נאמנויות מפורשות ושלוש הוודאויות

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

ודאות בדבר הכוונה

נאמנות מפורשת נוצרת רק כאשר היוצר (settlor) מבטא כוונה שהנאמן יחזיק רכוש לטובת אחר. אין צורך במילים מסוימות. הכוונה נלמדת מפרשנות דבריהם והתנהגותם של הצדדים בהקשרם. בית משפט לא יסיק קיומה של נאמנות רק משום שנאמנות תהיה אמצעי הגנה נוח לאחד הצדדים. זו קביעתו של בית המשפט לערעורים בעניין *Quoine*, שאימץ את דבריו של French CJ בבית המשפט העליון של אוסטרליה.[1] דעת הרוב ב-*Quoine* החילה עיקרון זה על מודל הפעולה הסטנדרטי של בורסה. תנאי Quoine שתקו בעניין הנאמנות. היא רשמה את יתרות הלקוחות במאגר נתונים פנימי והחזיקה את המטבעות באחסון קר מעורב. הערכאה הדיונית ראתה בכך שנכסי הלקוחות נרשמו בנפרד מנכסי Quoine עצמה עובדה מכרעת. בית המשפט לערעורים חלק על כך. הפרדה ברישומים היא יסוד הכרחי של נאמנות, אך לעולם אינה מספיקה כשלעצמה. היעדר כל הפרדה של מטבעות מסוימים לכל לקוח פעל נגד הסקת קיומה של נאמנות.[2]

המנסחים למדו את הלקח המעשי לשני הכיוונים. פלטפורמות המבקשות להימנע מחובות נאמנות קובעות שהנכסים המופקדים הופכים לרכוש הפלטפורמה ושללקוח יש זכות חוזית להשבת נכסים שווי ערך. פלטפורמות המבקשות להציע הגנה מפני חדלות פירעון קובעות שנכסי הלקוחות מוחזקים בנאמנות, שלפלטפורמה אין בהם אינטרס של נהנה, ושהנכסים מוחזקים בארנקים ייעודיים הנפרדים מארנקי הפלטפורמה. פסק הדין ההונג קונגי בעניין *Re Gatecoin* ממחיש עד כמה הניסוח קובע את התוצאה. הבורסה השתמשה בכמה גרסאות של

© 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.

תנאיה. הגרסאות המוקדמות השתמשו בלשון נאמנות, ולפיהן מצא בית המשפט שנכסי הלקוחות הוחזקו בנאמנות. גרסה משנת 2018 קבעה במפורש שהנכסים אינם מוחזקים בנאמנות ונחשבים לרכוש הבורסה, ובית המשפט קבע שהיא אפקטיבית לשלילת כל נאמנות לגבי לקוחות שקיבלו תנאים אלה.[3]

ודאות בדבר נושא הנאמנות והארנק המאוחד

הוודאות השנייה היא המקום שבו הטכנולוגיה יוצרת את הקושי הרב ביותר. רוב המשמורנים מחזיקים את מטבעות הלקוחות במספר קטן של ארנקים מאוחדים (omnibus wallets), ולא בארנק נפרד לכל לקוח. הסיבות מעשיות. פחות ארנקים פירושם עמלות עסקה נמוכות יותר, ניהול מפתחות פשוט יותר ומשיכות מהירות יותר. התוצאה המשפטית היא שאף לקוח אינו יכול להצביע על מטבע מסוים או על פלט עסקה שלא נוצל (unspent transaction output) כשלו. אם נאמנות מחייבת נושא ניתן לזיהוי, הארנק המאוחד נראה כמכשיל אותה.

במשפט המקובל יש בעניין זה שני קווי פסיקה. בעניין *Re Goldcorp Exchange* לא הצליחו לקוחות שקנו זהב לא מוקצה מסוחר מטילים להוכיח נאמנות. מעולם לא הופרש עבורם זהב מסוים.[4] לעומת זאת, בעניין *Hunter v Moss* אושרה הצהרת נאמנות על 50 מתוך החזקה של 950 מניות זהות. מניות הן מופשטות ואינן ניתנות להבחנה זו מזו, ולכן לא נדרשה הקצאה.[5] בית המשפט האנגלי לערעורים יישב בין השניים בליטיגציה של Lehman Brothers, כשראה בנאמנות על כמות מוגדרת של נכסים מופשטים חליפים המוחזקים במצבור נאמנות על המצבור כולו במניות של בעלות משותפת.[6] טוקנים חליפים מאותו סוג הם הדוגמה המובהקת לנכסים מופשטים שאפשר להחליף זה בזה. בית המשפט הגבוה של ניו זילנד בעניין *Ruscoe v Cryptopia* החיל בדיוק ניתוח זה על בורסה שנפרצה. הוא מצא נאמנות מפורשת נפרדת לכל סוג מטבע, כשהלקוחות של אותו מטבע הם נהנים משותפים בהחזקה המאוחדת באופן יחסי ליתרות החשבון שלהם.[7]

סינגפור טרם הכריעה לגופו של עניין בתיק נאמנות של ארנק מאוחד. הערת דעת הרוב ב-*Quoine*, ש-Quoine החזיקה את מטבעות הלקוחות באחסון מעורב, כוונה לשאלת הכוונה, שכן השאלה הייתה אם הערבוב מלמד שלא הייתה כוונה לנאמנות. אין לקרוא אותה כקביעה שערבוב מכשיל נאמנות שהכוונה ליצור אותה ברורה בדרך אחרת. העמדה העדיפה, העולה בקנה אחד עם *Ruscoe* ועם הדרישות הרגולטוריות המתוארות להלן, היא שבית משפט סינגפורי יאשר נאמנות מפורשת על ארנק מאוחד כנאמנות על המצבור במניות של בעלות משותפת. התנאי הוא שרישומי המשמורן יאפשרו לקבוע בכל עת את זכאותו של כל לקוח. נקודת התורפה היא מקרה החוסר. אם הארנק המאוחד נפרץ או שהמשמורן עשה שימוש שלא כדין

© 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.

בחלק מהמאגר, הבעלים המשותפים נושאים בהפסד באופן יחסי, אלא אם התנאים מחלקים אותו אחרת. לקוח שהפקיד לאחר שההפסד אירע נמצא באותו מצב כמו מי שהפקיד לפניו, משום שהנאמנות היא על המצבור ולא על מטבעות מסוימים.[8]

ודאות בדבר הנהנים

בנאמנות משמורת אין כאן קושי. הנהנים הם הלקוחות שבחשבונותיהם יש יתרה. קופות פרוטוקולים מציגות את התמונה ההפוכה. קרן או חברה המחזיקה טוקנים "לטובת הקהילה" או "למחזיקי הטוקנים מעת לעת" לא זיהתה קבוצת נהנים בוודאות מספקת כדי לבסס נאמנות מפורשת פרטית. עדיף לנתח הסדרים כאלה כנאמנויות למטרה (purpose trusts), שהמשפט הסינגפורי אינו מכיר בהן מחוץ לתחום הצדקה, או כהסדרים חוזיים או תאגידיים. החברה הסינגפורית המוגבלת בערבות (company limited by guarantee), שפרוטוקולים רבים משתמשים בה כקרן, מחזיקה את קופתה כנהנה עבור עצמה ומשתמשת בה בהתאם לתקנונה (חלק K, פרק IX). למחזיקי הטוקנים אין אינטרס קנייני בקופה. למייסד שאומר לקהילה אחרת יש לומר שהצהרתו אינה נכונה או שהיא הזמנה לליטיגציה.

הערות

1. *Quoine Pte Ltd v B2C2 Ltd* SGCA(I) 02 [2020] בפסקה [144], בהפניה ל-*Korda v Australian Executor Trustees (SA) Ltd* HCA 18 [2015] בפסקה [11]. ↩

2. *Quoine* SGCA(I) 02 [2020] בפסקאות [145]–[146], בהפניה ל-*Vintage Bullion DMCC v Chay Fook Yuen* SGCA 52 [2016] בפסקה [61]. ↩

3. *Re Gatecoin Ltd* [2023] HKCFI 914 (Linda Chan J, 31 במרץ 2023), שקבע שמטבע קריפטוגרפי הוא רכוש שאפשר להחזיק בו בנאמנות. השאלה אם נוצרה נאמנות הייתה תלויה בגרסת תנאי הבורסה שהלקוח קיבל. ↩

4. *Re Goldcorp Exchange Ltd (in receivership)* [1995] 1 AC 74 (PC). ↩

5. *Hunter v Moss* [1994] 1 WLR 452 (CA). ↩

6. *Pearson v Lehman Brothers Finance SA* EWCA Civ 1544 [2011] בפסקאות [69]–[76], שאישר את ניתוח הבעלות המשותפת של נאמנות על חלק ממצבור חליף. ↩

7. *Ruscoe v Cryptopia Ltd (in liq)* NZHC 728 (Gendall J) [2020] בפסקאות [181]–[191]. ↩

© 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.

8. החלוקה היחסית של חוסר במצבור חליף המוחזק בנאמנות נובעת מהגישה שננקטה ב-*Re Lehman Brothers International (Europe) (in administration)* [2012] UKSC 6 לגבי מאגרי כספי לקוחות, שבתי המשפט בסינגפור רואים בה גישה משכנעת. ↩

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