Les effondrements de 2022 et leurs conséquences réglementaires

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 et Luna

Le premier choc est survenu en mai 2022. TerraUSD, un stablecoin algorithmique conçu pour conserver une valeur d'un dollar américain grâce à un mécanisme d'arbitrage avec son jeton associé, Luna, a perdu sa parité au cours de la deuxième semaine du mois. En quelques jours, Luna a perdu pratiquement toute sa valeur. L'effondrement a anéanti près de 45 milliards de dollars US de capitalisation boursière en une semaine. Terraform Labs, la société à l'origine du projet, avait été fondée à Séoul en 2018 par Do Kwon et Daniel Shin, puis avait opéré depuis Singapour. Une grande partie de la demande de TerraUSD avait été générée par le protocole Anchor, qui versait aux déposants un rendement de 19,45 %.[1]

Les suites judiciaires se sont déroulées en grande partie hors de Singapour. Do Kwon a été arrêté au Monténégro en mars 2023 et poursuivi pour fraude aux États-Unis, où il a plaidé coupable de deux chefs d'accusation en août 2025 avant d'être condamné le 11 décembre 2025 à quinze ans d'emprisonnement. Terraform Labs s'était placée sous la protection du chapitre 11 du Code américain des faillites le 21

© 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.

janvier 2024. En septembre 2022, des investisseurs à Singapour ont introduit une action collective devant la High Court de Singapour, signe que les juridictions de la ville étaient devenues un for pour les pertes du marché des crypto-actifs.[2]

Three Arrows Capital

L'effondrement de Terra a entraîné la chute de Three Arrows Capital, un hedge fund fondé en 2012 par Su Zhu et Kyle Davies et dont le siège se trouvait à Singapour. Le fonds avait massivement investi dans Luna et emprunté auprès de nombreux prêteurs du secteur crypto. En juin 2022, il n'a pas pu répondre aux appels de marge. Après qu'un tribunal des îles Vierges britanniques eut ordonné sa liquidation le 27 juin 2022, les liquidateurs ont demandé la reconnaissance de la procédure au titre du chapitre 15 du Code américain des faillites le 2 juillet 2022. Les créances déclarées par les créanciers s'élevaient à environ 3,5 milliards de dollars US.[3]

Pour la Monetary Authority of Singapore (MAS, l'autorité monétaire et de surveillance financière), l'affaire était embarrassante. Three Arrows était enregistrée à Singapour depuis août 2013 en tant que registered fund management company, un régime allégé limité à 250 millions de dollars de Singapour d'actifs sous gestion. Le 30 juin 2022, l'autorité a adressé un blâme à la société pour avoir dépassé cette limite, fourni des informations fausses ou trompeuses et omis de notifier les changements intervenus parmi ses administrateurs et ses actionnaires.[4] L'affaire a montré comment une entreprise pouvait se prévaloir de la réputation d'un enregistrement singapourien tout en exerçant son activité réelle ailleurs, faiblesse à laquelle répond le régime des prestataires de services sur jetons numériques décrit dans la section suivante. Le régime des registered fund management companies a lui-même été fermé aux nouveaux entrants en 2018. Les régimes qui lui ont succédé sont examinés au chapitre E.V.[5]

Su Zhu a été arrêté à l'aéroport de Changi fin septembre 2023 alors qu'il tentait de quitter Singapour, en exécution d'une ordonnance d'incarcération (committal order) le condamnant à quatre mois d'emprisonnement pour défaut de coopération avec les liquidateurs.[6] La Monetary Authority a également prononcé des interdictions d'exercer (prohibition orders) à l'encontre des deux fondateurs.[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.

Les prêteurs et les plateformes

La défaillance de Three Arrows s'est propagée aux plateformes de prêt qui l'avaient financée. Plusieurs d'entre elles avaient des activités à Singapour. Hodlnaut, un prêteur singapourien, a suspendu les retraits le 8 août 2022 et a été placé sous administration judiciaire provisoire (interim judicial management) par la High Court à la fin du même mois.[8] La plateforme d'échange d'Asie du Sud-Est Zipmex a suspendu les retraits en juillet 2022 et a sollicité un moratoire auprès des juridictions singapouriennes.[9] Ces affaires ont été portées devant des juges singapouriens qui ont dû trancher, souvent pour la première fois, la manière de traiter l'insolvabilité d'une plateforme de crypto-actifs et la question de savoir si les clients étaient propriétaires des jetons crédités sur leurs comptes.

FTX et Temasek

Le dernier et le plus important effondrement de l'année a été celui de FTX. Le 11 novembre 2022, la plateforme d'échange, sa filiale américaine, la société de trading Alameda Research et plus d'une centaine de sociétés affiliées se sont déclarées en faillite dans le Delaware. Temasek, la société d'investissement de l'État singapourien dont le rôle est décrit au chapitre D.I, avait investi dans FTX en 2021 et a ramené à zéro la valeur de son investissement de 275 millions de dollars US après l'effondrement.[10] Temasek a déclaré que cet investissement représentait une fraction infime de son portefeuille. Elle a néanmoins commandé un examen interne, qui n'a relevé aucune faute mais a conduit à des réductions de la rémunération de l'équipe et des dirigeants responsables.[11]

L'affaire FTX présentait une dimension politique absente des autres effondrements, puisqu'une société d'investissement de l'État avait soutenu une entreprise qui s'est révélée frauduleuse. L'épisode a renforcé l'argument, déjà présent au sein de la Monetary Authority, selon lequel Singapour devait se montrer plus sélective à l'égard des entreprises du secteur crypto qu'elle accueillait.

© 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.

« Oui à l'innovation dans les actifs numériques, non à la spéculation sur les cryptomonnaies »

La Monetary Authority a exposé sa réponse avant l'effondrement de FTX. Dans un discours du 29 août 2022 intitulé « Yes to Digital Asset Innovation, No to Cryptocurrency Speculation », son directeur général, Ravi Menon, a établi une distinction qui guide la politique menée depuis. Il a décrit l'ambition de l'autorité comme la construction d'« un écosystème d'actifs numériques innovant et responsable à Singapour », tout en déclarant que la spéculation sur les cryptomonnaies était une chose que l'autorité « décourage fortement et cherche à restreindre ». Il a ajouté qu'en dehors d'un réseau blockchain, les cryptomonnaies n'avaient aucune fonction utile, si ce n'est celle de support de spéculation, et que l'extrême volatilité de leurs cours les excluait comme forme viable de monnaie ou d'actif d'investissement.[12]

Le discours annonçait un programme : des freins à l'accès des particuliers, notamment des tests d'adéquation et des restrictions sur l'effet de levier et le crédit ; une consultation sur la protection des consommateurs et sur les stablecoins ; des exigences supplémentaires en matière de conservation des actifs des clients ; des règles renforcées contre la manipulation de marché ; et un cadre prudentiel pour les expositions des banques aux crypto-actifs. Il citait également Luna, qui avait valu plus de 100 dollars US avant de tomber à zéro, comme exemple de ce que la spéculation pouvait infliger aux investisseurs particuliers.[13]

Les mesures de protection des consommateurs

La consultation a suivi le 26 octobre 2022 et s'est achevée le 21 décembre 2022.[14] La Monetary Authority a publié ses réponses en deux parties. La première, du 3 juillet 2023, imposait aux prestataires agréés de séparer les actifs des clients de leurs propres actifs et de les détenir en trust pour le compte des clients, et leur interdisait de prêter ou de mettre en staking les jetons des clients particuliers. La seconde partie, publiée le 23 novembre 2023, portait sur l'accès des clients particuliers. Les prestataires doivent vérifier qu'un client particulier comprend les risques des crypto-actifs avant de lui fournir un quelconque service, ne peuvent pas offrir d'incitations

© 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.

telles que des jetons gratuits pour attirer des clients particuliers, et ne peuvent ni leur accorder de crédit ou d'effet de levier ni accepter de paiement par carte de crédit.[15]

Les règles de protection des actifs ont pris forme juridique dans des modifications des Payment Services Regulations 2019, entrées en vigueur six mois après le 4 avril 2024, soit le 4 octobre 2024. Les prestataires doivent séparer les actifs des clients, les détenir sur un compte en trust au bénéfice des clients, tenir des livres et registres appropriés et maintenir des systèmes et contrôles efficaces pour protéger ces actifs.[16] Des lignes directrices sur les mesures de protection des consommateurs y ajoutent des contrôles empêchant toute personne de déplacer seule les actifs des clients, des relevés mensuels aux clients et une information écrite sur la manière dont sont traitées les pertes causées par une fraude ou une négligence.[17]

Les tribunaux et la nature des crypto-actifs

Pendant que le régulateur agissait, les tribunaux ont clarifié le droit privé. La première affaire de référence, *Quoine Pte Ltd v B2C2 Ltd*, portait sur treize transactions conclues le 19 avril 2017 sur une plateforme d'échange de cryptomonnaies exploitée par Quoine : à la suite d'une défaillance technique de la plateforme, le teneur de marché B2C2 y avait vendu de l'ether au prix d'environ dix bitcoins par ether, soit à peu près 250 fois le cours en vigueur. Quoine a annulé les transactions le lendemain. La Court of Appeal, siégeant avec deux juges internationaux, a jugé à la majorité en 2020 que la plateforme n'avait aucun droit contractuel de les annuler et que la doctrine de l'erreur unilatérale ne s'appliquait pas. Elle a expressément laissé ouverte la question de savoir si le bitcoin pouvait faire l'objet d'un trust.[18] L'affaire est souvent citée à l'étranger pour son analyse des contrats conclus par des algorithmes, question que le chapitre J.III reprend dans le cadre du droit des contrats de common law.

La question laissée ouverte dans *Quoine* a été tranchée par la High Court dans l'affaire *ByBit Fintech Ltd v Ho Kai Xin*. Une employée de la plateforme d'échange avait frauduleusement transféré des unités du stablecoin USDT appartenant à son employeur vers des adresses qu'elle contrôlait. Le 25 juillet 2023, le juge Philip

© 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.

Jeyaretnam a jugé que le détenteur d'un crypto-actif « dispose en principe d'un droit de propriété incorporel » reconnu par la common law en tant que thing in action (droit incorporel), et a constaté l'existence d'un constructive trust sur les jetons détournés. Le juge a ajouté que le droit de remboursement à l'encontre de Tether, l'émetteur de l'USDT, rapprochait ce jeton d'un thing in action traditionnel, mais que cette caractéristique n'était pas nécessaire pour qu'un crypto-actif soit qualifié comme tel.[19] La décision a donné aux règles de protection des actifs du régulateur, fondées sur le trust, une assise solide en droit des biens. Elle a également placé Singapour, avec l'Angleterre, parmi les juridictions de common law dans lesquelles les crypto-actifs sont clairement reconnus comme des biens.

Notes

1. Wikipedia, « Terra (blockchain) » (consulté en novembre 2026) : l'UST a perdu sa parité en mai 2022 ; le LUNA est tombé à « virtually zero » ; près de 45 milliards de dollars de capitalisation boursière perdus en une semaine ; blockchain arrêtée le 13 mai 2022 ; également Terraform Labs cofondée par Do Kwon et Daniel Shin en 2018 à Séoul ; le protocole Anchor versait aux déposants d'UST un rendement de 19,45 %. ↩
2. Ibid. : arrestation au Monténégro en mars 2023 ; plaidoyer de culpabilité pour deux chefs de fraude en août 2025 ; peine de 15 ans prononcée le 11 décembre 2025 ; demande au titre du chapitre 11 le 21 janvier 2024 ; mention également d'une action collective de 56,9 millions de dollars introduite devant la High Court de Singapour en septembre 2022 (la référence citée indique 79,8 millions de dollars, raison pour laquelle le montant n'est pas repris dans le texte). ↩
3. Wikipedia, « Three Arrows Capital » (consulté en novembre 2026) : fondé en 2012 par Kyle Davies et Su Zhu, siège à Singapour ; incapacité à répondre aux appels de marge en juin 2022 ; liquidation ordonnée par un tribunal des BVI le 27 juin 2022 ; demande au titre du chapitre 15 le 2 juillet 2022 ; également environ 3,5 milliards de dollars de créances dans les dépôts de juillet 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.

créance totale de 3,4 milliards de dollars de 154 créanciers selon les liquidateurs. ↩

4. Ibid. : blâme de la MAS du 30 juin 2022 pour dépassement de la limite de 250 millions de S$ d'actifs sous gestion attachée à son enregistrement d'août 2013, fourniture d'informations fausses ou trompeuses et défaut de notification des changements d'administrateurs ou d'actionnariat. ↩
5. La MAS a supprimé le régime des registered fund management companies avec effet au 7 août 2018, exigeant des nouveaux gestionnaires de fonds qu'ils détiennent une Capital Markets Services Licence (licence CMS) ou qu'ils soient enregistrés en tant que gestionnaires de fonds de capital-risque ; les sociétés enregistrées existantes ont été basculées vers le régime de licence. ↩
6. Wikipedia, « Three Arrows Capital » (consulté en novembre 2026) : Zhu arrêté à l'aéroport de Changi fin septembre 2023 en exécution d'ordonnances d'incarcération imposant quatre mois d'emprisonnement pour défaut de coopération avec les liquidateurs. ↩
7. MAS, communiqué de presse du 14 septembre 2023 prononçant des interdictions d'exercer de neuf ans à l'encontre de Su Zhu et Kyle Davies, mas.gov.sg. ↩
8. Wikipedia, « Hodlnaut » (consulté en novembre 2026) : suspension de tous les retraits le 8 août 2022 ; demande d'administration judiciaire vers le 16 août 2022 ; administrateurs judiciaires provisoires d'EY Corporate Advisors désignés par la High Court de Singapour le 30 août 2022. ↩
9. Zipmex Pte Ltd : suspension des retraits en juillet 2022 et demande de moratoire en vertu de la section 64 de l'Insolvency, Restructuring and Dissolution Act 2018. ↩
10. Wikipedia, « FTX » (consulté en novembre 2026) : FTX, FTX.US, Alameda Research et plus de 100 sociétés affiliées se sont déclarées en faillite dans le Delaware le 11 novembre 2022. Wikipedia, « Temasek Holdings » (consulté en novembre 2026) : Temasek a investi dans FTX en 2021 et a ramené à zéro son

© 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.

investissement de 275 millions de dollars après l'effondrement de novembre 2022, citant Reuters, 17 novembre 2022. ↩

11. Temasek, « Statement on FTX », 17 novembre 2022 (investissement de 275 millions de dollars US, soit 0,09 % de la valeur nette du portefeuille de 403 milliards de S$ au 31 mars 2022), et Temasek, déclaration du 29 mai 2023 sur la conclusion de son examen interne et les réductions de rémunération ; temasek.com.sg a refusé l'accès automatisé en novembre 2026. ↩
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 août 2022 : « Our vision is to build an innovative and responsible digital asset ecosystem in Singapore » ; la spéculation sur les cryptomonnaies est ce que la MAS « strongly discourages and seeks to restrict » ; également « [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. Ibid. : les mesures annoncées comprennent des tests d'adéquation de la clientèle, des limites à l'effet de levier et aux facilités de crédit, une consultation publique d'ici octobre 2022 sur les préjudices subis par les consommateurs et sur les stablecoins, des exigences de protection des actifs numériques des clients, des règles renforcées en matière de manipulation de marché et un cadre prudentiel pour les expositions des banques aux actifs numériques ; également « 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, page de consultation : date d'ouverture 26 octobre 2022, date de clôture 21 décembre 2022 ; réponse à la consultation publiée le 23 novembre 2023. ↩
15. MAS, Response to Feedback Received on Proposed Regulatory Measures for Digital Payment Token Services (Part 1), P008-2022, 3 juillet 2023, sections 2 et 3 : ségrégation des actifs des clients, détenus en trust pour le client ;

© 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.

restriction du prêt et du staking des DPT des clients particuliers par les DPTSP. MAS, Response (Part 2), P008-2022, 23 novembre 2023, section 2 et para. 5.4 : évaluation de la connaissance des risques ; restrictions des incitations ; ni facilité de crédit, ni transactions de DPT avec effet de levier, ni paiement par carte de crédit ou de débit différé pour les clients particuliers ; lignes directrices à publier mi-2024 avec une période de transition de neuf mois. ↩

16. MAS, communiqué de presse « MAS Expands Scope of Regulated Payment Services », 2 avril 2024 : les exigences modifiées de protection des actifs prennent effet six mois après le 4 avril 2024 ; ségrégation des actifs des clients, compte en trust au bénéfice des clients, livres et registres appropriés, systèmes et contrôles efficaces. Allen & Gledhill, avril 2024 (précité), sur l'entrée en vigueur des modifications relatives à la protection des actifs le 4 octobre 2024. ↩

17. Duane Morris & Selvam, « Singapore Payment Services Act Amendments Aim to Expand Regulatory Scope and User Protections », 11 avril 2024, sur les Guidelines on Consumer Protection Measures by DPT Service Providers publiées en vertu de la section 101 du Payment Services Act. ↩

18. *Quoine Pte Ltd v B2C2 Ltd* [2020] SGCA(I) 02 (Sundaresh Menon CJ, Andrew Phang JA, Judith Prakash JA, Robert French IJ et Jonathan Mance IJ ; arrêt du 24 février 2020, opinion majoritaire rendue par Menon CJ) : 13 transactions litigieuses le 19 avril 2017 à 9,99999 ou 10 BTC par ETH contre un cours de marché d'environ 0,04 BTC ; Quoine n'était pas en droit de les annuler ; pas d'erreur unilatérale opérante ; la question de savoir si le BTC peut être détenu en trust est « kept open for another day ». ↩

19. *ByBit Fintech Ltd v Ho Kai Xin* [2023] SGHC 199 (Philip Jeyaretnam J, jugement du 25 juillet 2023, audiences des 5 mai et 24 juillet 2023), [36] : « the holder of a crypto asset has in principle an incorporeal right of property » ; [44] : constructive trust institutionnel constaté en faveur de ByBit ; jugement sommaire (summary judgment) rendu ; voir également [4] et [39]. ↩

© 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