客户的请求：是否构成信托

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

为何这一问题决定一切

在每一宗平台破产案中，客户能追回多少都取决于一个问题。平台是否以信托方式持有客户的代币，从而使代币不属于破产财产，客户可原物取回？还是客户已将所有权转移给平台，换取一项合同上的返还承诺，从而使客户成为无担保债权人，与其他债权人按同等比例分享剩余财产？在Hodlnaut和Vauld案中，答案是客户属于债权人。收益产品的服务条款将所有权转移给平台，平台再将代币出借，客户手中只剩下一项以代币计价的债权。在Zipmex案中，不同产品的情况各不相同。“交易钱包”中的资产据称是为客户持有的，并在程序早期发还给了客户；而“Z Wallet”收益产品中的资产已被出借给Babel和Celsius，最终损失。

在这些案件中，新加坡法院无需在有争议的判决中就信托问题作出裁决，因为条款足够清晰，执业者和债权人可以据此行事。尽管如此，分析框架是存在的。第J部分第II章阐述了数字资产上的明示信托法律、综合钱包的标的确定性问题，以及香港*Re Gatecoin*案的说服性权威。该案中，法院认定服务条款有相应规定的客户享有信托，而条款转移所有权的客户则不享有信托。新加坡的清盘人会采用同样的分析。

© 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.

条款怎么说

2023年以前新加坡平台使用的服务条款可分为三类。仅提供托管的钱包通常写明平台“代表”客户或“为客户的利益”持有代币，这支持信托的成立。收益和理财产品则写明客户向平台“出借”或“转移”代币以换取利息，这排除了信托。交易账户往往对此只字不提，或写明余额属于“合同债权”，这更倾向于债务关系。许多平台在同一份文件中同时使用这三种模式，结果客户的地位取决于他按下了哪个按钮。

自2023年《支付服务法》框架修订以来，持牌数字支付代币服务提供商必须以信托方式在隔离账户中持有客户资产，并必须分账管理。未经明确同意，不得出借或质押客户资产，而面向散户的借贷和质押则被完全禁止（参见第K部分第II章和第III章）。因此，对于新加坡持牌提供商的客户而言，只要提供商合规，信托问题已由监管作出回答。对于无牌平台、外国平台以及2023年以前安排的客户，服务条款仍具决定性。

客户提问

“我们是一家苏黎世基金，在一家新加坡交易所持有300个BTC。如果交易所倒闭，我们能拿回BTC吗？”先读条款中的托管部分，再看营销材料。如果该交易所是新加坡持牌机构，且BTC存放在托管钱包中，监管层面的隔离义务和条款中的信托措辞会赋予您所有权请求。届时您应可原物收回BTC，但如隔离资产池出现缺口，缺口须由托管客户共同分担。如果BTC存放在理财产品中，您就是把它借了出去，属于无担保债权人。如果该交易所无牌照、设在境外但在新加坡设有办事处，新加坡法院可批出阻止您起诉的延期偿付令，而您能追回多少完全取决于条款以及资产所在地。瑞士的替代方案，即受《瑞士债务执行与破产法》第242a条约束的托管机构，无论条款如何起草，都赋予您法定的取回权。这正是保守的瑞士资产管理人将托管留在瑞士、通过新加坡进行交易的原因。

© 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.

缺口与分配

若信托成立但隔离资产池因黑客攻击、挪用或未能补足而出现缺口，受益人须分担缺口。分担方法尚无定论。英国关于集合客户资金的判例倾向于在倒闭之日由资产池的全体受益人按比例分担，而更严格的追踪方法则会优先照顾那些能在剩余资产中识别出其所投入部分的人。新加坡尚未就代币问题作出裁决。实践中，清盘人按资产类别进行按比例分担，即所有BTC托管客户分担BTC缺口，所有ETH客户分担ETH缺口，这也是MAS隔离规则所预设的方法。

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