2022年的倒閉事件及其監管後果

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與Luna

第一次衝擊發生在2022年5月。TerraUSD是一種算法穩定幣，設計上透過與其配套代幣Luna之間的套戥機制，維持1美元的價值。該月第二週，TerraUSD脫鈎。數日之內，Luna的價值跌至幾近於零。這次崩潰在一週內抹去近450億美元市值。項目背後的公司Terraform Labs由Do Kwon及Daniel Shin於2018年在首爾創立，其後在新加坡營運。TerraUSD的需求很大部分來自Anchor協議，該協議向存款人支付19.45 %的收益率。[1]

事件的法律後續大多在新加坡以外發生。Do Kwon於2023年3月在黑山被捕，並在美國被控欺詐。他於2025年8月承認兩項控罪，並於2025年12月11日被判處十五年監禁。Terraform Labs已於2024年1月21日根據《美國破產法》第11章申請破產。2022年9月，新加坡投資者在新加坡高等法院提出集體訴訟，顯示這個城市的法院已成為處理加密市場損失的訴訟地。[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.

三箭資本

Terra的崩潰拖垮了三箭資本（Three Arrows Capital）。這家對沖基金由朱溯（Su Zhu）及Kyle Davies於2012年創立，總部設於新加坡。該基金大舉投資Luna，並向多家加密貸款機構借款。2022年6月，它未能應付追加保證金要求。英屬維爾京群島法院於2022年6月27日頒令將其清盤後，清盤人於2022年7月2日根據《美國破產法》第15章申請承認。債權人提出的申索合共約35億美元。[3]

對新加坡金融管理局（MAS）而言，這宗案件令其難堪。三箭資本自2013年8月起在新加坡登記為註冊基金管理公司，這是一個寬鬆的制度，管理資產上限為2.5億新加坡元。2022年6月30日，MAS譴責該公司超出這個上限、提供虛假或具誤導性的資料，以及未有就董事及股東的變動作出通知。[4]這宗案件顯示，一家公司可以借助新加坡登記的聲譽，而把真正的業務放在別處進行。下一節所述的數碼代幣服務提供者制度，正是針對這個弱點。註冊基金管理公司制度本身已於2018年停止接受新申請者。其後繼制度在第E部分第V章討論。[5]

2023年9月底，朱溯試圖離開新加坡時在樟宜機場被捕。拘捕所依據的交付羈押令，因他未有與清盤人合作而判處他四個月監禁。[6]MAS亦對兩名創辦人發出禁止令。[7]

貸款機構與平台

三箭資本的倒閉經由曾向其提供融資的借貸平台擴散開去。其中數家在新加坡營運。新加坡借貸平台Hodlnaut於2022年8月8日暫停提款，並於同月稍後被高等法院置於臨時司法管理之下。[8]東南亞交易所Zipmex於2022年7月暫停提款，並向新加坡法院申請暫止令。[9]這些案件交由新加坡法官審理，他們往往須首次決定應如何處理加密平台的破產，以及客戶是否擁有記入其帳戶的代幣。

© 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與淡馬錫

該年最後亦是規模最大的倒閉事件，是FTX的崩潰。2022年11月11日，該交易所、其美國附屬公司、交易公司Alameda Research及一百多家關聯公司在特拉華州申請破產。新加坡國家投資公司淡馬錫（其角色在第D部分第I章闡述）曾於2021年投資FTX，在崩潰後把其2.75億美元的投資撇減至零。[10]淡馬錫表示，這項投資只佔其投資組合極小部分。然而，它仍委託進行內部檢討。檢討沒有發現不當行為，但導致負責團隊及高級管理層的薪酬被削減。[11]

FTX案具有其他倒閉事件所沒有的政治層面，因為一家國家投資公司支持了一項最終被證實涉及欺詐的業務。這次事件加強了MAS內部早已存在的論點，即新加坡應更審慎挑選其歡迎的加密公司。

「支持數碼資產創新，拒絕加密貨幣投機」

MAS在FTX崩潰前已闡明其回應。2022年8月29日，局長孟文能（Ravi Menon）發表題為「支持數碼資產創新，拒絕加密貨幣投機」（Yes to Digital Asset Innovation, No to Cryptocurrency Speculation）的演辭，提出一項自此主導政策的區分。他把MAS的願景形容為「在新加坡建立一個創新而負責任的數碼資產生態系統」，同時表示加密貨幣投機是MAS「強烈勸阻並力求限制」的行為。他補充說，在區塊鏈網絡以外，加密貨幣除了作為投機工具外並無任何有用功能，而其極端的價格波動，令它不可能成為可行的貨幣形式或投資資產。[12]

演辭公布了一套計劃：為散戶准入設置障礙，包括適合性測試及對槓桿和信貸的限制；就消費者保障及穩定幣進行諮詢；進一步規定客戶資產的保管；加強打擊操縱市場的規則；以及為銀行的加密資產風險承擔訂立審慎框架。演辭亦以Luna為例，說明投機可對散戶投資者造成的後果：Luna曾一度價值逾100美元，其後跌至零。[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.

消費者保障措施

諮詢隨即於2022年10月26日展開，並於2022年12月21日結束。[14]MAS分兩部分發表其回應。第一部分於2023年7月3日發表，規定持牌服務提供者須把客戶資產與自有資產分隔，並以信託方式為客戶持有，同時限制它們借出或質押散戶客戶的代幣。第二部分於2023年11月23日發表，處理散戶客戶的准入問題。服務提供者在提供任何服務前，必須評估散戶客戶是否了解加密資產的風險；不得提供免費代幣等優惠以吸引散戶客戶；亦不得向他們提供信貸或槓桿，或接受以信用卡付款。[15]

保障規則以修訂《2019年支付服務規例》的形式取得法律效力，修訂在2024年4月4日起計六個月後，即2024年10月4日生效。服務提供者必須分隔客戶資產，把資產存放於為客戶利益而設的信託帳戶，妥善保存帳簿及紀錄，並維持有效的系統及監控以保障這些資產。[16]有關消費者保障措施的指引另外規定：須設監控以防止任何一人單方面調動客戶資產；須每月向客戶發出結單；以及須以書面披露如何處理因欺詐或疏忽造成的損失。[17]

法院與加密資產的性質

在監管機構採取行動的同時，法院亦釐清了私法問題。早期的主要案例*Quoine Pte Ltd v B2C2 Ltd*，源於2017年4月19日在Quoine營運的加密貨幣交易所達成的十三宗交易。平台出現技術故障後，做市商B2C2以每個以太幣約十個比特幣的價格出售以太幣，約為當時市價的250倍。Quoine於翌日撤銷這些交易。上訴法院連同兩名國際法官審理此案，於2020年以多數裁定該交易所無權根據合約取消交易，而單方錯誤原則亦不適用。法院明確保留比特幣能否成為信託標的物的問題。[18]此案因其對以算法訂立合約的分析而經常在海外被引用，第J部分第III章會在普通法合約法的脈絡下探討這個問題。

*Quoine*案中保留的問題，由高等法院在*ByBit Fintech Ltd v Ho Kai Xin*案中作出解答。該交易所一名僱員以欺詐手段，把屬於其僱主的USDT穩定幣單位轉移至由她控制的地址。2023年7月25日，Philip Jeyaretnam法官裁定，加密資產的持有人「原則上享有一項無形財產權」，普通法承認其為據法權產，並宣

© 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.

告對被挪用的代幣成立推定信託。法官補充說，針對USDT發行人Tether的贖回權，令該代幣類似傳統的據法權產，但這項特徵並非把加密資產歸類為據法權產的必要條件。[19]這項判決為監管機構以信託為本的保障規則奠定了穩固的財產法基礎，亦令新加坡與英格蘭同屬明確承認加密資產為財產的普通法司法管轄區。

註釋

1. Wikipedia，“Terra (blockchain)”（2026年11月瀏覽）：UST於2022年5月脫鈎；LUNA跌至“virtually zero”；一週內損失近450億美元市值；區塊鏈於2022年5月13日停止運作；另Terraform Labs由Do Kwon及Daniel Shin於2018年在首爾共同創立；Anchor Protocol向UST存款人支付19.45%的收益率。 ↩

2. 同上：2023年3月在黑山被捕；2025年8月承認兩項欺詐控罪；2025年12月11日被判監15年；2024年1月21日根據第11章提出申請；另提及2022年9月在新加坡高等法院提出的5,690萬美元集體訴訟（所引參考資料載為7,980萬美元，故正文略去金額）。 ↩

3. Wikipedia，“Three Arrows Capital”（2026年11月瀏覽）：2012年由Kyle Davies及Su Zhu創立，總部設於新加坡；2022年6月未能應付追加保證金要求；英屬維爾京群島法院於2022年6月27日頒令清盤；2022年7月2日根據第15章提出申請；另2022年7月的文件中債權人申索約35億美元；清盤人來自154名債權人的申索總額為34億美元。 ↩

4. 同上：MAS於2022年6月30日作出譴責，原因是該公司超出其2013年8月登記所附的2.5億新加坡元管理資產上限、提供虛假或具誤導性的資料，以及未有就董事職位或股權變動作出通知。 ↩

5. MAS自2018年8月7日起廢除註冊基金管理公司制度，規定新的基金經理須持有資本市場服務牌照，或登記為創投基金經理；現有註冊公司過渡至發牌制度。 ↩

© 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”（2026年11月瀏覽）：Zhu於2023年9月底在樟宜機場被捕，所依據的交付羈押令因其未有與清盤人合作而判處四個月監禁。 ↩
7. MAS，2023年9月14日新聞稿，對Su Zhu及Kyle Davies發出為期九年的禁止令，mas.gov.sg。 ↩
8. Wikipedia，“Hodlnaut”（2026年11月瀏覽）：2022年8月8日暫停所有提款；約於2022年8月16日申請司法管理；新加坡高等法院於2022年8月30日委任EY Corporate Advisors的臨時司法管理人。 ↩
9. Zipmex Pte Ltd：2022年7月暫停提款，並根據Insolvency, Restructuring and Dissolution Act 2018第64條申請暫止令。 ↩
10. Wikipedia，“FTX”（2026年11月瀏覽）：FTX、FTX.US、Alameda Research及一百多家關聯公司於2022年11月11日在特拉華州申請破產。Wikipedia，“Temasek Holdings”（2026年11月瀏覽）：淡馬錫於2021年投資FTX，並在2022年11月崩潰後把其2.75億美元投資撇減至零，引述Reuters，2022年11月17日。 ↩
11. Temasek，“Statement on FTX”，2022年11月17日（投資額2.75億美元，佔2022年3月31日投資組合淨值4,030億新加坡元的0.09 %），以及Temasek於2023年5月29日就完成內部檢討及削減薪酬發表的聲明；temasek.com.sg於2026年11月拒絕自動存取。 ↩
12. MAS，“Yes to Digital Asset Innovation, No to Cryptocurrency Speculation”，Opening Address by Mr Ravi Menon, Managing Director, at the Green Shoots Seminar，2022年8月29日：“Our vision is to build an innovative and responsible digital asset ecosystem in Singapore”；加密貨幣投機是MAS“strongly discourages and seeks to restrict”的行為；另“[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.”。 ↩

© 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.

13. 同上：預告的措施包括客戶適合性測試、對槓桿及信貸融通的限制、於2022年10月前就消費者損害及穩定幣進行公眾諮詢、保障客戶數碼資產的要求、更嚴格的操縱市場規則，以及銀行數碼資產風險承擔的審慎框架；另"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，諮詢網頁：開始日期2022年10月26日，截止日期2022年12月21日；諮詢回應於2023年11月23日發表。 ↩

15. MAS，Response to Feedback Received on Proposed Regulatory Measures for Digital Payment Token Services (Part 1)，P008-2022，2023年7月3日，第2及3節：分隔客戶資產，並以信託方式為客戶持有；限制DPT服務提供者借出及質押散戶客戶的DPT。MAS，Response (Part 2)，P008-2022，2023年11月23日，第2節及第5.4段：風險意識評估；限制優惠；不得為散戶客戶提供信貸融通、槓桿DPT交易或以信用卡或簽賬卡付款；指引將於2024年年中發表，設九個月過渡期。 ↩

16. MAS，新聞稿"MAS Expands Scope of Regulated Payment Services"，2024年4月2日：經修訂的保障要求自2024年4月4日起計六個月後生效；分隔客戶資產、為客戶利益而設的信託帳戶、妥善的帳簿及紀錄、有效的系統及監控。Allen & Gledhill，2024年4月（前引），關於保障修訂於2024年10月4日生效。 ↩

17. Duane Morris & Selvam，"Singapore Payment Services Act Amendments Aim to Expand Regulatory Scope and User Protections"，2024年4月11日，關於根據Payment Services Act第101條發出的Guidelines on Consumer Protection Measures by DPT Service Providers。 ↩

18. *Quoine Pte Ltd v B2C2 Ltd* [2020] SGCA(I) 02（Sundaresh Menon CJ、Andrew Phang JA、Judith Prakash JA、Robert French IJ及Jonathan Mance IJ；2020年2月24日判決，多數判決由Menon CJ宣讀）：2017年4月19日13宗有爭議的交易，價格為每個ETH 9.99999或10 BTC，而市價約為

© 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.

0.04 BTC；Quoine無權取消交易；不存在有效的單方錯誤；BTC能否以信託方式持有"kept open for another day"。 ↩

19. *ByBit Fintech Ltd v Ho Kai Xin* [2023] SGHC 199（Philip Jeyaretnam J，2023年7月25日判決，聆訊日期為2023年5月5日及7月24日），第[36]段："the holder of a crypto asset has in principle an incorporeal right of property"；第[44]段：宣告以ByBit為受益人的機構性推定信託；批出簡易判決；另見第[4]及[39]段。 ↩

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