2022年的倒闭事件及其监管后果

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与Luna

第一次冲击发生在2022年5月。TerraUSD是一种算法稳定币，旨在通过与其配套代币Luna之间的套利机制维持1美元的价值。当月第二周，TerraUSD与美元脱钩。数日之内，Luna的价值几乎归零。这次崩盘在一周内抹去了近450亿美元的市值。项目背后的公司Terraform Labs由权道亨（Do Kwon）和申铉成（Daniel Shin）于2018年在首尔创立，后来在新加坡运营。TerraUSD的大部分需求来自Anchor协议，该协议向存款人支付19.45 %的收益率。[1]

其法律后续大多发生在新加坡境外。权道亨于2023年3月在黑山被捕，并在美国被控欺诈。2025年8月，他对两项罪名认罪，并于2025年12月11日被判处十五年监禁。Terraform Labs已于2024年1月21日根据《美国破产法》第11章申请破产。2022年9月，新加坡投资者在新加坡高等法院提起集体诉讼，这表明新加坡的法院已成为处理加密市场损失的诉讼地。[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.

三箭资本

Terra的崩盘拖垮了三箭资本（Three Arrows Capital）。这家对冲基金由朱溯（Su Zhu）和凯尔·戴维斯（Kyle Davies）于2012年创立，总部设在新加坡。该基金大量投资于Luna，并向众多加密借贷机构借款。2022年6月，它未能满足追加保证金的要求。英属维尔京群岛的一家法院于2022年6月27日下令将其清盘，清盘人随后于2022年7月2日根据《美国破产法》第15章申请承认。债权人申报的债权总额约为35亿美元。[3]

对金融管理局而言，此案颇为难堪。三箭资本自2013年8月起在新加坡登记为注册基金管理公司，这是一种宽松的制度，管理资产上限为2.5亿新元。2022年6月30日，金融管理局谴责该公司超出这一上限、提供虚假或误导性信息，以及未就其董事和股东变更作出通知。[4] 此案表明，一家公司可以借用新加坡注册的声誉，而将真正的业务放在别处开展。下一节所述的数字代币服务提供商制度正是针对这一弱点。注册基金管理公司制度本身已于2018年停止接受新申请。其后续制度在第E部分第V章中讨论。[5]

2023年9月下旬，朱溯在试图离开新加坡时于樟宜机场被捕。他是根据一项羁押令被捕的，该羁押令因其未与清盘人合作而判处他四个月监禁。[6] 金融管理局还对两名创始人发出了禁止令。[7]

借贷机构与平台

三箭资本的倒闭通过曾向其提供融资的借贷平台蔓延开来。其中几家在新加坡设有业务。新加坡借贷机构Hodlnaut于2022年8月8日暂停提款，当月稍后被高等法院置于临时司法管理之下。[8] 东南亚交易所Zipmex于2022年7月暂停提款，并向新加坡法院申请延期偿付令。[9] 这些案件摆在新加坡法官面前，他们往往是首次需要裁定：加密平台的破产应如何处理，以及客户是否拥有记入其账户的代币。

© 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与淡马锡

这一年最后也是规模最大的倒闭事件是FTX。2022年11月11日，该交易所、其美国子公司、交易公司Alameda Research以及一百多家关联公司在特拉华州申请破产。淡马锡是新加坡的国家投资公司，其角色见第D部分第I章。淡马锡曾于2021年投资FTX，在FTX崩盘后将其2.75亿美元的投资全部减记为零。[10] 淡马锡表示，这笔投资只占其投资组合的极小部分。尽管如此，它仍委托进行了内部审查。审查未发现不当行为，但相关团队和负责的高级管理层的薪酬因此被削减。[11]

FTX案具有其他倒闭事件所没有的政治层面，因为一家国家投资公司曾支持了一家最终被证明存在欺诈的企业。这一事件强化了金融管理局内部已有的观点，即新加坡应对其欢迎的加密企业更加有所选择。

“对数字资产创新说是，对加密货币投机说不”

金融管理局在FTX崩盘之前就已提出其应对方针。2022年8月29日，金融管理局局长孟文能发表了题为“对数字资产创新说是，对加密货币投机说不”的演讲，作出了此后一直主导政策的区分。他将金融管理局的愿景描述为在新加坡建立“一个创新且负责任的数字资产生态系统”，同时表示，加密货币投机是金融管理局“极力劝阻并寻求限制”的行为。他还说，在区块链网络之外，加密货币除了作为投机工具之外没有任何有用的功能，而其极端的价格波动使其不可能成为一种可行的货币或投资资产。[12]

这次演讲公布了一项计划：对散户参与设置障碍，包括适合性测试以及对杠杆和信贷的限制；就消费者保护和稳定币进行咨询；对客户资产的保管提出进一步要求；加强打击市场操纵的规则；以及为银行的加密资产风险敞口制定审慎框架。演讲还以Luna为例，说明投机可能对散户投资者造成的后果：Luna曾一度价值逾100美元，随后跌至零。[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.

消费者保护措施

咨询随后于2022年10月26日启动，并于2022年12月21日结束。[14] 金融管理局分两部分公布了其回应。第一部分于2023年7月3日公布，要求持牌服务提供者将客户资产与自有资产分开，以信托方式为客户持有，并限制它们出借或质押散户客户的代币。第二部分于2023年11月23日公布，涉及散户客户的参与。服务提供者在提供任何服务之前，必须评估散户客户是否了解加密资产的风险；不得提供免费代币等激励措施来吸引散户客户；也不得向其提供信贷或杠杆，或接受信用卡付款。[15]

资产保障规则通过对《2019年支付服务条例》的修订取得了法律形式，该修订于2024年4月4日之后六个月，即2024年10月4日生效。服务提供者必须隔离客户资产，将其存入为客户利益而设的信托账户，妥善保存账簿和记录，并维持有效的系统和内控以保护这些资产。[16] 关于消费者保护措施的指引还增加了以下要求：防止任何单一人员单方面转移客户资产的内控措施、向客户提供月结单，以及书面披露如何处理因欺诈或疏忽造成的损失。[17]

法院与加密资产的性质

在监管机构采取行动的同时，法院也厘清了相关私法问题。早期的指导性案例*Quoine Pte Ltd v B2C2 Ltd*源于2017年4月19日在Quoine运营的一家加密货币交易所达成的十三笔交易。在平台出现技术故障后，做市商B2C2以约每个以太币十个比特币的价格卖出以太币，约为当时市价的250倍。Quoine于次日撤销了这些交易。上诉庭在两名国际法官参与审理的情况下，于2020年以多数意见裁定，该交易所无合同权利取消这些交易，且单方错误原则不适用。上诉庭明确将比特币能否成为信托标的这一问题留待日后解决。[18] 此案因其对算法订立合同的分析而常被外国引用，第J部分第III章将在普通法合同法的背景下讨论这一问题。

*Quoine*案中悬而未决的问题，由高等法院在*ByBit Fintech Ltd v Ho Kai Xin*案中作出了回答。该交易所的一名雇员以欺诈手段，将属于其雇主的稳定币USDT转至她所控制的地址。2023年7月25日，Philip Jeyaretnam法官裁定，加密资

© 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.

产的持有人“原则上享有一项无形财产权”，普通法将其承认为权利物（thing in action），并宣告对被挪用的代币成立推定信托。法官补充说，针对USDT发行人Tether的赎回权使该代币类似于传统的权利物，但这一特征并非加密资产被归类为权利物的必要条件。[19] 这一判决为监管机构基于信托的资产保障规则奠定了坚实的财产法基础。它还使新加坡与英格兰一道，跻身明确承认加密资产为财产的普通法司法管辖区之列。

注释

1. Wikipedia, “Terra (blockchain)”（2026年11月访问）：UST于2022年5月脱钩；LUNA跌至“virtually zero”；一周内损失近450亿美元市值；区块链于2022年5月13日停止运行；另载Terraform Labs由Do Kwon和Daniel Shin于2018年在首尔共同创立；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月对两项欺诈罪名认罪；2025年12月11日被判处15年监禁；2024年1月21日根据第11章申请破产；另提及2022年9月在新加坡高等法院提起的金额为5690万美元的集体诉讼。 ↩

3. Wikipedia, “Three Arrows Capital”（2026年11月访问）：2012年由Kyle Davies和Su Zhu创立，总部设在新加坡；2022年6月未能满足追加保证金要求；英属维尔京群岛法院于2022年6月27日下令清盘；2022年7月2日根据第15章提出申请；另载2022年7月的申报文件中债权人债权约35亿美元；清盘人统计的154名债权人的债权总额为34亿美元。 ↩

4. 同上：MAS于2022年6月30日发出谴责，理由是该公司超出其2013年8月注册所附的2.5亿新元管理资产上限、提供虚假或误导性信息，以及未就董事职务或股权变更作出通知。 ↩

5. MAS自2018年8月7日起废除注册基金管理公司制度，要求新的基金经理持有资本市场服务牌照或注册为创业投资基金经理；现有注册公司过渡至牌照制度。 ↩

© 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月访问）：Zhu于2023年9月下旬在樟宜机场被捕，所依据的羁押令因其未与清盘人合作而判处四个月监禁。 ↩
7. MAS，2023年9月14日新闻稿，对Su Zhu和Kyle Davies发出为期九年的禁止令，mas.gov.sg。 ↩
8. Wikipedia, “Hodlnaut”（2026年11月访问）：2022年8月8日暂停所有提款；约于2022年8月16日申请司法管理；新加坡高等法院于2022年8月30日委任EY Corporate Advisors的临时司法管理人。 ↩
9. Zipmex Pte Ltd：2022年7月暂停提款，并根据Insolvency, Restructuring and Dissolution Act 2018第64条申请延期偿付令。 ↩
10. Wikipedia, “FTX”（2026年11月访问）：FTX、FTX.US、Alameda Research及100多家关联公司于2022年11月11日在特拉华州申请破产。Wikipedia, “Temasek Holdings”（2026年11月访问）：淡马锡于2021年投资FTX，并在2022年11月FTX崩盘后将其2.75亿美元的投资减记为零，引用Reuters，2022年11月17日。 ↩
11. Temasek, “Statement on FTX”，2022年11月17日（投资额2.75亿美元，占2022年3月31日投资组合净值4030亿新元的0.09 %），以及Temasek于2023年5月29日就内部审查结束和削减薪酬发表的声明。 ↩
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”；加密货币投机是MAS“strongly discourages and seeks to restrict”的行为；另载“[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. 同上：预告的措施包括客户适合性测试、对杠杆和信贷额度的限制、2022年10月前就消费者损害和稳定币进行公开咨询、保护客户数字资产的要求、更严格的市场操纵规则，以及针对银行数字资产风险敞口

© 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.

的审慎框架；另载“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，咨询页面：开始日期2022年10月26日，截止日期2022年12月21日；咨询回应于2023年11月23日公布。 ↩

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节和第3节：隔离客户资产，以信托方式为客户持有；限制DPTSP出借和质押散户客户的DPT。MAS, Response (Part 2), P008-2022，2023年11月23日，第2节及第5.4段：风险意识评估；限制激励措施；不得向散户客户提供信贷额度、杠杆DPT交易或接受信用卡或签账卡付款；指引将于2024年年中公布，并设九个月过渡期。 ↩

16. MAS新闻稿“MAS Expands Scope of Regulated Payment Services”，2024年4月2日：经修订的资产保障要求自2024年4月4日起六个月后生效；隔离客户资产、为客户利益设立信托账户、妥善保存账簿和记录、有效的系统和内控。Allen & Gledhill，2024年4月（见上文），关于资产保障修订于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，关于根据Payment Services Act第101条发布的Guidelines on Consumer Protection Measures by DPT Service Providers。 ↩

18. *Quoine Pte Ltd v B2C2 Ltd* [2020] SGCA(I) 02（梅达顺首席大法官、Andrew Phang JA、Judith Prakash JA、Robert French IJ和Jonathan Mance IJ；2020年2月24日判决，多数意见判决由梅达顺首席大法官宣读）：2017年4月19日以每ETH 9.99999或10 BTC的价格进行的13笔争议交易，而市场汇率约为0.04 BTC；Quoine无权取消交易；不存在有效的单方错误；BTC能否以信托方式持有的问题“kept open for another day”。 ↩

19. *ByBit Fintech Ltd v Ho Kai Xin* [2023] SGHC 199（Philip Jeyaretnam J，2023年7月25日判决，2023年5月5日和7月24日聆讯），[36]：“the holder of a

© 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.

crypto asset has in principle an incorporeal right of property”；[44]：宣告成立有利于ByBit的制度性推定信托；准予简易判决；另见[4]和[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