HodlnautとVauldの教訓

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年から2023年にかけての倒産手続については、第J部第V章および第N部第IV章で検討します。ここでは規制上の教訓を3つ取り上げます。

第一の教訓は、利用規約がすべてを決めるということです。Hodlnautの利用規約は、トークンの権原をHodlnautに移転させ、顧客には契約上の返済請求権を与えるものでした。[1]顧客は無担保債権者でした。トークンはHodlnautの財産であり、さらに貸し出されていたため、取引相手が破綻したとき、顧客を保護する信託は存在しませんでした。2024年の分別管理制度は、ライセンス保有者が保有するすべての顧客トークンについて信託を求め、個人顧客のトークンの貸付を禁止することでこれに対応しました。これにより、ライセンス保有者の個人顧客向け事業においてHodlnautのモデルは違法となります。適格投資家については、その取決めが信託に基づくカストディなのかプロバイダーへの貸付なのかは、依然として利用規約によって決まります。貸付契約に署名した顧客が受けられるのは、貸付としての保護です。

© 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.

第二の教訓は、法律間の空白が現実に存在したということです。Hodlnautの利回り商品は、プラットフォームがトークンを保全していなかったため決済サービスではありませんでした。誰もそれを社債や集団投資スキームとして分析していなかったため、ライセンスを受けた資本市場商品でもありませんでした。プラットフォームは、事業のうち決済サービスにあたる部分について予備承認を得ており、そのことが顧客に、事業全体が規制を受けているかのような誤った安心感を与えていました。2024年の改革は、ライセンス保有者の条件を通じて個人顧客向けの当該商品を禁止することでこの空白に対処しました。これにより、ライセンス保有者は、ライセンスを受けた取引所と並行して規制外の利回り商品を扱うことができなくなりました。

第三の教訓は、暫定的司法管理とIRDAに基づくモラトリアムは暗号資産プラットフォームにも機能するものの、財産権を創設するものではないということです。シンガポールの裁判所はモラトリアムの付与と管理人の選任を迅速に行い、手続は価値の保全に役立ちました。[2]しかし、無担保債権者を受益者に変えることはなく、またそれは不可能でした。結果を変える唯一の仕組みは、事前に課される法定信託という規制上の対応です。これはライセンス保有者にのみ適用されます。2026年にライセンスを持たない外国のプラットフォームにトークンを貸し付けるシンガポール居住者は、2022年のHodlnautの顧客とまったく同じ立場に置かれます。

シンガポールの視点

カストディを業務範囲に含むDPTライセンスがあれば、シンガポールからプロの顧客向けにステーキング事業を営むことができます。その条件は、報酬をそのまま還元すること、ステーキングされたトークンを各顧客を特定する記録とともに信託として保有すること、そして顧客を適格投資家または機関投資家として記録しておくことです。個人顧客にいかなる利回り商品も提供することはできず、SFAに関する分析なしに固定のリターンを約束することも、ファンド運用ライセンスなしに顧客のトークンをプール

© 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.

して運用戦略に投入することもできません。ビジネスモデルが個人向けの利回りに依存している場合、シンガポールは事業主体を置く法域としてふさわしくありません。外国の個人顧客にサービスを提供するシンガポールの拠点は、金融サービス・市場法（FSMA）第9部の対象となります。

注

1. 暫定的司法管理人の債権者向け報告書（2022年・2023年）に再録されたHodlnautの利用規約、および第J部第V章における顧客の地位の分析。 ↩
2. Insolvency, Restructuring and Dissolution Act 2018, ss 64 (moratorium) and 91 ff. (judicial management)。第N部第IV章で論じる2022年・2023年の暗号資産プラットフォームの手続における適用。 ↩

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

© 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.