# Крахи 2022 року та їхні регуляторні наслідки

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 і Luna

Перший удар стався в травні 2022 року. TerraUSD — алгоритмічний стейблкоїн, який мав утримувати вартість одного долара США за допомогою арбітражного механізму з парним токеном Luna, — на другому тижні місяця втратив прив'язку. За кілька днів Luna знецінилася майже до нуля. Крах за тиждень знищив майже 45 млрд доларів США ринкової капіталізації. Компанію Terraform Labs, що стояла за проєктом, заснували в Сеулі 2018 року До Квон (Do Kwon) і Деніел Шін (Daniel Shin), а згодом вона працювала із Сінгапуру. Значну частину попиту на TerraUSD створював протокол Anchor, який платив вкладникам дохідність 19,45 %.[1]

Правові наслідки розгорталися переважно за межами Сінгапуру. До Квона заарештували в Чорногорії в березні 2023 року й обвинуватили в шахрайстві у США. У серпні 2025 року він

© 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.

визнав вину за двома пунктами, а 11 грудня 2025 року його засудили до п'ятнадцяти років позбавлення волі. Terraform Labs 21 січня 2024 року подала заяву про банкрутство за главою 11 Кодексу США про банкрутство. У вересні 2022 року інвестори в Сінгапурі подали колективний позов до Високого суду Сінгапуру. Це показало, що суди міста стали майданчиком для спорів про втрати на криптовалютному ринку.[2]

## Three Arrows Capital

Крах Terra потягнув за собою Three Arrows Capital — хедж-фонд, який 2012 року заснували Су Чжу (Su Zhu) і Кайл Девіс (Kyle Davies) і штаб-квартира якого містилася в Сінгапурі. Фонд значно вклався в Luna і позичав у багатьох криптокредиторів. У червні 2022 року він не зміг виконати маржинальні вимоги. Після того як 27 червня 2022 року суд Британських Віргінських островів ухвалив рішення про його ліквідацію, ліквідатори 2 липня 2022 року звернулися по визнання за главою 15 Кодексу США про банкрутство. Заявлені кредиторами вимоги становили близько 3,5 млрд доларів США.[3]

Для Управління ця справа виявилася незручною. Three Arrows із серпня 2013 року була зареєстрована в Сінгапурі як зареєстрована компанія з управління фондами. Це полегшений режим з обмеженням активів в управлінні сумою 250 млн сінгапурських доларів. 30 червня 2022 року Управління оголосило фірмі догану за перевищення цього ліміту, надання неправдивої або оманливої інформації та неповідомлення про зміни серед директорів і акціонерів.[4] Справа показала, як фірма може користуватися репутацією сінгапурської реєстрації, ведучи реальний бізнес деінде. Саме цю слабкість усуває режим для постачальників послуг із цифровими токенами, описаний у

© 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.

наступному підрозділі. Режим зареєстрованих компаній з управління фондами закрили для нових учасників ще 2018 року. Його наступників розглянуто в розділі E.V.[5]

Су Чжу заарештували в аеропорту Чангі наприкінці вересня 2023 року, коли він намагався виїхати із Сінгапуру. Підставою став наказ про взяття під варту (committal order), що засудив його до чотирьох місяців позбавлення волі за відмову співпрацювати з ліквідаторами.[6] Управління також видало заборонні накази щодо обох засновників.[7]

## Кредитори та платформи

Крах Three Arrows поширився через кредитні платформи, які її фінансували. Кілька з них працювали в Сінгапурі. Сінгапурський кредитор Hodlnaut 8 серпня 2022 року призупинив виведення коштів, і наприкінці того ж місяця Високий суд запровадив щодо нього тимчасове судове управління.[8] Південно-східноазійська біржа Zipmex призупинила виведення коштів у липні 2022 року й звернулася до сінгапурських судів по мораторій.[9] Ці справи потрапили до сінгапурських суддів, яким доводилося, часто вперше, вирішувати, як вести неплатоспроможність криптоплатформи і чи належать клієнтам токени, зараховані на їхні рахунки.

## FTX і Темасек

Останнім і найбільшим крахом року стало падіння FTX. 11 листопада 2022 року біржа, її американська дочірня компанія, трейдингова фірма Alameda Research і понад сотня афілійованих компаній подали заяви про банкрутство в Делаварі. Темасек, сінгапурська державна інвестиційна компанія, роль якої

© 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.

описано в розділі D.I, 2021 року інвестувала в FTX і після краху списала свої вкладення в 275 млн доларів США до нуля.[10] Темасек заявив, що ця інвестиція становила дуже малу частку його портфеля. Утім, він замовив внутрішню перевірку. Вона не виявила порушень, але привела до скорочення винагороди відповідальної команди та вищого керівництва.[11]

Справа FTX мала політичний вимір, якого бракувало іншим крахам: державна інвестиційна компанія підтримала бізнес, що виявився шахрайським. Цей епізод посилив аргумент, який уже звучав в Управлінні: Сінгапур має ретельніше відбирати криптофірми, яких він вітає.

## «Так — інноваціям у цифрових активах, ні — спекуляціям криптовалютами»

Управління виклало свою відповідь ще до краху FTX. У промові 29 серпня 2022 року під назвою «Так — інноваціям у цифрових активах, ні — спекуляціям криптовалютами» директор-розпорядник MAS Раві Менон (Ravi Menon) провів розмежування, яке відтоді визначає політику. Бачення Управління він описав як побудову «інноваційної та відповідальної екосистеми цифрових активів у Сінгапурі». Водночас він сказав, що спекуляцію криптовалютами Управління «рішуче не схвалює й прагне обмежити». Він додав, що поза мережею блокчейну криптовалюти не виконують жодної корисної функції, крім інструменту спекуляції, а їхня надзвичайна цінова волатильність не дає їм стати життєздатною формою грошей чи інвестиційним активом.[12]

© 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.

Промова оголосила програму. До неї увійшли бар'єри для роздрібного доступу, зокрема тести на придатність і обмеження кредитного плеча та кредитування; консультації щодо захисту споживачів і стейблкоїнів; додаткові вимоги до зберігання активів клієнтів; суворіші правила проти маніпулювання ринком; пруденційні правила для експозицій банків до криптоактивів. Як приклад того, що спекуляція може зробити з роздрібними інвесторами, промова згадала Luna, яка колись коштувала понад 100 доларів США, а потім упала до нуля.[13]

## Заходи захисту споживачів

Консультації розпочалися 26 жовтня 2022 року й завершилися 21 грудня 2022 року.[14] Управління опублікувало свої відповіді у двох частинах. Перша, від 3 липня 2023 року, зобов'язала ліцензованих постачальників відокремлювати активи клієнтів від власних і тримати їх у трасті на користь клієнтів, а також обмежила їм надання в позику й стейкінг токенів роздрібних клієнтів. Друга частина, опублікована 23 листопада 2023 року, стосувалася доступу роздрібних клієнтів. Перш ніж надати будь-яку послугу, постачальники мають оцінити, чи розуміє роздрібний клієнт ризики криптоактивів. Вони не можуть пропонувати стимули, як-от безкоштовні токени, для залучення роздрібних клієнтів, надавати їм кредит чи кредитне плече або приймати оплату кредитною карткою.[15]

Правила збереження активів набули юридичної форми у змінах до Положення про платіжні послуги 2019 року (Payment Services Regulations), що набрали чинності через шість місяців після 4 квітня 2024 року, тобто 4 жовтня 2024 року. Постачальники мають відокремлювати активи клієнтів, тримати їх на трастовому рахунку на користь клієнтів, вести належні книги й записи та

© 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.

підтримувати ефективні системи й механізми контролю для захисту цих активів.[16] Настанови щодо заходів захисту споживачів додають механізми контролю, що не дають жодній окремій особі одноосібно переміщувати активи клієнтів, щомісячні виписки для клієнтів і письмове розкриття того, як компенсуються втрати від шахрайства чи недбалості.[17]

## Суди та правова природа криптоактивів

Поки діяв регулятор, суди прояснювали приватне право. Провідна рання справа, *Quoine Pte Ltd v B2C2 Ltd*, виникла з тринадцяти угод, укладених 19 квітня 2017 року на криптовалютній біржі, якою керувала Quoine. Через технічний збій платформи маркетмейкер B2C2 продав етер за ціною близько десяти біткойнів за один етер, що приблизно в 250 разів перевищувало ринковий курс. Наступного дня Quoine скасувала угоди. Апеляційний суд у складі, до якого входили двоє міжнародних суддів, 2020 року більшістю голосів постановив, що біржа не мала договірного права їх скасувати і що доктрина односторонньої помилки тут не застосовується. Чи може біткойн бути предметом трасту, суд прямо залишив відкритим.[18] За кордоном справу часто цитують через її аналіз договорів, укладених алгоритмами. Це питання розглянуто в розділі J.III у контексті договірного права загального права.

Питання, залишене відкритим у справі *Quoine*, вирішив Високий суд у справі *ByBit Fintech Ltd v Ho Kai Xin*. Працівниця біржі шахрайським шляхом перевела належні її роботодавцеві одиниці стейблкоїна USDT на адреси під своїм контролем. 25 липня 2023 року суддя Філіп Джеяретнам (Philip Jeyaretnam J) постановив, що власник криптоактиву «в принципі має нематеріальне право власності», яке загальне право визнає

© 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.

правом вимоги (thing in action), і визнав існування конструктивного трасту щодо привласнених токенів. Суддя додав, що право на викуп щодо Tether, емітента USDT, наближає цей токен до традиційного права вимоги. Проте ця ознака не є обов'язковою, щоб криптоактив належав до цієї категорії.[19] Рішення дало правилам регулятора про збереження активів у трасті міцну основу в речовому праві. Воно також поставило Сінгапур разом з Англією серед юрисдикцій загального права, де криптоактиви чітко визнано власністю.

# Примітки

1. Wikipedia, "Terra (blockchain)" (дата звернення: листопад 2026 р.): UST втратив прив'язку в травні 2022 року; LUNA впала "virtually zero"; майже 45 млрд доларів ринкової капіталізації втрачено за тиждень; блокчейн зупинено 13 травня 2022 року; також Terraform Labs співзаснували Do Kwon і Daniel Shin 2018 року в Сеулі; Anchor Protocol платив вкладникам UST дохідність 19,45 %. ↩

2. Там само: арешт у Чорногорії в березні 2023 року; визнання вини за двома обвинуваченнями в шахрайстві в серпні 2025 року; вирок у 15 років 11 грудня 2025 року; заява за главою 11 від 21 січня 2024 року; також згадано колективний позов на 56,9 млн доларів, поданий до High Court of Singapore у вересні 2022 року (у наведеному джерелі — 79,8 млн доларів, тому суму в тексті не наведено). ↩

3. Wikipedia, "Three Arrows Capital" (дата звернення: листопад 2026 р.): заснована 2012 року Kyle Davies і Su Zhu, штаб-квартира в Сінгапурі; невиконання маржинальних вимог у червні 2022 року; ліквідацію ухвалив суд BVI 27 червня 2022 року; заява за главою 15 від 2 липня 2022 року; також близько 3,5 млрд

© 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.

доларів вимог кредиторів у заявах липня 2022 року; загальна вимога ліквідаторів — 3,4 млрд доларів від 154 кредиторів. ↩

4. Там само: догана MAS від 30 червня 2022 року за перевищення ліміту AUM у S$ 250 млн, пов'язаного з її реєстрацією в серпні 2013 року, надання неправдивої або оманливої інформації та неповідомлення про зміни в складі директорів чи акціонерів. ↩

5. MAS скасувало режим зареєстрованих компаній з управління фондами з 7 серпня 2018 року, вимагаючи, щоб нові керуючі фондами мали ліцензію на послуги на ринках капіталу або були зареєстровані як керуючі фондами венчурного капіталу; наявні зареєстровані фірми переведено на ліцензування. ↩

6. Wikipedia, "Three Arrows Capital" (дата звернення: листопад 2026 р.): Zhu заарештовано в аеропорту Changi наприкінці вересня 2023 року на підставі committal orders, що передбачали чотири місяці позбавлення волі за відмову співпрацювати з ліквідаторами. ↩

7. MAS, медіареліз від 14 вересня 2023 року про заборонні накази строком на дев'ять років щодо Su Zhu і Kyle Davies, mas.gov.sg. ↩

8. Wikipedia, "Hodlnaut" (дата звернення: листопад 2026 р.): призупинення всіх виведень коштів 8 серпня 2022 року; заява про судове управління близько 16 серпня 2022 року; 30 серпня 2022 року Singapore High Court призначив тимчасових судових керуючих з EY Corporate Advisors. ↩

9. Zipmex Pte Ltd: призупинення виведення коштів у липні 2022 року та заява про мораторій за ст. 64 Insolvency, Restructuring and Dissolution Act 2018. ↩

© 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.

10. Wikipedia, “FTX” (дата звернення: листопад 2026 р.): FTX, FTX.US, Alameda Research і понад 100 афілійованих компаній подали заяви про банкрутство в Делаварі 11 листопада 2022 року. Wikipedia, “Temasek Holdings” (дата звернення: листопад 2026 р.): Temasek інвестувала в FTX 2021 року й після краху в листопаді 2022 року списала свою інвестицію в 275 млн доларів до нуля, з посиланням на Reuters, 17 листопада 2022 р. ↩
11. Temasek, “Statement on FTX”, 17 листопада 2022 р. (інвестиція 275 млн доларів США, 0,09 % чистої вартості портфеля в S$ 403 млрд станом на 31 березня 2022 року), і Temasek, заява від 29 травня 2023 року про завершення внутрішньої перевірки та скорочення винагороди; у листопаді 2026 року temasek.com.sg відмовив в автоматизованому доступі. ↩
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 серпня 2022 р.: “Our vision is to build an innovative and responsible digital asset ecosystem in Singapore”; спекуляція криптовалютами — те, що MAS “strongly discourages and seeks to restrict”; також “[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. Там само: серед анонсованих заходів — тести на придатність для клієнтів, обмеження кредитного плеча та кредитних можливостей, публічні консультації до жовтня 2022 року щодо шкоди споживачам і стейблкоїнів, вимоги до захисту цифрових активів клієнтів, суворіші правила щодо маніпулювання ринком і пруденційні правила для експозицій банків до цифрових активів; також “Luna was, at one point, worth over US$100 but tumbled to zero.”. ↩

© 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.

14. MAS, Consultation Paper P008-2022 on Proposed Regulatory Measures for Digital Payment Token Services, сторінка консультацій: дата початку 26 жовтня 2022 р., дата завершення 21 грудня 2022 р.; відповідь за результатами консультацій опубліковано 23 листопада 2023 року. ↩

15. MAS, Response to Feedback Received on Proposed Regulatory Measures for Digital Payment Token Services (Part 1), P008-2022, 3 липня 2023 р., підрозділи 2 і 3: відокремлення активів клієнтів, які тримають у трасті на користь клієнта; обмеження надання DPTSP в позику та стейкінгу DPT роздрібних клієнтів. MAS, Response (Part 2), P008-2022, 23 листопада 2023 р., підрозділ 2 і п. 5.4: оцінювання обізнаності про ризики; обмеження стимулів; жодних кредитних можливостей, угод із DPT з кредитним плечем чи оплати кредитними або платіжними картками для роздрібних клієнтів; настанови мали бути опубліковані в середині 2024 року з дев'ятимісячним перехідним періодом. ↩

16. MAS, медіареліз "MAS Expands Scope of Regulated Payment Services", 2 квітня 2024 р.: змінені вимоги щодо збереження активів набирають чинності через шість місяців від 4 квітня 2024 року; відокремлення активів клієнтів, трастовий рахунок на користь клієнтів, належні книги й записи, ефективні системи та механізми контролю. Allen & Gledhill, квітень 2024 р. (цит. вище), про набрання чинності змінами щодо збереження активів 4 жовтня 2024 року. ↩

17. Duane Morris & Selvam, "Singapore Payment Services Act Amendments Aim to Expand Regulatory Scope and User Protections", 11 квітня 2024 р., про Guidelines on Consumer Protection Measures by DPT Service Providers, видані на підставі ст. 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 і Jonathan Mance IJ;

© 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.

рішення від 24 лютого 2020 року, рішення більшості виголосив Menon CJ): 13 спірних угод 19 квітня 2017 року за ціною 9,99999 або 10 BTC за ETH при ринковому курсі близько 0,04 BTC; Quoine не мала права їх скасувати; дієвої односторонньої помилки немає; питання, чи можна тримати BTC у трасті, "kept open for another day". ↩

19. *ByBit Fintech Ltd v Ho Kai Xin* [2023] SGHC 199 (Philip Jeyaretnam J, рішення від 25 липня 2023 року, слухання 5 травня та 24 липня 2023 року), п. [36]: "the holder of a crypto asset has in principle an incorporeal right of property"; п. [44]: визнано інституційний конструктивний траст на користь ByBit; ухвалено спрощене судове рішення; також п. [4] і [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