Die Zusammenbrüche von 2022 und ihre aufsichtsrechtlichen Folgen

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 und Luna

Der erste Schock kam im Mai 2022. TerraUSD, ein algorithmischer Stablecoin, der seinen Wert von einem US-Dollar über einen Arbitragemechanismus mit seinem Begleittoken Luna halten sollte, verlor in der zweiten Woche des Monats seine Bindung. Innerhalb weniger Tage fiel Luna praktisch auf null. Der Zusammenbruch vernichtete binnen einer Woche fast 45 Milliarden US-Dollar an Marktkapitalisierung. Terraform Labs, das Unternehmen hinter dem Projekt, war 2018 von Do Kwon und Daniel Shin in Seoul gegründet worden und arbeitete später von Singapur aus. Ein großer Teil der Nachfrage nach TerraUSD war durch das Anchor-Protokoll entstanden, das Einlegern eine Rendite von 19,45 % zahlte.[1]

Die rechtliche Aufarbeitung fand weitgehend außerhalb Singapurs statt. Do Kwon wurde im März 2023 in Montenegro festgenommen und in den Vereinigten Staaten wegen Betrugs angeklagt. Dort bekannte er sich im August 2025 in zwei Anklagepunkten schuldig und wurde am 11. Dezember 2025 zu fünfzehn Jahren Haft

© 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.

verurteilt. Terraform Labs hatte am 21. Januar 2024 Insolvenz nach Chapter 11 des US Bankruptcy Code beantragt. Im September 2022 erhoben Anleger in Singapur eine Sammelklage vor dem High Court of Singapore. Das zeigte, dass die Gerichte der Stadt zu einem Forum für die Verluste des Kryptomarkts geworden waren.[2]

Three Arrows Capital

Der Zusammenbruch von Terra riss Three Arrows Capital mit, einen Hedgefonds, den Su Zhu und Kyle Davies 2012 gegründet hatten und der seinen Sitz in Singapur hatte. Der Fonds hatte stark in Luna investiert und bei vielen Krypto-Kreditgebern Geld aufgenommen. Im Juni 2022 konnte er Nachschussforderungen nicht erfüllen. Nachdem ein Gericht der Britischen Jungferninseln am 27. Juni 2022 seine Liquidation angeordnet hatte, beantragten die Liquidatoren am 2. Juli 2022 die Anerkennung nach Chapter 15 des US Bankruptcy Code. Die von Gläubigern angemeldeten Forderungen beliefen sich auf rund 3,5 Milliarden US-Dollar.[3]

Für die Monetary Authority war der Fall peinlich. Three Arrows war seit August 2013 in Singapur als registered fund management company registriert, ein leichtes Regime, das auf ein verwaltetes Vermögen von 250 Millionen Singapur-Dollar begrenzt war. Am 30. Juni 2022 erteilte die Behörde dem Unternehmen einen Verweis, weil es diese Grenze überschritten, falsche oder irreführende Angaben gemacht und Änderungen bei seinen Directors und Gesellschaftern nicht gemeldet hatte.[4] Der Fall zeigte, wie ein Unternehmen das Ansehen einer singapurischen Registrierung nutzen konnte, während es sein eigentliches Geschäft anderswo betrieb. Diese Schwäche nimmt das im nächsten Abschnitt beschriebene Regime für Anbieter von Dienstleistungen mit digitalen Token in den Blick. Das Regime der registered fund management companies selbst wurde 2018 für neue Marktteilnehmer geschlossen. Seine Nachfolger behandelt Kapitel E.V.[5]

Su Zhu wurde Ende September 2023 am Flughafen Changi festgenommen, als er Singapur verlassen wollte. Grundlage war eine Haftanordnung (Committal Order), die ihn zu vier Monaten Haft verurteilte, weil er nicht mit den Liquidatoren zusammengearbeitet hatte.[6] Die Monetary Authority verhängte außerdem gegen beide Gründer Tätigkeitsverbote (Prohibition Orders).[7]

© 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.

Die Kreditgeber und die Plattformen

Der Zusammenbruch von Three Arrows breitete sich über die Kreditplattformen aus, die den Fonds finanziert hatten. Mehrere von ihnen waren in Singapur tätig. Hodlnaut, ein singapurischer Kreditgeber, setzte am 8. August 2022 Auszahlungen aus und wurde später im selben Monat vom High Court unter vorläufige gerichtliche Verwaltung gestellt.[8] Die südostasiatische Börse Zipmex setzte im Juli 2022 Auszahlungen aus und beantragte bei den singapurischen Gerichten ein Moratorium.[9] Diese Fälle kamen vor singapurische Richter, die oft zum ersten Mal entscheiden mussten, wie die Insolvenz einer Kryptoplattform abzuwickeln ist und ob die Kunden Eigentümer der ihren Konten gutgeschriebenen Token waren.

FTX und Temasek

Der letzte und größte Zusammenbruch des Jahres war der von FTX. Am 11. November 2022 beantragten die Börse, ihre US-Tochtergesellschaft, die Handelsfirma Alameda Research und mehr als hundert verbundene Unternehmen in Delaware Insolvenz. Temasek, die staatliche Investmentgesellschaft Singapurs, deren Rolle Kapitel D.I beschreibt, hatte 2021 in FTX investiert und schrieb ihre Beteiligung von 275 Millionen US-Dollar nach dem Zusammenbruch auf null ab.[10] Temasek erklärte, die Investition mache nur einen sehr kleinen Bruchteil ihres Portfolios aus. Dennoch gab sie eine interne Untersuchung in Auftrag. Diese stellte kein Fehlverhalten fest, führte aber zu Kürzungen der Vergütung des zuständigen Teams und der verantwortlichen Geschäftsleitung.[11]

Der Fall FTX hatte eine politische Dimension, die den anderen Zusammenbrüchen fehlte. Eine staatliche Investmentgesellschaft hatte ein Geschäft unterstützt, das sich als betrügerisch erwies. Die Episode stärkte das in der Monetary Authority bereits vorhandene Argument, Singapur solle bei der Auswahl der Kryptofirmen, die es willkommen heißt, wählerischer sein.

© 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.

„Ja zur Innovation bei Digital Assets, nein zur Spekulation mit Kryptowährungen“

Die Monetary Authority legte ihre Antwort schon vor dem Zusammenbruch von FTX dar. In einer Rede vom 29. August 2022 mit dem Titel „Yes to Digital Asset Innovation, No to Cryptocurrency Speculation“ traf ihr Managing Director Ravi Menon eine Unterscheidung, die die Politik seither bestimmt. Er beschrieb die Vision der Behörde als Aufbau eines „innovative and responsible digital asset ecosystem in Singapore“. Die Spekulation mit Kryptowährungen sei dagegen etwas, das die Behörde „strongly discourages and seeks to restrict“. Er fügte hinzu, außerhalb eines Blockchain-Netzwerks erfüllten Kryptowährungen keine nützliche Funktion, außer als Vehikel für Spekulation. Ihre extreme Kursvolatilität schließe sie als tragfähige Form von Geld oder als Anlagewert aus.[12]

Die Rede kündigte ein Programm an: Hürden für den Zugang von Privatanlegern, darunter Eignungstests und Beschränkungen von Hebel und Krediten; eine Konsultation zum Verbraucherschutz und zu Stablecoins; weitere Anforderungen an die Verwahrung von Kundenvermögen; strengere Regeln gegen Marktmanipulation; und einen aufsichtsrechtlichen Rahmen für die Engagements von Banken in Kryptowerten. Sie verwies außerdem auf Luna, das über 100 US-Dollar wert gewesen war, bevor es auf null fiel, als Beispiel dafür, was Spekulation bei Privatanlegern anrichten kann.[13]

Maßnahmen zum Verbraucherschutz

Die Konsultation folgte am 26. Oktober 2022 und endete am 21. Dezember 2022.[14] Die Monetary Authority veröffentlichte ihre Antworten in zwei Teilen. Der erste vom 3. Juli 2023 verpflichtete lizenzierte Anbieter, Kundenvermögen von ihrem eigenen zu trennen und es für die Kunden in einem Trust zu halten. Zudem untersagte er ihnen, die Token von Privatkunden zu verleihen oder zu staken. Der zweite Teil, veröffentlicht am 23. November 2023, betraf den Zugang von Privatkunden. Anbieter müssen prüfen, ob ein Privatkunde die Risiken von Kryptowerten versteht, bevor sie ihm eine Dienstleistung erbringen. Sie dürfen

© 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.

keine Anreize wie kostenlose Token bieten, um Privatkunden zu gewinnen. Kredite oder Hebel dürfen sie ihnen nicht anbieten, Zahlungen per Kreditkarte nicht annehmen.[15]

Die Sicherungsvorschriften erhielten ihre rechtliche Form durch Änderungen der Payment Services Regulations 2019, die sechs Monate nach dem 4. April 2024, am 4. Oktober 2024, in Kraft traten. Anbieter müssen Kundenvermögen trennen, auf einem Treuhandkonto zugunsten der Kunden halten, ordnungsgemäße Bücher und Aufzeichnungen führen und wirksame Systeme und Kontrollen zum Schutz dieser Vermögen unterhalten.[16] Leitlinien zu Verbraucherschutzmaßnahmen ergänzen Kontrollen, die verhindern, dass eine einzelne Person Kundenvermögen eigenmächtig bewegt, monatliche Kontoauszüge für Kunden und eine schriftliche Offenlegung, wie mit Verlusten durch Betrug oder Fahrlässigkeit umgegangen wird.[17]

Die Gerichte und die Rechtsnatur von Kryptowerten

Während die Aufsicht handelte, klärten die Gerichte das Privatrecht. Der frühe Leitfall *Quoine Pte Ltd v B2C2 Ltd* ging auf dreizehn Geschäfte zurück, die am 19. April 2017 an einer von Quoine betriebenen Kryptobörse geschlossen wurden. Nach einer technischen Störung der Plattform verkaufte der Market Maker B2C2 dort Ether zu einem Preis von rund zehn Bitcoin pro Ether, etwa dem 250-Fachen des marktüblichen Kurses. Quoine machte die Geschäfte am nächsten Tag rückgängig. Der Court of Appeal, besetzt mit zwei internationalen Richtern, entschied 2020 mehrheitlich, dass die Börse kein vertragliches Recht hatte, sie zu stornieren, und dass die Lehre vom einseitigen Irrtum nicht griff. Ausdrücklich offen ließ er, ob Bitcoin Gegenstand eines Trusts sein kann.[18] Der Fall wird im Ausland oft wegen seiner Analyse von Verträgen zitiert, die durch Algorithmen geschlossen werden. Diese Frage greift Kapitel J.III im Zusammenhang mit dem Vertragsrecht des Common Law auf.

Die in *Quoine* offengelassene Frage beantwortete der High Court in *ByBit Fintech Ltd v Ho Kai Xin*. Eine Angestellte der Börse hatte Einheiten des Stablecoins USDT, die ihrer Arbeitgeberin gehörten, betrügerisch auf Adressen unter ihrer Kontrolle

© 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.

übertragen. Am 25. Juli 2023 entschied Philip Jeyaretnam J, der Inhaber eines Kryptowerts „has in principle an incorporeal right of property", das vom Common Law als Thing in Action anerkannt wird, und stellte einen Constructive Trust an den veruntreuten Token fest. Der Richter fügte hinzu, das Rückgaberecht gegenüber Tether, der Emittentin von USDT, lasse den Token einem herkömmlichen Thing in Action ähneln. Dieses Merkmal sei aber nicht erforderlich, damit ein Kryptowert als solches eingeordnet werden könne.[19] Die Entscheidung gab den treuhandbasierten Sicherungsvorschriften der Aufsicht ein festes Fundament im Sachenrecht. Zugleich reihte sie Singapur neben England unter die Common-Law-Rechtsordnungen ein, in denen Kryptowerte eindeutig als Eigentum anerkannt sind.

Anmerkungen

1. Wikipedia, „Terra (blockchain)" (abgerufen im November 2026): UST verlor im Mai 2022 seine Bindung; LUNA fiel auf „virtually zero"; fast 45 Mrd. $ an Marktkapitalisierung binnen einer Woche verloren; Blockchain am 13. Mai 2022 angehalten; außerdem Terraform Labs 2018 von Do Kwon und Daniel Shin in Seoul mitgegründet; das Anchor Protocol zahlte UST-Einlegern eine Rendite von 19,45 %. ↩

2. Ebd.: Festnahme in Montenegro im März 2023; Schuldbekenntnis in zwei Betrugsanklagepunkten im August 2025; Strafe von 15 Jahren am 11. Dezember 2025; Antrag nach Chapter 11 am 21. Januar 2024; erwähnt außerdem eine im September 2022 beim High Court of Singapore erhobene Sammelklage über 56,9 Mio. $. ↩

3. Wikipedia, „Three Arrows Capital" (abgerufen im November 2026): 2012 von Kyle Davies und Su Zhu gegründet, Sitz in Singapur; Nachschussforderungen im Juni 2022 nicht erfüllt; Liquidation am 27. Juni 2022 von einem Gericht der BVI angeordnet; Antrag nach Chapter 15 am 2. Juli 2022; außerdem rund 3,5 Mrd. $ an Gläubigerforderungen in den Einreichungen vom Juli 2022; Gesamtforderung der Liquidatoren von 3,4 Mrd. $ von 154 Gläubigern. ↩

4. Ebd.: Verweis der MAS vom 30. Juni 2022 wegen Überschreitung der an die Registrierung vom August 2013 geknüpften AUM-Grenze von 250 Mio. S$,

© 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.

falscher oder irreführender Angaben und unterlassener Meldung von Änderungen bei Directors oder Beteiligungen. ↩

5. Die MAS schaffte das Regime der registered fund management companies mit Wirkung zum 7. August 2018 ab. Neue Fondsmanager müssen seither eine Capital Markets Services Licence (CMS-Lizenz) halten oder als Venture Capital Fund Manager registriert sein; bestehende registrierte Unternehmen wurden in die Lizenzierung überführt. ↩

6. Wikipedia, „Three Arrows Capital“ (abgerufen im November 2026): Zhu Ende September 2023 am Flughafen Changi festgenommen aufgrund von Committal Orders, die vier Monate Haft wegen fehlender Zusammenarbeit mit den Liquidatoren verhängten. ↩

7. MAS, Medienmitteilung vom 14. September 2023 über Tätigkeitsverbote von neun Jahren gegen Su Zhu und Kyle Davies, mas.gov.sg. ↩

8. Wikipedia, „Hodlnaut“ (abgerufen im November 2026): Aussetzung aller Auszahlungen am 8. August 2022; Antrag auf gerichtliche Verwaltung (Judicial Management) um den 16. August 2022; am 30. August 2022 vom Singapore High Court bestellte vorläufige gerichtliche Verwalter von EY Corporate Advisors. ↩

9. Zipmex Pte Ltd: Aussetzung der Auszahlungen im Juli 2022 und Antrag auf ein Moratorium nach s. 64 des Insolvency, Restructuring and Dissolution Act 2018. ↩

10. Wikipedia, „FTX“ (abgerufen im November 2026): FTX, FTX.US, Alameda Research und mehr als 100 verbundene Unternehmen beantragten am 11. November 2022 in Delaware Insolvenz. Wikipedia, „Temasek Holdings“ (abgerufen im November 2026): Temasek investierte 2021 in FTX und schrieb ihre Beteiligung von 275 Mio. $ nach dem Zusammenbruch vom November 2022 auf null ab, unter Verweis auf Reuters, 17. November 2022. ↩

11. Temasek, „Statement on FTX“, 17. November 2022 (Investition von 275 Mio. US$, 0,09 % des Nettoportfoliowerts von 403 Mrd. S$ zum 31. März 2022),

© 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.

und Temasek, Erklärung vom 29. Mai 2023 zum Abschluss der internen Untersuchung und zu den Vergütungskürzungen. ↩

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. August 2022: „Our vision is to build an innovative and responsible digital asset ecosystem in Singapore“; Spekulation mit Kryptowährungen ist das, was die MAS „strongly discourages and seeks to restrict“; außerdem „[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. Ebd.: Zu den angekündigten Maßnahmen gehören Eignungstests für Kunden, Grenzen für Hebel und Kreditfazilitäten, eine öffentliche Konsultation bis Oktober 2022 zu Schäden für Verbraucher und zu Stablecoins, Anforderungen zum Schutz der Digital Assets von Kunden, strengere Regeln zur Marktmanipulation und ein aufsichtsrechtlicher Rahmen für die Engagements von Banken in Digital Assets; außerdem „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, Konsultationsseite: Beginn 26. Oktober 2022, Ende 21. Dezember 2022; Konsultationsantwort veröffentlicht am 23. November 2023. ↩

15. MAS, Response to Feedback Received on Proposed Regulatory Measures for Digital Payment Token Services (Part 1), P008-2022, 3. Juli 2023, Abschnitte 2 und 3: Trennung der Kundenvermögen, die für den Kunden in einem Trust gehalten werden; Beschränkung des Verleihens und Stakings der DPTs von Privatkunden durch DPTSPs. MAS, Response (Part 2), P008-2022, 23. November 2023, Abschnitt 2 und Ziff. 5.4: Prüfung des Risikobewusstseins; Beschränkungen von Anreizen; keine Kreditfazilitäten, keine gehebelten DPT-Transaktionen und keine Zahlungen per Kredit- oder Chargekarte für Privatkunden; Leitlinien sollen Mitte 2024 mit einer Übergangsfrist von neun Monaten veröffentlicht werden. ↩

© 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.

16. MAS, Medienmitteilung „MAS Expands Scope of Regulated Payment Services“, 2. April 2024: Die geänderten Sicherungsanforderungen treten sechs Monate nach dem 4. April 2024 in Kraft; Trennung der Kundenvermögen, Treuhandkonto zugunsten der Kunden, ordnungsgemäße Bücher und Aufzeichnungen, wirksame Systeme und Kontrollen. Allen & Gledhill, April 2024 (a. a. O.), zum Inkrafttreten der Sicherungsänderungen am 4. Oktober 2024. ↩

17. Duane Morris & Selvam, „Singapore Payment Services Act Amendments Aim to Expand Regulatory Scope and User Protections“, 11. April 2024, zu den nach s. 101 des Payment Services Act erlassenen Guidelines on Consumer Protection Measures by DPT Service Providers. ↩

18. *Quoine Pte Ltd v B2C2 Ltd* [2020] SGCA(I) 02 (Sundaresh Menon CJ, Andrew Phang JA, Judith Prakash JA, Robert French IJ und Jonathan Mance IJ; Urteil vom 24. Februar 2020, Mehrheitsurteil verkündet von Menon CJ): 13 streitige Geschäfte am 19. April 2017 zu 9,99999 oder 10 BTC pro ETH bei einem Marktkurs von rund 0,04 BTC; Quoine war nicht zur Stornierung berechtigt; kein durchgreifender einseitiger Irrtum; ob BTC in einem Trust gehalten werden kann, bleibt „kept open for another day“. ↩

19. *ByBit Fintech Ltd v Ho Kai Xin* [2023] SGHC 199 (Philip Jeyaretnam J, Urteil vom 25. Juli 2023, Verhandlungen am 5. Mai und 24. Juli 2023), Rn. 36: „the holder of a crypto asset has in principle an incorporeal right of property“; Rn. 44: institutioneller Constructive Trust zugunsten von ByBit festgestellt; Urteil im summarischen Verfahren (Summary Judgment) erlassen; außerdem Rn. 4 und 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.

© 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.

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.