Крахи 2022 года и их регуляторные последствия

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 и Luna

Первый удар пришёлся на май 2022 года. TerraUSD — алгоритмический стейблкоин, который должен был удерживать стоимость в один доллар США за счёт арбитражного механизма с парным токеном Luna, — на второй неделе месяца потерял привязку. За несколько дней Luna обесценилась практически до нуля. Крах за неделю уничтожил почти 45 млрд долларов США рыночной капитализации. Terraform Labs, компанию, стоявшую за проектом, основали в Сеуле в 2018 году До Квон и Дэниел Шин, позднее она работала из Сингапура. Значительную часть спроса на TerraUSD создавал протокол Anchor, который платил вкладчикам доходность 19,45 %.[1]

Правовые последствия развернулись в основном за пределами Сингапура. До Квона арестовали в Черногории в марте 2023 года и обвинили в мошенничестве в США. Там в августе 2025 года он

© 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.

признал вину по двум пунктам обвинения и 11 декабря 2025 года был приговорён к пятнадцати годам лишения свободы. 21 января 2024 года Terraform Labs подала заявление о банкротстве по главе 11 Кодекса США о банкротстве. В сентябре 2022 года инвесторы в Сингапуре подали коллективный иск в Высокий суд Сингапура. Это показало, что суды города стали площадкой для споров об убытках на криптовалютном рынке.[2]

Three Arrows Capital

Крах Terra потянул за собой Three Arrows Capital — хедж-фонд, основанный в 2012 году Су Чжу и Кайлом Дэвисом, со штаб-квартирой в Сингапуре. Фонд вложил крупные средства в Luna и брал займы у многих криптокредиторов. В июне 2022 года он не смог выполнить маржинальные требования. После того как 27 июня 2022 года суд Британских Виргинских островов распорядился о его ликвидации, ликвидаторы 2 июля 2022 года обратились за признанием по главе 15 Кодекса США о банкротстве. Требования, заявленные кредиторами, составили около 3,5 млрд долларов США.[3]

Для MAS эта история была неловкой. С августа 2013 года Three Arrows была зарегистрирована в Сингапуре как зарегистрированная управляющая компания — облегчённый режим с лимитом активов под управлением в 250 млн сингапурских долларов. 30 июня 2022 года MAS вынесло компании выговор за превышение этого лимита, предоставление ложной или вводящей в заблуждение информации и неуведомление об изменениях в составе директоров и акционеров.[4] Дело показало, как компания может пользоваться репутацией сингапурской регистрации, ведя реальный бизнес в другом месте. Эту слабость устраняет режим

© 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.

для поставщиков услуг в сфере цифровых токенов, описанный в следующем разделе. Сам режим зарегистрированных управляющих компаний закрыли для новых участников в 2018 году. Пришедшие ему на смену режимы рассматриваются в главе E.V.[5]

Су Чжу арестовали в аэропорту Чанги в конце сентября 2023 года при попытке покинуть Сингапур. Основанием стал приказ о заключении под стражу (committal order), по которому его приговорили к четырём месяцам лишения свободы за отказ сотрудничать с ликвидаторами.[6] MAS также вынесло запретительные приказы в отношении обоих основателей.[7]

Кредиторы и платформы

Крах Three Arrows распространился через кредитные платформы, которые её финансировали. У нескольких из них были операции в Сингапуре. Сингапурский кредитор Hodlnaut приостановил вывод средств 8 августа 2022 года, а позднее в том же месяце Высокий суд ввёл в отношении него временное судебное управление.[8] Юго-восточноазиатская биржа Zipmex приостановила вывод средств в июле 2022 года и обратилась в сингапурские суды за мораторием.[9] Эти дела рассматривали сингапурские судьи, которым часто впервые приходилось решать, как вести банкротство криптоплатформы и принадлежат ли клиентам токены, зачисленные на их счета.

FTX и Темасек

Последним и самым крупным крахом года стало падение FTX. 11 ноября 2022 года биржа, её американская дочерняя компания, трейдинговая фирма Alameda Research и более сотни

© 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.

аффилированных компаний подали заявления о банкротстве в Делавэре. Темасек, сингапурская государственная инвестиционная компания, роль которой описана в главе D.I, вложился в FTX в 2021 году и после краха списал свою инвестицию в 275 млн долларов США до нуля.[10] Темасек заявил, что эта инвестиция составляла очень малую долю его портфеля. Тем не менее он заказал внутреннюю проверку. Она не выявила нарушений, но привела к сокращению вознаграждения ответственной команды и высшего руководства.[11]

У дела FTX было политическое измерение, которого не хватало другим крахам: государственная инвестиционная компания поддержала бизнес, который оказался мошенническим. Этот эпизод усилил позицию, уже существовавшую внутри MAS, что Сингапуру следует тщательнее отбирать криптокомпании, которым он открывает двери.

«Да — инновациям в цифровых активах, нет — спекуляциям криптовалютой»

MAS изложило свой ответ ещё до краха FTX. В речи 29 августа 2022 года под названием «Yes to Digital Asset Innovation, No to Cryptocurrency Speculation» его управляющий директор Рави Менон провёл разграничение, которое с тех пор определяет политику. Он описал видение MAS как создание «инновационной и ответственной экосистемы цифровых активов в Сингапуре». Спекуляции же криптовалютами, по его словам, MAS «решительно не поощряет и стремится ограничить». Он добавил, что за пределами блокчейн-сети криптовалюты не выполняют никакой полезной функции, кроме роли

© 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.

инструмента спекуляции, а их крайняя ценовая волатильность исключает их использование как полноценной формы денег или инвестиционного актива.[12]

Речь объявила программу: барьеры для доступа розничных клиентов, включая проверку пригодности и ограничения на кредитное плечо и кредитование; консультацию о защите потребителей и о стейблкоинах; дополнительные требования к хранению активов клиентов; более строгие правила против манипулирования рынком; пруденциальные правила для вложений банков в криптоактивы. Менон также упомянул Luna, которая стоила более 100 долларов США, прежде чем упасть до нуля, как пример того, чем спекуляции могут обернуться для розничных инвесторов.[13]

Меры по защите потребителей

Консультация началась 26 октября 2022 года и завершилась 21 декабря 2022 года.[14] MAS опубликовало ответы в двух частях. Первая, от 3 июля 2023 года, обязала лицензированных поставщиков обособлять активы клиентов от собственных и держать их в трасте в пользу клиентов, а также ограничила для них кредитование и стейкинг токенов розничных клиентов. Вторая часть, опубликованная 23 ноября 2023 года, касалась доступа розничных клиентов. Прежде чем оказывать какую-либо услугу, поставщик должен оценить, понимает ли розничный клиент риски криптоактивов. Он не вправе предлагать стимулы вроде бесплатных токенов для привлечения розничных клиентов, предоставлять им кредит или кредитное плечо и принимать оплату кредитной картой.[15]

© 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.

Правила о сохранности активов получили юридическую форму в изменениях к Положениям о платёжных услугах 2019 года (Payment Services Regulations 2019). Они вступили в силу через шесть месяцев после 4 апреля 2024 года, то есть 4 октября 2024 года. Поставщики обязаны обособлять активы клиентов, держать их на трастовом счёте в пользу клиентов, вести надлежащий учёт и поддерживать эффективные системы и средства контроля для защиты этих активов.[16] Руководство о мерах по защите потребителей добавляет механизмы контроля, которые не позволяют одному лицу единолично перемещать активы клиентов, ежемесячные выписки для клиентов и письменное раскрытие порядка возмещения убытков от мошенничества или небрежности.[17]

Суды и природа криптоактивов

Пока действовал регулятор, суды прояснили частное право. Первое ключевое дело, *Quoine Pte Ltd v B2C2 Ltd*, возникло из тринадцати сделок, заключённых 19 апреля 2017 года на криптовалютной бирже Quoine. После технического сбоя на платформе маркетмейкер B2C2 продал там эфир по цене около десяти биткоинов за эфир, примерно в 250 раз выше рыночного курса. На следующий день Quoine отменила сделки. Апелляционный суд с участием двух международных судей в 2020 году большинством голосов постановил, что у биржи не было договорного права их отменять и что доктрина односторонней ошибки неприменима. Вопрос о том, может ли биткоин быть предметом траста, суд прямо оставил открытым.[18] За рубежом это дело часто цитируют из-за анализа договоров, заключаемых алгоритмами. К этому вопросу в контексте общего договорного права возвращается глава J.III.

© 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.

На вопрос, оставленный открытым в деле *Quoine*, ответил Высокий суд в деле *ByBit Fintech Ltd v Ho Kai Xin*. Сотрудница биржи мошеннически перевела принадлежавшие работодателю единицы стейблкоина USDT на подконтрольные ей адреса. 25 июля 2023 года судья Филип Джеяретнам (Philip Jeyaretnam J) постановил, что держатель криптоактива «в принципе обладает бестелесным правом собственности», которое общее право признаёт как право требования (thing in action), и объявил конструктивный траст в отношении присвоенных токенов. Судья добавил, что право на погашение у Tether, эмитента USDT, сближает токен с традиционным правом требования, однако для такой квалификации криптоактива этот признак не обязателен.[19] Решение дало прочное основание в вещном праве правилам регулятора о сохранности активов, построенным на трасте. Оно также поставило Сингапур вместе с Англией в ряд юрисдикций общего права, в которых криптоактивы ясно признаются имуществом.

Примечания

1. Wikipedia, “Terra (blockchain)” (дата обращения: ноябрь 2026 г.): UST потерял привязку в мае 2022 года; LUNA упал “virtually zero”; почти 45 млрд долларов рыночной капитализации потеряно за неделю; блокчейн остановлен 13 мая 2022 г.; также Terraform Labs основана Do Kwon и Daniel Shin в 2018 году в Сеуле; Anchor Protocol платил вкладчикам UST доходность 19,45 %. ↩

2. Там же: арест в Черногории в марте 2023 г.; признание вины по двум обвинениям в мошенничестве в августе 2025 г.; приговор к 15 годам 11 декабря 2025 г.; заявление по главе 11 от 21 января 2024 г.; также упоминается коллективный иск

© 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.

на 56,9 млн долларов, поданный в Высокий суд Сингапура в сентябре 2022 г. (в приведённом источнике указано 79,8 млн долларов, поэтому сумма в тексте не приводится). ↩

3. Wikipedia, “Three Arrows Capital” (дата обращения: ноябрь 2026 г.): основан в 2012 году Kyle Davies и Su Zhu, штаб-квартира в Сингапуре; невыполнение маржинальных требований в июне 2022 г.; ликвидация по решению суда БВО от 27 июня 2022 г.; заявление по главе 15 от 2 июля 2022 г.; также около 3,5 млрд долларов требований кредиторов в документах июля 2022 г.; общая сумма требований по данным ликвидаторов — 3,4 млрд долларов от 154 кредиторов. ↩

4. Там же: выговор MAS от 30 июня 2022 г. за превышение лимита активов под управлением в 250 млн сингапурских долларов, установленного при регистрации в августе 2013 г., предоставление ложной или вводящей в заблуждение информации и неуведомление об изменениях в составе директоров или акционеров. ↩

5. MAS упразднило режим зарегистрированных управляющих компаний с 7 августа 2018 г.: новые управляющие фондами должны иметь лицензию на услуги на рынках капитала или регистрироваться как управляющие фондами венчурного капитала; действующие зарегистрированные компании были переведены на лицензирование. ↩

6. Wikipedia, “Three Arrows Capital” (дата обращения: ноябрь 2026 г.): Zhu арестован в аэропорту Чанги в конце сентября 2023 г. на основании приказов о заключении под стражу (committal orders), назначивших четыре месяца лишения свободы за отказ сотрудничать с ликвидаторами. ↩

© 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.

7. MAS, пресс-релиз от 14 сентября 2023 г. о вынесении девятилетних запретительных приказов в отношении Su Zhu и Kyle Davies, mas.gov.sg. ↩
8. Wikipedia, “Hodlnaut” (дата обращения: ноябрь 2026 г.): приостановка любого вывода средств 8 августа 2022 г.; заявление о судебном управлении около 16 августа 2022 г.; 30 августа 2022 г. Высокий суд Сингапура назначил временных судебных управляющих из EY Corporate Advisors. ↩
9. Zipmex Pte Ltd: приостановка вывода средств в июле 2022 г. и заявление о моратории по s. 64 Insolvency, Restructuring and Dissolution Act 2018. ↩
10. Wikipedia, “FTX” (дата обращения: ноябрь 2026 г.): FTX, FTX.US, Alameda Research и более 100 аффилированных компаний подали заявления о банкротстве в Делавэре 11 ноября 2022 г. Wikipedia, “Temasek Holdings” (дата обращения: ноябрь 2026 г.): Темасек вложился в FTX в 2021 году и после краха в ноябре 2022 года списал свою инвестицию в 275 млн долларов до нуля, со ссылкой на Reuters, 17 ноября 2022 г. ↩
11. Temasek, “Statement on FTX”, 17 ноября 2022 г. (инвестиция в 275 млн долларов США — 0,09 % чистой стоимости портфеля в 403 млрд сингапурских долларов на 31 марта 2022 г.), и Temasek, заявление от 29 мая 2023 г. о завершении внутренней проверки и сокращении вознаграждения; сайт temasek.com.sg в ноябре 2026 г. отклонял автоматический доступ. ↩
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 августа 2022 г.: “Our vision is to build an innovative and responsible digital asset ecosystem in Singapore”; спекуляции криптовалютами — то, что MAS “strongly discourages and seeks to restrict”; также “[O]utside a blockchain network, cryptocurrencies serve no

© 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.

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. Там же: среди анонсированных мер — проверка пригодности для клиентов, ограничения на кредитное плечо и кредитные линии, публичная консультация к октябрю 2022 г. о вреде для потребителей и о стейблкоинах, требования о защите цифровых активов клиентов, более строгие правила о манипулировании рынком и пруденциальные правила для вложений банков в цифровые активы; также "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, страница консультации: дата начала 26 октября 2022 г., дата окончания 21 декабря 2022 г.; ответ по итогам консультации опубликован 23 ноября 2023 г. ↩

15. MAS, Response to Feedback Received on Proposed Regulatory Measures for Digital Payment Token Services (Part 1), P008-2022, 3 июля 2023 г., разделы 2 и 3: обособление активов клиентов, хранимых в трасте в пользу клиента; ограничение кредитования и стейкинга DPT розничных клиентов поставщиками услуг с DPT. MAS, Response (Part 2), P008-2022, 23 ноября 2023 г., раздел 2 и п. 5.4: оценка осведомлённости о рисках; ограничения на стимулы; запрет кредитных линий, сделок с DPT с кредитным плечом и оплаты кредитными или платёжными картами для розничных клиентов; руководство планировалось опубликовать в середине 2024 г. с девятимесячным переходным периодом. ↩

© 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.

16. MAS, пресс-релиз “MAS Expands Scope of Regulated Payment Services”, 2 апреля 2024 г.: изменённые требования о сохранности активов вступают в силу через шесть месяцев после 4 апреля 2024 г.; обособление активов клиентов, трастовый счёт в пользу клиентов, надлежащий учёт, эффективные системы и средства контроля. Allen & Gledhill, апрель 2024 г. (указ. выше), о вступлении в силу изменений о сохранности активов 4 октября 2024 г. ↩

17. Duane Morris & Selvam, “Singapore Payment Services Act Amendments Aim to Expand Regulatory Scope and User Protections”, 11 апреля 2024 г., о Guidelines on Consumer Protection Measures by DPT Service Providers, выпущенном на основании s. 101 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 и Jonathan Mance IJ; решение от 24 февраля 2020 г., решение большинства изложено Menon CJ): 13 оспариваемых сделок 19 апреля 2017 г. по курсу 9,99999 или 10 BTC за ETH при рыночном курсе около 0,04 BTC; Quoine не вправе отменять сделки; односторонняя ошибка, имеющая юридическое значение, отсутствует; вопрос о том, может ли BTC быть предметом траста, “kept open for another day”. ↩

19. *ByBit Fintech Ltd v Ho Kai Xin* [2023] SGHC 199 (Philip Jeyaretnam J, решение от 25 июля 2023 г., слушания 5 мая и 24 июля 2023 г.), [36]: “the holder of a crypto asset has in principle an incorporeal right of property”; [44]: объявлен институциональный конструктивный траст в пользу ByBit; вынесено упрощённое судебное решение (summary judgment); также [4] и [39]. ↩

© 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