נהנה או נושה לא מובטח?

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

ניתוח תנאי השימוש

השאלה אם לקוח של פלטפורמה שקרסה יקבל את נכסיו בעין (in specie) או דיבידנד תלויה באפיון היחסים בתנאי השימוש. לניתוח שלושה שלבים. ראשית, האם הלקוח שמר על הבעלות שביושר (beneficial ownership), כך שהפלטפורמה החזיקה בנכסים בנאמנות? לשם כך נדרשות הוודאויות שנדונו בפרק II, ובמיוחד כוונה ליצור נאמנות, שבית המשפט לערעורים בפרשת *Quoine* סירב להסיק מהפרדה פנימית בלבד.[1] שנית, אם הלקוח העביר את הבעלות לפלטפורמה, מה הבטיחה הפלטפורמה בתמורה? מוצר תשואה שבמסגרתו רשאית הפלטפורמה להשתמש בנכסים כבשלה וחייבת להשיב נכסים שקולים בתוספת ריבית הוא הלוואה. הלקוח הוא מלווה ונושה לא מובטח. שלישית, אם התנאים עמומים או אינם עקביים בין המוצרים, אילו תנאים חלים על אילו נכסים? המבנה של Zipmex ממחיש זאת. נכסים בארנק המסחר הוחזקו עבור הלקוחות והושבו להם. נכסים בארנק התשואה הולוו הלאה ל-Babel ול-Celsius לפי תנאים שהתירו שימוש כזה, ולכן לקוחות המוצר הזה היו נושים.

החלטת בית המשפט לפשיטת רגל בארצות הברית בפרשת *Celsius* מינואר 2023 היא האסמכתה הזרה המצוטטת ביותר. בית המשפט קבע כי תנאי תוכנית "Earn" של Celsius העבירו באופן חד-משמעי את הבעלות בקריפטו שהופקד ל-Celsius, כך שהנכסים היו שייכים למסת הנכסים והלקוחות היו נושים לא מובטחים.[2] בית משפט סינגפורי היה מגיע לאותה תוצאה לפי אותם תנאים. הלקח, שוב, הוא שהמילים מכריעות.

© 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.

מה על הלקוח לחפש

לקוח המעריך את סיכון חדלות הפירעון של פלטפורמה צריך לבדוק בתנאים חמישה דברים. האם הפלטפורמה מצהירה שנכסי הלקוחות מוחזקים בנאמנות, או שהבעלות עוברת אליה? האם היא שומרת לעצמה את הזכות להלוות, לבצע סטייקינג, לשעבד או להשתמש בנכסים בדרך אחרת? האם היא מפרידה את נכסי הלקוחות בארנקים מזוהים ומפרסמת הוכחת עתודות (proof of reserves)? האם היא קובעת שבחדלות פירעון הלקוחות ייחשבו נושים? האם היא קובעת שעצירת משיכות משעה את התחייבויות הפלטפורמה? הסעיף האחרון לא הופיע בתנאי Hodlnaut, ומשום כך מצא בית המשפט שההתחייבויות המשיכו להיצבר במהלך העצירה.[3] לגבי משמורנים בעלי רישיון של הרשות המוניטרית של סינגפור (Monetary Authority of Singapore, MAS), שלוש השאלות הראשונות מקבלות כיום מענה ברגולציה, שכן יש להחזיק את נכסי הלקוחות בנאמנות ובהפרדה (חלק K, פרק II). לגבי מוצרי תשואה, פלטפורמות זרות ושירותים ללא רישיון, השאלות נותרות פתוחות.

שאלת לקוח

"היו לי 12 ביטקוין בפלטפורמה סינגפורית שהגישה בקשה להקפאת הליכים. האם הם עדיין שלי?" התשובה תלויה במוצר שבו הוחזקו ובמה שקובעים התנאים. אם הם היו בארנק משמורת או מסחר, לפי תנאים שהצהירו על נאמנות, והפלטפורמה הפרידה את נכסי הלקוחות, אתם נהנים. הביטקוין מעולם לא היה שייך לפלטפורמה ויש להשיבו, בכפוף לחלק יחסי בכל גירעון במאגר. אם הם היו במוצר תשואה או Earn, לפי תנאים שהתירו לפלטפורמה להשתמש בהם, הלוויתם אותם ואתם נושים לא מובטחים בגובה שוויים. תביעתכם תומר לסכום במטבע במועד שיקבע בית המשפט או ההסדר, ותקבלו דיבידנד. בקשו את הנוסח המדויק של התנאים שקיבלתם, עם התאריך, יחד עם כתובת הארנק שבו הוחזקו נכסיכם. שני מסמכים אלה מכריעים את התיק.

הערות

1. *Quoine Pte Ltd v B2C2 Ltd* [2020] SGCA(I) 02, פסקאות [144]–[146]. ↩

2. *In re Celsius Network LLC*, 647 B.R. 631 (Bankr SDNY 2023) (Glenn J), שקבע כי נכסי תוכנית Earn היו רכוש מסת הנכסים לפי תנאי השימוש. ↩

3. *Loh Cheng Lee Aaron v Hodlnaut* [2023] SGHC 323, פסקה [15]. ↩

© 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