החזקה במשמורת: הארנק המאוחד (omnibus)

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

במודל המאוחד (omnibus) המשמורן מחזיק את כל טוקני הלקוחות בכתובת אחת או בכמה כתובות שבשליטתו. הזכאויות של הלקוחות קיימות רק במרשם הפנימי של המשמורן, המתעד שללקוח A מגיעים BTC 2 וללקוח B מגיעים BTC 0.5 מתוך 1,000 ה-BTC שבארנקים החמים והקרים של המשמורן. הרשת מציגה מחזיק אחד. כל בורסה גדולה פועלת כך, משום שהעברת טוקנים בין חשבונות פנימיים אינה עולה דבר כאשר היא עדכון של מסד נתונים, ועולה עמלת רשת כאשר היא עסקה ברשת.

למודל המאוחד יש מעלה משפטית אחת ופגם משפטי אחד. המעלה תפעולית: קיזוז, העברות פנימיות מיידיות, ניהול מפתחות זול יותר, אבטחה פשוטה יותר. הפגם הוא שזכאות הלקוחה היא רישום חשבונאי כלפי המשמורן. אם המשמורן קורס, הלקוחה יכולה לקבל בחזרה את הטוקנים שלה בעין רק אם דיני חדלות הפירעון החלים מאפשרים לה להתחקות אחר חלקה ולחלץ אותו מהמאגר. הדין השווייצרי עושה זאת במפורש מאז 1 באוגוסט 2021. סעיף 242a DEBA מתיר למנהל פשיטת הרגל לשחרר נכסים מבוססי קריפטו ללקוח אם המשמורן החזיק בהם "במאוחד עבור כמה לקוחות" וחלקו של הלקוח "ניתן לייחוס בקלות" מתוך רשומות המשמורן.[1] בסינגפור אין חוק מקביל. השאלה אם לקוח במודל המאוחד הוא נהנה בנאמנות או נושה לא מובטח תלויה בתנאי השירות ובדיני הנאמנות הכלליים, לרבות דרישת הוודאות בנושא הנאמנות, שחלק J, פרק II מנתח באמצעות הפסיקה בסינגפור ובהונג קונג.

© 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.

המבחן המעשי שההוראה השווייצרית מטילה הוא אם ספרי המשמורן טובים דיים. "ניתן לייחוס בקלות" פירושו שהמנהל יכול לקבוע, מתוך הרשומות כפי שנוהלו, את חלקו של כל לקוח בלי שחזור. משמורן שהמרשם הפנימי שלו שלם, מותאם מדי יום מול הרשת ומציג התאמה אחד-לאחד בין תביעות הלקוחות לבין האחזקות ברשת יעמוד במבחן. משמורן שהלווה חלק מהמאגר, נקלע לחוסר או ניהל רשומות שפענוחן מחייב ראיית חשבון חקירתית ייכשל, ולקוחותיו ייפלו למסה הכללית. קריסת FlowBank ביוני 2024 העמידה את המנגנון במבחן בהקשר בנקאי והראתה שאיכות הרשומות ברגע הקריסה היא המכרעת.[2]

נקודת מבט מצוג

מייסד המקים משמורן בצוג יכול להשיג הגנה בחדלות פירעון ללקוחותיו בלי רישיון בנקאי, ובלבד שהמשמורת היא שמירה טהורה ללא זכות שימוש בנכסים, והרשומות עומדות בסטנדרט של סעיף 242a. הסכם המשמורת צריך לקבוע שהמשמורן מחזיק את הטוקנים עבור הלקוח בכל עת, שחלקו של הלקוח נקבע לפי המרשם הפנימי, ושהמשמורן אינו רשאי להלוות, לבצע staking או לשעבד מחדש (rehypothecate) ללא הוראה נפרדת בכתב. ברגע שההסכם מעניק למשמורן זכות שימוש בטוקנים, ההסדר הופך לפיקדון וחוק הבנקאות חל. FINMA Guidance 01/2026 בעניין משמורת של נכסים מבוססי קריפטו מציגה, מאז תחילת 2026, את ציפיותיה של FINMA (רשות הפיקוח על שוק ההון השווייצרית) לאופן שבו משמורנים מפוקחים מתעדים ומתאימים את אחזקות הלקוחות. יש לקרוא את תוכנה לצד פרק זה.

הערות

1. Debt Enforcement and Bankruptcy Act, SR 281.1, סעיף 242a פסקה 2 אות b, שהוסף בחוק ה-DLT מיום 25 בספטמבר 2020. חלק D, פרק IV בוחן מה נדרש בפועל כדי ש"ניתן לייחוס בקלות" יתקיים. ↩

2. FINMA, הודעה לעיתונות מיום 13 ביוני 2024 בדבר שלילת רישיונו של FlowBank SA ופתיחת הליכי פשיטת רגל. הלקחים לעניין משמורת מפותחים בחלק D, פרק IV ובחלק H, פרק VII. ↩

© 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