תביעת הלקוח: נאמנות או לא

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

מדוע השאלה מכריעה הכול

בכל חדלות פירעון של פלטפורמה, ההשבה ללקוח תלויה בשאלה אחת. האם הפלטפורמה החזיקה את הטוקנים של הלקוח בנאמנות, כך שהם מחוץ למסה והלקוח מקבל אותם בעין? או שמא הלקוח העביר את הבעלות לפלטפורמה תמורת הבטחה חוזית למסירה חוזרת, כך שהוא נושה בלתי מובטח המשתתף באופן שוויוני (pari passu) במה שנותר? בתיקי Hodlnaut ו־Vauld התשובה הייתה שהלקוחות הם נושים. תנאי השירות של מוצרי התשואה העבירו את הבעלות לפלטפורמה, שהלוותה את הטוקנים הלאה, והותירו ללקוח חוב הנקוב בטוקנים. בתיק Zipmex המצב היה שונה בין המוצרים. על הנכסים ב"ארנק המסחר" (trade wallet) נטען שהם מוחזקים עבור הלקוחות, והם שוחררו להם בשלב מוקדם של ההליכים. לעומת זאת, הנכסים במוצר התשואה "Z Wallet" הולוו ל־Babel ול־Celsius ואבדו.

בתי המשפט בסינגפור לא נדרשו להכריע בשאלת הנאמנות בפסק דין שנוי במחלוקת בתיקים אלה, משום שהתנאים היו ברורים דיים כדי שבעלי המקצוע והנושים יפעלו על פיהם. אף על פי כן קיימת מסגרת ניתוח. חלק J, פרק II מציג את דיני הנאמנות המפורשת על נכסים דיגיטליים, את בעיית הוודאות לגבי נושא הנאמנות בארנקים מאוחדים ואת הסמכות המשכנעת של פרשת *Re Gatecoin* מהונג קונג. שם מצא בית המשפט נאמנות לטובת לקוחות שתנאי השירות שלהם קבעו זאת, ולא מצא נאמנות לגבי לקוחות שתנאיהם העבירו את הבעלות. מפרק בסינגפור יחיל אותו ניתוח.

© 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 קובעים התנאים

תנאי השירות שהיו בשימוש בפלטפורמות בסינגפור לפני 2023 התחלקו לשלוש קבוצות. ארנקי משמורת בלבד קבעו בדרך כלל שהפלטפורמה מחזיקה את הטוקנים "בשם" הלקוח או "לטובת" הלקוח, וזה תומך בנאמנות. מוצרי תשואה ו־earn קבעו שהלקוח "מלווה" או "מעביר" טוקנים לפלטפורמה תמורת ריבית, וזה שולל נאמנות. חשבונות מסחר לא התייחסו לכך פעמים רבות, או קבעו שהיתרות הן "זכות חוזית", וזה נוטה לכיוון חוב. פלטפורמות רבות השתמשו בשלושתם במסמך אחד, והתוצאה הייתה שמעמדו של הלקוח תלוי בכפתור שלחץ עליו.

מאז התיקונים של 2023 למסגרת חוק שירותי התשלום (Payment Services Act, PSA), נותני שירותי אסימוני תשלום דיגיטליים (DPT) בעלי רישיון חייבים להחזיק את נכסי הלקוחות בנאמנות בחשבונות נפרדים ולנהל ספרים נפרדים. אסור להם להלוות נכסי לקוחות או לבצע בהם staking ללא הסכמה מפורשת, ומתן הלוואות ו־staking ללקוחות קמעונאיים אסור כליל (ראו חלק K, פרקים II ו־III). לכן עבור לקוחות של ספק בעל רישיון בסינגפור שאלת הנאמנות נענתה ברגולציה, בתנאי שהספק ציית. עבור לקוחות של פלטפורמות ללא רישיון, של פלטפורמות זרות ושל הסדרים מלפני 2023, תנאי השירות עדיין קובעים.

שאלת לקוח

"אנחנו קרן מציריך עם 300 BTC בבורסה בסינגפור. אם היא תקרוס, נקבל את ה־BTC שלנו בחזרה?" קראו את פרק המשמורת בתנאים לפני שאתם קוראים את חומרי השיווק. אם הבורסה היא בעלת רישיון בסינגפור וה־BTC נמצא בארנק משמורת, חובת ההפרדה הרגולטורית ולשון הנאמנות בתנאים מקנות לכם תביעה קניינית. במקרה כזה אתם אמורים לקבל BTC בעין, בכפוף לחלוקת כל חוסר במאגר המופרד בין לקוחות המשמורת. אם ה־BTC נמצא במוצר earn, הלוויתם אותו ואתם נושים בלתי מובטחים. אם הבורסה פועלת ללא רישיון מחוץ לסינגפור ויש לה משרד בסינגפור, בית המשפט בסינגפור יכול לתת הקפאה שתמנע מכם לתבוע, וההשבה שלכם תלויה כולה בתנאים ובמקום הימצאם של הנכסים. החלופה השווייצרית, משמורן הכפוף ל־Art. 242a לחוק גביית החובות ופשיטת הרגל השווייצרי (DEBA), מעניקה לכם זכות הפרדה סטטוטורית ללא קשר לניסוח התנאים. משום כך מנהלים שווייצרים שמרניים מחזיקים את המשמורת בשווייץ וסוחרים דרך סינגפור.

© 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.

חוסרים והקצאה

כאשר קיימת נאמנות אך במאגר המופרד יש חוסר, בשל פריצה, מעילה או אי־השלמה, הנהנים חולקים בחוסר. השיטה אינה מוסדרת. הפסיקה האנגלית בעניין כספי לקוחות מאוגמים מעדיפה חלוקה יחסית בין כל הנהנים במאגר במועד הכשל, ואילו גישת ההתחקות המחמירה יותר תעדיף את מי שאת תרומותיהם ניתן לזהות בנכסים שנותרו. סינגפור טרם הכריעה בשאלה לגבי טוקנים. בפועל המפרקים החילו חלוקה יחסית לפי סוג נכס: כל לקוחות המשמורת ב־BTC חולקים בחוסר ה־BTC וכל לקוחות ה־ETH בחוסר ה־ETH. זו הגישה שכללי ההפרדה של הרשות המוניטרית של סינגפור (Monetary Authority of Singapore, MAS) מניחים.

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.