として資産の「移転を助けて」いるかどうかというFINMAの問いが生じます。FINMAの実務は、回したスワップに手数料を課すフロントエンドを交換サービスとして扱います。オンランプの提携先が預金の受入者です。合理的なスキームは、ソフトウェアを開発してライセンス供与するツークのAGを設け、手数料モデルによって仲介者となる場合にはSROに加入し、顧客資金を一切自社の帳簿に載せないことです。シンガポールでは、スワップがノンカストディアルで、オンランプの提携先がライセンスを持つMPIであれば、同じ製品はPSAの対象外です。MiCAのもとでは、仲介者が関与しない場合に限り製品は規則の対象外となりますが、スワップ手数料があるため、それは疑わしくなります。チームは、ソフトウェア会社になりたいのか取引所になりたいのかを決めるべきです。3つのいずれの地でも、手数料モデルが規制上の答えを決めるからです。

© 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.

事例

CMSライセンスを持つシンガポールのファンドマネージャーが、流動性のあるトークンに投資するVCCを運用しており、スイスとドイツのファミリーオフィスから資金を調達したいと考えています。このVCCは、CISAの私募規則に基づき、スイスの承認なしにスイスのプロフェッショナル顧客に提供できます。ただし、必要な場合にはスイスの代理人と支払代行者を任命し、FinSAの行為規則を遵守することが条件です。ドイツ向けには、VCCは、EUのAIFMを通じたAIFMDの届出か、ドイツが制限している国内の私募制度を必要とします。ファンド持分は金融商品であるため、MiCAは役に立ちません。マネージャーの実務上の選択肢は、スイスについてはFinIAのライセンスを持つ提携先とのスイス販売契約、EUについてはルクセンブルクのフィーダー・ファンドです。いずれもシンガポールのマネージャーにスイスやEUのライセンスを求めるものではなく、ファンドは税制優遇のある場所にとどまります。

事例

ツークの財団が、プロトコルのトレジャリーと、数千人が保有するガバナンス・トークンを支配しています。プロトコルのフロントエンドは、プロトコル手数料の一部を得るツークのGmbHが運営しています。財団は、他者にサービスを提供しない限り、スイスの金融市場法の対象外です。問題はGmbHです。利用者が取引を行うフロントエンドをGmbHが支配している場合、FINMAはGmbHをAMLAに基づく金融仲介業者として扱う可能性があります。FATFの「支配または十分な影響力」テストもこれを示唆しています。MiCAのもとでは、GmbHがフロントエンドを通じてEUの利用者に交換サービスを提供していれば、GmbHはCASPです。手数料の分配はそのことを示唆しています。シンガポールでは、MASが、DeFiの仕組みを支配する者はDPTサービスを提供している可能性があると表明しています。適法なスキームは、GmbHの業務を手数料分配のないソフトウェア開発に限定し、手数料はすべてプロトコル自体を通じて財団に流し、グルー

© 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.

プが運営するあらゆるインターフェースからEUとシンガポールの利用者をジオブロックするものです。もう1つの選択肢は、フロントエンドが取引所であることを受け入れてライセンスを取得することです。2025年以降、最大級のプロトコルはそうしてきました。

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.