第3期：崩壊と方向転換（2022〜2024年）

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

2022年は、この歴史の転換点です。5月から11月にかけて相次いだ破綻により、約2兆ドルの時価総額が失われ、両国が掲げていた「クリプト・ハブ」としての位置づけの信頼性も損なわれました。破綻した事業者の所在地は、スイスよりもシンガポールであることが多く、シンガポールの対応がより厳しかったのはそのためです。

2022年5月、Terraとそのステーブルコインであるustが崩壊しました。Terraform Labsはシンガポールの会社であり、その創業者はセルビアへ出国するまでシンガポールに居住し、2023年3月にモンテネグロで逮捕されました。[1] シンガポールで登録されたファンドマネージャーであるThree Arrows Capitalは、経営陣がファンド運用を英領ヴァージン諸島に移していましたが、2022年6月に数十億ドルの負債を抱えて破綻しました。MASは6月30日、虚偽の情報を提供し、登録上の上限を超過したとして同社を譴責しました。[2] シンガポールに本社を置く取引所Zipmexは、2022年7月、破産・再建・解散法（Insolvency, Restructuring and Dissolution Act）第64条に基づくモラトリアムを申し立てました。いずれもシンガポールのレンディン

© 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.

グ事業者であるHodlnautとVauldは、7月と8月に出金を停止し、裁判所管理（judicial management）またはモラトリアムの手続に入りました。アジア事業の一部をシンガポールから運営し、テマセクからの出資も受けていたFTXは、11月に破綻しました。

シンガポールの対応は三つの段階で展開されました。理念面の段階は、2022年8月29日のラヴィ・メノン氏の講演です。この講演は、デジタルアセットのイノベーションと暗号通貨の投機とを切り分け、MASは前者を支援すると表明しました。[3] 協議の段階は2022年10月に訪れ、二つの市中協議文書が公表されました。一つはDPTサービス提供者の消費者アクセスおよび業務行為に関する措置、もう一つはステーブルコインに関するものです。その結果は2023年に公表され、2024年と2025年に実施されました。立法の段階は、2022年4月にすでに可決されていた2022年金融サービス・市場法（Financial Services and Markets Act 2022、FSMA）です。デジタルトークン・サービスプロバイダーに関するその第9編は、2025年6月にMASが施行するまで休眠状態にありました。一連の破綻は判例も生み出しました。*ByBit Fintech Ltd v Ho Kai Xin* [2023] SGHC 199は、USDTは財産であると判示しました。*CLM v CLN* [2022] SGHC 46は、盗まれた暗号資産について初めて物権的差止命令（proprietary injunction）を認めました。倒産裁判所は、Zipmex、Hodlnaut、Vauldの各事件において、プラットフォームの顧客が受益者か債権者かという問題に取り組みました。[4]

スイスの2022年は比較的平穏でした。破綻が他国で起きていたためです。しかし、その後の2年間でスイスにも独自の出来事がありました。2023年3月、クレディ・スイスがUBSに吸収されました。デジタルアセットとは無関係の出来事でしたが、銀行関連のあらゆるライセンスをめぐる政治的な空気を変え、第C部第VI章で解説する銀行法の見直しのきっかけとなりました。2023年12月のFINMAのステーキングに関するガイダンスは、カストディアンに対し、ステーキングされた資産は債務取立・破産法（DEBA）による分別保護の対象外となる可能性があること、そしてFINMAは立法または裁判所が別段の判断を示すまでの間に限り、それらを保護対象とし

© 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.

て扱うことを伝えました。[5] 暗号資産サービスを提供していたジュネーブのオンライン銀行FlowBankは、最低資本要件を満たさなくなったため、2024年6月13日にライセンスを取り消され、破産手続に付されました。この清算は、銀行倒産においてデジタルアセットのカストディ分別がスイスでどのように機能するかを試す、最初の実践的な事例となりました。[6] 2024年7月のFINMAのステーブルコインに関するガイダンスは、ステーブルコイン発行者のための銀行による債務不履行保証が保証銀行に生じさせるリスクについて警告し、すべての保有者の本人確認を求めました。[7] 第H部第VII章では、FlowBankを事例研究として取り上げています。

注

1. Terraform Labs Pte Ltd（2018年にシンガポールで設立）; シンガポール警察は2023年3月、Terraform Labsを捜査中であることを確認した; Do Kwonは2023年3月23日にポドゴリツァで逮捕された。 ↩
2. MAS, Three Arrows Capital Pte Ltdを譴責した2022年6月30日付プレスリリース; 同ファンドは2022年6月27日に英領ヴァージン諸島の裁判所により清算手続に付され、その清算はUNCITRALモデル法に基づきシンガポールで承認された。 ↩
3. Ravi Menon, "Yes to digital asset innovation, no to cryptocurrency speculation", 2022年8月29日。 ↩
4. ByBit Fintech Ltd v Ho Kai Xin and others, 高等法院一般部, 2023年7月25日（USDTは信託財産として保有可能な無体動産（thing in action）であると判示）。 ↩
5. FINMA Guidance 08/2023（2023年12月20日）。 ↩
6. FINMA, 2024年6月13日付プレスリリース "FINMA opens bankruptcy proceedings against FlowBank SA"（同行が必要最低資本を保有しておらず、債務超過であるとFINMAが懸念する十分な根拠があり、顧客

© 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.

の保護預り口座は破産財団から分別されて返還される旨を記載）。 ↩

7. FINMA Guidance 06/2024（2024年7月26日）。 ↩

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