הקריסות של 2022 והשלכותיהן הרגולטוריות

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

Terra ו־Luna

הזעזוע הראשון הגיע במאי 2022. TerraUSD, מטבע יציב (stablecoin) אלגוריתמי שנועד לשמור על ערך של דולר ארה"ב אחד באמצעות מנגנון ארביטראז' עם טוקן הלוויה שלו, Luna, איבד את ההצמדה שלו בשבוע השני של החודש. בתוך ימים צנח Luna כמעט לאפס. הקריסה מחקה בתוך שבוע כמעט 45 מיליארד דולר ארה"ב של שווי שוק. Terraform Labs, החברה שעמדה מאחורי הפרויקט, נוסדה בסיאול ב־2018 על ידי דו קוון (Do Kwon) ודניאל שין (Daniel Shin), ולאחר מכן פעלה מסינגפור. חלק גדול מהביקוש ל־TerraUSD נוצר על ידי פרוטוקול Anchor, ששילם למפקידים תשואה של 19.45 %.[1]

ההשלכות המשפטיות התרחשו ברובן מחוץ לסינגפור. דו קוון נעצר במונטנגרו במרץ 2023 והואשם בהונאה בארצות הברית, שם הודה באוגוסט 2025 בשני אישומים ונגזרו עליו ב־11 בדצמבר 2025 חמש עשרה שנות מאסר. Terraform Labs הגישה ב־21 בינואר 2024 בקשה לפשיטת רגל לפי פרק 11 (Chapter 11) של קוד פשיטת הרגל האמריקאי. בספטמבר 2022 הגישו משקיעים בסינגפור תובענה ייצוגית לבית המשפט הגבוה (High Court) של סינגפור, דבר שהראה כי בתי המשפט של העיר הפכו לפורום להפסדים של שוק הקריפטו.[2]

© 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.

Three Arrows Capital

קריסת Terra הפילה את Three Arrows Capital, קרן גידור שנוסדה ב־2012 על ידי סו ג'ו (Su Zhu) וקייל דייוויס (Kyle Davies) ושמטה היה בסינגפור. הקרן השקיעה השקעה כבדה ב־Luna ולוותה מגופי הלוואות קריפטו רבים. ביוני 2022 לא עמדה בדרישות להשלמת בטוחות (margin calls). לאחר שבית משפט באיי הבתולה הבריטיים הורה ב־27 ביוני 2022 על פירוקה, הגישו המפרקים ב־2 ביולי 2022 בקשה להכרה לפי פרק 15 (Chapter 15) של קוד פשיטת הרגל האמריקאי. התביעות שהגישו הנושים הסתכמו בכ־3.5 מיליארד דולר ארה"ב.[3]

לרשות המוניטרית של סינגפור (Monetary Authority of Singapore, MAS) הייתה הפרשה מביכה. Three Arrows הייתה רשומה בסינגפור מאז אוגוסט 2013 כחברה רשומה לניהול קרנות (registered fund management company), משטר קל המוגבל לנכסים מנוהלים בהיקף של 250 מיליון דולר סינגפורי. ב־30 ביוני 2022 נזפה הרשות בחברה על חריגה מהמגבלה הזאת, על מסירת מידע כוזב או מטעה ועל אי־דיווח על שינויים בדירקטורים ובבעלי המניות שלה.[4] הפרשה הראתה כיצד חברה יכולה לנצל את המוניטין של רישום בסינגפור בעודה מנהלת את עסקיה האמיתיים במקום אחר, חולשה שבה מטפל המשטר לנותני שירותי טוקנים דיגיטליים המתואר בסעיף הבא. משטר החברות הרשומות לניהול קרנות עצמו נסגר בפני מצטרפים חדשים ב־2018. המשטרים שבאו במקומו נדונים בפרק E.V.[5]

סו ג'ו נעצר בנמל התעופה צ'אנגי בסוף ספטמבר 2023 בעת שניסה לעזוב את סינגפור, מכוח צו מאסר שגזר עליו ארבעה חודשי מאסר בשל אי־שיתוף פעולה עם המפרקים.[6] הרשות המוניטרית הוציאה גם צווי איסור (prohibition orders) נגד שני המייסדים.[7]

המלווים והפלטפורמות

כישלונה של Three Arrows התפשט דרך פלטפורמות ההלוואות שמימנו אותה. לכמה מהן הייתה פעילות בסינגפור. Hodlnaut, מלווה סינגפורית, השעתה את המשיכות ב־8 באוגוסט 2022 והועמדה בהמשך אותו חודש בניהול שיפוטי זמני על ידי בית המשפט הגבוה.[8] הבורסה הדרום־מזרח אסייתית Zipmex השעתה את המשיכות ביולי 2022 וביקשה מבתי המשפט של סינגפור הקפאת הליכים (moratorium).[9] תיקים אלה הגיעו לפני שופטים סינגפורים שנאלצו להכריע, פעמים רבות בפעם הראשונה, כיצד יש לטפל בחדלות פירעון של פלטפורמת קריפטו והאם הלקוחות הם הבעלים של הטוקנים שנזקפו לזכות חשבונותיהם.

© 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.

FTX ו־Temasek

הקריסה האחרונה והגדולה ביותר של אותה שנה הייתה של FTX. ב־11 בנובמבר 2022 הגישו הבורסה, חברת הבת האמריקאית שלה, חברת המסחר Alameda Research ויותר ממאה חברות קשורות בקשות לפשיטת רגל בדלאוור. Temasek, חברת ההשקעות הממשלתית של סינגפור שתפקידה מתואר בפרק D.I, השקיעה ב־FTX ב־2021 ומחקה לאחר הקריסה את השקעתה בסך 275 מיליון דולר ארה"ב עד לאפס.[10] Temasek הצהירה שההשקעה היוותה חלק זעיר מאוד מתיק ההשקעות שלה. עם זאת היא הזמינה בדיקה פנימית, שלא מצאה התנהגות פסולה אך הובילה לקיצוץ בתגמול של הצוות ושל ההנהלה הבכירה האחראים.[11]

לפרשת FTX היה ממד פוליטי שהיה חסר בקריסות האחרות, משום שחברת השקעות ממשלתית תמכה בעסק שהתברר כהונאה. הפרשה חיזקה את הטענה, שכבר נשמעה ברשות המוניטרית, שסינגפור צריכה להיות סלקטיבית יותר לגבי חברות הקריפטו שהיא מקבלת בברכה.

"כן לחדשנות בנכסים דיגיטליים, לא לספקולציה במטבעות קריפטו"

הרשות המוניטרית הציגה את תגובתה עוד לפני קריסת FTX. בנאום מ־29 באוגוסט 2022 שכותרתו "Yes to Digital Asset Innovation, No to Cryptocurrency Speculation" התווה המנהל הכללי שלה, רבי מנון (Ravi Menon), הבחנה המכוונת את המדיניות מאז. הוא תיאר את חזון הרשות כבניית "an innovative and responsible digital asset ecosystem in Singapore", ואמר כי הספקולציה במטבעות קריפטו היא דבר שהרשות "strongly discourages and seeks to restrict". הוא הוסיף שמחוץ לרשת בלוקצ'יין אין למטבעות קריפטו שום תפקיד מועיל מלבד היותם כלי לספקולציה, ושתנודתיות המחירים הקיצונית שלהם פוסלת אותם כצורה בת־קיימא של כסף או של נכס השקעה.[12]

הנאום הכריז על תוכנית: חסמים על הגישה הקמעונאית, לרבות מבחני התאמה והגבלות על מינוף ואשראי; התייעצות בעניין הגנת הצרכן ומטבעות יציבים; דרישות נוספות לשמירה על נכסי לקוחות; כללים חזקים יותר נגד הנעת שוק (market manipulation); ומסגרת פיקוח יציבותי (prudential) לחשיפות של בנקים לנכסי קריפטו. הוא גם הזכיר את Luna, שערכו עלה בעבר על 100 דולר ארה"ב לפני שצנח לאפס, כדוגמה למה שספקולציה עלולה לעולל למשקיעים קמעונאיים.[13]

© 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.

אמצעים להגנת הצרכן

ההתייעצות נפתחה ב־26 באוקטובר 2022 ונסגרה ב־21 בדצמבר 2022.[14] הרשות המוניטרית פרסמה את תגובותיה בשני חלקים. החלק הראשון, מ־3 ביולי 2023, חייב נותני שירות מורשים להפריד את נכסי הלקוחות מנכסיהם שלהם ולהחזיקם בנאמנות בעבור הלקוחות, והגביל אותם מלהלוות את הטוקנים של לקוחות קמעונאיים או לבצע בהם סטייקינג (staking). החלק השני, שפורסם ב־23 בנובמבר 2023, עסק בגישה של לקוחות קמעונאיים. נותני השירות חייבים לבדוק אם לקוח קמעונאי מבין את הסיכונים של נכסי קריפטו לפני שהם נותנים לו שירות כלשהו, אסור להם להציע תמריצים כגון טוקנים חינם כדי למשוך לקוחות קמעונאיים, ואסור להם להציע להם אשראי או מינוף או לקבל תשלום בכרטיס אשראי.[15]

כללי השמירה על הנכסים קיבלו צורה משפטית בתיקונים לתקנות שירותי התשלום (Payment Services Regulations 2019), שנכנסו לתוקף שישה חודשים לאחר 4 באפריל 2024, ב־4 באוקטובר 2024. נותני השירות חייבים להפריד את נכסי הלקוחות, להחזיקם בחשבון נאמנות לטובת הלקוחות, לנהל ספרים ורשומות כנדרש ולקיים מערכות ובקרות יעילות להגנה על הנכסים הללו.[16] הנחיות בדבר אמצעים להגנת הצרכן מוסיפות בקרות המונעות מאדם יחיד להעביר נכסי לקוחות באופן חד־צדדי, דוחות חודשיים ללקוחות וגילוי בכתב של אופן הטיפול בהפסדים שנגרמו בשל הונאה או רשלנות.[17]

בתי המשפט וטיבם של נכסי הקריפטו

בזמן שהרגולטור פעל, הבהירו בתי המשפט את המשפט הפרטי. התיק המנחה המוקדם, *Quoine Pte Ltd v B2C2 Ltd*, נבע משלוש עשרה עסקאות שנכרתו ב־19 באפריל 2017 בבורסת מטבעות קריפטו שהפעילה Quoine. בעסקאות אלה מכר עושה השוק B2C2 אתר במחיר של כעשרה ביטקוין לכל אתר, פי 250 בקירוב מן השער שהיה נהוג, בעקבות תקלה טכנית בפלטפורמה. Quoine ביטלה את העסקאות למחרת. בית המשפט לערעורים, שישב בהרכב שכלל שני שופטים בינלאומיים, פסק ברוב דעות ב־2020 שלבורסה לא הייתה זכות חוזית לבטלן ושדוקטרינת הטעות החד־צדדית אינה חלה. הוא השאיר במפורש בצריך עיון את השאלה אם ביטקוין יכול להיות נושא לנאמנות.[18] התיק מצוטט תדיר בחו"ל בשל ניתוחו של חוזים שנכרתו על ידי אלגוריתמים, שאלה שפרק J.III עוסק בה בהקשר של דיני החוזים במשפט המקובל.

על השאלה שנותרה פתוחה ב־*Quoine* השיב בית המשפט הגבוה בפרשת *ByBit Fintech Ltd v Ho Kai Xin*. עובדת של הבורסה העבירה במרמה יחידות של המטבע היציב USDT, שהיו שייכות למעסיקתה, לכתובות שבשליטתה. ב־25 ביולי 2023 פסק השופט Philip Jeyaretnam

© 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.

שהמחזיק בנכס קריפטו "has in principle an incorporeal right of property", שהמשפט המקובל מכיר בה כזכות תביעה (thing in action), והצהיר על נאמנות קונסטרוקטיבית על הטוקנים שנגזלו. השופט הוסיף שזכות הפדיון כלפי Tether, מנפיקת USDT, משווה לטוקן דמיון לזכות תביעה מסורתית, אך תכונה זו אינה הכרחית כדי שנכס קריפטו יסווג ככזה.[19] ההחלטה העניקה לכללי השמירה המבוססים על נאמנות של הרגולטור יסוד איתן בדיני הקניין. היא גם מיקמה את סינגפור, יחד עם אנגליה, בין שיטות המשפט המקובל שבהן מוכרים נכסי קריפטו בבירור כקניין.

הערות

1. Wikipedia, "Terra (blockchain)" (נצפה בנובמבר 2026): UST איבד את ההצמדה שלו במאי 2022; LUNA צנח ל־"virtually zero"; כמעט 45 מיליארד דולר של שווי שוק אבדו בתוך שבוע; הבלוקצ'יין הושבת ב־13 במאי 2022; כמו כן Terraform Labs נוסדה ב־2018 בסיאול על ידי Do Kwon ו־Daniel Shin; Anchor Protocol שילם למפקידי UST תשואה של 19.45 %. ↩

2. שם: מעצר במונטנגרו במרץ 2023; הודאה בשני אישומי הונאה באוגוסט 2025; עונש של 15 שנה ב־11 בדצמבר 2025; בקשה לפי Chapter 11 ב־21 בינואר 2024; כמו כן אזכור של תובענה ייצוגית בסך 56.9 מיליון דולר שהוגשה לבית המשפט הגבוה של סינגפור בספטמבר 2022. ↩

3. Wikipedia, "Three Arrows Capital" (נצפה בנובמבר 2026): נוסדה ב־2012 על ידי Kyle Davies ו־Su Zhu, מטה בסינגפור; אי־עמידה בדרישות להשלמת בטוחות ביוני 2022; פירוק בצו של בית משפט ב־BVI ב־27 ביוני 2022; בקשה לפי Chapter 15 ב־2 ביולי 2022; כמו כן כ־3.5 מיליארד דולר בתביעות נושים בבקשות של יולי 2022; סך התביעה של המפרקים 3.4 מיליארד דולר מ־154 נושים. ↩

4. שם: נזיפה של MAS מ־30 ביוני 2022 בשל חריגה ממגבלת הנכסים המנוהלים בסך 250 מיליון דולר סינגפורי שהייתה צמודה לרישום מאוגוסט 2013, מסירת מידע כוזב או מטעה ואי־דיווח על שינויים בדירקטורים או בהחזקות המניות. ↩

5. MAS ביטלה את משטר החברות הרשומות לניהול קרנות החל מ־7 באוגוסט 2018, ודרשה ממנהלי קרנות חדשים להחזיק ברישיון שירותי שוק ההון (CMS) או להירשם כמנהלי קרנות הון סיכון; חברות רשומות קיימות הועברו למשטר הרישוי. ↩

© 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.

6. Wikipedia, “Three Arrows Capital” (נצפה בנובמבר 2026): Zhu נעצר בנמל התעופה צ׳אנגי בסוף ספטמבר 2023 מכוח צווי מאסר שהטילו ארבעה חודשי מאסר בשל אי־שיתוף פעולה עם המפרקים. ↩

7. MAS, הודעה לתקשורת מ־14 בספטמבר 2023 על הוצאת צווי איסור לתשע שנים נגד Su Zhu ו־Kyle Davies, mas.gov.sg. ↩

8. Wikipedia, “Hodlnaut” (נצפה בנובמבר 2026): השעיית כל המשיכות ב־8 באוגוסט 2022; בקשה לניהול שיפוטי בסביבות 16 באוגוסט 2022; מנהלים שיפוטיים זמניים מ־EY Corporate Advisors מונו על ידי בית המשפט הגבוה של סינגפור ב־30 באוגוסט 2022. ↩

9. Zipmex Pte Ltd: השעיית משיכות ביולי 2022 ובקשה להקפאת הליכים לפי סעיף 64 של Insolvency, Restructuring and Dissolution Act 2018. ↩

10. Wikipedia, “FTX” (נצפה בנובמבר 2026): FTX, FTX.US, Alameda Research ויותר מ־100 חברות קשורות הגישו בקשות לפשיטת רגל בדלאוור ב־11 בנובמבר 2022. Wikipedia, “Temasek Holdings” (נצפה בנובמבר 2026): Temasek השקיעה ב־FTX ב־2021 ומחקה את השקעתה בסך 275 מיליון דולר עד לאפס לאחר הקריסה של נובמבר 2022, בציטוט Reuters, 17 בנובמבר 2022. ↩

11. Temasek, “Statement on FTX”, 17 בנובמבר 2022 (השקעה של 275 מיליון דולר ארה״ב, 0.09 % משווי התיק הנקי בסך 403 מיליארד דולר סינגפורי ב־31 במרץ 2022), ו־Temasek, הודעה מ־29 במאי 2023 על סיום הבדיקה הפנימית ועל קיצוצי התגמול. ↩

12. MAS, “Yes to Digital Asset Innovation, No to Cryptocurrency Speculation”, Opening Address by Mr Ravi Menon, Managing Director, at the Green Shoots Seminar, 29 באוגוסט 2022: “Our vision is to build an innovative and responsible digital asset ecosystem in Singapore”; הספקולציה במטבעות קריפטו היא מה ש־MAS “strongly discourages and seeks to restrict”; כמו כן “[O]utside a blockchain network, cryptocurrencies serve no useful function except as a vehicle for speculation”; “The extreme price volatility of cryptocurrencies rules them out as a viable form of money or investment asset.”. ↩

13. שם: האמצעים שהוצגו מראש כוללים מבחני התאמה ללקוחות, מגבלות על מינוף ועל מסגרות אשראי, התייעצות ציבורית עד אוקטובר 2022 בעניין נזק לצרכנים ומטבעות יציבים, דרישות להגנה על הנכסים הדיגיטליים של הלקוחות, כללים חזקים יותר בעניין

© 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.

הנעת שוק ומסגרת פיקוח יציבותי לחשיפות של בנקים לנכסים דיגיטליים; כמו כן ".Luna was, at one point, worth over US$100 but tumbled to zero" ↩.

14. MAS, Consultation Paper P008-2022 on Proposed Regulatory Measures for Digital Payment Token Services, דף ההתייעצות: מועד פתיחה 26 באוקטובר 2022, מועד סגירה 21 בדצמבר 2022; התגובה להתייעצות פורסמה ב־23 בנובמבר 2023. ↩

15. MAS, Response to Feedback Received on Proposed Regulatory Measures for Digital Payment Token Services (Part 1), P008-2022, 3 ביולי 2023, סעיפים 2 ו־3: הפרדת נכסי הלקוחות, המוחזקים בנאמנות בעבור הלקוח; הגבלה על הלוואה וסטייקינג של אסימוני DPT של לקוחות קמעונאיים על ידי DPTSPs. MAS, Response (Part 2), P008-2022, 23 בנובמבר 2023, סעיף 2 ופסקה 5.4: בדיקת מודעות לסיכונים; הגבלות על תמריצים; אין מסגרת אשראי, עסקאות DPT ממונפות או תשלומים בכרטיסי אשראי או חיוב ללקוחות קמעונאיים; ההנחיות יפורסמו באמצע 2024 עם תקופת מעבר של תשעה חודשים. ↩

16. MAS, הודעה לתקשורת "MAS Expands Scope of Regulated Payment Services", 2 באפריל 2024: דרישות השמירה המתוקנות נכנסות לתוקף שישה חודשים מ־4 באפריל 2024; הפרדת נכסי הלקוחות, חשבון נאמנות לטובת הלקוחות, ספרים ורשומות כנדרש, מערכות ובקרות יעילות. Allen & Gledhill, אפריל 2024 (צוטט לעיל), על כניסתם לתוקף של תיקוני השמירה ב־4 באוקטובר 2024. ↩

17. Duane Morris & Selvam, "Singapore Payment Services Act Amendments Aim to Expand Regulatory Scope and User Protections", 11 באפריל 2024, על Guidelines on Consumer Protection Measures by DPT Service Providers שהוצאו לפי סעיף 101 של Payment Services Act. ↩

18. *Quoine Pte Ltd v B2C2 Ltd* [2020] SGCA(I) 02 (Sundaresh Menon CJ, Andrew Phang JA, Judith Prakash JA, Robert French IJ ו־Jonathan Mance IJ; פסק דין מ־24 בפברואר 2020, דעת הרוב נמסרה על ידי Menon CJ): 13 עסקאות שנויות במחלוקת ב־19 באפריל 2017 במחיר של 9.99999 או 10 BTC ל־ETH, לעומת שער שוק של כ־0.04 BTC; Quoine לא הייתה זכאית לבטל; אין טעות חד־צדדית אופרטיבית; השאלה אם ניתן להחזיק BTC בנאמנות "kept open for another day". ↩

19. *ByBit Fintech Ltd v Ho Kai Xin* [2023] SGHC 199 (Philip Jeyaretnam J, פסק דין מ־25 ביולי 2023, דיונים ב־5 במאי וב־24 ביולי 2023), [36]: "the holder of a crypto asset has in principle an incorporeal right of property"; [44]: הוצהר על 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.

קונסטרוקטיבית מוסדית לטובת ByBit; ניתן פסק דין בסדר דין מקוצר; כמו כן ב־[4] וב־[39]. ↩

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.