האם המשמורת שלי מוגנת מפני חדלות פירעון?

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

השאלה חשובה לכל לקוח המשאיר נכסי קריפטו בידי צד שלישי: משתמשי בורסות, קרנות המשתמשות במשמורן, משרדים משפחתיים (family offices) המשתמשים בדסק הקריפטו של בנק פרטי, נאמנים. שני תחומי השיפוט עונים עליה באמצעות מנגנונים משפטיים שונים, ומגיעים לתוצאות הדומות זו לזו יותר משהדוקטרינה שלהם מרמזת. שווייץ פתרה את הבעיה בחקיקה. מאז 1 באוגוסט 2021, סעיף 242a לחוק גביית החובות ופשיטת הרגל השווייצרי (SchKG/DEBA) מתיר להפריד מנכסי פשיטת הרגל של משמורן נכסי קריפטו שהמשמורן התחייב להחזיק זמינים עבור הלקוח בכל עת. הנכסים חייבים להיות מוקצים ללקוח באופן פרטני, או מוקצים לקהילת לקוחות כאשר חלקו של הלקוח ניתן לקביעה ברורה.[1] סינגפור נשענת על דיני הנאמנות. נכסי הלקוח מוגנים אם המשמורן מחזיק בהם בנאמנות, דבר המחייב ודאות לגבי הכוונה, נושא הנאמנות ומושאה, וכן הפרדה בפועל. מאז 4 באפריל 2024 מחייבות תקנות שירותי התשלום (Payment Services Regulations) נותני שירותי DPT בעלי רישיון להחזיק את נכסי הלקוחות בנאמנות בחשבונות מופרדים, וכך הכוונה וההפרדה מתקיימות מכוח הדין.[2]

נקודות התורפה זהות בשני המקומות. ארנקים מאוחדים (omnibus) מפרים את הדרישה השווייצרית לחלקים הניתנים לקביעה אם רישומי המשמורן לקויים. הם מפרים את הדרישה הסינגפורית לוודאות לגבי נושא הנאמנות, אלא אם כן זכאות הלקוח מוגדרת כחלק יחסי במאגר של נכסים חליפים. נכסים שהועמדו לסטייקינג, הושאלו או שועבדו מחדש (rehypothecated)

© 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.

אינם מוחזקים זמינים בכל עת, ולכן אינם ניתנים להפרדה לפי הדין השווייצרי. בסינגפור הם חדלים להיות מוחזקים בנאמנות ברגע שהמשמורן העביר אותם לצד שלישי. קריסת FlowBank בשנת 2024 הראתה שהסדרי משמורת הקריפטו של בנק שווייצרי עשויים להיות ניתנים להפרדה בעוד פיקדונות הפיאט שלו אינם כאלה. ההליכים בעניין Hodlnaut ו־Zipmex הראו בתי משפט בסינגפור הבוחנים את תנאי השירות סעיף אחר סעיף כדי להכריע אם הלקוחות היו נהנים או נושים בלתי מובטחים.[3]

הרצף

1. לקרוא בהסכם המשמורת את ההתחייבות. האם המשמורן מבטיח להחזיק את הנכסים הספציפיים, או כמות שוות ערך, זמינים עבור הלקוח בכל עת? אם המשמורן רשאי להשתמש בנכסים, להשאילם, להעמידם לסטייקינג או לשעבדם מחדש, ההסדר הוא הלוואה או פיקדון, והלקוח הוא נושה בלתי מובטח בשני תחומי השיפוט.
2. לזהות את מבנה הארנקים. כתובות על גבי הבלוקצ'יין המוקצות באופן פרטני לכל לקוח: ניתנות להפרדה בשווייץ, נכס נאמנות בסינגפור. ארנק מאוחד עם פנקס מחוץ לבלוקצ'יין (off-chain): ניתן להפרדה בשווייץ רק אם הפנקס רושם את חלקו של כל לקוח כך שהוא ניתן לקביעה ברורה; נכס נאמנות בסינגפור רק אם התנאים מגדירים זכות הנאה יחסית במאגר.
3. לבדוק את מעמד הרישיון של המשמורן. בנק או חברת ניירות ערך שווייצריים מפעילים את סעיף 16 מס' 1bis לחוק הבנקאות (BankA) ואת פיקוח FINMA (רשות הפיקוח על שוק ההון השווייצרית) על ההפרדה. חבר SRO שווייצרי נשען על סעיף 242a ל־DEBA בלבד. MPI סינגפורי כפוף לתקנות שמירת הנכסים ולביקורת של הרשות המוניטרית של סינגפור (Monetary Authority of Singapore, MAS). משמורן ללא רישיון בכל אחד מהמקומות מציע רק את הדין הכללי.
4. לבחון את ניהול הרישומים. לבקש את תדירות ההתאמה בין היתרות על גבי הבלוקצ'יין לבין פנקס הלקוחות, את דוח רואה החשבון המבקר על הפרדת נכסי הלקוחות ואת מדיניות ניהול המפתחות. משמורן שאינו יכול להציג התאמה יומית אינו יכול להוכיח חלקים הניתנים לקביעה בפשיטת רגל.
5. לבחון את מאפייני הסטייקינג והתשואה. כל תשואה המשולמת ללקוח היא ראיה לכך שנעשה שימוש בנכסים. אם הלקוח רוצה גם תשואה וגם הגנה מפני חדלות פירעון, יש לבנות את ההסדר כייפוי כוח שלפיו המשמורן מבצע סטייקינג בשם הלקוח באמצעות

© 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.

מאמת (validator) שהלקוח יכול לזהות, כאשר הנכסים שהועמדו לסטייקינג מיוחסים ללקוח. FINMA מקבלת זאת לגבי בנקים בתנאים מסוימים.[4]

6. לשקול את כללי ברירת הדין. נאמנות סינגפורית על נכסים המוחזקים בידי משמורן שווייצרי תוכר בשווייץ לפי אמנת האג בדבר נאמנויות, וסעיף 242a ל־DEBA מגן על תביעת ההפרדה של הנאמן. הסכם משמורת שווייצרי הכפוף לדין השווייצרי יקבל תוקף בהליך חדלות פירעון בסינגפור מכוח דין חדלות הפירעון של המשמורן (lex concursus), שהוא שווייצרי אם המשמורן שווייצרי.[5]

מאפיין	שווייץ	סינגפור
מנגנון משפטי	הפרדה סטטוטורית לפי סעיף 242a ל־DEBA; סעיף 16 ל־BankA לגבי בנקים	נאמנות מפורשת או סטטוטורית; IRDA משמר נכסי נאמנות
ארנק המוקצה באופן פרטני	ניתן להפרדה	נכס נאמנות אם הוכחו כוונה והפרדה
ארנק מאוחד, פנקס טוב	ניתן להפרדה (חלק הניתן לקביעה ברורה)	נאמנות אם החלק היחסי מוגדר בתנאים
ארנק מאוחד, פנקס לקוי	אינו ניתן להפרדה	הנאמנות נכשלת מחמת אי ודאות; תביעה בלתי מובטחת
המשמורן רשאי להשתמש בנכסים	אינו ניתן להפרדה (הלוואה/פיקדון)	אין נאמנות; תביעה בלתי מובטחת
סטייקינג בידי המשמורן	ניתן להפרדה רק בתנאי FINMA	תלוי בתנאים; בדרך כלל בלתי מובטח בזמן הסטייקינג
משמורן בעל רישיון	פיקוח על ההפרדה בידי FINMA או ביקורת SRO	כללי שמירת הנכסים של MAS מאז אפריל 2024
הליך חדלות פירעון	פשיטת רגל או פירוק בידי FINMA; תביעת הפרדה לפי סעיף 242a	פירוק, ניהול שיפוטי או הסדר נושים; תביעה מכוח נאמנות

© 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.

הערה מעשית

לפני שאתם מפקידים יותר מ־1 מיליון CHF אצל משמורן כלשהו, בקשו שלושה מסמכים: את הסכם המשמורת, את דוח ההבטחה (assurance) האחרון של רואה החשבון המבקר בדבר הפרדת נכסי הלקוחות, ותיאור בן עמוד אחד של ארכיטקטורת הארנקים. אם המשמורן אינו יכול לספק את המסמך השלישי, הניחו שמדובר במבנה מאוחד עם פנקס פנימי ושאלו כיצד נקבעים החלקים. התשובות יגידו לכם על מצבכם בחדלות פירעון יותר מאשר הרישיון.

הערות

1. Debt Enforcement and Bankruptcy Act מיום 11 באפריל 1889 (DEBA; SchKG, SR 281.1), סעיפים 242a ו־242b; Banking Act סעיף 16 מס׳ 1bis לגבי בנקים משמורנים; ראו חלק D, פרק IV וחלק H, פרק VII. ↩

2. Payment Services Regulations 2019, כפי שתוקנו בתוקף מ־4 באפריל 2024, הדרישות בדבר שמירת נכסי לקוחות; ראו חלק K, פרק II וחלק J, פרקים II ו־V. ↩

3. פרשת FlowBank מנותחת בחלק H, פרק VII; Re Zipmex ו־Re Hodlnaut בחלק J, פרק V ובחלק N, פרק IV. ↩

4. FINMA Guidance 08/2023 מיום 20 בדצמבר 2023, הפרק על סטייקינג בידי משמורנים והתנאים להתייחסות לנכסים שהועמדו לסטייקינג כנכסי משמורת; ראו חלק E, פרק VIII. ↩

5. Swiss Private International Law Act מיום 18 בדצמבר 1987 (PILA; IPRG, SR 291), סעיף 149a ואילך; Hague Convention on the Law Applicable to Trusts מיום 1 ביולי 1985 (SR 0.221.371); ראו חלק D, פרקים VIII ו־IX. ↩

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

© 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.

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.