La créance du client : trust ou non

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

Pourquoi la question décide de tout

Dans toute insolvabilité de plateforme, ce que le client récupère dépend d'une seule question. La plateforme détenait-elle les jetons du client en trust, de sorte qu'ils échappent à la masse et que le client les récupère en nature ? Ou le client a-t-il transféré la propriété à la plateforme en échange d'une promesse contractuelle de restitution, de sorte qu'il n'est qu'un créancier chirographaire concourant pari passu sur ce qui reste ? Dans Hodlnaut et Vauld, la réponse a été que les clients étaient des créanciers. Les conditions d'utilisation des produits de rendement transféraient la propriété à la plateforme, qui prêtait à son tour les jetons, et ne laissaient au client qu'une créance libellée en jetons. Dans Zipmex, la situation différait selon les produits. Les actifs du « trade wallet » étaient censés être détenus pour les clients et leur ont été restitués tôt dans la procédure, alors que les actifs du produit de rendement « Z Wallet » avaient été prêtés à Babel et à Celsius et ont été perdus.

Dans ces affaires, les tribunaux singapouriens n'ont pas eu à trancher la question du trust dans un jugement contradictoire, car les conditions étaient suffisamment claires pour que les professionnels et les créanciers puissent agir sur leur base. Le cadre d'analyse existe néanmoins. La partie J, chapitre II expose le droit des express trusts portant sur des actifs numériques, le problème de la certitude quant à l'objet

© 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.

du trust pour les wallets omnibus et l'autorité persuasive de la décision hongkongaise *Re Gatecoin*. Le tribunal y a retenu un trust pour les clients dont les conditions d'utilisation le prévoyaient et l'a écarté pour ceux dont les conditions transféraient la propriété. Un liquidateur singapourien appliquerait la même analyse.

Ce que disent les conditions

Les conditions d'utilisation en vigueur sur les plateformes singapouriennes avant 2023 se répartissaient en trois groupes. Les wallets de pure conservation indiquaient en général que la plateforme détenait les jetons « on behalf of » (pour le compte de) ou « for the benefit of » (au profit du) client, ce qui plaide pour un trust. Les produits de rendement (yield et earn) prévoyaient que le client « prête » ou « transfère » les jetons à la plateforme contre intérêts, ce qui exclut un trust. Les comptes de négociation étaient souvent muets ou qualifiaient les soldes de « contractual claim » (créance contractuelle), ce qui penche vers une dette. De nombreuses plateformes utilisaient les trois dans un même document, de sorte que la position du client dépendait du bouton sur lequel il avait cliqué.

Depuis les modifications apportées en 2023 au cadre du Payment Services Act, les prestataires de services de digital payment token titulaires d'une licence doivent détenir les actifs des clients en trust sur des comptes séparés et tenir une comptabilité distincte. Ils ne peuvent pas prêter ni mettre en staking les actifs des clients sans consentement exprès, le prêt et le staking pour les particuliers étant purement et simplement interdits (voir partie K, chapitres II et III). Pour les clients d'un prestataire singapourien titulaire d'une licence, la question du trust est donc tranchée par la réglementation, à condition que le prestataire l'ait respectée. Pour les clients de plateformes sans licence, de plateformes étrangères et d'arrangements antérieurs à 2023, les conditions d'utilisation restent déterminantes.

Question d'un client

« Nous sommes un fonds zurichois et détenons 300 BTC sur une plateforme d'échange singapourienne. Si elle fait faillite, récupérons-nous nos BTC ? » Lisez la section des conditions consacrée à la conservation avant de lire la documentation

© 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.

commerciale. Si la plateforme est titulaire d'une licence singapourienne et que les BTC se trouvent dans un wallet de conservation, l'obligation réglementaire de ségrégation et les termes de trust figurant dans les conditions vous confèrent une prétention réelle. Vous devriez alors recevoir les BTC en nature, sous réserve d'un éventuel déficit du pool séparé, qui serait réparti entre les clients en conservation. Si les BTC sont placés dans un produit earn, vous les avez prêtés et vous êtes un créancier chirographaire. Si la plateforme est offshore, sans licence et dotée d'un bureau à Singapour, le tribunal singapourien peut accorder un moratoire qui vous empêche d'agir en justice, et votre recouvrement dépend entièrement des conditions et du lieu où se trouvent les actifs. L'alternative suisse, un dépositaire soumis à l'art. 242a LP, vous confère un droit légal à la distraction quelle que soit la rédaction des conditions. C'est pourquoi les gérants suisses prudents conservent les actifs en Suisse et négocient par l'intermédiaire de Singapour.

Déficits et répartition

Lorsqu'un trust existe mais que le pool séparé est déficitaire, en raison d'un piratage, d'un détournement ou d'un défaut de réapprovisionnement, les bénéficiaires supportent ensemble le déficit. La méthode n'est pas fixée. La jurisprudence anglaise relative aux fonds de clients mis en commun privilégie une répartition au prorata entre tous les bénéficiaires du pool à la date de la défaillance, alors que l'approche plus stricte du traçage favoriserait ceux dont les apports peuvent être identifiés dans les actifs restants. Singapour n'a pas tranché la question pour les jetons. En pratique, les liquidateurs ont appliqué une répartition au prorata par catégorie d'actifs, en faisant supporter le déficit en BTC à l'ensemble des clients en conservation de BTC et le déficit en ETH à l'ensemble des clients en ETH. C'est l'approche que présupposent les règles de ségrégation de la MAS.

© 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.

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